

ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА
Економічний факультет
Кафедра банківського і страхового бізнесу

Пояснювальна записка
до кваліфікаційної (магістерської) роботи
на тему:

“МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА НБУ”

Виконав:
студент 2 курсу магістратури,
групи ЕкбМ-21з
ОП “Банківський бізнес і фінансові
технології”
Сірко Єлена-Ольга Тарасівна

Керівник:
Лобозинська Софія Миколаївна
доктор економічних наук, професор

Рецензент:

Львів – 2022

АНОТАЦІЯ

Сірко Є.-О. Т. Монетарна політика НБУ. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня «Магістр» за спеціалізацією 072 «Банківський бізнес і фінансові технології». – Львівський національний університет імені Івана Франка Міністерства освіти і науки України. – Львів, 2022.

Розкрито економічну сутність монетарної політики та визначено її основні види та інструментарій. Досліджено етапи розвитку монетарної політики України. Проведено аналіз дієвості інструментів монетарної політики НБУ на період дії воєнного стану. Встановлено роль режиму інфляційного таргетування в Україні. Запропоновано концепції впровадження ЦВЦБ у фінансову систему України.

Ключові слова: монетарна політика, облікова ставка, обов'язкові банківські резерви, обмінний курс, інфляція, інфляційне таргетування, цифрова валюта центральних банків.

ANNOTATION

Sirko Y.-O. T. Monetary policy of the NBU.- Manuscript.

A Qualification Paper Aimed at Obtaining an Educational Degree of "Master", Specialization 072 "Bank Business and Financial Technologies". - Ivan Franko National University of Lviv, Ministry of Education and Science of Ukraine. - Lviv, 2022.

The economic essence of monetary policy is revealed and its main types and tools are defined. The stages of development of the monetary policy of Ukraine have been studied. An analysis of the effectiveness of the monetary policy instruments of the NBU during the period of martial law was carried out. The role of the inflation targeting regime in Ukraine is established. The concept of introducing the Central Bank of Ukraine into the financial system of Ukraine is proposed.

Key words: Monetary policy, Discount rate, Required bank reserves, Exchange rate, Inflation, Inflation targeting, Digital currency of central banks.

ЗМІСТ

| | |
|--|----|
| ВСТУП | 4 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ | 7 |
| 1.1. Економічна сутність, цілі монетарної політики та методи наукового дослідження | 7 |
| 1.2. Види та інструментарій монетарної політики | 12 |
| РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ | 20 |
| 2.1. Еволюція та етапи розвитку монетарної політики України | 20 |
| 2.2. Інструменти монетарної політики НБУ та аналіз їх дієвості | 31 |
| 2.3. Аналіз реалізації режиму інфляційного таргетування в Україні | 38 |
| РОЗДІЛ 3. МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ | 44 |
| 3.1. Цифрова валюта центробанків в умовах відкритої економіки | 44 |
| 3.2. Вплив монетарної політики на економічне зростання в Україні в умовах цифрової трансформації | 50 |
| ВИСНОВКИ | 57 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 61 |
| ДОДАТКИ | 66 |

ВСТУП

На сьогоднішній день значно посилено роль монетарної політики центрального банку для подолання економічних криз, зменшення довгострокових ризиків для фінансової стабільності та забезпечення післякризового відновлення економіки. Грошово-кредитну політику слід розглядати як один із найефективніших інструментів макроекономічного контролю, оскільки її дослідження дають можливість пояснити закономірності взаємодії та макроекономічні процеси на національному та міжнародному рівнях.

Актуальність даної магістерської роботи визначається тим, що наша національна економіка перебуває в перехідному періоді і вибір правильної монетарної політики та її цілей вплине на подальше економічне зростання країни в цілому. Досвід багатьох країн показав, що ефективно поєднання різних інструментів монетарного регулювання може вирішити проблему неліквідного фінансового посередництва, не допускаючи його переростання в кризу, тому важливо знайти нові методи для здійснення монетарної політики України.

Питаннями монетарної політики займалися як і засновники економічної думки - І. Фішер, Б. МакКаллум, Дж. М. Кейнс, М. Фрідман, А. Маршалл та ін., так і сучасні зарубіжні економісти - М. Вудфорд, Б. Бернанке, С. Мойсеєв, Д. Франкел та вітчизняні вчені - О. Дзюблюк, Н. Гребеник, М. Крупка, А. Мороз, О. Береславська, В. Стельмах, А. Гриценко, В. Шевчук та ін. Усі вони зробили вагомий внесок у дослідження багатьох аспектів монетарної політики, але все ж таки залишаються деякі особливості реалізації монетарної політики, які вимагають подальших наукових досліджень та розробок.

Мета даної роботи - дослідження особливостей використання монетарних інструментів для забезпеченні національної економічної стабільності в умовах цифрової економіки.

Для досягнення визначеної мети були сформовані наступні завдання:

- розкрити економічну сутність монетарної політики та визначити її цілі, види та методи;
- визначити етапи розвитку монетарної політики України;
- проаналізувати реалізацію інфляційного таргетування в Україні;
- дослідити аналіз дієвості інструментів монетарної політики України;
- визначити основні проблеми цифрової валюти в умовах відкритої економіки;
- провести аналіз впливу монетарної політики на економічне зростання в Україні в умовах цифрової трансформації.

Об'єктом дослідження є система понять, принципів і відносин, пов'язаних із реалізацією монетарної політики.

Предмет дослідження – теоретичні засади, методи та практичні застосування інструментів монетарної політики.

Для вирішення завдань даної магістерської роботи було використано такі загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, як методи аналізу та синтезу, методи дедукції та індукції, історичний метод, метод бібліометричного аналізу наукової літератури, розрахунково-аналітичний, графічний та порівняльний методи.

Наукова новизна проведеного дослідження полягає у тому, що набули подальшого розвитку теоретично-методологічні засади монетарної політики, розкрито сутність цифрової валюти в умовах відкритої економіки та досліджено вплив монетарної політики на економічне зростання в Україні в умовах цифрової трансформації. Також у цій роботі проаналізована монетарна політика України в період дії воєнного стану.

Магістерська робота сформована із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

У першому розділі розкрито теоретично-методологічні засади монетарної політики центрального банку: сутність монетарної політики, основні цілі, види, складові, методи та інструменти.

У другому розділі диплому проаналізовано особливості реалізації монетарної політики НБУ, визначено етапи розвитку монетарної політики України та досліджено режим інфляційного таргетування в Україні.

У третьому розділі автором розкрито питання монетарної політики в умовах цифрової економіки, а саме: сутність цифрової валюти центробанків та вплив монетарної політики на економічне зростання в Україні.

Загальний обсяг магістерської роботи складає 71 сторінку, з них 54 сторінок займає основний текст. Робота містить 9 таблиць та 15 рисунків. До неї входять 6 додатків на 6 сторінках. 5 сторінок займає перелік використаних джерел, який налічує 42 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

1.1. Економічна сутність, цілі монетарної політики та методи наукового дослідження

Сучасна економічна ситуація в Україні визначається складністю та неоднозначністю національної економічної політики, яка пов'язана з відсутністю належного законодавства та інституційної бази. Основна проблема полягає у формуванні ефективної економічної політики, у тому числі фіскальної та монетарної політики країни.

Однакове усвідомлення сутності монетарної політики, її економічного змісту є об'єктивною потребою, оскільки цю політику реалізують конкретні посадові особи. Навіть серед науковців можна побачити різні способи для визначення монетарної політики.

Наприклад, Калетніка Г. М. вважає, що «монетарна політика - це комплекс заходів у грошово-кредитній сфері, спрямованих на забезпечення економіки стабільною національною грошовою одиницею на контролювання (стримування) інфляції, стимулювання економічного зростання, забезпечення високого рівня зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу» [8, с. 428].

На думку Мисака С. О. під монетарною політикою слід розуміти «сукупність заходів законодавчої та виконавчої влади, спрямованих на досягнення стабілізації національної грошової одиниці, підвищення ліквідності та кредитоспроможності банківських інститутів через регулювання грошового ринку» [10, с. 139].

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України», «монетарна політика — це 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» [24]. Часто монетарну політику називають грошовою або грошово-кредитною політикою.

Проаналізувавши усі вищезазначені визначення монетарної політики більш точно та повно виражає сутність грошово-кредитної політики визначення її як макроекономічної політики, управління якою здійснюється центральним банком за допомогою пропозиції грошей і процентної ставки, яку уряд країни використовує для досягнення макроекономічних цілей, таких як інфляція, споживання, зростання та ліквідність.

Монетарна політика — це економічна політика, яка керує розміром і темпами зростання пропозиції грошей в економіці. Це потужний інструмент для регулювання макроекономічних змінних, таких як інфляція та безробіття.

Ця політика реалізується за допомогою різних інструментів, включаючи коригування процентних ставок, купівлю чи продаж державних цінних паперів і зміну кількості готівки, що обертається в економіці. Центральний банк або подібна регуляторна організація несе відповідальність за формування цієї політики.

Грошово-кредитна або монетарна політика є одним із інструментів, які країна використовує для регулювання своєї економіки. Метою монетарної політики є досягнення рівноваги на національних ринках, що характеризується повною зайнятістю та відсутністю інфляції. Економічна сутність цієї політики полягає в коригуванні грошової маси для стабілізації економіки. Основним суб'єктом національної грошово-кредитної політики є центральний банк, який здійснює емісію грошей і регулює грошово-кредитну діяльність комерційних банків.

В основному цілі монетарної політики поділяють на три групи: стратегічні, тактичні та проміжні (рис. 1.1).

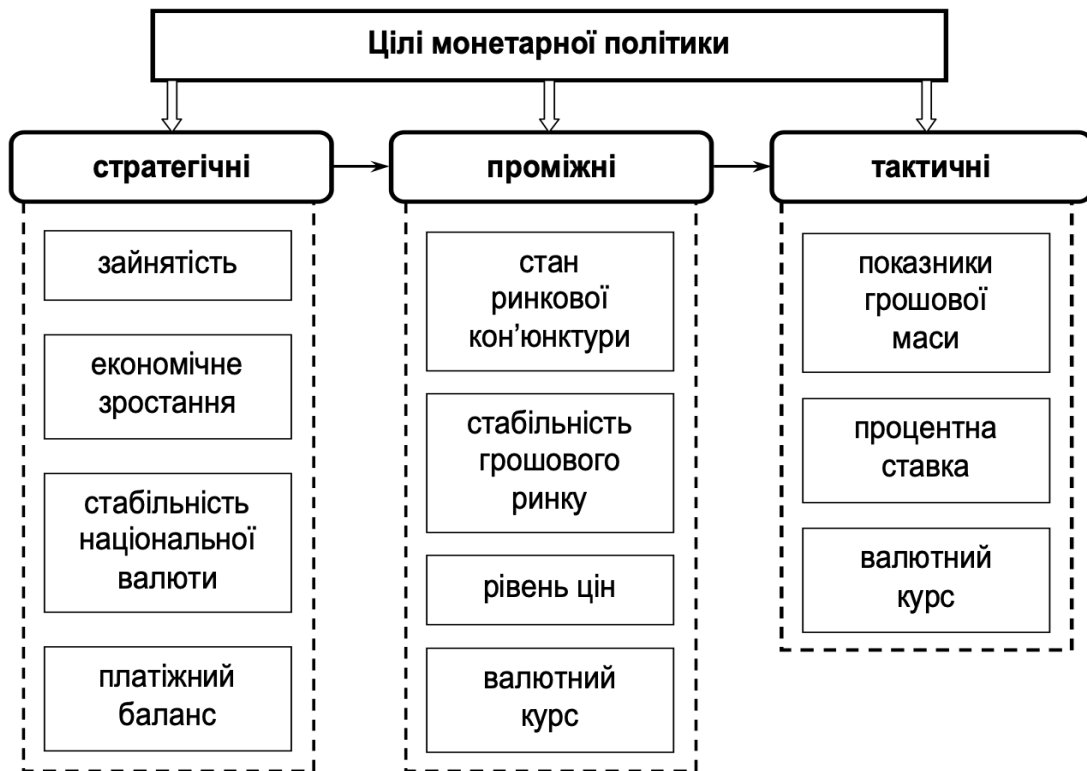


Рис. 1.1. Класифікація цілей монетарної політики

Джерело [31, с. 49]

Стратегічні цілі — це цілі, які визначаються як основні в загальноекономічній політиці нашої країни. До них входять: збільшення виробництва, стабілізація споживчих цін, зростання зайнятості та збалансування платіжного балансу країни. Виходячи з економічних умов країни, НБУ обирає одну із стратегічних цілей монетарної політики. Ця мета, як правило, полягає в стабілізації цін (або погашенні інфляції), оскільки вона відповідає головній меті центрального банку — підтримці стабільності національної валюти.

До проміжних цілей відноситься вибір економічних змінних, коригування яких має великий вплив на стратегічні цілі. Цими змінними можуть бути кількість грошей в обігу, процентні ставки, обмінні курси, швидкість обігу грошей, обсяг виробництва та рівень цін. Основним критерієм, вибору проміжних цілей монетарної політики є те, що стратегічні і тактичні цілі повинні бути тісно взаємопов'язані.

Особливістю проміжних цілей монетарної політики є час їх реалізації, а також визначення ефективності. В економічній літературі виділяють чотири основних типи проміжних цілей монетарної політики:

1. Таргетування валютного курсу;
2. Таргетування грошових агрегатів;
3. Таргетування інфляції;
4. Грошово-кредитна політика без номінального якоря [11].

Тактичні цілі — це оперативні цілі банківської системи для регулювання основних економічних змінних, включаючи пропозицію грошей, процентні ставки та обмінні курси, для досягнення проміжних цілей. До основних тактичних цілей належить досягнення певних змін процентних ставок, валютних курсів, розміру та структури грошової маси.

Критерії, вибору проміжних цілей грошово-кредитної політики є наступними:

- стратегічні і тактичні цілі повинні бути тісно взаємопов'язані;
- можливість чіткого кількісного вираження;
- можливість здійснювати центральним банком порівняно нескладний контроль та оперативний вплив.

Для вирішення завдань даної магістерської роботи було використано такі загальнонаукові та спеціальні методи дослідження:

- методи аналізу та синтезу;
- методи дедукції та індукції;
- історичний метод;
- метод бібліометричного аналізу наукової літератури;
- розрахунково-аналітичний метод;
- графічний метод;
- порівняльний метод.

Аналіз — це когнітивний метод, який передбачає розбиття об'єкта дослідження на складові частини з метою його детального та повного вивчення. Синтез є методом пізнання, який, на відміну від аналізу, полягає в об'єднанні

раніше розділених частин об'єкта дослідження в ціле. Аналіз і синтез передбачають та обмежують один одного. Методи аналізу та синтезу в більшості застосовуються у другому та третьому розділах.

У процесі індукції думка переходить від менш загальних положень до більш загальних, завдяки чому можна узагальнити наявний матеріал і зробити певні припущення та висновки. Метод дедукції допомагає прибрати гіпотетичні ознаки раніше зроблених висновків та допомагає перетворити їх на достовірні значення. На основі цих двох методів у першому розділі ми вивели власне поняття монетарної політики. За допомогою індукції та дедукції буде здійснено класифікацію монетарної політики за її метою та буде розроблено рекомендації щодо покращення інструментів управління монетарною політикою.

Історичний метод визначає походження та еволюцію об'єкта дослідження. Завдяки цьому методу можна глибше зрозуміти суть проблеми та сформулювати більш обґрунтовані рекомендації щодо нових об'єктів. Історичний метод ми будемо використовувати у другому розділі висвітлюючи еволюцію та етапи розвитку монетарної політики України.

Метод бібліометричного аналізу наукової літератури полягає у використанні незастарілої інформації стосовно об'єкта дослідження, який застосовується протягом написання даної роботи.

Одним із основних є також розрахунково-аналітичний метод, який допомагає зробити серйозні висновки за допомогою розрахунку та аналітики дуже важливого питання реалізації режиму інфляційного таргетування в Україні.

Графічний метод дозволяє наочно подати і донести певні дані та їх співвідношення за допомогою графічного подання інформації.

Порівняльний метод є способом дослідження, за допомогою якого можливе встановлення схожості і відмінності між певними даними, які вивчаються.

Отже, відмінності у різних монетарних стратегіях, методах та цілях розкривають особливості діяльності центральних банків. Реалізація на практиці

однієї із основних концепцій монетарної політики, її практичне застосування у вигляді таргетування тих чи інших цільових орієнтирів, а також використання при цьому певних монетарних інструментів здатне першочергово визначатись певними конкретними тенденціями макроекономічного розвитку країни, а також враховувати певний історичний період і стратегічні цілі, які лежать в основі загальної економічної політики.

1.2. Види та інструментарій монетарної політики

В основному сучасні економісти та науковці виділяють два типи монетарної політики, які відрізняються залежно від мети (таб. 1.1).

Таблиця 1.1

Види монетарної політики, в залежності від її мети

| Види монетарної політики | |
|---|--|
| Експансіоністська політика | Контракційна політика |
| 1. Достатня грошова маса | 1. Зниження грошової маси |
| 2. Зниження процентних ставок | 2. Підвищення процентних ставок |
| 3. Зменшення резервних вимог | 3. Збільшення резервних вимог |
| 4. В результаті зниження безробіття та економічне зростання | 4. В результаті зниження інфляції (основна мета) |
| 5. Може призвести до підвищення інфляції | |

Складено автором на основі джерела [32]

Експансіоністська монетарна політика є хорошою, але до певної межі, оскільки вона спрямована на економічне зростання країни. Експансіоністська грошово-кредитна політика може здійснюватися шляхом зниження процентних ставок, купівлі державних цінних паперів центральними банками та зниження вимог до готівкових резервів для інших комерційних банків, щоб мати велику грошову масу. І завдяки цій достатній грошовій масі та нижчим відсотковим ставкам підприємства та люди беруть достатньо позик, щоб вести свій бізнес,

купувати автомобілі, будинки та інші речі. І зрештою ця політика призводить до збільшення споживання товарів і послуг і створює робочі місця.

Контракційна монетарна політика розглядається як протилежність експансійній монетарній політиці. Її головна мета полягає в тому, щоб зменшити пропозицію грошей в економіці для того, щоб запобігти швидким темпам інфляції, неефективному використанню грошей і уникнути зниження вартості національної валюти на міжнародних ринках. Ці цілі можна досягти шляхом підвищення процентних ставок, збільшення вимоги до резерву готівки для комерційних банків і пропозиції державних облігацій іншим суб'єктам.



Рис. 1.2. Головні складові монетарної політики

Складено автором на основі джерела [2]

До складових монетарної політики (рис. 1.2) входять монетарна тактика та монетарна стратегія.

- Монетарна тактика передбачає щоквартальні рішення, що окреслюють план грошово-кредитної політики на кілька наступних кварталів. Ці рішення спрямовані для забезпечення стабільності грошової одиниці, вирівнювання платіжного балансу та забезпечення зайнятості населення.

- Монетарна стратегія включає більш короткострокові технічні рішення щодо реалізації першого кварталу стратегії та розглядає питання про те, як найкраще відкоригувати явні відхилення інструментів грошово-кредитної політики від запланованих цілей. Саме монетарна стратегія використовує

таргетування для того, щоб монетарна політика центрального банку дотримувалась певних орієнтирів чи параметрів. Виділяють три види таргетування: монетарне, валютне та інфляційне.

Монетарне таргетування (МТ) — це проста складова монетарної стратегії, згідно з якою центральний банк керує грошовими агрегатами як операційною або проміжною ціллю для впливу на кінцеву мету — цінову стабільність [12, с. 85]. Відповідно до МТ цільовий показник інфляції не оголошується, а втручання центрального банку зосереджено лише на грошовому ринку. Як правило, центральний банк встановлює процентні ставки для контролю над грошовими агрегатами, які вважаються головними визначальними факторами інфляції в довгостроковій перспективі. Таким чином, контроль над грошовими агрегатами був би еквівалентним стабілізації рівня інфляції навколо цільового значення.

Таргетування валютного (обмінного) курсу — це процес, за допомогою якого центральний банк втручається в ринковий механізм для підтримки обмінного курсу на певному рівні, який він вважає бажаним [8, с. 86]. Наприклад, деякі країни мають режими фіксованого обмінного курсу, коли центральний банк використовує свої чисті міжнародні резерви, щоб змінити пропозицію валюти, щоб підтримувати її фіксованою, або підтримувати її на певному рівні з іншою валютою. Підтримка механізму фіксованого обмінного курсу може коштувати дуже дорого для резервів і вимагає надмірного монетарного контролю.

Інфляційне таргетування - це політика центрального банку, яка обертається навколо коригування монетарної політики для досягнення визначеного річного рівня інфляції [3, с. 123]. Принцип інфляційного таргетування базується на переконанні, що довгострокове економічне зростання найкраще досягається шляхом підтримки стабільності цін, а стабільність цін досягається шляхом контролю над інфляцією.

Основними економічними методами монетарної політики вважають (додаток А):

- здійснення операцій на відкритому ринку;
- встановлення мінімальних та максимальних норм обов'язкового резерву для банків;
- процентна політика;
- ведення операцій на валютному ринку;
- здійснення депозитних операцій центрального банку.

Операції на відкритому ринку здійснюють найбільш суттєвий вплив на зміну пропозиції грошей, а також грошової маси. За допомогою цього методу центральний банк повністю контролює операції на відкритому ринку та може використовувати великі і незначні обсяги операцій. Якщо необхідно операції купівлі або продажу цінних паперів можна замінити на продажу або купівлі (протилежні) без будь-яких негативних наслідків.

Норми обов'язкових резервів застосовуються для боротьби з інфляцією та розв'язання довгострокових проблем стабілізації грошового обігу. Вони мають вплив на грошовий мультиплікатор і використовуються для того, щоб: обмежити темпи зростання грошової маси, вилучити надлишки коштів із грошової сфери, врегулювати попит на банківські ресурси.

Процентна політика центрального банку впливає на пропозицію грошей через обсяг кредитів та грошову масу. Збільшення облікової ставки стимулює приплив капіталу з країн із нижчими процентними ставками і стримує відплив національних капіталів. Зменшуючи облікову ставку, центральний банк розраховує на відплив капіталу, як внутрішнього, так і зовнішнього, для зменшення платіжного балансу та зниження обмінного курсу.

Процентна політика має ряд таких недоліків:

1. Центральний банк може впливати на зміни процентних ставок, але не може примушувати банки працювати за такими ставками.
2. Якщо облікова ставка нижча за ринкову, банки, які отримали позики від центрального банку, можуть використовувати її для надання позик або купівлі цінних паперів за вищими ставками.

3. При процентних ставках нижче ринкових значно зростає кількість кредитів рефінансування.

На валютному ринку здійснюють купівлю-продаж безготівкової або готівкової іноземної валюти та банківських металів. Банки та небанківські установи, клієнти банків і центральний банк виступають учасниками валютного ринку. Регулятори діють на валютному ринку для усунення надмірної волатильності та накопичення міжнародних резервів. Центральний банк розраховує офіційний курс гривні до іноземних валют і курс банківських металів.

Основною метою здійснення депозитних операцій центрального банку є вплив на пропозицію грошей шляхом розміщення депозитних сертифікатів.

Інструменти монетарної політики, які використовує центральний банк, залежать від рівня розвитку економіки, особливо її фінансового сектора. Інструменти, які зазвичай використовуються, розглядаються нижче (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Інструменти монетарної політики
Складено автором на основі джерела [6, с. 15]

Резервні вимоги: центральний банк може вимагати від комерційних банків зберігати частину своїх депозитних зобов'язань (резервів) як готівку в сховищі та/або депозити в них. Часткове резервування обмежує суму кредитів, які банки можуть надати національній економіці, і таким чином обмежує пропозицію грошей. Припущення полягає в тому, що комерційні банки зазвичай підтримують стабільність між своїми резервними запасами та сумою кредитів, які вони надають населенню.

Операції на відкритому ринку: центральний банк купує або продає цінні папери банківській та небанківській громадськості, тобто на відкритому ринку. Одним із таких цінних паперів є казначейські векселі. Коли центральний банк, продаючи цінні папери, зменшує пропозицію резервів, а коли він купує (зворотно) цінні папери, викуповуючи їх, він збільшує пропозицію резервів для депозитних банків, таким чином впливаючи на пропозицію грошей.

Кредитування центральним банком: центральний банк іноді надає кредити комерційним банкам, що впливає на рівень резервів і, отже, на грошову масу.

Процентна ставка: центральний банк надає позики фінансово стабільним комерційним банкам за найвигіднішою процентною ставкою, що називається ставкою рефінансування. Ставка рефінансування встановлює мінімальний рівень процентної ставки на грошовому ринку і, таким чином, впливає на пропозицію кредитів, пропозицію заощаджень (що впливає на пропозицію резервів і грошовий агрегат) та пропозицію інвестицій (яка впливає на повну зайнятість і ВВП).

Прямий контроль кредитування: центральний банк може вказувати комерційним банкам максимальний відсоток або суму позик для різних економічних секторів або видів діяльності, обмеження процентної ставки, співвідношення ліквідних активів і видавати кредитні гарантії для привілейованих позик. Таким чином розподіляються наявні заощадження та спрямовуються інвестиції в певні напрями.

Регулювання діяльності банків: центральний банк видає ліцензії або дозвіл на роботу комерційних банків, а також регулює роботу банківської системи. Завдяки цій перевазі він може встановлювати певні обмеження такі, як обмеження кредитування або розширення, збільшення мобілізації заощаджень і сприяння експорту через фінансову підтримку, чого в іншому випадку вони не могли б зробити, виходячи зі своєї оцінки ризику/прибутку.

Облікова ставка: центральний банк надає позики фінансово стабільним комерційним банкам за найвигіднішою процентною ставкою, що називається ставкою рефінансування. Облікова ставка встановлює мінімальний рівень процентної ставки на грошовому ринку і, таким чином, впливає на пропозицію кредитів, пропозицію заощаджень та пропозицію інвестицій (яка впливає на повну зайнятість і ВВП).

Пруденційні норми: центральний банк може письмово вимагати від комерційних банків проявляти особливу обережність у своїх операціях для досягнення визначених результатів. Ключові елементи пруденційних норм позбавляють керівництва банку певного розсуду та замінюють його правилами прийняття рішень.

Обмінний курс: платіжний баланс може бути дефіцитним або профіцитним, і кожен із них впливає на грошову базу, а отже, і на грошову масу в тому чи іншому напрямку. Продаючи або купуючи іноземну валюту, центральний банк гарантує, що обмінний курс знаходиться на рівнях, які не впливають на внутрішню пропозицію грошей у небажаному напрямку через платіжний баланс і реальний обмінний курс. Коли реальний обмінний курс не відповідає балансу, він впливає на баланс поточних операцій через його вплив на зовнішню конкурентоспроможність.

Отже, здійснення та управління монетарною політикою відіграє дуже важливу роль у розвитку країни. Виділяють два повністю протилежних види монетарної політики: експансіоністську та контракційну. Експансіоністська монетарна політика може здійснюватися шляхом зниження процентних ставок, купівлі державних цінних паперів центральними банками та зниження вимог до

готівкових резервів для інших комерційних банків, щоб мати велику грошову масу. Головна мета контракційної монетарної полягає в тому, щоб зменшити пропозицію грошей в економіці для того, щоб запобігти вищим темпам інфляції, неефективному використанню грошей і уникнути зниження вартості національної валюти на міжнародних ринках.

До основних складових монетарної політики входять монетарна тактика та монетарна стратегія, яка включає три види таргетування: монетарне, валютне та інфляційне.

Існують такі інструменти монетарної політики, які використовує центральний банк та, які залежать від рівня розвитку фінансового сектору країни: резервні вимоги, операції на відкритому ринку, кредитування центральним банком, процентна ставка, прямий контроль кредитування, регулювання діяльності банків, пруденційні норми і обмінний курс. Вдалий підбір та ефективне використання інструментів монетарної політики дають змогу підтримувати стабільну економіку країни.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ

2.1. Еволюція та етапи розвитку монетарної політики України

Формування монетарної політики України розпочалося в період становлення держави, здобуття незалежності та розпаду СРСР. Процес становлення супроводжувався значною кризою, що охопила всі сфери життя населення. Таким чином, процес грошового обігу не підлягав законам ринку.

Неефективність, у нових умовах, системи державного регулювання, рівень цін і, в результаті, гіперінфляції (що наочно продемонстровано на рис. 2.1) на тлі зростання незабезпеченої грошової маси прирвало споживчий ринок на крах. У таких умовах, виходом здавалося запровадження нормованої системи регулювання відносин розподілу.

Відсутність координації в діях державних інститутів новоутворених країни призвела до розпаду економічних зв'язків між колишніми республіками, що призвело до значного падіння обсягів виробництва та загострення кризи.

Для захисту внутрішнього ринку було запроваджено купонну систему, експорт товарів за межами країни було врегульовано, який насправді був ще сильнішим через неринковий характер монетарної системи. З іншого боку державного апарату виявилось населення, якому в умовах знецінення національної валюти довелося знайти альтернативу у вигляді вільно конвертованої іноземної валюти, що породило ще більш негативні наслідки для національного господарства.

З метою стабілізації ситуації та спроби виходу з економічної кризи в Україні на законодавчому рівні були запроваджені жорсткі обмеження щодо функціонування приватних грошових систем. Зокрема, статтею 32 Закону України "Про Національний банк України" [24] було заборонено випуск та обіг інших грошових одиниць на території України та їх використання як засобу платежу. Для вирішення проблем функціонування приватних міжнародних

платіжних систем, таких як VISA та MasterCard, в країні прийнято закон «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» [26], який передбачав, що будь-які платіжні системи мають право працювати в Україні лише після внесення відомостей про них до реєстру Національного банку України.

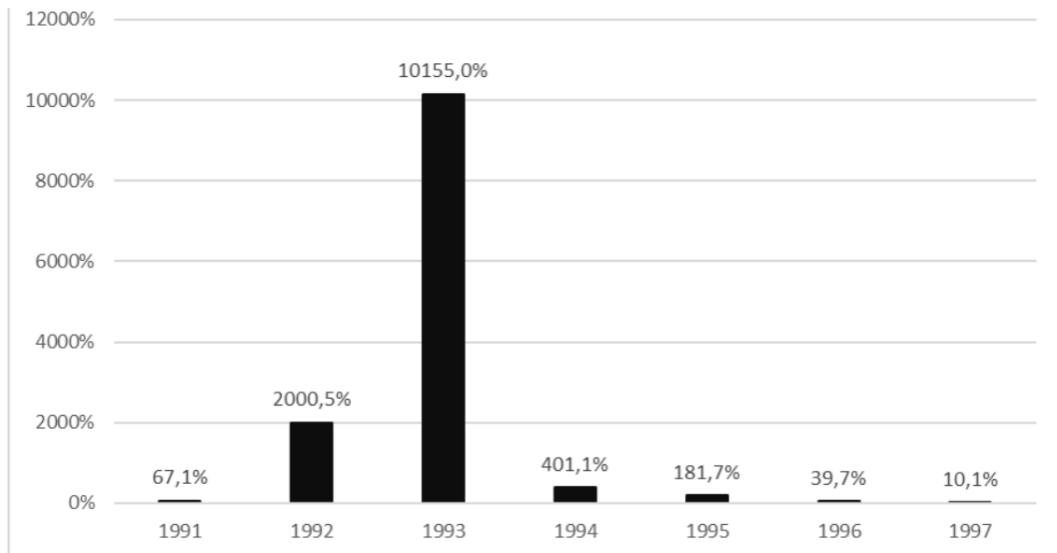


Рис. 2.1. Річний рівень інфляції в Україні в 1991-1997 рр.

Складено автором на основі джерела [14]

Становлення української монетарної системи почалося з прийняттям у 1991 році Закону України «Про банки і банківську діяльність», який передбачав створення незалежної дворівневої банківської системи, першим рівнем якої був Національний банк України (НБУ), а комерційні банки посіли друге.

Відповідно до закону НБУ було визначено як центральний банк держави та її емісійний центр, а також НБУ отримав повноваження щодо проведення єдиної державної політики у сфері грошового обігу [25]. На рис. 2.2 наведено основні функції, які виконує НБУ.



Рис. 2.2. Функції Національного банку України

Складено автором на основі джерела [24]

Особливістю Національного банку України було те, що на момент його утворення в країні практично не було комерційних банків; тому до 1994 р. НБУ виконував частину своїх незвичайних функцій - надання кредитів комерційним організаціям, ведення рахунків фізичних і юридичних осіб.

Нині головною функцією Національного банку України є забезпечення стабільності національної валюти та організація монетарної політики держави. Шляхом реалізації монетарної політики уряд країни прагне забезпечити вирішення загальноекономічних завдань держави, зокрема розвиток національного сектора економіки, збалансованість платіжного балансу та стабілізацію валютного ринку.

Як емісійний центр НБУ є монополістом емісії національної валюти, а Міністерство фінансів України не має права емісії грошей і фінансує державні видатки за рахунок дохідної частини бюджету та отриманих позик. Це забезпечує кредитну основу сукупного грошового обороту країни. Водночас, щоб запобігти неконтрольованому зростанню грошової маси, НБУ забороняє фінансувати дефіцит державного бюджету.

НБУ, для виконання своїх функцій контролюючого банку над комерційними банками, а також центрального органу, організовує міжбанківські

розрахунки. НБУ запровадив систему електронних платежів (СЕП). Ключовою новинкою цієї системи на момент впровадження стало використання виключно електронного документообігу за допомогою програмного забезпечення самої системи.

НБУ використав низку нових продуктів для розширення інструментарію безготівкової емісії грошей, яка отримала назву первинної кредитної емісії. Зокрема, використання так званих «кредитних вікон», видів короткострокового кредитування (до 5 днів) комерційних банків, які мали від'ємне сальдо на кореспондентському рахунку через затримку надходження коштів. Процентна ставка за такими кредитами встановлювалася на рівні облікової ставки НБУ. Ще одним нововведенням НБУ стало рефінансування банків на строк до 30 днів під заставу державних цінних паперів у ломбардному кредиті.

Ці заходи дозволили запобігти зростанню інфляції через надмірну емісію готівки, а також стимулювали банки до активного розвитку безготівкових форм грошового обігу, зокрема на основі міжбанківської системи SEC. Згодом було впроваджено платіжну систему, яка використовується для обслуговування фізичних та юридичних осіб за допомогою чіпових смарт-карт.

Під час розвитку монетарної політики України за часів незалежності виділяють шість етапів її становлення (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Етапи розвитку монетарної політики України

| Етапи | Основні характеристики |
|---|---|
| - Перший етап (1991 – 1995 рр.) - початок інституційного становлення монетарної політики. | На першому етапі проблеми становлення монетарної політики України були пов'язані з переходом до ринкових відносин, законодавчим забезпеченням і формуванням базових інституцій – Національного банку України, комерційних банків, інших установ. Зусилля НБУ в цей період були спрямовані на запровадження національної валюти, однак цьому серйозно заважала значна монетизація бюджетних витрат, яка викликала гіперінфляцію. |

Продовження табл. 2.1

| | |
|---|--|
| - Другий етап (1996 – 1998 рр.) - впровадження національної грошової одиниці (гривні). | Другий етап розпочався із введення національної грошової одиниці (гривні). Згодом було зміцнено валютний і фондовий ринки, що викликало позитивну динаміку макроекономічних показників, яку, однак, «похитнула» світова фінансова криза 1998 р. |
| - Третій етап (1999 – 2008 рр.) - подолання світової кризи 1998 р. | На третьому етапі важливу роль у стабілізації й розбудові монетарної політики країни відіграло прийняття закону «Про Національний банк України». В ньому було чітко виписані функції НБУ та завдання з розбудови вторинного ринку цінних паперів та кредитування економіки, реалізації яких завадила світова фінансова криза 2008 р. |
| - Четвертий етап (2009 – 2014 рр.) - подолання світової кризи 2008 р. | На четвертому етапі монетарна політика України порівняно швидко подолала негативні наслідки світової кризи, але зазнала чергового удару в результаті російсько-української війни, яка розпочалася у 2014 р. Через різке зниження валютного курсу відбулося обвальне падіння заощаджень населення, погіршилися показники функціонування банківської системи і національної економіки загалом. |
| - П'ятий етап (2015 – 2019 рр.) - подолання наслідків російсько-української війни, яка розпочалась у 2014 р. | На п'ятому етапі для подолання наслідків фінансової дестабілізації воєнного періоду була реалізована заходи із запровадження інфляційного таргетування, скасування частини обмежень на валютному ринку, стрес-тестування і «очищення» банківської системи. |
| - Шостий етап (з 2020 – до 23.02.2022 р.) - подолання світової кризи 2019 р., прискореної пандемією коронавірусу. | Шостий етап виокремлено із врахуванням настання чергової світової фінансової кризи, прискореної пандемією коронавірусу. Розроблення нової Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, яка включала: підтримання макрофінансової стабільності, лібералізацію валютного регулювання, підвищення прозорості банківської системи та інше. |
| - Сьомий етап (24.02.2022 – донині) - монетарна політика в умовах воєнного стану. | З початком повномасштабного вторгнення можна виділити новий етап. Запровадження НБУ Основних засад грошово-кредитної політики на період воєнного стану включає: зростання облікової ставки, запровадження інструментів довгострокового рефінансування, пряме кредитування дефіциту державного бюджету та інше. |

Складено автором на основі джерела [29, 5, 40]

Перший етап (1991–1995 рр.) становлення грошово-кредитної системи незалежної України був ускладнений переходом до ринкових відносин і

формуванням її із частини грошово-кредитної системи колишнього СРСР. Важливим кроком у її становленні стало утворення у 1991 р. НБУ, який, однак, не мав на перших порах структури, необхідної для центрального банку. Але його створення пришвидшило процес формування банківської системи України [5, с. 111].

Після розпаду СРСР і створення п'ятнадцяти незалежних держав виникла парадоксальна ситуація, коли новостворені центральні банки всіх цих країн стали емісійними центрами, тобто мали можливість випускати безготівкові рублі через кредити урядам або бізнесу. Це стало основним фактором зростання цін у той період. Центральний банк росії був єдиним емітентом готівкових рублів. Наприклад, у 1992 році інфляція в Україні становила майже 2000 відсотків.

Саме через гіперінфляцію Україна 10 січня 1992 р. запровадила тимчасову валюту – український карбованець (купон). Це введення мало вирішити проблему дефіциту готівки в обігу, яка виникла в результаті контролю над емісією готівки Центральним банком росії, і захистити внутрішній ринок товарів, але цього не сталося, тому що вже з 1 липня 1992 р. росія в односторонньому порядку запровадила нову систему взаєморозрахунків у рубльовій зоні – взаємні платежі через кореспондентські рахунки в центробанку рф.

1992-1993 роки були унікальним з точки зору світового досвіду і катастрофічними для української економіки періодом. Через гіперінфляцію введення в обіг постійної грошової одиниці (гривні) було відкладено на декілька років.

Макроекономічну стабілізацію та уповільнення інфляції вперше серйозно взяли уряд і Національний банк України наприкінці 1993 року.

Наприкінці 1993 р. НБУ досяг успіху як у розвитку інституційних засад, так і в проведенні грошово-кредитної та валютної політики. Здійснено кроки щодо переходу на єдиний обмінний курс і конвертованість поточного рахунку. Також було запроваджено єдині резервні вимоги та єдину ставку

рефінансування, скорочено використання субсидованих та цільових кредитів та започатковано кредитні аукціони. Незважаючи на інфляційну фіскальну політику, НБУ заклав підґрунтя для необхідних антиінфляційних заходів, які вивели економіку з гіперінфляції.

Фіскальне регулювання було центром стабілізаційних заходів 1994-95 років. Загальний дефіцит бюджету зменшився з 15 відсотків у 1994 році до 5 відсотків у 1995 році, і в результаті інфляція впала з 400 відсотків у 1994 році до 180 відсотків у 1995 році. Номінальний обмінний курс національної валюти щодо долара США стабілізувався в другій половині 1995 р. і протягом майже 3 років суттєво не змінився, залишаючись у межах 1,8 – 2,25 грн./дол [40, с. 7].

Другий етап (1996–1998 рр.) розпочався із проведення грошової реформи, що передбачала введення протягом 2-16 вересня 1996 р. гривні та її сотої частини – копійки [5, с. 113].

Грошова реформа була проведена відповідно до Указу Президента України від 25 серпня 1996 р. № 762/96 “Про проведення грошової реформи в Україні”. Основними завданнями грошової реформи були:

- заміна тимчасової грошової одиниці - українського карбованця - на національну валюту - гривню;
- визначення умов обміну (співвідношення нової до старої валюти);
- створення стабільної грошової системи та перетворення грошей на важливий стимулюючий фактор економічного та соціального розвитку.

Грошова реформа у вересні 1996 р. допомогла стабілізувати інфляційні очікування та знизити інфляцію до 40 % у 1996 р. та до 10 % у 1997 р. Це також був визначний політичний фактор, оскільки національна валюта стала невід’ємним атрибутом України як незалежної держави.

Падіння реального ВВП в Україні тривало в 1997-99 рр., після серпневої кризи 1998 р. в росії. Проте з кожним роком темпи падіння сповільнювалися. Обмінний курс використовувався як номінальний якор для підтримки інфляції та інфляційних очікувань на прийнятному рівні. Однак фіскальна ситуація

залишалася складною, а економічна діяльність перебувала під великим впливом подій на світових ринках капіталу.

З 1996 року Україна перейшла від фінансування дефіциту бюджету за рахунок емісії центрального банку до випуску облігацій внутрішньої державної позики в Україні. Така політика сприяла уповільненню зростання грошової бази, стабілізації обмінних курсів національних валют та зниженню інфляції. Україна залучала фінансовий капітал завдяки відносно сприятливим умовам і мали великий приплив короткострокового капіталу.

Починаючи з 1998 року Україна співпрацювала з МВФ за програмою Extended Fund Facility (EFF). Основними цілями цієї програми було зміцнення державних фінансів та амбітні структурні перетворення, спрямовані на сприяння економічному зростанню та покращенню рівня життя населення. Відтак, у 1996 р. була заснована Перша Фондова Торгова Система (ПФТС), яка стала одним із найбільших організаторів торгів цінними паперами в Україні. До речі, Індекс ПФТС з 1997 року є офіційним індексом України в S&P Emerging Markets.

На третьому етапі (1999–2008 рр.) важливу роль у стабілізації і розбудові монетарної системи відіграв Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-XIV, особливо щодо підтримання стабільності національної грошової одиниці. В цьому відношенні важливе значення мало те, що в ст. 4 визнано економічну самостійність НБУ і те, що він не відповідає за зобов'язаннями органів державної влади та комерційних банків [24].

2000 рік став першим роком реального економічного зростання після здобуття Україною незалежності в 1991 році. Зростання реального ВВП на 6 відсотків у 2000 році поклало початок широкомасштабному відновленню української економіки. У 2001 році зростання реального ВВП досягло 9,1 відсотка.

Протягом 2000-2004 рр. зростання реального ВВП перевищувало в середньому 8 відсотків на рік, що було значно вище, ніж середній показник для

Центральної та Східної Європи (3,8 відсотка) та країн СНД (8 відсотків). Максимального значення у 12,1 відсотка він досяг у 2004 році (рис. 2.3).

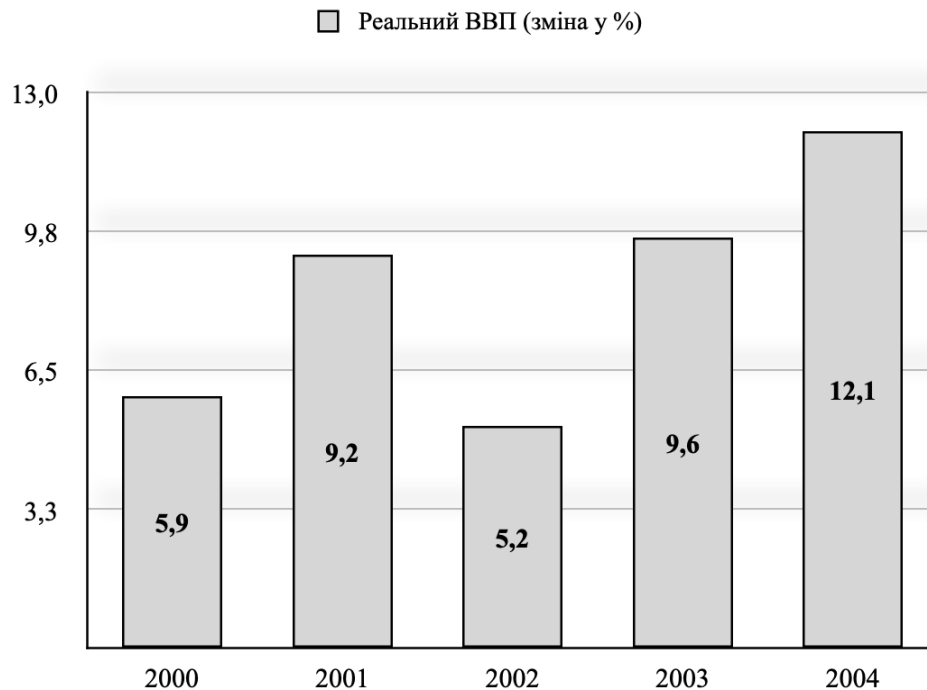


Рис. 2.3. Зміна реального ВВП в Україні з 2000-2004 рр.

Складено автором на основі джерела [14]

Світова фінансова криза досить сильно вплинула на економіку України. В 2009 році ВВП впав на 14,1% порівняно з 2008 роком. Промислове виробництво скорочувалось два роки поспіль – в 2009 році на 5% порівняно з 2008 роком. Суттєво скоротилась зовнішня торгівля товарами - в 2008 році експорт впав на 19,1%, а імпорт на 46,5% порівняно з 2008 роком. У 2008 році українська гривня зазнала однієї з найбільших девальвацій у світі - з 4,85 до понад 8 грн. за 1 дол. США.

На четвертому етапі (2009–2014 рр.) наслідки кризи 2008 р. монетарна система України порівняно швидко пододала. Найбільше у цьому допомогли два основних чинники: надання МВФ кредитів, які допомогли у стабілізації валютного курсу, та зменшення НБУ ставки рефінансування для комерційних банків.

У травні 2008 року відбулось відкриття Української біржі, яка дозволяє здійснювати операції з цінними паперами України, та запровадження Інтернет-трейдингу.

У 2012-2013 роках був значний приріст іноземних інвестицій в основний капітал реального сектора економіки України, що допомогло відновити показники ВВП.

Але у черговий «нокдаун» монетарну систему України послала російсько-українська війна, яка розпочалася у 2014 р. Військові дії в Україні, втрата Криму і частини території Донбасу викликали загострення негативних явищ.

На п'ятому етапі (2015–2019 рр.) була прийнята постанова НБУ від 18.02.2015 № 541 «Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки» для подолання наслідків фінансової дестабілізації. У цій постанові передбачалися такі заходи:

- запровадження інфляційного таргетування у 2017 р.;
- скасування адміністративних обмежень на валютному ринку у 2018 р.;
- стрес-тестування і «очищення» банківської системи [27].

Нова світова фінансова криза, яка прийшла у весь світ з пандемією коронавірусу, так і не дозволила Україні вирішити основні проблеми стабілізації монетарної політики.

Тому, на шостий етап (з 2020 р.) розвитку монетарної системи України вплинула пандемія коронавірусу. Для стабілізації монетарної політики НБУ розробив Стратегією розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Саме у цій стратегії передбачено підвищення інституційної спроможності системи та реалізацію комплексу заходів із:

- підтримання макрофінансової стабільності;
- лібералізації валютного регулювання;
- запровадження міжнародних підходів до банківського нагляду та регулювання ринків небанківських фінансових послуг;
- підвищення прозорості банківської системи та інституційної спроможності ФГВФО;
- підвищення кредитної активності банків, передусім у кредитуванні реального сектору економіки;

- скорочення частки непрацюючих кредитів;
- розвитку безготівкових операцій [28].

Найважчим місяцем став квітень 2020 року – період найжорстокіших карантинних заходів. Проте подальше пом'якшення карантинних обмежень як в Україні, так і у всьому світі сприяло поступовому відновленню ділової активності. З основними макроекономічними показниками можна ознайомитись у додатку Б.

Науковці та економісти виділяють саме ці шість етапів розвитку монетарної політики України, які мають свої переваги та недоліки. Ми вважаємо, що від 24.02.2022 в Україні почався новий складний етап діяльності монетарної політики через повномасштабне вторгнення росії на нашу територію, яке несе свої недоліки на всі сфери діяльності нашої держави. Для того, щоб стабілізувати монетарну політику України НБУ схвалив Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану.

Основними цілями монетарної політики на період воєнного стану Рада виділила:

- забезпечення надійного та стабільного функціонування банківської і фінансової системи країни;
- максимальне забезпечення потреб оборони України;
- безперервного функціонування системи державних фінансів та об'єктів критичної інфраструктури [13].

Отже, на момент становлення грошової системи України країна перебувала в складних умовах побудови ринкової економіки, складних соціальних перетворень та подолання гіперінфляції. Потрібні були титанічні зусилля для підготовки та впровадження нормативно-правової бази, технологічного переоснащення та комплексної організаційної реорганізації, щоб забезпечити стабільне функціонування як самої грошової системи, так і зберегти національну валюту від обвалу.

2.2. Інструменти монетарної політики НБУ та аналіз їх дієвості

Монетарна політика є складовою частиною державної економічної політики і реалізується Національним банком України (НБУ). Головним завданням монетарної політики НБУ є забезпечення цінової стабільності в Україні [17].

У наш час монетарні інструменти є одним із найважливіших інструментів державного впливу на економічні процеси в умовах розвиненої ринкової економіки. Ступінь розвитку фінансово-кредитної системи країни, її інфраструктурних елементів визначає інструментарій монетарної політики, від якого значною мірою залежить ефективність грошово-кредитного регулювання. Монетарні інструменти — це арсенал важелів, за допомогою яких центральний банк впливає на пропозицію грошей і тим самим на стабілізацію грошового ринку та національної економіки в цілому.

Монетарна політика впливає на стан грошового ринку (як пропозиції грошей, так і попит на грошей), а отже, і на економіку шляхом використання відповідних інструментів. До останніх належать адміністративно-економічні, правові та інформаційні важелі, за допомогою яких Національний банк України підтримує рівновагу на грошовому ринку та забезпечує економічне зростання.

На практиці реалізації грошово-кредитної політики прийнято виділяти основні режими, що забезпечують ефективність самої політики, і суть кожного з них базується на виборі НБУ номінального показника. Кожен з режимів використовується в практиці монетарної політики в різних країнах. Взагалі досягнення рівноваги на грошово-кредитному ринку та забезпечення економічного зростання залежить від правильного вибору інструментів монетарної політики та механізму їх реалізації.

Слід зазначити, що успішність вибору того чи іншого режиму грошово-кредитної політики забезпечує ефективність, обґрунтованість та успішність самої політики. Кожен із режимів монетарної (рис. 2.3) політики ґрунтується на виборі номінального показника, обраного НБУ.

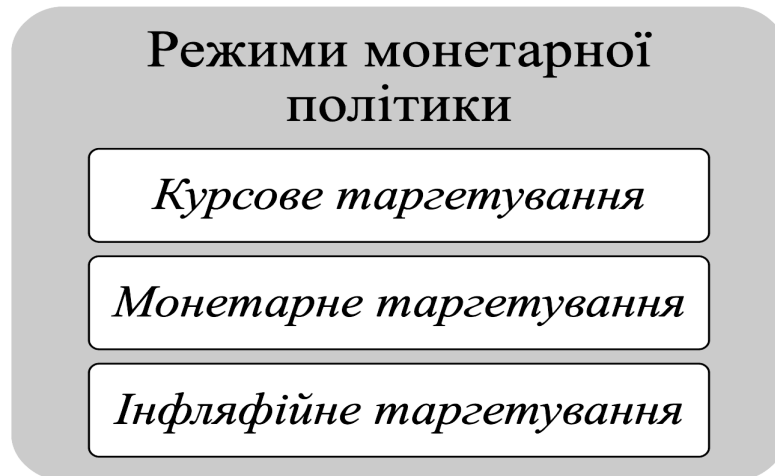


Рис. 2.3. Основні режими монетарної політики

Складено автором на основі джерела [39]

До війни НБУ дотримувався здійснення монетарної політики в форматі інфляційного таргетування з плаваючим валютним курсом, який ґрунтується на таких інструментах, як: облікова ставка, обмінний курс, обов'язкові банківські резерви, купівля-продаж державних цінних паперів.

15 квітня 2022 року Рада НБУ схвалила Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану, які діятимуть тимчасово в період дії правового режиму воєнного стану. Основними цілями монетарної політики на період воєнного стану Рада виділила:

- забезпечення надійного та стабільного функціонування банківської і фінансової системи країни;
- максимальне забезпечення потреб оборони України;
- безперебійного функціонування системи державних фінансів та об'єктів критичної інфраструктури [13].

Основний та ключовий інструмент НБУ – облікова ставка. Вона прямо впливає на ставки в кредитній сфері, виступаючи своєрідним орієнтиром за рахунок трансмісійного механізму процентної ставки. Для досягнення операційної цілі – підтримки гривневих ставок на міжбанку на близькому до ключової ставки цілі, Нацбанк проводить операції за обліковою ставкою, що матимуть найбільший вплив на об'єм грошової маси.

На засіданні 8 вересня 2022 року Національний банк України (НБУ) одноголосно проголосував за збереження облікової ставки на рівні 25,00% після найбільшого підвищення ставки за 24 роки на червневому засіданні. Значення облікової ставки НБУ та її зміни у період з 2020 по 2022 рік ми можемо побачити у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Значення облікової ставки НБУ та її зміни у період з 2020 року по 2022 рік

| Період | Облікова ставка (%) | |
|----------------------------|---------------------|-------|
| з 03.06.2022 по 21.07.2022 | 25,00 | 15.00 |
| з 21.01.2022 по 03.03.2022 | 10,00 | 1.00 |
| з 10.12.2021 по 20.01.2022 | 9,00 | 0.50 |
| з 10.09.2021 по 21.10.2021 | 8,50 | 0.50 |
| з 23.07.2021 по 09.09.2021 | 8,00 | 0.50 |
| з 16.04.2021 по 17.06.2021 | 7,50 | 1.00 |
| з 05.03.2021 по 15.04.2021 | 6,50 | 0.50 |
| з 12.06.2020 по 23.07.2020 | 6,00 | -2.00 |
| з 24.04.2020 по 11.06.2020 | 8,00 | -2.00 |
| з 13.03.2020 по 23.04.2020 | 10,00 | -1.00 |
| з 31.01.2020 по 12.03.2020 | 11,00 | -2.50 |
| з 13.12.2019 по 30.01.2020 | 13,50 | -2.00 |

Складено автором на основі джерела [15]

Ухвалене в червні 2022 року рішення про підвищення облікової ставки і надалі визначатиметься на зростанні ринкових ставок. Збільшення привабливості гривневих активів разом із коригуванням офіційного обмінного курсу та додатковими заходами економічної політики знизить попит на валютному ринку. Враховуючи заплановані надходження офіційного фінансування, це допоможе підтримувати достатній рівень міжнародних резервів і відповідно забезпечувати курсову та макрофінансову стабільність. Ілюстративно зміни облікової ставки представлені на рис. 2.4.

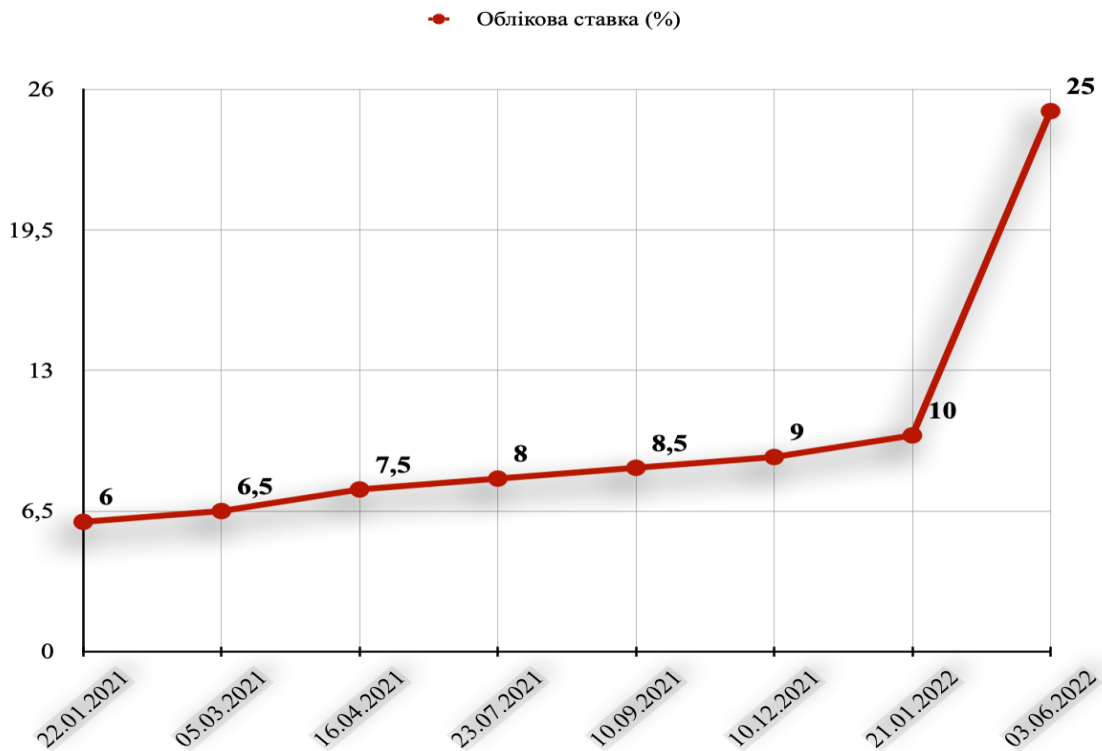


Рис. 2.4. Зміни облікової ставки НБУ у 2021-2022 році

Складено автором на основі джерела [15]

Рішення членів правління залишити облікову ставку без змін було пов'язано з нижчим, ніж очікувалося, показником інфляції в липні. Ця цифра з'явилася на тлі жорсткої монетарної політики, падіння цін на нафту та сезонного збільшення пропозиції продовольства. Незважаючи на це, НБУ очікує, що інфляція залишатиметься високою внаслідок широкомасштабних руйнувань, спричинених війною, та погіршення інфляційних очікувань.

НБУ заявив, що за поточного базового сценарію очікується, що ставка залишиться на поточному рівні до 2 кварталу 2024 року. При цьому він готовий підняти облікову ставку вище поточного рівня та вжити додаткових заходів для захисту міжнародні резерви, а також утримувати контроль над інфляцією.

Значна зміна облікової ставки також повпливала на ставку для кредитів рефінансування та ставку для депозитних сертифікатів. З 3 червня ставка для кредитів рефінансування дорівнює обліковій ставці плюс 2 в. п., а для депозитних сертифікатів – обліковій ставці мінус 2 в. п. Отже, ставка для кредитів рефінансування складає 27%, а ставка для депозитних сертифікатів - 23% [17]. Так НБУ вирішив розширити коридор процентних ставок за

монетарними операціями з банками для того, щоб створити додатковий простір для поживлення міжбанківського ринку. Наразі зміна цих інструментів є непривабливою для комерційних банків.

Таблиця 2.3

Залишки за монетарними операціями з 2020 по 2022 рік

| Станом на | Рефінансування банків, млн грн | Депозитні сертифікати НБУ, млн грн |
|------------|--------------------------------|------------------------------------|
| 03.01.2020 | 45 019 | 151 966 |
| 01.04.2020 | 44 284 | 115 392 |
| 03.08.2020 | 48 952 | 102 183 |
| 31.12.2020 | 104 910 | 149 475 |
| 04.01.2021 | 97 150 | 163 602 |
| 01.04.2021 | 102 843 | 143 408 |
| 02.08.2021 | 120 421 | 160 460 |
| 31.12.2021 | 128 851 | 174 029 |
| 04.01.2022 | 128 341 | 212 799 |
| 01.04.2022 | 157 234 | 141 803 |
| 01.08.2022 | 116 385 | 200 715 |
| 13.10.2022 | 96 644 | 265 209 |

Складено автором на основі джерела [20]

Як ми можемо побачити з таблиці 2.3 станом на жовтень 2022 року рефінансування банків НБУ складало 96 644 млн грн [20]. Після зміни ставки рефінансування банків зменшилось, але не на значну суму. Депозитні сертифікати НБУ, навпаки, зросли і дорівнювали 265 209 млн грн [20]. На час дії воєнного стану НБУ припинив операцій із бланкового рефінансування банків, але комерційним банкам, як і раніше, доступні класичні кредити рефінансування банку під забезпечення, а також операції на відкритому ринку з державними цінними паперами.

Ще одним інструментом монетарної політики НБУ, який прямо впливає на комерційні банки, є обов'язкові банківські резерви. Банк зобов'язаний

зарезервувати на своєму кореспондентському рахунку кошти в обсязі, який визначається як певний норматив резервування. Це дозволяє згладжувати можливі непередбачувані коливання ліквідності, в той же час забезпечуючи ефективне застосування самого інструменту за прямим призначенням – обмеження надлишкової ліквідності банківської системи [23, с. 102]. Зараз в Україні діють такі нормативи формування банками обов'язкових резервів:

- норматив формування банками обов'язкових резервів у національній валюті за коштами на вимогу та за строковими коштами залишається на рівні 0%;
- норматив формування банками обов'язкових резервів в іноземній валюті – дорівнює 10% [17].

10 лютого 2022 року НБУ прийняв рішення про збільшення нормативу формування банками обов'язкових резервів у національній валюті за коштами на вимогу до 2% та нормативу формування банками обов'язкових резервів в іноземній валюті з 10% до 12%. Але це рішення було скасовано для того, щоб дати змогу банкам використовувати додаткові ліквідні кошти в період дії воєнного стану та відповідно й надалі підтримувати належний рівень ліквідності банківської системи.

Також змін зазнав інструмент монетарної політики НБУ - обмінний курс. НБУ зафіксував офіційний курс гривні до долара США на новому рівні та вжив низку додаткових заходів для збалансування валютного ринку та підтримання стійкості економіки в умовах війни. До повномасштабного вторгнення росії на територію України обмінний курс залишався плаваючим, але після 24 лютого НБУ перейшов до фіксованого валютного курсу і зафіксував курс на рівні 36,5686 грн/дол.

Продовження політики фіксованого курсу дасть змогу Національному банку зберегти контроль за динамікою інфляції, а також підтримувати безперебійну роботу фінансової системи. Це ключова передумова стабільного функціонування економіки, що є життєво необхідним в умовах війни.

Останнім інструментом є купівля-продаж державних цінних паперів, тобто здійснення операцій на відкритому ринку. Операції на відкритому ринку в Україні здійснюються шляхом купівлі-продажу НБУ облігацій внутрішніх державних позик України (ОВДП). Придбання НБУ ОВДП тимчасово збільшує грошову масу. Коли відбувається погашення, гроші вилучаються з обігу. Таким чином, НБУ здатний «точніше налаштувати» грошову масу порівняно з резервними вимогами.

Нацбанк торгує ОВДП як на первинному, так і на вторинному ринку. На первинному ринку він бере участь у так званих первинних аукціонах ОВДП. НБУ часто є найбільшим гравцем на цих аукціонах.

На вторинному ринку Національний банк України проводить операції РЕПО з використанням ОВДП як застави. Цей інструмент працює подібно до операцій на відкритому ринку в ОВДП.

На рис. 2.5 представлено динаміку змін грошової маси (М3) в Україні в період з 2019 по 2021 рр.

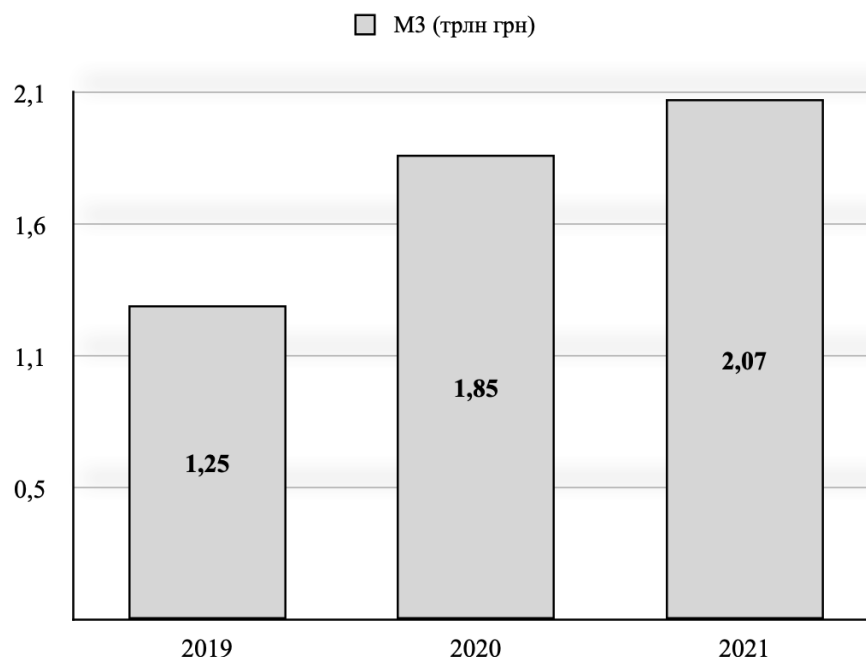


Рис. 2.5. Динаміка змін грошової маси (М3) в період з 2019 по 2021 рр.

Складено автором на основі джерела [20]

За даними НБУ, грошовий агрегат М3 (грошова маса) на початок жовтня 2022 року становила 2 трлн 281,4 млрд грн, що на 0,8% більше, ніж було на

початок вересня й на 18,5% більше, ніж було на початок жовтня минулого року. У 2021 році грошова маса збільшилася на 12%, тоді як у 2020 році - на 28,6%, а в 2019 році - на 12,6% [20].

Отже, ефективне і правильне використання інструментів монетарної політики підтримує економіку країни в цілому. Після повномасштабного вторгнення потрібно було діяти рішуче, тому НБУ розробив Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану, а саме: вирішив підвищити облікову ставку до 25%, скасував лютневе рішення щодо збільшення нормативів обов'язкового резервування та залишив норматив формування банками обов'язкових резервів в іноземній валюті на рівні 10%, а також перейшов до фіксованого валютного курсу і зафіксував курс на рівні 36,5686 грн/дол.

2.3. Аналіз реалізації режиму інфляційного таргетування в Україні

Режим таргетування інфляції традиційно вважається найефективнішим у країнах з перехідною економікою та економікою, що розвивається. Загальновідомо, що спільною рисою режиму таргетування інфляції є цільові темпи інфляції, які керуються на основі використання змін процентних ставок та інших монетарних інструментів.

Намір НБУ запровадити режим інфляційного таргетування вперше був оприлюднений у Меморандумі про економічну та фінансову політику у серпні 2014 року [16] та повторений в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2015 рік у вересні 2014 року [21]. Згідно з цими документами, НБУ мало намір запровадити режим інфляційного таргетування у другій половині 2015 року.

На той час основною перешкодою для введення режиму інфляційного таргетування був високий рівень корупції в країні, який спотворював та послаблював функціонування ринкового механізму, підвищував ризики, погіршував економічне середовище та умови ведення бізнесу. Тому головною

проблемою України було не погіршення макроекономічних показників, а величезна корупція, хабарництво, неефективне державне управління.

Монетарна політика в Україні відмовилася від режиму фіксованого обмінного курсу та де-факто запровадила таргетування інфляції у 2015 році. До цього валютні інтервенції були основним інструментом монетарної політики, спрямованим на утримання фіксованого номінального обмінного курсу української гривні (UAH) до долара США (USD) (рис. 2.6).

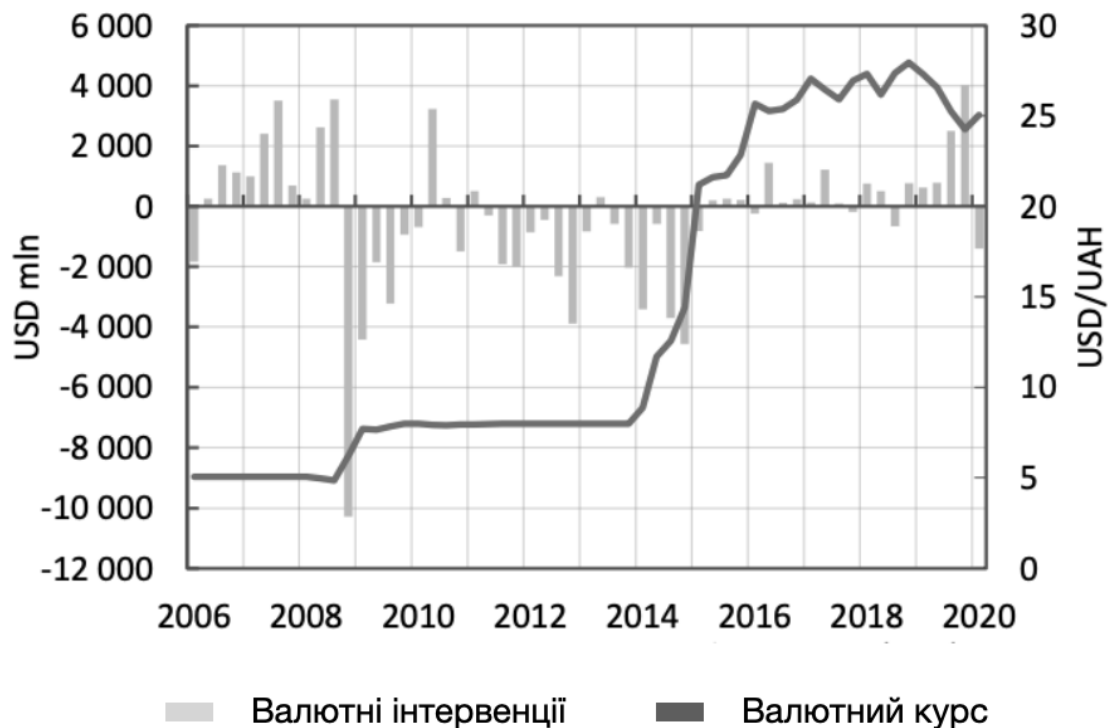


Рис. 2.6. Валютні інтервенції та валютний курс в Україні 2006-2020 рр.

Складено автором на основі джерела [22]

Валютні інтервенції поглинали всі економічні потрясіння, як негативні, так і позитивні. Обмінний курс був захищений від ревальвації поки валютні інтервенції не були позитивними. Однак світова фінансова криза принесла значне знецінення. Утримання фіксованого обмінного курсу в 2009–2014 роках вимагало масового продажу валюти.

З 2015 року номінальний обмінний курс був плаваючим. Валютні інтервенції були здебільшого позитивними та порівняно невеликими. Вони використовуються як додатковий інструмент монетарної політики з метою згладжування коливань валютного курсу та накопичення міжнародних резервів.

У 2019 році в Україні спостерігався приплив іноземного капіталу в національні державні боргові цінні папери, номіновані в гривні. Надлишок іноземної валюти здебільшого викупував НБУ. Проте номінальний обмінний курс значно зріс. Але обмінний курс знизився в 1 кварталі 2020 року через побоювання щодо коронавірусу. Це знецінення було пом'якшене валютними інтервенціями.

Також у 2014–2015 роках Україна пережила ще одну кризу. По-перше, макроекономічна криза була викликана російською військовою агресією. Експорт скоротився, і економіка впала в рецесію. По-друге, зниження експорту, виклики державному суверенітету та дефіцит державних фінансів спричинили валютну кризу. Низька довіра до гривні посилила девальвацію, яка призвела до спалаху інфляції. По-третє, панічне відкликання банківських депозитів збіглося зі збільшенням простроченої заборгованості. Це виявило корумпованість корпоративного менеджменту багатьох банків, спровокувавши банківську кризу та зупинивши надалі кредитування економіки. Три складові кризи посилювали одна одну.

У 2016–2019 роках економіка відновлювалася. Банківська система була очищена, і кредитування повільно стабілізувалось. Виробництво зростало, але ризики, пов'язані з ескалацією військового конфлікту, залишились.

Починаючи з 2015 року монетарна політика була зосереджена на контролі ринкових процентних ставок, які стали основним інструментом монетарної політики. За допомогою облікової ставки НБУ проводить операції, які найбільше впливають на ціну коштів на міжбанківському ринку. Міжбанківська відсоткова ставка стала операційним орієнтиром монетарної політики.

У 2016–2019 роках грошово-кредитна політика переслідувала програму зниження інфляції із середньостроковою ціллю 5%. Цілі знизилися з 12% до 5% (рис. 2.7).

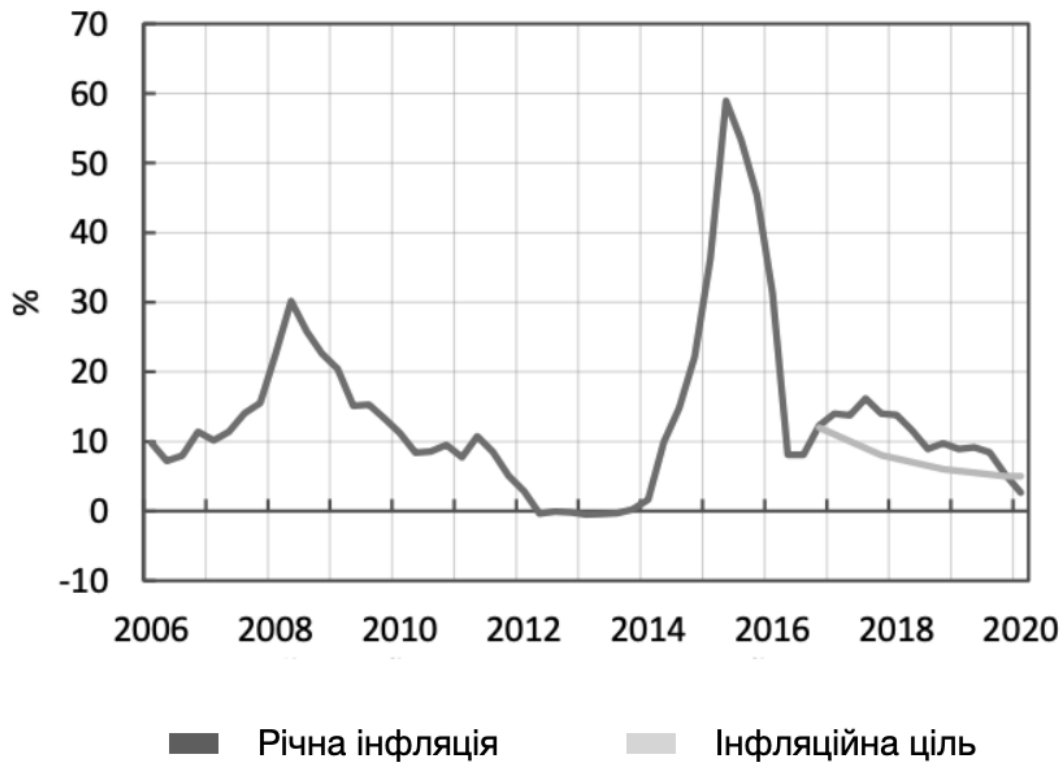


Рис. 2.7. Значення річної інфляції та інфляційна ціль в Україні 2006-2020 рр.

Складено автором на основі джерела [22]

Дезінфляція була поступовою, що мало мінімізувати негативні наслідки для економічного зростання. Це також враховувало необхідність приведення адміністративно регульованих цін до ринково обґрунтованого рівня.

Середньострокова ціль інфляції в Україні зазвичай була вищою, ніж була зазначеною в інфляційних цілях. Це пов'язано з історично високою та нестабільною інфляцією, а також з низькою довірою до монетарної політики.

Впровадження інфляційного таргетування допомогло стабілізувати українську економіку. У минулому інфляція була нестабільною. Проте з 2016 року вона стала значно меншою та почала стабілізуватись. Те саме стосується зростання виробництва.

Україна піддається коливанню настроїв світових інвесторів, оскільки її економіка покладається на зовнішні джерела фінансування, вартість яких може зростати разом із суверенною премією за ризик. Суверенна премія за ризик розраховується як різниця між середньою прибутковістю українських єврооблігацій у доларах США та прибутковістю 10-річних казначейських облігацій США (відомих як безризиковий інструмент) [34]. Премія досягла піку

на початку 2009 року під час світової фінансової кризи, а потім у першій половині 2015 року під час внутрішньої кризи (рис. 2.8).



Рис. 2.8. ВВП і суверенна премія за ризик в Україні 2006-2020 рр.

Складено автором на основі джерела [22]

Зовнішні інвестори впливають на номінальний обмінний курс і реальний обсяг виробництва двома шляхами. По-перше, підвищена суверенна премія за ризик призводить до знецінення валюти. По-друге, підвищення вартості фінансування знижує витрати та уповільнює зростання виробництва. Крім того, настрої інвесторів впливають на облікову ставку, що впливає на монетарну політику.

Під час кризових періодів в Україні погіршення іноземного фінансування використовувалося для підвищення облікової ставки, що робило позицію монетарної політики більш поступливою, але погіршило її здатність стримувати інфляцію. Зовнішні джерела фінансування в Україні, як правило, покращуються зі зростанням міжнародних резервів і навпаки.

На початку 2020 року в Україні, як і у всьому світі, почалась ще одна економічна криза пов'язана з пандемією коронавірусу. В Україні реалізація грошово-кредитної політики під час пандемічної кризи і надалі здійснювалась

відповідно до норм інфляційного таргетування, незважаючи на зниження ВВП у 2020 р. на 4%, прискорене спадання ВВП у першому кварталі 2021 р. проти аналогічного періоду 2020 р. до 2% з 0,7% у четвертому кварталі 2020 р., зростання рівня безробіття у 2020 р. з 8,5% до 10%, а також власне прискорення самої інфляції у травні 2021 до 9,5% (з 8,4% у квітні), що перевищило верхню межу інфляційного таргету, встановленого НБУ на рівні 5% [4, с. 36].

Зокрема у квітні 2021 року, НБУ підвищило облікову ставку до 7,5% для поступової боротьби з інфляцією та досягнення її стабільного рівня 5% вже на початку наступного 2022 року. Напружена ситуація на кордоні України та росії з можливою ескалацією військ призвела до зростання доходності ОВДП, але негативно вплинула на курс гривні, спричинивши девальваційний тиск; при цьому сальдо інтервенцій НБУ було близьким до нуля.

Початок війни росії проти України, запровадження воєнного стану, знищення інфраструктури по всій території України, вимушена масова міграція українців через війну, окупація певних територій України - всі ці фактори ускладнюють реалізацію ефективної монетарної політики. Тому 15 квітня 2022 року Рада НБУ схвалила Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану, які діятимуть тимчасово в період дії правового режиму воєнного стану.

Оскільки НБУ, на період дії воєнного стану, тимчасово не може покладатися на застосування облікової ставки, тому було виділено основний монетарний інструмент – це адміністративні обмеження і на валютному ринку, і на роботу банків. А також НБУ перейшов від політики плаваючого валютного курсу до політики фіксованого курсу, який дасть змогу зберегти контроль за динамікою інфляції, а також підтримувати безперебійну роботу фінансової системи. Це ключова передумова стабільного функціонування економіки, що є життєво необхідною в умовах війни.

РОЗДІЛ 3

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ

3.1. Цифрова валюта центробанків в умовах відкритої економіки

Глобалізація, діджиталізація та взагалі поява інноваційних платіжних рішень від Fintech і Big Tech компаній, таких як PayPal, Alipay, WeChat Pay або Libra, спонукали центральні банки розглянути можливість модернізації інфраструктури платіжних систем, а також ширшої концепції надання грошей.

Цифрова валюта центрального банку (ЦВЦБ) привернула значну увагу як у політичних, так і у наукових колах. Нещодавно пандемія Covid-19 створила стурбованість громадськості тим, що вірус може передаватися готівкою, посилюючи таким чином заклики до розробки безконтактних форм оплати.

Основна мета ЦВЦБ - розширити доступ до резервів центрального банку за межі малих комерційних банків для суспільства. Таким чином, готівка більше не буде єдиною формою грошей центрального банку, за допомогою якої населення могло б здійснювати операції та заощаджувати.

Близько 44 центральних банків світу працюють над планами щодо запуску своєї криптовалюти. Центральні банки Китаю, Швеції та Багамських островів є одними з перших, хто взявся за розробку та впровадження національних криптовалют. Національний банк України у червні 2019 року розпочав розробку плану впровадження цифрової валюти.

Взагалі, ідея введення цифрової валюти є досить старою. Ще у 1980-х роках Джеймс Тобін підняв це питання для широкого розголосу, але тільки тепер технологічні інновації значно розширили спектр можливостей, завдяки яким можна запровадити ЦВЦБ. Відображаючи це, ЦВЦБ можуть бути розроблені різними способами та можуть відрізнятися залежно від ряду особливостей (табл. 3.1).

Особливості ЦВЦБ, пов'язані фактори та вимоги

| Особливості | Переваги ЦВЦБ | Можливі додаткові фактори або вимоги |
|---|--|---|
| Ефективні роздрібні платежі | - Зробити ефективні, безпечні та сучасні гроші центрального банку доступними для всіх. | - Зокрема, в країнах без високоякісних електронних комерційних банківських грошей та/або без безпечної та ефективної платіжної системи. |
| | - Посилення стійкості, доступності та конкурентності роздрібних платежів. | - Зокрема, в економіках, де попит на банкноти зникає, а приватним електронним платіжним рішенням бракує конкуренції. |
| Подолання використання банкнот для незаконних платежів і збереження їх вартості | - Кращий контроль за незаконними платежами та заощадженнями, відмиванням грошей і фінансуванням тероризму. | - Вимагає припинення випуску банкнот (або принаймні банкнот більших номіналів); ЦВЦБ не повинна мати форми анонімних грошових знаків. |
| Посилення монетарної політики | - Дозволяє подолати Нульову нижню межу (ZLB), оскільки негативні процентні ставки можуть застосовуватися до ЦВЦБ. | - Вимагає припинення випуску банкнот (або принаймні банкнот більших номіналів). |
| | - Простіша можливість надати соціальні грошові виплати населенню. | - Вимагає, щоб кожен громадянин мав власний рахунок ЦВЦБ. |
| | - Процентні ставки на ЦВЦБ забезпечують додаткові інструменти монетарної політики. | |
| Резервні кошти | - Поліпшення фінансової стабільності та зменшення морального ризику банків шляхом зменшення ролі банківської системи у створенні грошей. | - ЦВЦБ бере на себе у великій чи повній мірі випуск депозитів до запитання банками. |
| | - Більший сеньйоражний дохід держави (і громадян), оскільки держава забирає гроші, створені банками. | - ЦВЦБ бере на себе у великій чи повній мірі випуск депозитів до запитання банками. |

Складено автором на основі джерела [31, с. 128]

Загальними перевагами ЦВЦБ для банківського сектору України можна визначити наступним чином:

- 1) стабільність і надійність, оскільки емісією займатиметься виключно національний центральний банк;
- 2) безпека, як технічна, так і фінансова;
- 3) швидкість і зручність використання, включаючи швидкість транзакції та її доступність для населення.

З огляду на вищезазначені особливості, прихильники ЦВЦБ вважають, що в довгостроковій перспективі вони повинні повністю витіснити як готівкові, так і криптовалютні платежі, ставши одним із основних методів оплати у світі.

Але незважаючи на очевидні переваги криптовалют центрального банку, все ще існують перешкоди для їхнього глобального розгортання. Є дві основні незрозумілі та потенційно ризиковані проблеми впровадження ЦВЦБ.

По-перше, не зовсім зрозуміло, як виглядатиме функціонування ЦВЦБ. На нашу думку, існує кілька можливих концепцій впровадження цифрової валюти у фінансову систему України (додаток Ж).

- У першому випадку «оптове» впровадження ЦВЦБ НБУ, яке буде доступне лише комерційним банкам. Мета полягає в тому, щоб грошові потоки в існуючій фінансовій системі рухалися швидше, а перекази були дешевшими. Але такий варіант виключає всі переваги впровадження ЦВЦБ.

- Другий варіант, «роздрібне» впровадження ЦВЦБ НБУ, що буде доступне для всіх фізичних і юридичних осіб. НБУ випускатиме ЦВЦБ через рахунок для широкого загалу або рахунок у комерційному банку, який співпрацює з центральним банком. Регулятор буде перевіряти клієнтів, стежити за дотриманням закону про боротьбу з відмиванням грошей і ділитися інформацією з податковою.

Крім того, центральні банки будуть контролювати цифрову валюту набагато краще, ніж паперову, оскільки вона зможе відстежувати абсолютно всі транзакції. Обидва варіанти ЦВЦБ розширюють межі грошей центральних банків.

Намагаючись передбачити макроекономічні наслідки впровадження ЦВЦБ, центральні банки стикаються з браком історичного досвіду.

Центробанки побоюються, що якщо використання звичайних грошей буде значно скорочено, монетарна політика центрального банку залежатиме від політики емітента електронних грошей, що може серйозно послабити ефективність монетарної політики, а також обмежити здатність центрального банку виступати як основним кредитором. Випуск цифрової валюти центрального банку може запобігти такій конкуренції, якщо вона замінить приватні електронні гроші.

У разі впровадження ЦВЦБ грошово-кредитна політика була б більш прямим інструментом, будучи більш ефективним, дозволяючи центральним банкам широко вводити негативні процентні ставки, коли це необхідно, і надавати ринку необмежену кількість безпечних активів. Це відкриває шлях до випуску державних криптовалют для глобальних платежів.

Дослідження Bank for International Settlement [19] підтвердило, що близько 44 центральних банків світу працюють над планами щодо запуску своєї криптовалюти. Перша криптовалюта Bitcoin з'явилася в 2009 році як платіжний інструмент для анонімних транзакцій. Перші масові спроби легітимізувати біткойн та інші «монети» почалися з крахом криптовалютних активів у 2016-2017 роках. Нову технологію намагалися запровадити як компанії з досвідом і часткою ринку, так і стартапи, але майже жодна з них не досягла особливого успіху.

Думки економістів почали стрімко змінюватися в червні 2019 року, після того, як Facebook представив плани створити власну криптовалюту Libra, здатну надати 2 мільярдам користувачів Facebook доступ до фінансових інструментів – переказів, позик тощо. Влада зрозуміла, що в глобальному масштабі Libra може зруйнувати існуючі валютні режими, фінансову стабільність і здатність центральних банків проводити монетарну політику. Таким чином, центральні банки почали посилено працювати над своїми криптовалютними проектами.

Центральні банки Китаю, Швеції та Багамських островів є одними з перших, хто взявся за розробку та впровадження національних криптовалют.

Національний банк України у червні 2019 року також повідомив про результати пілотного проекту «Електронна гривня» та підтвердив бажання продовжити вивчення можливостей цифрової валюти в Україні [19]. Більшість країн не поспішають розвивати свою криптовалюту, але стежать за ситуацією – особливо в питаннях кібербезпеки та попиту на такий інструмент.

Основою для подальшого опрацювання Національним банком варіантів використання е-гривні стануть ті, що визначені в результаті опитування [18], досліджень Національного банку та міжнародного досвіду (рис. 3.1).

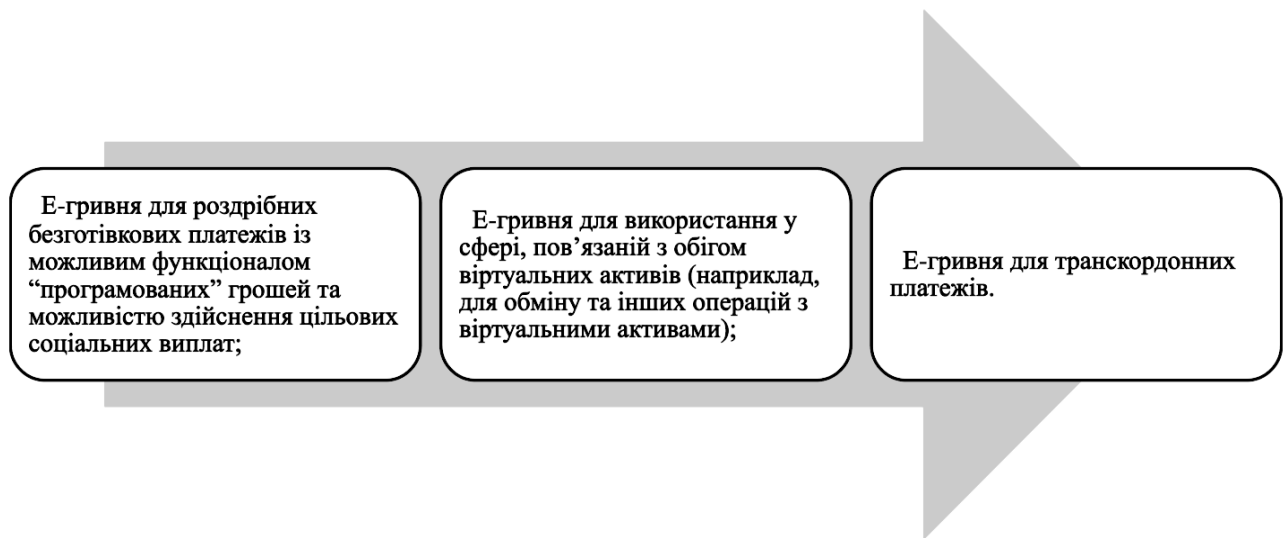


Рис. 3.1. Варіанти використання е-гривні, запропоновані НБУ

Складено автором на основі джерела [18]

Найперспективнішим варіантом використання е-гривні є використання для роздрібних безготівкових платежів (насамперед – P2P перекази між фізичними особами та операції електронної комерції). Значну зацікавленість НБУ проявив до потенціалу е-гривні як інструменту для здійснення операцій у сфері віртуальних активів. Крім того, більшість опитаних експертів вважає, що е-гривня має бути реалізована на базі технології блокчейн. Також е-гривня як інструмент для транскордонних платежів (насамперед – P2P перекази між фізичними особами) розглядається експертами НБУ.

Загалом впровадження ЦВЦБ є привабливим для центрального банку України з кількох причин (табл. 3.2).

Причини впровадження ЦВЦБ Національним банком України

| Причина | Опис |
|---|--|
| Зменшення використання готівки (абсолютне та/або відносне) | Зменшення значення готівки для грошових операцій означає, що можливий сценарій існування суспільства без загального доступу до грошей центрального банку. Це може бути небажаним з політичних причин (оскільки, наприклад, банкам надано занадто багато повноважень) |
| Боротьба з ухиленням від сплати податків/відмиванням грошей | Підвищення ефективності системи оподаткування та соціального захисту. Ризик ухилення, наприклад доларизація |
| ЦВЦБ як прискорювач безготівкового суспільства | Витрати, пов'язані з обробкою готівки, будуть скорочені. Ризик: незрозуміло, чи є ЦВЦБ привабливим для людей, чи примусове впровадження ЦВЦБ і припинення готівки призведе до шкідливих побічних ефектів |
| Конкуренція з криптовалютами | ЦВЦБ дозволить відмовитись від банків як посередників, що зробить її більш конкурентоспроможною щодо криптовалют, які забезпечують однорангові перекази (хоча й у невеликих масштабах) |
| Нульова нижня межа (ZLB) | Усунення нульової нижньої межі може відбутися лише тоді, коли готівка повністю буде усунена. У випадку з Україною цей момент наразі менш актуальний через досить високу інфляцію та процентні ставки |
| Розвиток інтернет-економіки | Виключення банків як посередників відповідало б еволюції інтернет-економіки, роль якої значно зросла за останні роки |

Складено автором на основі джерела [41, с. 127]

Отже, якщо центральні банки зможуть подолати технічні труднощі, ЦВЦБ зможе забезпечити швидші та дешевші міжнародні грошові перекази та покращити доступ до легальних платіжних засобів у країнах, де пропозиція готівки скорочується.

У звіті Європейського центрального банку, щодо цифрової валюти центрального банку у відкритій економіці [33], зазначено, що ЦВЦБ може запропонувати роздрібним інвесторам безпечніші місця для заощаджень, якщо вона дозволить їм створювати рахунки в центральному банку, і може знизити

цінові бар'єри, які вплинуть на фінансову доступність і покращать доступ до банківських послуг.

Очікується, що монетарна політика стане більш ефективною, дозволивши пряму передачу процентних ставок. З іншого боку, це також може дати уряду додатковий інструмент для контролю над незаконною діяльністю. Це можливо, якщо центральні банки зможуть взяти на себе відповідальність за проведення належної перевірки клієнтів, виконання вимог щодо боротьби з відмиванням грошей і фінансуванням тероризму та надання податкової інформації податковим органам.

Поки що НБУ не впровадив ЦВЦБ у значних масштабах, але плани щодо цього уже є. З огляду на публічні заяви, першим може стати центральний банк Китаю, який прагне посилити контроль над сегментом цифрових валют. Залежно від успіху першого великого впровадження ЦВЦБ, наступна модель майбутнього ЦВЦБ буде покращуватись.

3.2. Вплив монетарної політики на економічне зростання в Україні в умовах цифрової трансформації

Посилення процесів глобалізації внаслідок поширення Інтернет-технологій сприяло появі нових особливостей економіки, яка в останні десятиліття набула ознак прискореної цифровізації. Цифровізація як явище економічної глобалізації суттєво трансформує економічні відносини на різних рівнях господарської діяльності: держави, регіонів, суспільства.

Прагнучи підвищити конкурентоспроможність цифрової економіки, уряди багатьох країн ухвалюють відповідні стратегії та плани майбутнього впровадження нових технологій у національну економіку, щоб отримати нові конкурентні переваги. Водночас цифровізація національної економіки є потужним стимулом економічного зростання держав, регіонів, міст, створення передумов для реалізації концепції Smart City тощо.

Особливого значення набули заходи прискореної цифрової трансформації із запровадженням карантинних заходів, спричинених пандемією COVID-19, які виявили як готовність, так і небажання суспільства працювати в цифровому середовищі низки вітчизняних підприємств, освіти та науки, транспорт і роздрібна торгівля, креативні індустрії тощо. Конкуреноспроможність держав та регіонів залежить від бачення їхнього майбутнього та здатності досягати поставлених цілей за допомогою новітніх інформаційних технологій, тому зростаюча важливість досліджень цифровізації економіки регіонів та регіонів вимагає всебічного аналізу не тільки переваги, але й можливі ризики та недоліки.

Міжнародні рейтинги розвитку інформаційного середовища, IT-сектору, інновацій, глобалізації світу дозволяють розкрити як потенціал, так і динаміку розвитку країни.

Оцінка позицій України в міжнародних рейтингах окреслить напрямки збільшення конкурентних переваг в умовах глобалізованої економіки етапу цифровізації. Для такої оцінки будемо використовувати міжнародні рейтинги, які відображають цифрову трансформацію структури економіки та суспільства (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Позиція України в міжнародних рейтингах економічного розвитку та цифровізації

| № | Міжнародний рейтинг | Україна | Перше місце | Останнє місце |
|----|--|---------|-------------|-----------------------|
| 1. | Глобальний інноваційний Індекс, 2021 | 49 | Швейцарія | Ангола (132) |
| 2. | Індекс глобальної конкурентоспроможності, 2019 | 85 | Сінгапур | Чад (141) |
| 3. | Світовий рейтинг конкурентоспроможності, 2021 | 54 | Швейцарія | Венесуела (64) |
| 4. | Індекс цифрової еволюції, 2021 | 62 | Сінгапур | Ефіопія (90) |
| 5. | Рейтинг електронної участі, 2021 | 46 | Естонія | Південний Судан (193) |

Продовження табл. 3.3

| | | | | |
|----|--|------------|-----------|---------------|
| 6. | Індекс цифрової економіки та суспільства, 2020 | Не входить | Фінляндія | Болгарія (28) |
| 7. | Глобальний індекс кібербезпеки, 2021 | 78 | США | Ємен (182) |
| 8. | Глобальний індекс знань, 2020 | 56 | Швейцарія | Чад (138) |

Складено автором на основі джерела [37]

Для України найвищі місця в проаналізованих рейтингах посіли 46 та 49 позиції в Рейтингу електронної участі та Глобальному інноваційному Індексі, тобто вона входить до топ-50 країн. Хоча України знизилася свій рейтинг у Глобальному інноваційному Індексі на дві позиції, у 2020 році займала 47 місце.

Вплив монетарної політики на економічне зростання в Україні в умовах цифрової трансформації можна проаналізувати за допомогою грошових агрегатів та рівня монетизації (табл. 3.4). Грошова маса завжди динамічно розвивається, оскільки є продуктом існуючої банківської системи. Крім того, це один із багатьох макроекономічних показників, за допомогою яких можна отримати чітке уявлення про стан монетарного ринку.

Таблиця 3.4

Грошові агрегати та рівень монетизації економіки України у 2017-2021 рр.

| № | Показник | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. | Грошовий агрегат M0 | 332 546 | 363 628 | 384 366 | 516 084 | 581 010 |
| 2. | Грошовий агрегат M1 | 601 631 | 671 284 | 770 043 | 1 050 050 | 1 281 237 |
| 3. | Грошовий агрегат M2 | 1 208 557 | 1 273 771 | 1 435 221 | 1 847 363 | 2 069 606 |
| 4. | Грошовий агрегат M3 | 1 208 859 | 1 277 635 | 1 438 310 | 1 850 007 | 2 071 358 |
| 5. | Номінальний ВВП | 2 982 920 | 3 558 706 | 3 974 564 | 4 194 102 | 5 459 574 |
| 6. | Рівень монетизації за M1 (M1/ВВП), % | 20,1 | 18,9 | 19,4 | 25 | 23,5 |
| 7. | Рівень монетизації за M2 (M2/ВВП), % | 40,5 | 35,8 | 36,1 | 44 | 37,8 |

Складено автором на основі джерела [14, 15]

Дані, представленні у табл. 3.4, показують постійне збільшення грошової маси в Україні у 2017-2021 рр. Оскільки грошовий агрегат М2 - це грошові активи, які призначені для зберігання грошових коштів, а агрегат М1 - це грошові активи, для обслуговування обороту. Показники рівня монетизації свідчать, про значні коливання частки грошей, що обслуговувала економічний оборот, які зазвичай зменшувалися, ніж частка грошей для зберігання. У 2020 році показники рівня монетизації набули найвищих значень: 25% та 44%.

Центральні банки деяких країн вже почали розробляти концепції, які дозволяють небанківським організаціям зберігати депозити в центральному банку в цифрових грошах. Цей інструмент може стати дуже привабливою інвестицією, оскільки він буде абсолютно безпечним активом.

Також в Україні існувала велика залежність розвитку економіки від кредитних коштів та неефективного використання її структури. Дані про загальну суму внутрішнього кредиту (рис. 3.2) показують нам рівень впливу кредитних коштів на економіку країни.

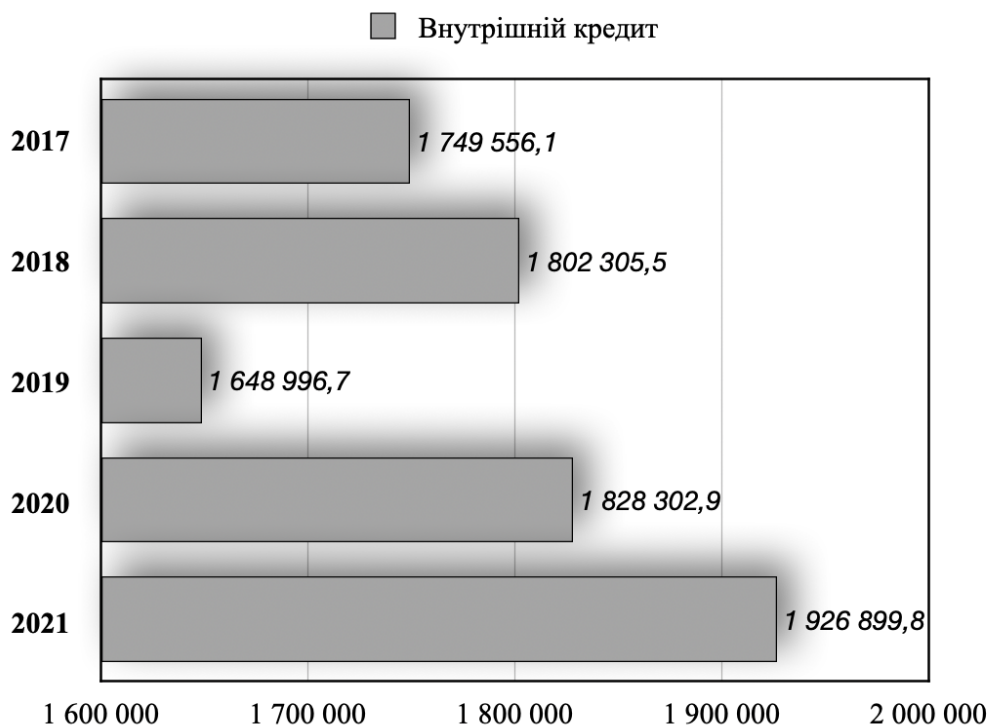


Рис. 3.2. Обсяг внутрішнього кредиту України у 2017-2021 рр.

Складено автором на основі джерела [14]

Внутрішній кредит виступає однією з основних складових фінансування економічного сектору, оскільки його частка у ВВП країни займає значне місце (табл. 3.4). Частка внутрішнього кредиту у 2017 році дорівнювала аж 58,7%, але потім вона почала зменшуватись з кожним роком. До 2021 року ця частка у ВВП зменшилась до 35,3%, і це означає, що Україна змогла побороти залежність розвитку економіки від кредитних коштів.

Таблиця 3.4

Характеристика обсягів кредитування суб'єктів економіки
у 2017-2021 рр., у млрд грн

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Внутрішній кредит | 1 749 556,1 | 1 802 305,5 | 1 648 996,7 | 1 828 302,9 | 1 926 899,8 |
| Чисті вимоги до центральних органів державного управління | 715 198,9 | 711 221,2 | 659 496,7 | 863 352,5 | 883 393,8 |
| Вимоги до інших резидентів | 1 034 357,2 | 1 091 084,3 | 989 500 | 964 950,4 | 1 043 506 |
| Вимоги до інших фінансових корпорацій | 15 292,2 | 12 107,7 | 13 901 | 11 154,3 | 13 585,6 |
| Вимоги до регіональних та місцевих органів державного управління | 992,6 | 2 998,2 | 5 715,8 | 11 279,5 | 15 756,2 |
| Вимоги до державних нефінансових корпорацій | 89 315,8 | 88 334,9 | 62 267,5 | 60 884 | 53 403,2 |
| Вимоги до інших нефінансових корпорацій | 752 838 | 784 520,9 | 693 046,3 | 673 179,9 | 704 144,1 |
| Вимоги до інших секторів | 175 918,7 | 203 122,6 | 214 569,4 | 208 452,8 | 256 616,9 |
| Частка внутрішнього кредиту у ВВП | 58,7% | 50,6% | 41,5% | 43,6% | 35,3% |

Складено автором на основі джерела [15]

Згідно з даними у таблиці 3.4, можна побачити, що в структурі кредитування значно збільшилась частка вимог до центральних органів державного управління, тобто зросли кредити органів державного управління. У 2017 р. вони дорівнювали 715 198,9 грн, а у 2021 р. - 883 393,8 грн. Зростання відбулось на 168 194,9 грн. Кредити для інших резидентів мали свою певну динаміку змін, але впродовж 2017-2021 рр. зросли на 9 148,8 грн [15].

Ми можемо зробити висновки, що монетарна політика, з основною ціллю - забезпечення стабільності гривні, певною мірою приторможує економічний

розвиток країни. В основному, це пов'язано з немонетарними чинниками розвитку економіки. Тому ми схвально ставимося до позиції Базилюка, який запропонував два основні напрямки розвитку монетарної політики в умовах цифрової трансформації (рис. 3.3).

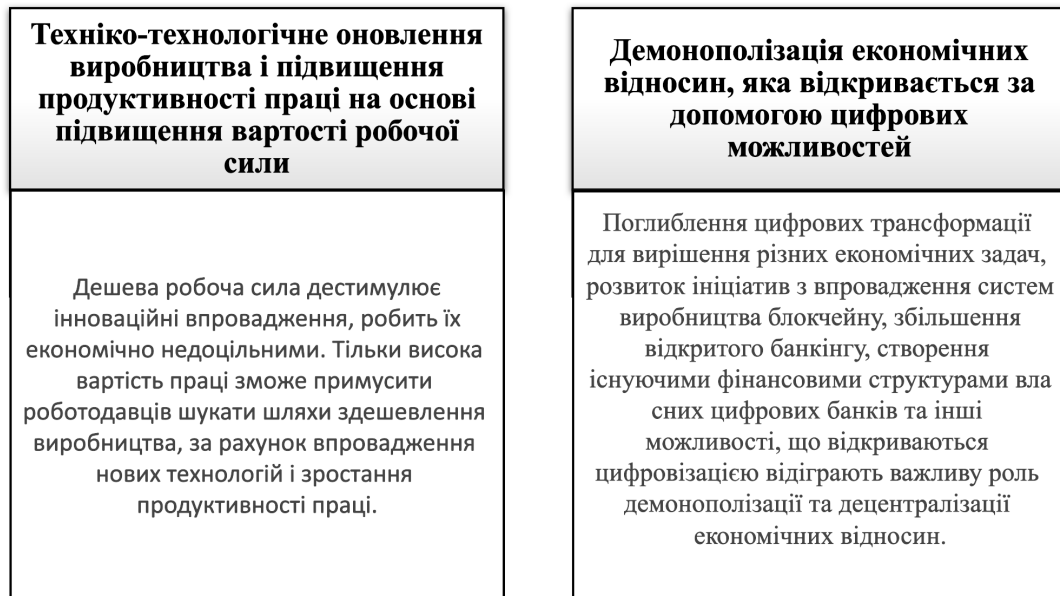


Рис. 3.3. Напрями розвитку монетарної політики в умовах цифрової трансформації

Складено автором на основі джерела [1]

З цифровою трансформацією в економіці почали змінюватись моделі ведення бізнесу і стратегії розвитку суб'єктів фінансового сектору економіки, оскільки цифрові та мобільні нововведення стають обов'язковою частиною їх діяльності.

Першим напрямком над яким потрібно працювати є оновлення техніки і технологій виробництва та підвищення зарплат, яке призведе до покращення продуктивності та якості праці. Другий напрямок - це демоніполізація економічної діяльності за допомогою цифрових трансформацій.

Наразі цифровізація в Україні демонструє високі показники розвитку, що до 2030 року дозволить збільшити ВВП на 4 % [9]. Окремі сектори економіки, зокрема сектор адміністративних послуг, цифровізували частину функцій та віртуалізували частину взаємодії з користувачами. Проте застаріле інституційне поле в багатьох секторах економіки стає бар'єром ефективного впровадження

цифрових технологій. Нормативно-правові засади роботи організацій та органів влади ситуативно «латаються» під нові цифрові рішення. І якими би вони інноваційними не були, концепції їх впровадження й відповідні законодавчі акти слід розробляти «з нуля», керуючись іншими моделями суспільної взаємодії.

Отже, дослідження дозволяє зробити висновок, що сьогодні цифрові технології є потужною рушійною силою для принципу прозорості фінансових відносин. Адже саме покращення систем блокчейну і можливість введення цифрової валюти призводить до прозорості грошових операцій та дозволяє зменшити зловживання у фінансовій сфері, знизити рівень корупції та тіньової економіки, що зрештою дозволяє підвищити рівень фінансової безпеки держави.

Після того як Україна виграє війну, грошово-кредитна політика НБУ має бути переосмислена та сконцентрована на пришвидшення економічного зростання, а також збільшення продуктивності економіки та якнайбільшого залучення популярних цифрових технологій до різних сфер діяльності.

ВИСНОВКИ

В даній магістерській роботі науково розкрито основні засади грошово-кредитної політики центрального банку, виявлено особливості реалізації монетарної політики Національним банком України та проведено аналіз монетарної політики України в умовах цифрової трансформації економіки. Завдяки проведеному дослідженню, зроблено такі висновки та внесені наступні пропозиції:

1. Проаналізувавши визначення науковців та економістів про монетарну політику, було запропоновано власне визначення, яке більш точно та повно виражає сутність грошово-кредитної політики. Тому, на нашу думку, монетарна політика - це макроекономічна політика, управління якою здійснюється центральним банком за допомогою пропозиції грошей і процентної ставки, яку уряд країни використовує для досягнення макроекономічних цілей, таких як інфляція, споживання, зростання та ліквідність.

2. Основні цілі монетарної політики поділяються на три групи: стратегічні, тактичні та проміжні. До стратегічних цілей входять: збільшення виробництва, стабілізація споживчих цін, зростання зайнятості та збалансування платіжного балансу країни. До проміжних цілей відносяться кількість грошей в обігу, процентні ставки, обмінні курси, швидкість обігу грошей, обсяг виробництва та рівень цін. До основних тактичних цілей належать досягнення певних змін процентних ставок, валютних курсів, розміру та структури грошової маси.

3. Виділено два типи монетарної політики, які відрізняються залежно від мети: експансіоністська та контракційна. Експансіоністська грошово-кредитна політика може здійснюватися шляхом зниження процентних ставок, купівлі державних цінних паперів центральними банками та зниження вимог до готівкових резервів для інших комерційних банків, щоб мати велику грошову масу. Головна мета контракційної монетарної політики полягає в тому, щоб зменшити пропозицію грошей в економіці для того, щоб запобігти швидким

темпам інфляції, неефективному використанню грошей і уникнути зниження вартості національної валюти на міжнародних ринках.

4. Основними економічними методами монетарної політики визначено: здійснення операцій на відкритому ринку; встановлення мінімальних та максимальних норм обов'язкового резерву для банків; процентна політика; ведення операцій на валютному ринку; здійснення депозитних операцій центрального банку.

5. Під час розвитку монетарної політики України за часів незалежності виділяють шість етапів її становлення. Також було запропоновано завершити 6-ий етап, оскільки ми вважаємо, що від 24.02.2022 в Україні почався новий складний етап діяльності монетарної політики через повномасштабне вторгнення росії на нашу територію, яке несе свої недоліки на всі сфери діяльності нашої держави.

7. Основний та ключовий інструмент НБУ – облікова ставка. Вона прямо впливає на ставки в кредитній сфері, виступаючи своєрідним орієнтиром за рахунок трансмісійного механізму процентної ставки. У червні 2022 року НБУ підняв облікову ставку до 25% - це найбільше підвищення ставки за роки незалежності. Зміна облікової ставки також повпливала на ставку для кредитів рефінансування та ставку для депозитних сертифікатів, тому вони стали дорівнювати 27% та 23% відповідно. Наразі зміна цих інструментів є непривабливою для комерційних банків. Станом на жовтень 2022 року рефінансування банків НБУ складало 96 644 млн грн. Після зміни ставки рефінансування банків зменшилось, але не на значну суму. Депозитні сертифікати НБУ, навпаки, зросли і дорівнювали 265 209 млн грн.

8. Грошовий агрегат М3 (грошова маса) на початок жовтня 2022 року становив 2 трлн 281,4 млрд грн, що на 0,8% більше, ніж було на початок вересня і на 18,5% більше, ніж було на початок жовтня минулого року. У 2021 році грошова маса збільшилася на 12%, тоді як у 2020 році - на 28,6%, а в 2019 році - на 12,6%. Згідно цього можна зробити висновок, що грошова маса

стабільно збільшується, що впливає на швидкість обігу грошей, платоспроможність та кон'юктуру ринку країни.

9. Монетарна політика в Україні відмовилася від режиму фіксованого обмінного курсу та де-факто запровадила таргетування інфляції у 2015 році. Від цього часу облікова ставка стала основним інструментом монетарної політики, спрямованим на утримання інфляції. Впровадження інфляційного таргетування допомогло стабілізувати українську економіку. У минулому інфляція була нестабільною. Проте з 2016 року вона стала значно меншою та почала стабілізуватись. У 2016–2019 роках грошово-кредитна політика переслідувала програму зниження інфляції із середньостроковою ціллю 5%. Цілі знизилися з 12% до 5%.

10. Оскільки НБУ, на період дії воєнного стану, тимчасово не може покладатися на застосування облікової ставки, тому було виділено основний монетарний інструмент – це адміністративні обмеження і на валютному ринку, і на роботу банків. А також НБУ перейшов від політики плаваючого валютного курсу до політики фіксованого курсу, який дасть змогу зберегти контроль за динамікою інфляції та підтримувати безперебійну роботу фінансової системи. Це ключова передумова стабільного функціонування економіки, що є життєво необхідною в умовах війни.

11. Було запропоновано дві можливі концепції впровадження ЦВЦБ у фінансову систему України. У першому випадку «оптове» впровадження ЦВЦБ НБУ, яке буде доступне лише комерційним банкам. Мета полягає в тому, щоб грошові потоки в існуючій фінансовій системі рухалися швидше, а перекази були дешевшими. Другий варіант, «роздрібне» впровадження ЦВЦБ НБУ, що буде доступне для всіх фізичних і юридичних осіб. НБУ випускатиме ЦВЦБ через рахунок для широкого загалу або рахунок у комерційному банку, який співпрацює з центральним банком.

12. Вплив монетарної політики на економічне зростання в Україні в умовах цифрової трансформації можна проаналізувати за допомогою грошових агрегатів та рівня монетизації. Дані показують постійне збільшення грошової

маси в Україні у 2017-2021 рр. Показники рівня монетизації свідчать, про значні коливання частки грошей, що обслуговувала економічний оборот, які зазвичай зменшувалися, ніж частка грошей для зберігання. У 2020 році показники рівня монетизації набули найвищих значень: 25% та 44%.

13. Подано два основні напрямки розвитку монетарної політики в умовах цифрової трансформації, над якими Україні потрібно працювати. Першим напрямком є оновлення техніки і технологій виробництва та підвищення зарплат, яке призведе до покращення продуктивності та якості праці. Другий напрямок - це демонополізація економічної діяльності за допомогою цифрових трансформацій, що означає поглиблення цифрових технологій для вирішення різних економічних задач.

Отже, монетарна політика НБУ за часів незалежності країни пройшла багато криз, і зараз на неї випало ще одне випробування. Здійснення ефективної монетарної політики в умовах війни є важким завданням, однак монетарна політика України залишається стабільною навіть у такі важкі часи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базилюк А. В. Роль грошово-кредитної політики України у забезпеченні економічного зростання в умовах цифрових трансформацій. Центральнoукраїнський вісник. Економічні науки, 2018. №1(34) URL: [http://economics.kntu.kr.ua/pdf/1\(34\)/18.pdf](http://economics.kntu.kr.ua/pdf/1(34)/18.pdf) (дата звернення: 03.11.2022).
2. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти: підруч. для студ. вищ. навч. закл. К.: НаУКМА. 2017. 64 с. URL: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/12413/Monetarna_poli_tyka%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата звернення: 03.02.2022).
3. Гнатів О. А. Таргетування інфляції як оптимальний режим монетарної політики в Україні // Регіональна економіка. 2019. № 2. С. 119-125.
4. Дзюблюк О. Ефективність режиму інфляційного таргетування як основи монетарної політики в умовах кризових явищ в економіці. Вісник економіки. 2021. Вип. 3. С. 20-40.
5. Захарченко В. І. Етапи та інституційні засади розвитку грошово-кредитної системи України // Український журнал прикладної економіки. 2021. Том 6. № 1. С. 109-117.
6. Єфименко Т. І. Монетарні інструменти економічної безпеки держави // Фінанси України. 2018. № 1. С. 7-30.
7. Інституційний розвиток монетарної політики в сучасних умовах // Збірник тез доповідей студентів, аспірантів та здобувачів - учасників 78-ї звітної конф. ОНУ ім. І. І. Мечникова, ЕПФ; відп. ред. О. В. Побережець. Одеса: Олді-Плюс, 2022.
8. Калетнік Г. М., Мазур А. Г., Кубай О. Г. Державне регулювання економіки: навч. посіб. Київ, 2011. 428 с.
9. Колодій А. В., Грицина О. В. Оцінка грошової маси України: стан, структура та тенденції її зміни. Економічний вісник, 2020. №3 URL: https://ev.nmu.org.ua/docs/2020/3/EV20203_067-073.pdf (дата звернення: 03.11.2022).
10. Мисак С. О. Фінансова політика. Київ, 2002. 139 с.

11. Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф., Савлук М. І. Центральний банк та грошово-кредитна політика: навч. посіб. Львів, 2015. URL: <http://dspace.nuft.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/21002/1/The%20Central%20Bank%20and%20monetary%20policy.pdf> (дата звернення: 14.04.2022).
12. Нароган В. В. Інфляційне таргетування як інструмент впливу на інфляційні очікування суспільства. Економіко-правові виклики 2018: матеріали Науково-практичної конференції (26 січня 2018 р.). К.: НАВС, 2018. С. 84-90.
13. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. Національний банк України. Київ, 2022. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=4 (дата звернення: 21.09.2022).
14. Офіційний сайт Державної служби статистики України. Статистична інформація. URL: <https://ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 07.08.2022).
15. Офіційний сайт Мінфін. Облікова ставка НБУ. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/> (дата звернення: 14.06.2022).
16. Офіційний сайт НБУ. Меморандум про економічну та фінансову політику. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9C%D0%B5%D0%BC%D0%BE%D1%80%D0%B0%D0%BD%D0%B4%D1%83%D0%BC%20%D0%9C%D0%92%D0%A4-%2022_04_2014.pdf (дата звернення: 21.10.2022).
17. Офіційний сайт НБУ. Монетарна політика. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary> (дата звернення: 14.07.2022).
18. Офіційний сайт НБУ. Національний банк зосередиться на опрацюванні трьох можливих варіантів використання е-гривні. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-zosereditsya-na-opratsyuvanni-troh-mojlivih-variantiv-vikoristannya-e-grivni> (дата звернення: 01.11.2022).

- 19.Офіційний сайт НБУ. Національний банк продовжить вивчати можливість випуску власної цифрової валюти - е-гривні. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-prodovjit-vivchati-mojlivist-vipusku-vlasnoyi-tsifrovoyi-valyuti--e-grivni> (дата звернення: 01.11.2022).
- 20.Офіційний сайт НБУ. Оперативні дані, що характеризують ліквідність банківської системи та чинники її зміни. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/fm-liquidity> (дата звернення: 14.09.2022).
- 21.Офіційний сайт НБУ. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік. Національний банк України. Київ, 2015. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2015.pdf?v=4 (дата звернення: 21.10.2022).
- 22.Офіційний сайт НБУ. Статистика. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic> (дата звернення: 24.10.2022).
- 23.Петик Л. О., Пилат М. В. Особливості та основні напрямки грошово-кредитної політики в Україні // Молодий вчений. 2022. № 4 (104). С. 98-104.
- 24.Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення: 17.02.2022).
- 25.Про банки і банківську діяльність Закон України редакція від 02.09.2022 р. № 2121-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text> (дата звернення: 03.03.2022).
- 26.Про платіжні системи Закон України редакція від 01.08.2022 р. № 1591-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1591-20#n1249> (дата звернення: 03.02.2022).
- 27.Стратегія монетарної політики на 2016-2020 роки. Національний банк України. Київ, 2015. URL: [https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D1%96%D1%8F%20v11%20\(17%2008%202015\).pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B5%D0%B3%D1%96%D1%8F%20v11%20(17%2008%202015).pdf?v=4) (дата звернення: 10.06.2022).

28. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Національний банк України. Київ, 2019. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4 (дата звернення: 10.07.2022).
29. Харун О. А., Л. А. Грицина Розвиток грошово-кредитної політики України в умовах глобалізації // Причорноморські економічні студії: екон. наук.-практ. журн. Одеса, 2019. Вип. 41. С. 176-182.
30. Центральний банк та грошово-кредитна політика: підручник / за ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. Київ: КНЕУ, 2005. 556 с.
31. Циганов С. А. Стратегії та основні цілі монетарної політики в країнах Центральної та Східної Європи: зб. наук. праць. Суми, 2019. Вип. 17. С. 46-59.
32. Bernanke B. S. The New Tools of Monetary Policy. American Economic Review. 2020. №110 (4). P. 943-83.
33. Central bank digital currency in an open economy. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2488~fede33ca65.en.pdf?ac12ca088c73513aca6012ea1e3671d2> (дата звернення: 26.10.2022).
34. Grui A. Uncovered interest parity with foreign exchange interventions under exchange rate peg and inflation targeting: The case of Ukraine, Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper, 2020. №. HEIDWP14-2020. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/230339/1/1727691679.pdf> (дата звернення: 26.10.2022).
35. Hrytsenko L., Zakharkina L., Zakharkin O., Novikov V., Chukhno R. The impact of digital transformations on the transparency of financial economic relations and financial security of Ukraine. Financial and credit activity, 2022. Volume 3(44). URL: <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/3767/3586> (дата звернення: 28.10.2022).

36. Khalaf H. H. The impact of electronic money on the effectiveness of monetary policy instruments / Academy of Entrepreneurship Journal. Arden Vol. 24, Iss. 3, 2018. P. 1-16.
37. Melnyk M., Shcheliuk S., Leshchukh I., Litorovych O. Digitalization of the economies of Ukraine and Poland: national and local dimensions. Economic Annals-XXI, 2021. №191(7-8(1)). P. 30-42. URL: <https://doi.org/10.21003/ea.V191-03> (дата звернення: 28.10.2022).
38. Mishchuk H., Bilan S., Yurchyk H., Akimova L., Navickas M. (2020). Impact of the shadow economy on social safety: The experience of Ukraine. Economics & Sociology, 2020. №13(2). P. 289-303.
39. Oliinyk A., Gordeeva T. Assessment of the NBU's monetary policy impact on lending to the real sector of the Ukrainian economy. Khmelnytskyi national university, 2021. №1. P. 42-16. URL: <http://journals.khnu.km.ua/vestnik/wp-content/uploads/2021/01/42-16.pdf> (дата звернення: 04.07.2022).
40. Petryk O. History of Monetary Development in Ukraine. BANK I KREDYT - 2006. P. 3-24.
41. Shkliar A.I. The phenomenon of central banks' digital currencies (CBDC): key attributes and implementation perspectives, Economics, 2020, № 1(72). P. 123-137.
42. Shpak N., Kulyniak I., Gvozd M., Malynovska Y., Sroka W. Estimation of the marketing activity of banking structures. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis, 2020. № 68(1). P. 229-242.

ДОДАТКИ

Додаток А

Переваги та недоліки використання інструментів та методів монетарної політики

| Переваги | Недоліки |
|---|--|
| Операції на відкритому ринку | |
| Мета застосування: найбільш суттєвий вплив на зміну грошової маси та пропозиції грошей. | |
| 1. Центральний банк має повний контроль над операціями. 2. Гнучкі і точні, можна застосовувати як великі, так і незначні обсяги операцій. 3. У разі необхідності операції купівлі/продажу цінних паперів можна замінити на протилежні (продажу/купівлі) без будь-яких негативних наслідків. | - |
| Норми обов'язкових резервів | |
| Мета застосування: для розв'язання довгострокових проблем стабілізації грошового обігу та антиінфляційної боротьби. Впливають на грошовий мультиплікатор. У розвинутих країнах виступають інструментом регулювання кредитної діяльності, а не фондом ліквідності. Використовуються з метою: | |
| 1. Обмеження темпів зростання грошової маси. 2. Вилучення надлишкових коштів із грошової сфери. 3. Регулювання попиту на банківські ресурси. | 1. Можливість виникнення проблем із ліквідністю. 2. Навіть незначні зміни норм обов'язкових резервів приводять до значних змін пропозиції грошей. |
| Рефінансування банків | |
| Мета застосування: вплив на пропозицію грошей через вплив на обсяг кредитів та грошової маси. | |
| Виконання центральним банком кредитора останньої інстанції та можливість погашення «фінансової паніки». | Можливість проведення більш ризикової політики комерційним банком з огляду на можливість допомоги. |
| Депозитні операції центрального банку | |
| Мета застосування: вплив на пропозицію грошей шляхом розміщення депозитних сертифікатів. | |
| Абсорбування надлишкової ліквідності та нейтралізація тиску тимчасово вільних коштів банків на валютний ринок. | Проведення депозитних операцій НБУ за високими ставками зменшує стимул до проведення кредитних операцій банками. |
| Процентна політика | |
| Мета застосування: вплив на пропозицію грошей через вплив на обсяг кредитів та грошової маси. Пасивне платіжне підвищення облікової ставки може стимулювати приплив капіталів з країн із більш низькою процентною ставкою і стримувати відплив національних капіталів. Знижуючи офіційну ставку, центральний банк розраховує на відплив національних та іноземних капіталів у цілях зменшення активного сальдо платіжного балансу і зниження курсу своєї валюти. | |
| Сигналізує про наміри Центрального банку щодо майбутньої монетарної політики (експансійної/рестрикційної). | 1. Центральний банк може впливати на зміну ставки, проте не може змусити банки здійснювати операції за такими ставками. 2. Якщо дисконтна ставка нижча за ринкові ставки, то банки, які отримали кредити від Центрального банку, можуть їх використовувати для надання кредитів або купівлі цінних паперів за вищими процентними ставками. 3. За умов нижчих процентних ставок, ніж ринкові, обсяг кредитів рефінансування значно зростає. |
| Валютні інтервенції | |
| Мета застосування: вплив на курс національної валюти щодо іноземних валют, на загальний попит та пропозицію грошей в Україні. Є доцільним за незначних коливань курсу національної валюти та неврвноваженості платіжного балансу. | |
| 1. Значний вплив на курс національної валюти | 1. Обсяг операцій обмежується розмірами офіційних валютних резервів, тому продаж валюти має чергуватися із купівлею валюти. Країни із хронічним платіжним дефіцитом замість валютних інтервенцій вдаються до валютних обмежень. 2. Можливість виникнення валютних криз. |
| Управління золотовалютними резервами | |
| Мета застосування: 1. Покриття дефіциту платіжного балансу країни. 2. Вплив на обмінний курс національної валюти. 3. Вплив на динаміку обсягів грошової маси | |
| Залежно від розміру золотовалютних резервів можуть проявлятися як переваги, так і недоліки. За умов достатності золотовалютних резервів спостерігається: – забезпечення впевненості в учасників ринку щодо здатності виконання державою своїх зовнішніх зобов'язань; – наявні ліквідні кошти в іноземній валюті можуть бути використані для нейтралізації шоків під час кризових явищ, що забезпечує обмеження впливу факторів зовнішньої вразливості; – підтримання довіри до монетарної політики в частині управління обмінним курсом та грошовими агрегатами; – забезпеченість національної валюти зовнішніми активами; – наявність резерву на випадок надзвичайних подій | |
| Адміністративні методи валютного регулювання (валютні обмеження) | |
| Мета застосування: неможливість використання ринкових методів регулювання (наприклад, недостатність золотовалютних резервів) | |
| 1. Мобілізація додаткових валютних ресурсів в інтересах держави. 2. Захист національної економіки від відпливу капіталу, а також від експансії іноземного спекулятивного капіталу. | Негативний вплив на міжнародні валютно-фінансові відносини. |

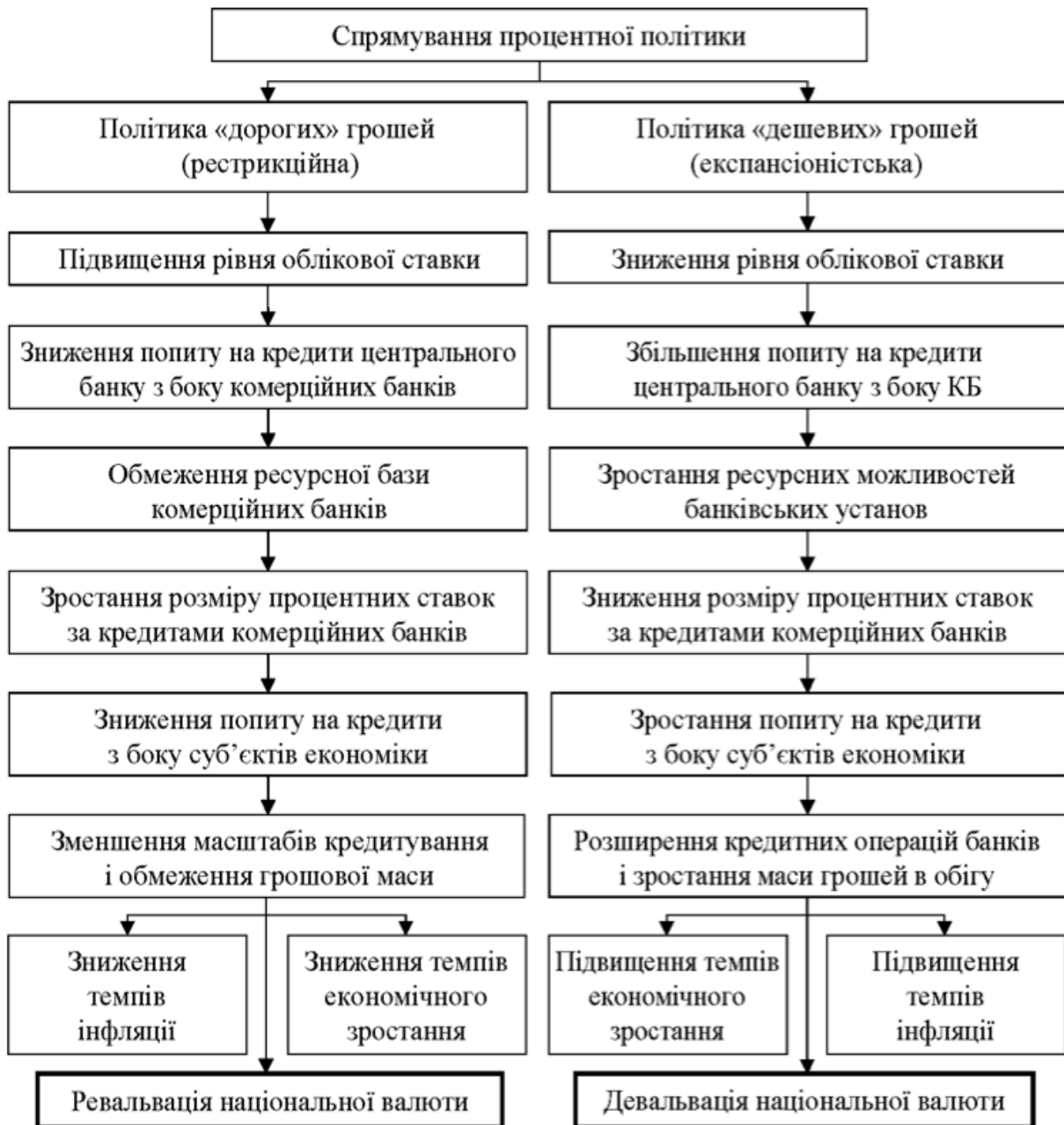
Додаток Б

Макроекономічні показники України в період карантину

| Показники | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| National accounts, UAH bln | | | | | | | |
| Nominal GDP | 1,465.2 | 1,586.9 | 1,988.5 | 2,385.4 | 2,983.9 | 3,560.6 | 3,974.6 |
| Consumption | 1,329.6 | 1430.0 | 1,723.6 | 2,032.3 | 2,618.1 | 3,209.3 | 3,785.1 |
| Gross accumulation | 270.9 | 212.6 | 316.8 | 518.2 | 595.2 | 661.8 | 500.6 |
| Net exports of goods and non-factor services | -135.3 | -55.6 | -51.9 | -165.2 | -229.4 | -310.5 | -311.2 |
| Index, % year-on-year | | | | | | | |
| Real GDP | 0 | -6.6 | -9.8 | 2.4 | 2.5 | 3.4 | 3.2 |
| Consumption | 5.2 | -6.2 | -15.2 | 2.0 | 8.4 | 7.1 | 8.1 |
| Gross accumulation of the fixed capital | -8.4 | -24.0 | -9.2 | 20.4 | 16.1 | 16.6 | 14.2 |
| Exports of goods and services | -8.1 | -14.2 | -13.2 | -1.8 | 3.8 | -1.3 | 6.7 |
| Imports of goods and services | -3.5 | -22.1 | -16.7 | 9.3 | 12.6 | 3.0 | 6.3 |
| Output of certain economic sectors, % year-on-year | | | | | | | |
| Agriculture | 13.6 | 2.2 | -4.8 | 6.3 | -2.2 | 8.2 | 1.4 |
| Industrial production | -4.3 | -10.1 | -12.3 | 4.0 | 1.1 | 3.0 | -0.5 |
| Inflation, index (%) | | | | | | | |
| Consumer price index (annual average) | 99.7 | 112.1 | 148.7 | 113.9 | 114.4 | 110.9 | 107.9 |
| Dec. versus Dec. of the previous year | 100.5 | 124.9 | 143.3 | 112.4 | 113.7 | 109.8 | 104.1 |
| Industrial producer price index (annual average) | 99.9 | 117.1 | 136.0 | 120.5 | 126.4 | 117.4 | 104.1 |
| Dec. versus Dec. of the previous year | 101.7 | 131.8 | 125.4 | 135.7 | 116.5 | 114.2 | 92.6 |
| External sector, USD bln | | | | | | | |
| Current account | -18.3 | -4.6 | -0.2 | -3.5 | -2.4 | -4.4 | -4.2 |
| Exports of goods and services | 78.7 | 65.4 | 47.9 | 46.0 | 53.9 | 59.1 | 63.4 |
| Imports of goods and services | -95.7 | -70.0 | -49.6 | -52.5 | -62.7 | -70.5 | -76.0 |
| Financial account | -20.3 | 9.1 | -0.6 | -4.7 | -5.0 | -7.5 | -10.2 |
| Foreign direct investments (inflow) | 4.1 | 0.3 | -0.4 | 3.8 | 3.7 | 4.5 | 5.2 |
| Gross NBU international reserve (end of period) | 20.4 | 7.5 | 13.3 | 15.5 | 18.8 | 20.8 | 25.3 |
| Rate of exchange, UAH/USD | | | | | | | |
| Average | 7.99 | 11.89 | 21.84 | 25.55 | 26.60 | 27.20 | 25.85 |
| End of period | 7.99 | 15.77 | 24.00 | 27.19 | 28.07 | 27.70 | 23.69 |
| Public finance, UAH bln | | | | | | | |
| Consolidated budget revenues | 435.6 ² | 456.1 | 652.0 | 782.9 | 1,017.0 | 1,184.3 | 1,289.8 |
| Consolidated budget expenditures | 493.9 ² | 528.1 | 682.9 | 837.7 | 1,059.1 | 1,252.1 | 1,377.1 |
| Consolidated budget balance | -58.3 ² | -72.0 | -30.9 | -54.8 | -42.1 | -67.8 | -87.2 |
| Government debt (direct and guaranteed) | 584.8 | 1,100.8 | 1,572.2 | 1,929.8 | 2,141.8 | 2,168.4 | 1,998.3 |
| Social indicators | | | | | | | |
| Unemployment rate (as per the ILO methodology), % of the labour force aged 15-70 | 7.3 | 9.3 | 9.1 | 9.3 | 9.5 | 8.8 | 8.2 |
| Monthly average wage of workers, UAH | 3,282 | 3,480 | 4,195 | 5,183 | 7,104 | 8,865 | 10,497 |

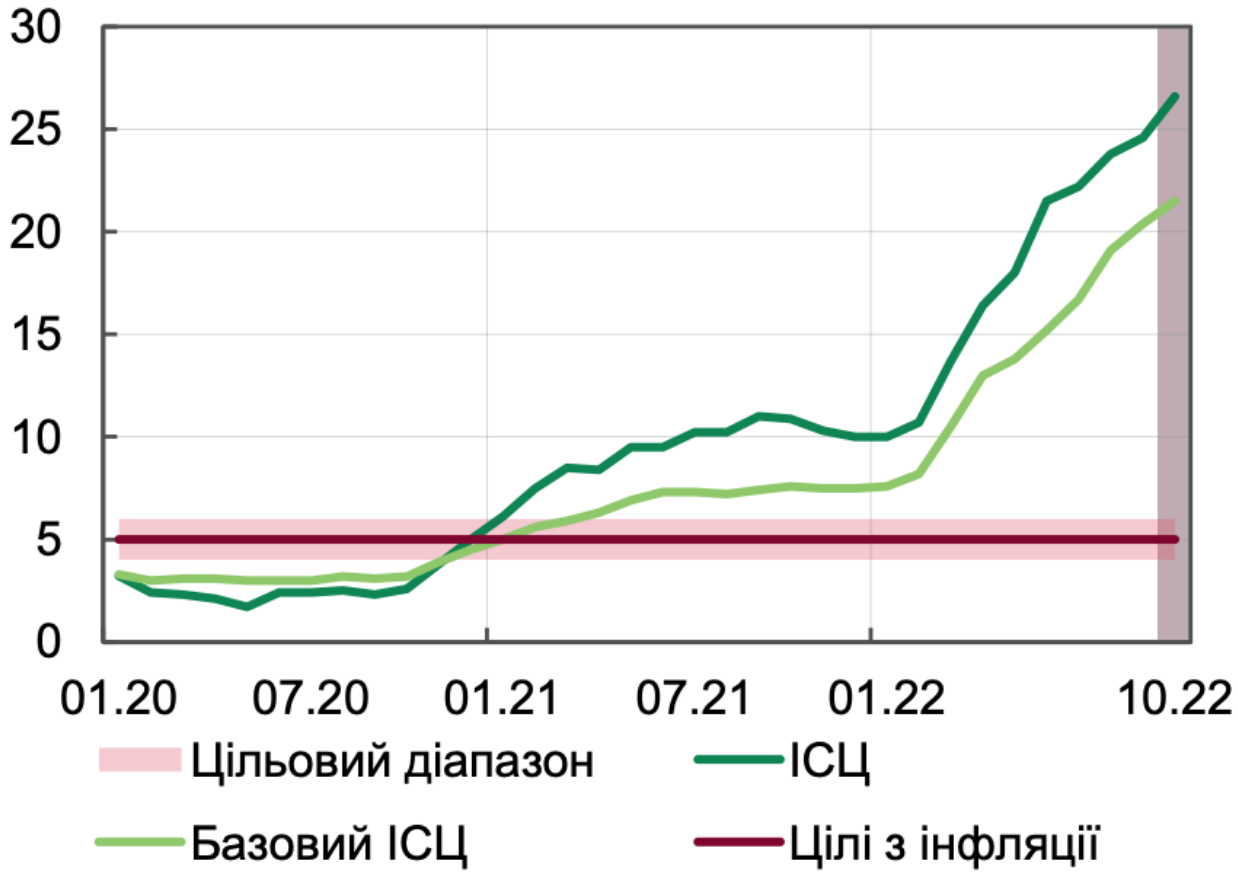
Додаток В

Спрямування процентної політики



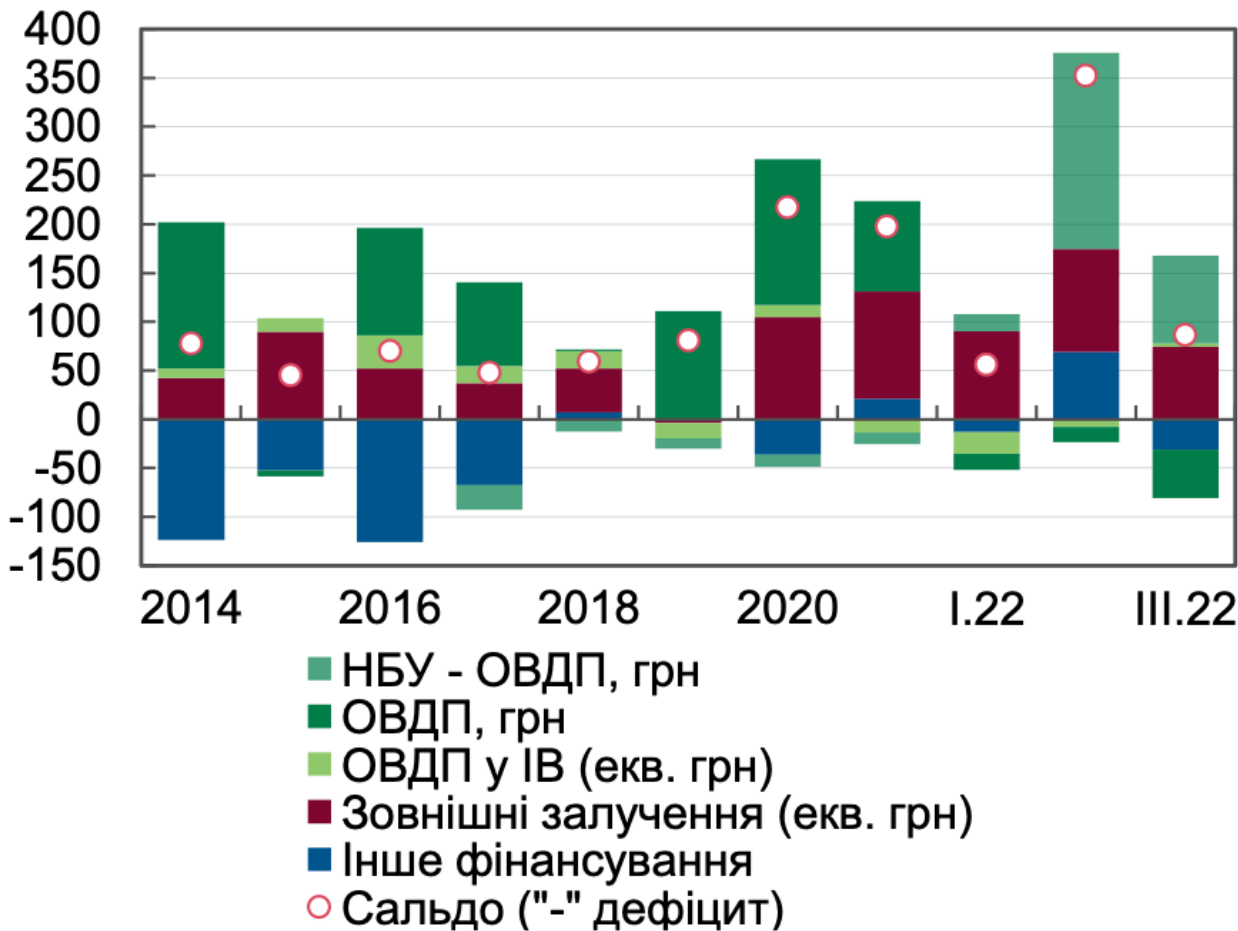
Додаток Д

Інфляція та інфляційні цілі, %



Додаток Е

Фінансування державного бюджету, млрд грн



Додаток Ж

Концепції впровадження цифрової валюти у фінансову систему

