

УДК 336:7
JEL G 21 G 28

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ

Г. Марків, к. е. н.

ORCID ID: 0000-0001-5292-0982

О. Агрес, к. е. н.

ORCID ID: 0000-0003-3398-0933

Львівський національний університет природокористування

Р. Содома, к. е. н.

ORCID ID: 0000-0002-5020-6440

Львівський державний університет безпеки життєдіяльності

<https://doi.org/10.31734/economics2022.29.049>

Марків Г., Агрес О., Содома Р. Монетарна політика Національного банку в контексті забезпечення фінансово-економічної стабільності України

Одним із ключових механізмів забезпечення фінансово-економічної стабільності є монетарна (грошово-кредитна) політика. Від ефективності монетарної реалізації залежать стабільність цін, сукупний попит, кредитна та інвестиційна активність, економічне зростання, а отже, готовність економіки протистояти зовнішній агресії, суверенність та незалежність країни.

У статті досліджено особливості та сутність монетарної політики України. Однією з передумов успішності застосування вибраної монетарної політики є врахування сучасного економічного стану держави та розроблення таких механізмів упровадження монетарного впливу на економіку, які максимально враховуватимуть національну специфіку та нівелюватимуть вплив негативних чинників на трансмісійні канали грошово-кредитного регулювання.

Проаналізовано основні засади грошово-кредитної політики Національного банку України. Підкреслено мету грошово-кредитної політики України згідно з Конституцією України. Обґрунтовано вплив інструментів грошово-кредитного регулювання на розвиток вітчизняних банків та економіки в цілому.

Зазначено ключовий пріоритет монетарної політики – досягнення цінової стабільності. Окреслено сприятливі умови для забезпечення економічного зростання та високого рівня зайнятості. Охарактеризовано режим інфляційного таргетування, етапи переходу до нього та його ключові елементи. Перелічено принципи, з дотриманням яких проводиться грошово-кредитна політика в Україні, та наведено наявні монетарні інструменти. Відображено спосіб досягнення кількісних цілей щодо керованого рівня інфляції через реалізацію процентної політики та механізм впливу Українського індексу міжбанківських ставок для кредитів та депозитів овернайт (UIIR) на цілі процентної політики, який є індикатором рівня міжбанківських процентних ставок у національній валюті.

У дослідженні акцентовано увагу на важливості проведення ефективної грошово-кредитної політики в умовах кризи в економіці країни, адже наслідки війни в Україні відчуватимуться далеко за її межами. Тому основний пріоритет монетарної політики України на сьогодні – залишити економіку країни на належному рівні.

Ключові слова: Національний банк України, грошово-кредитна політика, монетарна політика, монетарні інструменти, процентні ставки, облікова ставка, інфляційне таргетування, цінова стабільність.

Markiv H., Ahres O., Sodoma R. Monetary policy of the National bank in the context of ensuring financial and economic stability of Ukraine

Monetary (monetary and credit) policy is one of the key mechanisms for ensuring financial and economic stability. Price stability, aggregate demand, credit and investment activity, economic growth, and therefore the readiness of the economy to resist external aggression, the sovereignty and independence of the country depend on the effectiveness of monetary implementation.

The article examines the peculiarities and essence of the monetary policy of Ukraine. One of the prerequisites for the successful application of the selected monetary policy is to take into account the current economic conditions and develop such mechanisms for the introduction of monetary influence on the economy, which will maximally meet the national specificities and eliminate the influence of negative factors on the transmission channels of monetary regulation.

The main principles of the monetary policy of the National Bank of Ukraine are analyzed. The goal of the monetary policy of Ukraine in accordance with the Constitution of Ukraine is emphasized. The impact of monetary regulation instruments on the development of domestic banks and the economy as a whole is substantiated.

The key priority of monetary policy is to achieve price stability. Favorable conditions for ensuring economic growth and a high level of employment are outlined. The inflation targeting regime, stages of transition to it and its key elements

are characterized. The principles of conducting the monetary and credit policy in Ukraine are listed and the available monetary instruments are named. The method of achieving quantitative goals for a manageable level of inflation through the implementation of interest policy and the mechanism of influence of the Ukrainian index of interbank rates for loans and overnight deposits (UIIR) on the goals of the interest policy, which is an indicator of the level of interbank interest rates in the national currency, are reflected.

The study is focused on the importance of conducting an effective monetary policy in the context of a crisis in the country's economy, because the consequences of the war in Ukraine will be felt far beyond its borders. Therefore, the main priority of Ukraine's monetary policy today is to maintain the country's economy at the proper level.

Key words: National Bank of Ukraine, monetary and credit policy, monetary policy, monetary instruments, interest rates, discount rate, inflation targeting, price stability.

Постановка проблеми. В умовах широкомасштабної збройної агресії та запровадження воєнного стану в Україні першочергового значення набуває забезпечення надійного та стабільного функціонування банківської і фінансової системи країни, а також максимальне забезпечення потреб оборони України, безперебійного функціонування системи державних фінансів та об'єктів критичної інфраструктури. Адже загострюються проблеми фінансово-економічної сфери, зокрема спостерігаються девальвація національної валюти та криза банківської системи, зростають макроекономічний дисбаланс, дефіцит державного бюджету, нарощуються обсяги державного боргу, зростає рівень інфляції, безробіття та бідності населення.

Постійне посилення впливу цих дестабілізуючих чинників призводить до зниження рівня економічного зростання. За таких умов першочерговим завданням постає розроблення та реалізація дієвої монетарної політики як інструменту регулювання сфери грошового обігу та кредитних відносин, стабілізації національної валюти з метою стримування інфляції, збалансування платіжного балансу та стабілізації економічного зростання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Монетарна політика є невід'ємною складовою економічної політики Національного банку України (НБУ), що забезпечує підґрунтя для цінової стабільності та формування умов для забезпечення економічного зростання і високого рівня зайнятості в державі. Саме тому питання формування та впровадження монетарної політики постійно перебувають у центрі уваги науковців і представників центральної влади.

Серед вітчизняних і зарубіжних учених державну монетарну політику досліджували О. Бленчард, С. Буковинський, В. Гесць, А. Гриценко, М. Дабровський, О. Дзюблук, Дж. М. Кейнс, В. Ключев, І. Лютий, С. Міщенко, С. Моїсєєв, А. Мороз, С. Науменкова, О. Петрик, М. Савлук, П. Самюельсон, В. Стельмах, М. Фрідман та інші науковці.

Проте в науковій літературі недостатньо акцентовано на взаємозв'язку між монетарною полі-

тикою та монетарною безпекою, у дослідженнях залишається невирішеною низка питань функціонування та взаємодії монетарної політики в Україні: розроблення та реалізація монетарної політики НБУ за умов реформування української банківської системи; налагодження дієвості механізмів взаємодії окремих напрямів монетарної політики; особливості впровадження монетарної політики в умовах інфляційного таргетування; вплив монетарної політики на економічне зростання та забезпечення цінової стабільності.

Постановка завдання. Наше завдання – дослідити сучасний стан впровадження монетарної політики НБУ та її вплив на фінансово-економічну стабільність країни.

Виклад основного матеріалу. Згідно з Конституцією України, основною функцією НБУ є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Відповідно до ст. 6 Закону України «Про Національний банк України», під час виконання своєї основної функції НБУ має виходити з пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі [2]. При цьому, згідно зі ст. 1 Закону України «Про Національний банк України», цінова стабільність визначається як збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін [2]. Треба враховувати, що цінова стабільність не передбачає незмінних цін, вона може означати їхнє помірне зростання. Вона повинна створювати сприятливі умови для забезпечення економічного зростання та високого рівня зайнятості (рис. 1).

Зростання інфляції може мати негативні наслідки для суб'єктів господарювання і фізичних осіб та призводити до значного зменшення їхніх доходів і заощаджень, підвищення витрат на послуги та собівартості продукції, збільшення вартості кредитних ресурсів та їх обслуговування, зростання процентних ставок.

Коливання інфляції можуть створювати несприятливе середовище для забезпечення інвести-

ційних процесів, оскільки інвестори враховують значні ризики та зосереджуються на короткострокових операціях. Таким чином, некерована інфляція може негативно впливати на чинники економічного зростання. З огляду на це основним внеском НБУ в забезпечення стійкого економічного зростання є створення сприятливого середовища з керованими інфляційними процесами, в якому:

- рівень інфляції не має бути причиною стурбованості суб'єктів господарювання і фізичних осіб;
- збільшення довіри до національної валюти суттєво розширює сферу її використання;
- у розрахунках та під час накопичення не використовується іноземна валюта;
- зниження процентних ставок сприяє інвестиційній активності та економічному зростанню.



Рис. 1. Вплив цінової стабільності на створення умов, які забезпечують економічне зростання

Зосередження НБУ на забезпеченні цінової стабільності досягається за допомогою дотримання режиму плаваючого валютного курсу. При цьому коливання курсу слугуватиме основним буфером запобігання впливу зовнішніх ризиків на економіку України, адже прийняті управлінські рішення у сфері фінансової діяльності банку належить оцінювати за співвідношенням прибутків і ризиків [5].

Таким чином, у разі прояву негативних зовнішніх ризиків на помірне знецінення національної валюти це допоможе зберегти конкурентоспроможність української економіки. У разі позитивних зовнішніх чинників для укріплення національної валюти це дасть змогу запобігти «перегріву» української економіки та підвищенню рівня інфляції. На цей час для формування цінової стабільності НБУ застосовує режим інфляційного таргетування. Сутність цього режиму полягає в публічному оголошенні НБУ цілей з досягнення керованості інфляції та зобов'язанні НБУ досягати означених цілей протягом декількох років. Рішення НБУ щодо монетарної політики повинні прийматися з урахуванням середньострокового прогнозу рівня інфляції.

Основним інструментом за режиму інфляційного таргетування в Україні є процентна ставка. Якщо керована інфляція перебуває вище прогнозованого рівня, то її стримують за рахунок проведення політики «дорогих грошей» (підвищення процентної ставки). Якщо керована інфляція є нижче прогнозованого рівня, то проводиться політика «дешевих

грошей» (зниження процентної ставки). У разі зміни ставок за банківськими операціями між банками і НБУ змінюються умови, за якими банки функціонують на грошовому ринку, що впливає на вартість кредитних ресурсів.

За рахунок використання механізму переміщення капіталів між секторами економіки вартість короткострокових ресурсів впливає на банківські процентні ставки за кредитними та депозитними операціями для суб'єктів господарювання і фізичних осіб, обмінний курс національної валюти та вартість інших фінансових активів.

За рахунок можливості змінювати процентну ставку НБУ він може опосередковано впливати на внутрішній валовий продукт та інфляцію. Такий механізм переміщення капіталів має назву «механізм монетарної трансмісії». Застосовувати режим інфляційного таргетування, ключові елементи якого відображено на рис. 2, НБУ почав у 2016 році.

Усі цілі та завдання монетарної політики прописані в Стратегії монетарної політики [4].

Щодо річного приросту індексу споживчих цін визначається середньострокова ціль керованості рівня інфляції. У Стратегії монетарної політики вона встановлена на рівні 5 % з можливим відхиленням ± 1 в. п. і буде досягатися поступово. Монетарна політика, базуючись на режимі інфляційного таргетування, впроваджуватиметься згідно з декількома основними принципами (рис. 3).

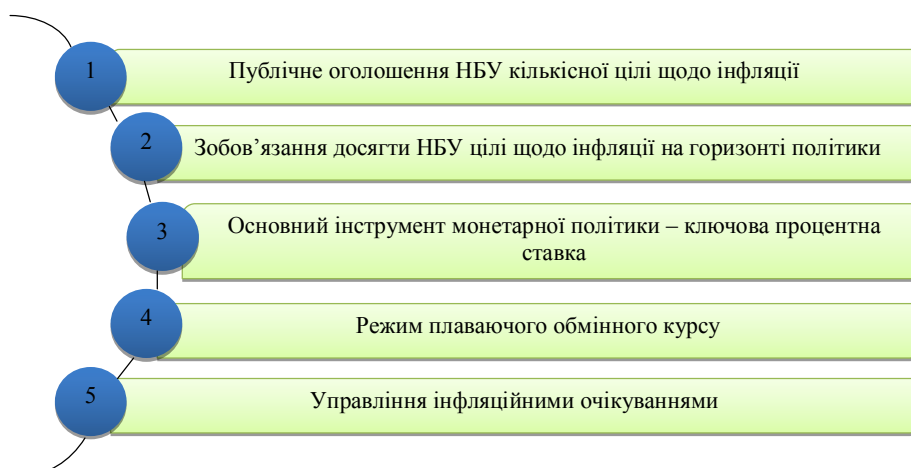


Рис. 2. Ключові елементи інфляційного таргетування

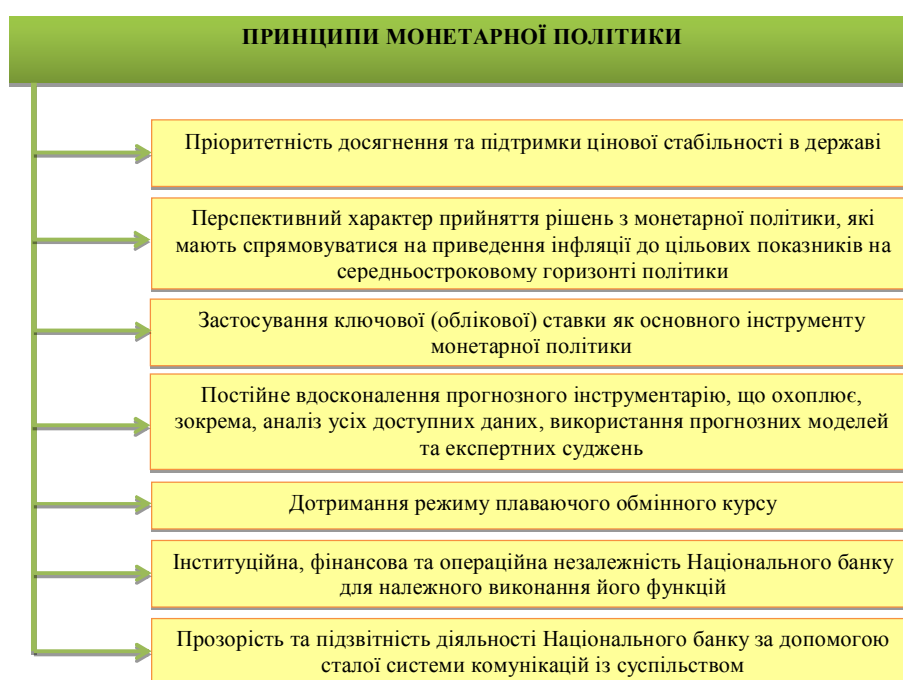


Рис. 3. Принципи монетарної політики

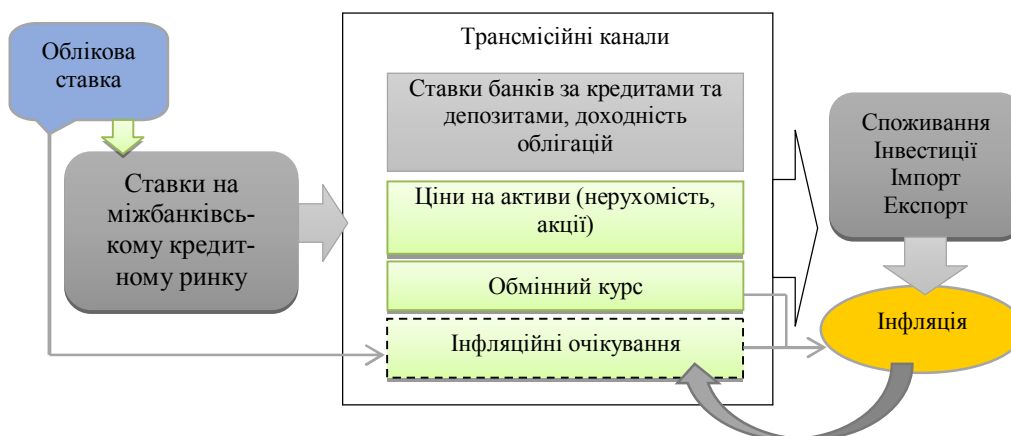


Рис. 4. Реалізація процентної політики

Для впровадження ефективної монетарної політики НБУ використовує певний інструментарій: процентну ставку й облікову ставку НБУ. За допомогою процентної ставки може здійснюватися вплив на вартість грошей. Механізм досягнення кількісних цілей щодо керованого рівня інфляції через реалізацію процентної політики зображено на рис. 4. Процентна політика держави може складатися з двох основних елементів: ключової процентної ставки – процентної ставки за основними операціями НБУ з надання або вилучення ліквідності, роль ключової процентної ставки відіграє облікова ставка НБУ; коридору процентних ставок за кредитними операціями НБУ овернайт та депозитними сертифікатами на визначений термін. Цей коридор стабілізує коливання процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку в обмеженнях ключової процентної ставки. За стандартних умов діяльності банків у них немає сенсу проводити банківські операції на міжбанківському ринку за більшими або меншими ставками, відмінними від коридору процентних ставок.

Основною ціллю монетарної політики НБУ є утримання міжбанківських ставок у національній валюті на рівні, близькому до ключової ставки, у межах коридору процентних ставок. Індикатором рівня міжбанківських процентних ставок у національній валюті для цілей процентної політики є Український індекс міжбанківських ставок для кредитів та депозитів овернайт (UIPR) [3].

У разі зміни ключової процентної ставки монетарної політики НБУ може впливати на короткострокові процентні ставки на міжбанківському ринку, які впливатимуть на зміни процентних ставок за іншими фінансовими активами та на зміни процентних ставок банків за кредитними й депозитними операціями. Ці процентні ставки безпосередньо впливають на рішення суб'єктів господарювання та фізичних осіб щодо споживання або активізації інвестиційної діяльності, а отже, і на рівень інфляції (рис. 5).

Рішення щодо зміни облікової ставки НБУ можуть прийматися Правлінням НБУ з питань монетарної політики.

Національний банк встановлює облікову ставку для досягнення цілей щодо інфляції. Зміною облікової ставки здійснюється вплив на короткострокові процентні ставки за операціями на міжбанківському ринку.

Це позначається на зміні процентних ставок за кредитами та депозитами, які банки пропонують для підприємств і населення. Водночас це впливає на споживання та інвестиції громадян і

підприємств, а отже, й на інфляцію. Такий зв'язок між обліковою ставкою та інфляцією називається трансмісійним механізмом.

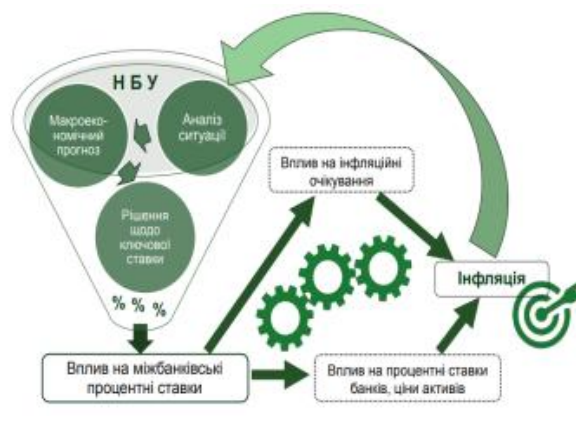


Рис. 5. Процентні ставки НБУ та UIPR, % річних

Заходи монетарної політики вимагають часу, щоб позначитися на економіці та вплинути на інфляцію. Через це монетарна політика завжди спрямована на перспективу.

Національний банк встановлює облікову ставку на основі прогнозу щодо ймовірного рівня інфляції в майбутньому, а не сьогодні [1].

Для досягнення та забезпечення монетарної безпеки в державі повинна бути сформована та реалізовуватися ефективна монетарна політика центрального банку, яка фактично виступає безпечним інструментом та сприяє фінансовій стабільності в країні, забезпечує економічну й національну безпеку держави. Тобто можна констатувати визначальне місце монетарної політики в системі монетарної, фінансової та економічної безпеки [6].

Однак зниження дієвості ринкових інструментів та висока невизначеність в умовах повномасштабних бойових дій унеможливають здійснення монетарної політики у форматі інфляційного таргетування з плаваючим валютним курсом. Дієвість каналів монетарної трансмісії додатково послаблюється адміністративними обмеженнями на валютному ринку та обмеженнями щодо руху капіталу. За таких умов НБУ може тимчасово не покладатися на застосування ринкових монетарних інструментів, зокрема ключової (облікової) ставки як основного інструменту грошово-кредитної (монетарної) політики.

Проте в міру нормалізації функціонування економіки та фінансової системи Національний банк у мінімально достатні строки зобов'язується повернутися до застосування принципів та ін-

струментів грошово-кредитної (монетарної) політики, визначених Стратегією монетарної політики Національного банку України та Основними засадами грошово-кредитної політики на 2022 рік та середньострокову перспективу.

Національний банк залишається відданим режиму інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом і забороні фінансування державного бюджету з боку Національного банку.

Так, Національний банк поступово скасує адміністративні обмеження на валютні операції в міру поліпшення стану платіжного балансу України. Відновлення виробництва та налагодження транспортної логістики (відкриття портів та/або налаштування альтернативних маршрутів транспортування), поживлення експорту та зростання валютних надходжень з інших джерел забезпечать відновлення пропозиції іноземної валюти. Водночас поступове зниження схильності до конвертації заощаджень в іноземну валюту та послаблення мотивів для виведення капіталу сприятимуть стабілізації попиту на валютному ринку. Національний банк прагнучим до якнайшвидшого відновлення повноцінної роботи валютного ринку та повернення до плаваючого курсоутворення, якщо це не створюватиме загроз для стабільного функціонування банківської та/або фінансової системи держави. У міру скасування адміністративних обмежень і поживлення операцій на валютному ринку Національний банк повернеться до здійснення валютних інтервенцій з урахуванням завдань та принципів, закріплених у Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України.

У міру стабілізації ситуації та зниження невизначеності щодо воєнних дій Національний банк у мінімально достатні строки відновить прогнозний цикл та повернеться до практики публікації Інфляційного звіту з макроекономічним прогнозом.

Щойно з'явиться можливість з прийнятною імовірністю спрогнозувати ефекти від монетарних рішень на горизонті політики, а канали монетарної трансмісії відновлять своє функціонування, Національний банк повернеться до традиційного формату застосування ключової ставки як основного інструменту грошово-кредитної (монетарної) політики для утримання під контролем інфляційних очікувань та досягнення інфляційних цілей. Прийняття рішень із грошово-кредитної (монетарної) політики матиме перспективний та проактивний характер і ґрунтуватиметься на найбільш імовірних сценаріях макроекономічних прогнозів.

Національний банк прагнучим до якнайшвидшої повної відмови від фінансування дефіциту державного бюджету, урахуваючи потребу забезпечення оптимального балансу між, з одного боку, утриманням під контролем інфляційної динаміки та очікувань, а з іншого, – необхідністю підтримки боєздатності Збройних сил України, безперерйного функціонування системи державних фінансів та об'єктів критичної інфраструктури.

Висновки. Таким чином, Національний банк надаватиме подальшу підтримку та вживатиме невідкладних заходів для забезпечення фінансової стабільності. З урахуванням структурної позиції ліквідності банківської системи (профіцит або дефіцит) та її обсягів Національний банк за потреби здійснюватиме гнучку адаптацію операційного дизайну грошово-кредитної (монетарної) політики з метою сприяння оптимальному балансу між забезпеченням належного рівня ліквідності банківської системи для реагування на можливу турбулентність на фінансових ринках і посиленням процентного каналу монетарної трансмісії. За умови зниження ризиків для ліквідності банківської системи Національний банк згорне екстрені заходи підтримки банків.

Водночас забезпечення середовища з низькою та стабільною інфляцією в умовах плаваючого обмінного курсу залишатиметься основним внеском з боку Національного банку в стійке відновлення економіки України в повоєнний час.

Бібліографічний список

1. Про монетарну політику. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about> (дата звернення: 08.09.2022).
2. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 р. № 679-XIV. URL: <https://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення: 08.09.2022).
3. Про розрахунок та оприлюднення Українського індексу міжбанківських ставок: Постанова Правління НБУ від 3 грудня 2015 р. № 860. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0860500-15> (дата звернення: 09.09.2022).
4. Про стратегію монетарної політики НБУ: рішення Ради НБУ від 13 липня 2018 р. № 37-рд. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=76958856> (дата звернення: 09.09.2022).
5. Содомо Р., Марків Г., Східницька Г., Шматковська Т. Інноваційний проект з електронного банкінгу. *Вісник Львівського національного аграрного університету: економіка АПК*. 2019. № 26. С. 99–103.
6. Тернер А. Нова ера монетарної політики: лекція члена Комітету фінансового регулювання. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=UVQdeb0EdWA> (дата звернення: 08.09.2022).

Стаття надійшла 29.09.2022