

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В СИСТЕМІ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ: ЗАВДАННЯ ТА ІНСТРУМЕНТИ

MONETARY POLICY OF UKRAINE IN THE SYSTEM OF MACROECONOMIC REGULATION: TASKS AND TOOLS

У статті висвітлено теоретичні основи монетарної політики, особливості її функціонування в Україні, відповідно до визначених цілей визначено завдання монетарної політики в системі макроекономічного регулювання. Здійснений опис інструментів, завдяки яким реалізується монетарна політика, та розкрито зміст використання конкретних методів реалізації грошово-кредитної політики. На основі статистичних показників облікової ставки та інфляції досліджено динаміку цих показників за 2015–2020 роки та встановлено взаємозв'язок між ними. Також досліджено причини зміни динаміки цих показників та проаналізовано наслідки. Виявлено основні чинники зміни облікової ставки протягом досліджуваного періоду. Наведено класифікацію інструментів монетарної політики, які поділяються на інструменти прямого та непрямого впливу. Досліджено дію трансмісійного механізму монетарної політики України через 4 канали: валютних очікувань, цінних очікувань, кредитний і процентний, а також охарактеризовано особливості кожного з них. На основі статистичних даних облікової ставки Національного банку України, використавши метод середньозваженої, визначено середньорічну ставку. Розкрито сутність механізму рефінансування комерційних банків та вплив цього явища на монетарну політику країни. Визначено пріоритетний напрям грошово-кредитної політики для України та запропоновано два шляхи реалізації регулюючих дій у межах монетарної політики.

Ключові слова: монетарна політика, грошово-кредитна політика, монетарне регулювання та контроль, інфляційне таргетування, інфляція, облікова ставка, інструмент, метод, ринкова економіка, макроекономічне регулювання.

В статті освітлені теоретичні основи монетарної політики, особливості її функціонування в Україні, определены задачи монетарной политики в системе макроэкономического регулирования в соответствии с определенными целями. Осуществлено описание инструментов, благодаря которым реализуется монетарная политика, и раскрыта сущность использования конкретных методов реализации денежно-кредитной политики. На основе статистических показателей учетной ставки и инфляции исследована динамика этих показателей за 2015–2020 годы и установлена взаимосвязь между ними. Также исследованы причины изменения динамики этих показателей и проанализированы последствия. Выявлены основные факторы изменения учетной ставки в течение исследуемого периода. Приведена классификация инструментов монетарной политики, которые делятся на инструменты прямого и косвенного воздействия. Исследовано действие трансмиссионного механизма монетарной политики Украины через 4 канала: валютных ожиданий, ценовых ожиданий, кредитный и процентный, а также охарактеризовано действие каждого из них. Раскрыта сущность механизма рефинансирования коммерческих банков и влияние этого явления на монетарную политику страны. Определено приоритетное направление денежно-кредитной политики для Украины и предложены два пути реализации регулирующих мер в рамках монетарной политики.

Ключевые слова: монетарная политика, денежно-кредитная политика, регулирование, контроль, финансы, инфляция, учетная ставка, инструмент, метод, рыночная экономика, рыночный механизм, государство, макроэкономическое регулирование.

УДК 336.74

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct49-48>

Легкоступ І.І.

к.е.н., асистент кафедри
фінансів і кредиту
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича

Мартинюк А.Ю.

студентка
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича

Legkostup Igor

Yuri Fedkovych Chernivtsi National
University

Martyniuk Anna

Yuri Fedkovych Chernivtsi National
University

The article considers various approaches to determining the essence of monetary (monetary) policy of the state, defines priority (intermediate) and final goals of monetary regulation, summarizes the mechanism of influence of monetary instruments in Ukrainian realities, analyzes correlation indicators of the influence of the National Bank's interest rate policy, outlines the range of problems of the effectiveness of the monetary mechanism in Ukraine. The article highlights the theoretical foundations of monetary policy, features of its functioning in Ukraine, defines the tasks of monetary policy in the system of macroeconomic regulation in accordance with the derived goals. The article describes the tools used to implement monetary policy, and reveals the essence of using specific methods of implementing monetary policy. Statistical indicators related to the topic under study were analyzed, which revealed the relationship between the discount rate and the level of inflation, the reasons for changing the dynamics of these indicators were investigated, and the consequences were analyzed. Financial measures and instruments used for macroeconomic regulation are identified, and their importance for ensuring the prerequisites for successful state activity both in the national and global financial markets is emphasized. The article reveals the essence of the refinancing mechanism of commercial banks and the impact of this phenomenon on the country's monetary policy. The special importance of monetary policy in the period of crisis phenomena and processes that prevail at the present stage in Ukraine due to a number of political reasons, as well as the coronavirus pandemic, is determined. The classification of monetary policy instruments, which are divided into instruments of direct and indirect influence, is given. The operation of the transmission mechanism of monetary policy of Ukraine through 4 channels is studied: currency expectations, price expectations, credit and interest rates, and the operation of each of them is characterized. The article analyzes the articles of domestic economists who have studied monetary policy in Ukraine, current problems of the monetary system, and possible ways to solve them. Based on the statistical data of the discount rate of the National Bank of Ukraine, the average annual rate was determined using the weighted average method. The priority direction of monetary policy for Ukraine is identified and two ways of implementing regulatory actions within the framework of monetary policy are proposed.

Key words: monetary policy, monetary policy, regulation, control, finance, inflation, discount rate, instrument, method, market economy, market mechanism, state, macroeconomic regulation.

Постановка проблеми. Фінансові заходи та інструменти, які використовуються для макроекономічного регулювання, є надзвичайно важли-

вими передумовами успішної діяльності держави як на національному, так і на світовому фінансовому ринку. Монетарна та фіскальна політики є

чи не найважливішими факторами розвитку економіки. Монетарна політика особливо важлива у період кризових явищ та процесів, а вони панують на сучасному етапі в Україні через низку політичних причин, а також пандемію коронавірусу. Дослідження монетарної політики України в системі макроекономічного регулювання є важливим для подальших висновків щодо покращення дієвості механізму стабілізації вітчизняної економіки. Для того, щоб можливо було відстежувати вплив монетарної політики на економічне становище країни, необхідно спочатку дослідити її теоретичні засади, а саме завдання та інструменти.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Вітчизняні вчені активно займалися дослідженням теоретичних основ функціонування монетарної політики та відстежували її вплив на показники економічного зростання країни. До таких учених відносять: С.А. Буковинського, А.О. Сігайова, А.Г. Савченка, М.І. Савлука, Я.А. Жаліла, С.М. Панчишина, О.Д. Вовчака та інших. Більшої уваги потребує розгляд монетарної політики як складника системи макроекономічного регулювання, завдань, які з'являються у процесі економічної та політичної діяльності країни, та інструментів, за допомогою яких здійснюється ця політика.

Постановка завдання. Проаналізувати механізм реалізації монетарної політики в Україні на сучасному етапі її розвитку. Визначити основні завдання цієї політики та інструменти, за допомогою яких вона здійснюється. Дослідити основні проблеми, що виникають під час реалізації грошово-кредитної політики в системі макроекономічного регулювання.

Виклад основного матеріалу. Практична значущість статті зумовлена реалізацією актуальних цілей та завдань монетарної політики, визначених Конституцією України та законами України. Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» визначені пріоритетні цілі в процесі виконання Національним банком України своєї головної функції згідно з Конституцією України – стабілізації національної грошової одиниці. Пріоритетним напрямом грошово-кредитної політики України є досягнення та підтримання цінової стабільності. Реалізація грошово-кредитної політики має привести до поступового зниження рівня інфляційних процесів та забезпечити досягнення середньострокової інфляційної цілі – 5% із допустимим діапазоном відхилень ± 1 в.п. [2] Монетарна (грошово-кредитна) політика являє собою комплекс дій, включно з адміністративними вимогами, та сукупність вагомих для суспільства цілей, реалізація яких закріплена за Центральним банком, основними з яких є керування грошовою масою, кредитним ресурсом та обігом валют [1].

Відповідно до визначення монетарної політики можна вивести основні цілі і завдання її реалізації.

Результат, який отримує держава від ефективної реалізації монетарної політики, можна назвати її кінцевою ціллю. За правильного використання інструментів монетарної політики держава досягатиме економічного зростання, зменшить до мінімальних показників рівень безробіття, технологічно оновить виробничий потенціал національної економіки, оптимізує імідж країни, що привабить потенційних інвесторів.

Завданнями монетарної політики у системі макроекономічного регулювання є стримування таргету інфляцій, стабілізація валютного курсу, урівноваження обсягу грошової маси [3].

Деякі науковці відносять контроль та регулювання інфляційних процесів до стратегічних або довгострокових, можна навіть сказати, кінцевих цілей. На нашу думку, інфляційні процеси не завжди свідчать про спад економіки. Національна економіка може отримувати вигоди і можливості під час інфляційних процесів. Звичайно, це не заперечує той факт, що боротьба з інфляцією підкріплює соціальний добробут і покращує економічний імідж країни. Ми не поділяємо думку, що боротьба з інфляцією є самодостатньою і найважливішою ціллю, під час вирішення якої інші завдання та цілі нівелюються або стають менш важливими. Тому монетарна політика повинна охоплювати комплекс цілей і завдань, а не виділяти кінцеві і проміжні цілі.

Під час використання методів та інструментів монетарної політики відбувається сприяння посиленню можливості ринкової економіки до саморегулювання, зростає ефективність системи її реалізації через усунення заходами монетарної політики певних недоліків, які самі по собі властиві ринковій економіці. Насамперед тут мається на увазі неможливість в умовах ринкової економіки підтримувати зростання економіки рівномірними темпами, стабілізувати ціни та рівень зайнятості. Реалізація монетарної політики в системі макроекономічного регулювання дає змогу згладити повторювані з певною циклічністю коливання, стабілізувати на достатньому для ефективного функціонування економіки головні індикатори економічної ситуації. Такі стабілізаційні процеси є необхідними для того, щоб держава могла брати участь в економічних відносинах на міжнародному ринку й успішно функціонував внутрішній ринковий механізм.

Відповідно до поділу, визначеного Національним банком України, що має на меті урегулювати макроекономічні показники, такі як валовий внутрішній продукт, ймовірний рівень інфляції, величина дефіциту державного бюджету, можливі джерела покриття державного боргу та дефіциту, торговельний та платіжний баланс, інструменти монетарної політики поділяються на ті, що здійснюють прямий та непрямий вплив [1].

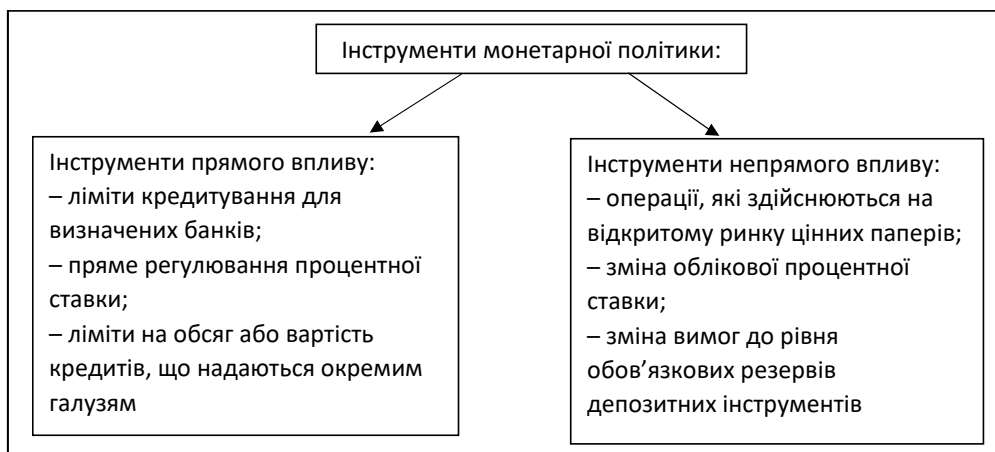


Рис. 1. Класифікація інструментів монетарної політики

Завдяки такій класифікації, яка зображена на рис. 1, державні органи можуть здійснювати регулюючі заходи стосовно грошово-кредитної політики, забезпечувати цілісність і стабільний стан національної валюти та регулювати грошовий обіг залежно від стану національної економіки та потреб держави. Серед інструментів необхідно виділити облікову ставку, вона є основним інструментом, який має вплив на інфляцію. Як показує практика, центральні банки з певною регулярністю на визначеній даті приймають рішення стосовно розміру ключової ставки: чи можна її залишити без змін, чи потребує вона підвищення або зниження. Рішення такого плану стосовно облікової ставки ухвалює Правління Національного банку України згідно з графіком, що був заздалегідь опублікований, а потім оголошується на прес-брифінгу. Зазвичай щорічно організується 8 таких засідань. Процес, коли ключова процентна ставка здійснює вплив на інфляцію, називають трансмісійним механізмом монетарної політики (від терміна «трансмісія», що означає «передача»). На початковому етапі через те, що ключова процентна ставка змінюється, Національний банк вираховує рівень короткострокових процентних ставок на міжбанківському ринку. До головних каналів, що здійснюють вплив на зміни сукупного попиту та інфляційні процеси, належать процентний, валютний та фондовий. Враховуються також очікування населення та бізнесу. Через те, що довіра до рішень, що приймає регулятор, підвищується, управління такими очікуваннями вважається ефективнішим, тим більше за рахунок проведення зрозумілої і послідовної політики інфляційного таргетування. Вищезазначені фактори підсилюють дієвість монетарної трансмісії. Важливим є також врахування, що для проведення монетарної трансмісії необхідний деякий час, через це центральні банки роблять спроби діяти на випередження, беручи за основу побудовані макроекономічні прогнози. На українському ринку зміна облікової ставки НБУ здійснює найбільший вплив на рівень інфляції

через 9–18 місяців. Відповідно рішення, які приймає НБУ під час реалізації монетарної політики, є не реакцією на події минулих періодів, а реакцією на очікувані події у майбутньому.

Таблиця 1

Динаміка зміни облікової ставки НБУ та інфляції протягом 2015–2020 років

Рік	Середньорічна ставка, %	Інфляція, %
2015	25,2	43,3
2016	17,5	12,4
2017	13,5	13,7
2018	16,7	9,8
2019	17	4,1
2020	7,3	2,7

Джерело: [5, 6]

За даними НБУ, облікова ставка в Україні значно коливалася, що можна простежити з табл. 1.

Відповідно до табл. 1, можемо відстежити наслідки загострення економічної кризи у 2015 році, що має відображення у стрімкому зростанні облікової ставки. Близько 6 місяців значення облікової ставки становило у середньому 30%, відповідно до даних НБУ стосовно поквартальної динаміки змін облікової ставки. Надалі було впроваджено стабілізаційні заходи, що спровокували зниження цього показника. У 2017 році значення облікової ставки зменшувалося. У 2019 році середнє значення облікової ставки дорівнювало 17%. З цього року спостерігається активне зниження, і в умовах сьогодення ставка становить 6%.

Значний приріст облікової ставки у 2015–2016 рр. вважаємо доцільним пояснити низкою чинників, таких як:

- кризовий стан економіки країни та агресивна політика НБУ щодо сприяння припиненню діяльності банків, що стали неплатоспроможними у банківському секторі економіки;

- відтік капіталу з банківської сфери;
- запобігання скупки валюти комерційними банками за різкого падіння національної валюти.

На відсоткову політику здійснює вплив не лише встановлена облікова ставка, а й механізм рефінансування комерційних банків та визначення умов кредитування. Проте вони мають тісний зв'язок між собою. Національний банк вибирає ставку рефінансування, беручи за основу облікову ставку.

Відповідно до рис. 2, можемо ствердити, що основним інструментом впливу НБУ на рівень інфляції є облікова ставка. Цей процес називають трансмісійним механізмом. У межах українського банківського сектору зміна облікової ставки НБУ здійснює найбільший вплив на рівень інфляційних процесів через 9–18 місяців. Тому НБУ необхідно проводити активну політику з урахуванням не так поточних значень інфляції, як її найімовірнішої динаміки в майбутньому.

Розглядаючи монетарну політику в межах макроекономічного регулювання, варто зазначити, що можна застосовувати два шляхи реалізації регулюючих дій. Таким чином буде визначено ймовірні ефекти, які отримає держава від використання тих чи інших інструментів. Розрізняємо обмежувальну політику, вона ж має назву «рестрикційна», або «політика дорогих грошей», що має на меті звести монетарну масу та обмежити збільшення кредитного ресурсу; політику заохочувальну (експансійну), її ще називають політикою дешевих грошей, яка має на меті зріст грошової маси, зменшення проценту, розширення кредитування. Щодо своєчасності і необхідності використання в керуванні національною економікою України першого або другого підходу є багато дискусій.

Для того щоб зрозуміти систему монетарного впливу та його роль у стабілізаційних процесах макроекономіки, необхідним є розгляд у загальних рисах характеристик двох шляхів. Департамент Центрального банку, який діє нині, вибирає рестрикційну політику, аргументує свій вибір монетаристською концепцією Фрідмена. НБУ робить спроби реалізовувати політику, яка спрямована на найбільш можливе стримання росту грошової маси, щоб не допустити росту і розвитку інфляційних процесів.

Проте існують деякі суперечності, які спричинили появу протилежних поглядів. Для детального дослідження системи дії і впливу монетарної політики на національну економіку України необхідно розглянути основні показники, які під час взаємодії впливають один на одного і створюють мережу певних зв'язків, завдяки яким відбувається перехід від певних дій інструментів грошово-кредитної політики до конкретних перетворень у діючому секторі економіки. Цей механізм має назву «трансмісійний (передавальний)». На рівні економіки України ця система діє через такі канали, як:

- канал валютних очікувань;
- канал цінних очікувань;
- кредитний канал;
- процентний канал.

Канал валютних очікувань являє собою систему фінансових показників, за якою можна охарактеризувати вплив грошово-кредитної політики на те, що очікують суб'єкти економічних відносин від змін і трансформацій на валютному ринку, а саме змін валютного курсу, враховуючи ціну іноземних валют. За умови збільшення процентних

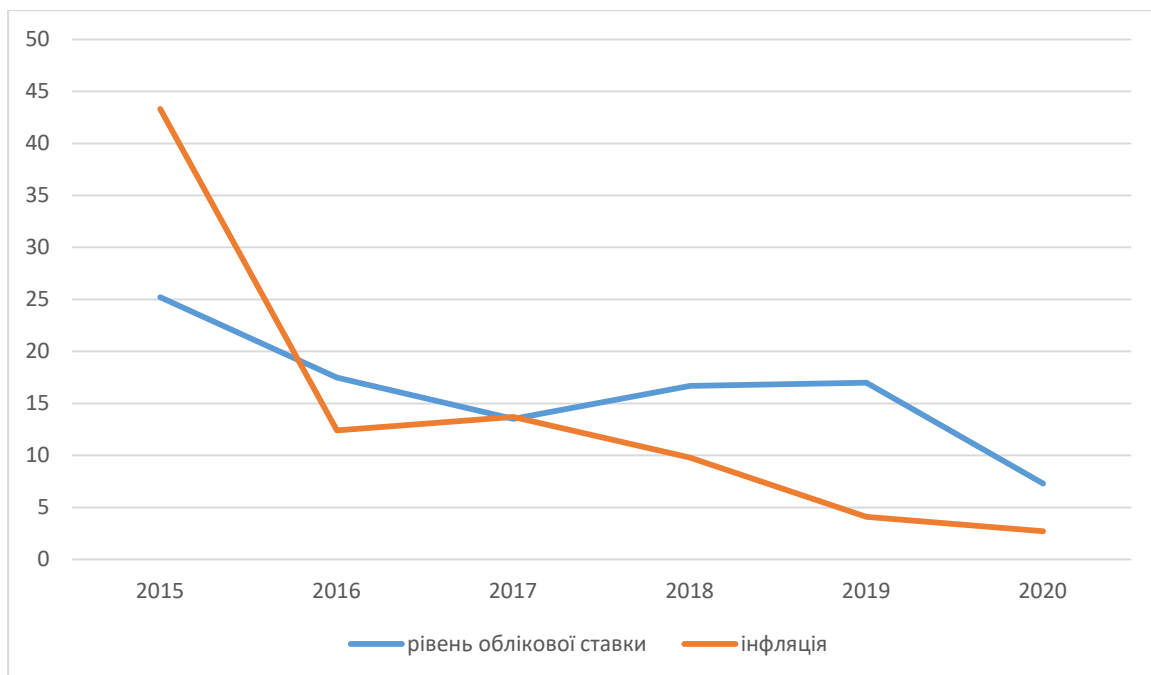


Рис. 2. Динаміка облікової ставки та інфляції в Україні за 2015–2020 роки

ставок, вартості гривні ціна на іноземну валюту почне зменшуватися, а відповідно дохід від активу (гривні) збільшиться. У III кварталі 2019 року, враховуючи сприятливу ситуацію на міжбанківському валютному ринку, Національний банк купив понад 2,5 млрд дол. США. Купівля відбувалася з використанням функціоналу Matching. Валютні інтервенції за найкращим курсом через функціонал RFQ не проводилися [4].

Наступний канал діє в межах системи, в якій грошово-кредитні інструменти здійснюють вплив на динаміку цін альтернативних активів, таких як: цінні папери, нерухомість, інтелектуальні інвестиції, товари довгострокового використання. Цей канал має доволі вузьке застосування в межах функціонування національної економіки України.

Кредитний канал функціонує через пропозиції кредитних операцій від банків, враховуючи вплив Центрального банку завдяки певним інструментам грошової політики. Насамперед береться до уваги необхідність створення грошових резервів банків.

Процентний канал існує ще від років, коли жив і здійснював свою діяльність Кейнс. Цей канал вважають найбільш ефективним та результативним, його сутність – це дослідження впливу змін у процентних ставках на те, як функціонує ринок. Велика увага приділяється дослідженню динаміки облікової ставки, оскільки завдяки певним ланцюговим зв'язкам вона може впливати на рівень сукупного попиту, кількість інвестицій, динаміку зростання або спаду валового продукту.

Процентний канал – найпотужніший та найбільш передбачуваний засіб монетарного впливу в країнах із розвинутою економікою, але не в Україні.

Висновки з проведеного дослідження.

Монетарна політика здійснює значний вплив на рівень ефективності функціонування банківського сектору. Основним суб'єктом, що здійснює реалізацію монетарної політики, є Національний банк України, відповідно, чим ефективніше цей інститут буде використовувати інструменти регулювання монетарної політики, тим стабільнішою буде фінансова стійкість держави. У межах написання роботи визначено, що до основних інструментів монетарної політики відносять: ліміти кредитування для визначених банків, пряме регулювання процентної ставки, ліміти на обсяг або вартість кредитів, що надаються окремим галузям, операції, які здійснюються на відкритому ринку цінних паперів, зміну облікової процентної ставки, зміну вимог до рівня обов'язкових резервів депозитних інструментів.

З вищезазначеної інформації можемо оцінити рівень ефективності діяльності НБУ. Не беручи до уваги значні проблеми та ризики, що існують у банківському сегменті країни, можна вважати, що НБУ розвиває свою діяльність за допомогою багатьох інструментів і досягає певних результатів:

– НБУ виконує функцію специфічного регулятора операційного середовища, через це банківські установи розраховують на значну фінансову та регуляторну підтримку НБУ, що позитивно впливає на рівень їхньої платоспроможності;

– у структурі фінансових результатів Національного банку традиційно ключовою статтею є чистий процентний дохід. Суттєвий вплив на фінансовий результат чинить також результат зміни валютних курсів у зв'язку з дією режиму гнучкого валютного курсу та значною часткою валютних статей у балансі Національного банку. Однак частка результату від зміни валютних курсів у загальному прибутку Національного банку поступово зменшилася з огляду на стабілізацію курсу гривні до іноземних валют:

– динаміка зростання кредитних ресурсів;
– посилення купівельної спроможності внаслідок стримування інфляційних процесів.

Реалізація ефективної монетарної політики на сучасному рівні відкриває перед державою суттєві перспективи розвитку. Відповідно, наступні дослідження та здійснення аналізу повинно мати цільове спрямування, а саме пошук шляхів підвищення ефективності реалізації монетарної політики.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Вовчак О.Д., Мельник Т.В. Розвиток монетаристських теорій та їх вплив на монетарне регулювання. *Вісник Університету банківської справи*, 2019. № 1(34). С. 4–10.
2. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. Відомості Верховної Ради України, 1999. № 29, ст. 238.
3. Тищенко В.В. Монетарна політика в Україні. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Вип. 26. Ч. 2. 2019. № 5(26). С. 5–12.
4. Визначено 20 банків, які братимуть участь у валютних інтервенціях у формі запиту про найкращий курс у IV кварталі 2019 року. Національний банк України : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/viznacheno-20-bankiv-yaki-bratimut-uchast-u-valyutnih-interventsiyah-u-formi-zapitu-pro-naykraschiy-kurs-u-iv-kvartali-2019-roku> (дата звернення: 23.11.2020).
5. Облікова ставка Національного банку. Національний банк України : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/stages/archive-rish> (дата звернення 23.11.2020).
6. Індекс інфляції з 2000 по 2020 рр. Bankchart про твої фінанси : веб-сайт. URL: https://bankchart.com.ua/spravochniki/indikatory_rynka/inflation_index (дата звернення 23.11.2020).

REFERENCES:

1. Vovchak O.D., Melnyk T.V. (2019) Rozvytok monetarystskykh teoriy ta yikh vplyv na monetarne rehulyuvannya [Development of monetarist theories and their impact on monetary regulation]. *Bulletin of the University of banking*, vol. 34, no. 1, pp. 4–10.

2. On the National Bank of Ukraine: Law of Ukraine of 20.05.1999 № 679-XIV. Information of the Verkhovna Rada of Ukraine, 1999, no. 29, art. 238.

3. Tyshchenko V.V. (2019) Monetarna polityka v Ukrayini [Monetary policy in Ukraine]. *Scientific Bulletin of Uzhgorod National University*, vol. 26, no. 5, pp. 5–12.

4. 20 banks have been identified that will participate in foreign exchange interventions in the form of a request for the best exchange rate in the fourth quarter of 2019. National Bank of Ukraine: website. Available at: <https://bank.gov.ua/en/news/all/viznacheno-20-bankiv-yaki-bratimut-uchast-u-valyutnih-interventsiyah-u-formi-zapitu-pro-naykraschij-kurs-u-iv-kvartali-2019-deadline> (accessed 23 November 2020).

5. Discount rate of the National Bank. National Bank of Ukraine: website. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/stages/archive-rish> (accessed 23 November 2020).

6. Inflation index from 2000 to 2020. Bankchart about your finances: website. Available at: https://bankchart.com.ua/spravochniki/indikatory_rynka/inflation_index (accessed 23 November 2020).