

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЮРІЯ ФЕДЬКОВИЧА**

**ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ**

**РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВОГО ОБІГУ В УКРАЇНІ ТА МОНЕТАРНА
ПОЛІТИКА НБУ**

Кваліфікаційна робота

Рівень вищої освіти – перший (бакалаврський)

Виконала: студентка 4 курсу, 472-2 групи
заочної форми навчання,
спеціальності 072 “Фінанси, банківська
справа та страхування”
Гула Христина Максимівна _____
(підпис)

Керівник: доцент кафедри фінансів і кредиту
Марич Максим Григорович _____
(підпис)

*До захисту допущено
на засіданні кафедри
протокол № ____ від _____ 2023 р.
Завідувач кафедрою фінансів і кредиту
_____ проф. Нікіфоров П.О.*

Чернівці – 2023

Анотація

Гула Х.М. Регулювання грошового обігу в Україні та монетарна політика НБУ. Рукопис.

У бакалаврській роботі проведено дослідження теоретичних аспектів грошово-кредитної політики. Висвітлено інструменти монетарної політики НБУ. Здійснено оцінку основних показників грошово-кредитної політики, а також аналіз обсягів рефінансування комерційних банків України за 2020-2022 роки. Досліджено сучасний стан грошово-кредитної політики в Україні у 2022-2023 роках в умовах війни.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, грошова маса, рефінансування, комерційний банк, валютне регулювання.

SUMMARY

Gula H.M. Regulation of money circulation in Ukraine and monetary policy of the NBU. Manuscript.

In the bachelor's thesis, a study of theoretical aspects of monetary policy was conducted. The tools of the NBU's monetary policy are highlighted. An assessment of the main indicators of monetary policy was carried out, as well as an analysis of the volume of refinancing of commercial banks of Ukraine for 2020-2022. The current state of monetary and credit policy in Ukraine in 2022-2023 in the conditions of war is studied.

Keywords: monetary policy, money supply, refinancing, commercial bank, currency regulation.

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів наукових досліджень інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ Х.М. Гула
(підпис)

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ.....	7
1.1. Грошово-кредитна політика як складова макроекономічної політики держави	7
1.2. Інструменти грошово-кредитної політики – дієві механізми запобігання банківських криз	11
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ІНСТРУМЕНТІВ ТА ПОКАЗНИКІВ ГРОШОВО- КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ ЗА 2019-2022 РОКИ.....	17
2.1. Аналіз використання інструментів опосередкованого впливу на банківську систему України	17
2.2. Аналіз обсягів рефінансування комерційних банків України в 2019-2022 роках.....	27
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ОСНОВНИХ НАПРЯМІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	34
3.1. Зарубіжний досвід здійснення грошово-кредитної політики.....	34
3.2. Сучасний стан грошово-кредитної політики в Україні у 2022-2023 роках.....	36
3.3. Перспективи розвитку грошово-кредитної політики в Україні....	43
ВИСНОВКИ.....	47
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	51

ВСТУП

Сучасний етап розвитку економіки України висуває до економічної політики держави зростаючі вимоги, які полягають у необхідності зміщення акценту із зовнішньої орієнтації економіки на активізацію та стимулювання розвитку внутрішнього ринку.

Основною необхідністю проведення грошово-кредитної політики держави є здійснення системи заходів у сферах грошового обігу та кредиту, які спрямовані на регулювання економічного зростання, забезпечення зайнятості, стримування інфляції та вирівнювання платіжного балансу.

Для реалізації зазначених вимог грошово-кредитна політика Національного банку України, як невід'ємна частина макроекономічної політики країни, має забезпечувати належну монетарну основу стабільного соціально-економічного розвитку – цінову стабільність та низький рівень інфляції в країні на довгий строк.

Вивчення теоретичних основ і здійснення грошово-кредитної політики як одного із механізмів запобігання банківських криз є надзвичайно актуальним у сучасних умовах. Саме через це і було обрано дану тему для написання роботи.

Метою даної роботи є визначення сутності грошово-кредитної політики, її об'єктів та суб'єктів, а також інструментів реалізації. Крім того, необхідно визначити особливості здійснення грошово-кредитної політики в період кризи та основні заходи, що здійснювалися для покращення основних показників, які зазнали негативного впливу під час кризових явищ.

Відповідно до поставленої мети необхідно вирішити і ряд завдань:

- визначити теоретичні основи та загальні характеристики грошово-кредитної політики;
- оцінити інструменти, що використовуються при здійсненні грошово-кредитної політики в Україні;

- проаналізувати зарубіжний досвід здійснення грошово-кредитної політики;

- розробити перспективні шляхи розвитку грошово-кредитної політики в Україні.

Об'єктом роботи є грошово-кредитна політика України.

Предметом дослідження є вивчення макроекономічного аспекту грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану.

Методологічну основу роботи складає діалектичний метод – загальний науковий метод пізнання соціально-економічних явищ. Але, враховуючи складність регулювання економічних процесів, використовуючи основи грошово-кредитної політики були застосовані ще й інші методи, основними з яких є: логічний, системний, функціональний, історико-економічний та статистичний аналіз.

Структурно робота складається зі вступу, основної частини, яка містить три розділи, висновків та пропозицій, списку використаних джерел та додатків.

В першому розділі розкривається економічна сутність грошово-кредитної політики та її місце в макроекономічній політиці держави та визначаються основні інструменти грошово-кредитної політики.

В другому розділі здійснено аналіз основних інструментів та показників грошово-кредитної політики.

В третьому розділі вивчено зарубіжний досвід проведення грошово-кредитної політики в кризовий період, а також визначено перспективні шляхи розвитку грошово-кредитної політики України в умовах воєнного стану. На основі досліджень зроблено відповідні висновки та пропозиції.

Теоретичною базою були використані дослідження зарубіжних та вітчизняних економістів.

Дослідженню найбільш актуальних проблем грошово-кредитної політики взагалі присвятили свої наукові праці А. Бліндер, Ф. Мишкін, С.Брю, К. Макконел, Е. Долан, К. Кемпбел, Р.Кемпбел, В. Бернарке.

Проблеми грошово-економічної політики досліджували ряд провідних

українських науковців, а саме: Д. Осипчук, А. Череп, В. Литвицький, А. Сомик, В. Стельмах, В. Лисицький, В. Геєць, В. Міщенко, В. Костюк, О. Шаров, Н. Гребеник, А. Мороз, А. Гриценко, С. Буковинський, І. Лютий, М. Пуховкіна, О. Дзюблюк, Т. Кричевська.

Основні результати дослідження представлено на Міжнародній науково-практичній конференції «Принципи нової економіки України та формування її фінансово-інвестиційної основи» (10-11 квітня 2023 року, Державний вищий навчальний заклад «Національний гірничий університет») у вигляді публікації тез обсягом 0,3 друк. арк.

Статистичну основу дослідження складають закони та постанови Кабінету Міністрів України; постанови прийняті Верховною Радою України; укази Президента України; нормативні документи Національного банку України; звітні дані комерційних банків; дані Державного комітету статистики України та інша офіційна інформація.

Враховуючи вклад зарубіжних та вітчизняних вчених в дослідження даної теми в сучасних умовах існує потреба подальшого її вивчення та дослідження.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

1.1. Грошово-кредитна політика як складова макроекономічної політики держави

Розвиток країни залежить від стабільності економіки. Здійснюючи макроекономічну політику, уряд намагається досягти наступних цілей: стабільного рівня цін, повного використання ресурсів, високого рівня зайнятості та інше.

Макроекономічною політикою уряд може уповільнити чи прискорити економічне зростання, знизити рівень безробіття чи інфляції, збалансувати пасивний баланс зовнішньоекономічної діяльності. Особливе місце в макроекономічній політиці займають грошово-кредитні заходи.

Грошово-кредитна політика є однією з основних складових системи державного регулювання ринкової економіки. Сама по собі ця обставина свідчить про надзвичайно важливу роль грошово-кредитної політики, оскільки нормальний розвиток ринкового суспільства неможливий без відповідного регулювання державою економічних процесів. Ця позиція визнана світовою економічною думкою беззаперечною, дискусії ведуться лише щодо ступеня такого коригування [28, 84].

При цьому грошово-кредитна політика є не просто однією зі складових системи регулювання держави, а ключовим її елементом з точки зору ефективності та ефективного впливу на економіку. Держава регулює основні економічні процеси немонетарними заходами (адміністративними, фіскальними тощо) і може досягати прийнятних результатів, особливо в короткостроковій

перспективі. Проте широке використання адміністративних методів гальмує ринкові процеси, позбавляє економіку здатності до саморегулювання, робить її повністю залежною від рішень державних структур, тобто неринковою. Лише використання монетарних методів дає змогу зберегти ринкову сутність економіки та забезпечити достатнє регулювання її ззовні, це вимагає розвиток суспільства на демократичних засадах.

Застосування методів монетарної політики сприяє зміцненню здатності ринкової економіки до саморегулювання, підвищенню ефективності механізму її реалізації за рахунок нейтралізації монетарними заходами певних недоліків, притаманних ринковій економіці. Мова йде насамперед про можливість ринкового механізму забезпечити економічне зростання, стабілізацію цін та зайнятість. Лише за умови відповідної монетарної політики (обмеження чи розширення) можна згладити циклічні коливання та стабілізувати на прийнятному рівні основні економічні показники, насамперед рівень цін та інфляцію. Дана стабілізація є необхідною передумовою успішного функціонування ринкового механізму в цілому [19, 46].

Завдяки стабілізуючій здатності монетарна політика відіграє надзвичайно важливу роль на критичних етапах економічного циклу — під час виходу з депресії, уповільнення економічного спаду та запобігання кризі надвиробництва. При відповідних монетарних заходах центральний банк має можливість активізувати або уповільнити кожен із цих процесів залежно від завдань загальної економічної політики держави [11, 296].

Для успішного грошово-кредитного регулювання ринкової економіки необхідна наявність у країні відповідної інституційної бази. Ключовими компонентами цієї основи є банківська система та грошовий ринок.

Об'єктами грошово-кредитної політики є: грошовий ринок; ринок позик; валюта.

Головним суб'єктом грошово-кредитної політики в Україні є Національний банк. У розробці грошово-кредитної політики беруть участь державні органи регулювання економіки — Уряд і Верховна Рада. Мінфін,

Мінекономіки, Органи законодавчої та виконавчої влади визначають основні макроекономічні показники, які служать індикаторами для формування цілей грошово-кредитної політики.

Крім того, Верховна Рада регулярно заслуховує звіти Голови Національного банку України та отримує від банку інформацію про стан грошово-кредитного ринку в Україні. Але вирішальна роль у розробці та впровадженні грошово-кредитної політики належить до компетенцій Національному банку України.

Грошово-кредитну політику можна визначити, виходячи зі структурування функцій, які вона виконує. Грошово-кредитна політика характеризується виконанням таких функцій: по-перше, розробка різноманітних заходів регулювання; по-друге, їх спрямованість на досягнення заздалегідь визначених соціальних цілей; по-третє, здійснення центральним банком заходів за допомогою механізму грошового ринку. За таким підходом грошово-кредитна політика отримує чіткі, економічно обумовлені межі, внутрішньо єдину інституційну основу, тобто охоплює банківську систему і грошовий ринок. В такому трактуванні він являє собою організаційно оформлений механізм регулювання зі своїми конкретними цілями, інструментами та роллю в державному економічному регулюванні [4].

Важливо з'ясувати роль монетарної політики в ринковій економіці важливо розуміти завдання, які ставлять перед собою монетарні владні структури і вирішують монетарними методами. Ці завдання зазвичай називають цілями грошово-кредитної політики. Їх можна розділити на три групи: стратегічні, проміжні та тактичні [27, 53].

Стратегічні цілі визначаються як ключові в загальній економічній політиці держави. Це можуть бути зростання виробництва, стабілізація цін, зростання зайнятості, збалансування платіжного балансу. Подані цілі настільки важливі для суспільства, що держава може поставити перед собою завдання одночасної реалізації їх всі або більшості з них. Для вирішення таких завдань держава в цілому має в своєму розпорядженні широким регуляторним

інструментарієм.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики складаються з таких змін у певних економічних процесах, які сприятимуть досягненню стратегічних цілей. Так як в ринкових умовах економічне зростання, динаміка цін, зайнятість, стан платіжного балансу та інші показники в першу чергу визначаються станом кон'юнктури ринку, то проміжними цілями монетарної політики є зміна останньої в напрямку, визначеному за стратегічною метою. Зокрема, якщо метою макроекономічної політики є економічне зростання при зниженні безробіття, то проміжною метою може бути поживлення ринкової ситуації [35, 25].

Тактичні цілі – це оперативні завдання щодо регулювання ключових економічних змінних, насамперед грошової маси, процентної ставки та обмінного курсу, для досягнення проміжних цілей. Кожному з цих показників можна поставити три завдання: зростання, стабілізація, зниження. Конкретний напрямок зміни економічної змінної визначається проміжною метою монетарної політики та характером індикатора. Наприклад, для поживлення ринкової кон'юнктури необхідно, щоб на рівні тактичних цілей пропозиція грошей зросла, а процентні ставки знизилися. Індикатором грошової маси обрано базові гроші, оскільки цей показник знаходиться в повному розпорядженні центрального банку.

Залежно від економічних змінних і пов'язаних з ними тактичних цілей виділяють методи грошово-кредитної політики. Вибір методів та інструментів грошово-кредитної політики є прерогативою центрального банку. Це одна з важливих відмінностей між тактичними цілями та проміжними та стратегічними цілями монетарної політики. Інструменти грошово-кредитної політики будуть розглянуті більш детально в наступних параграфах.

1.2. Інструменти грошово-кредитної політики – дієві механізми запобігання банківських криз

В Україні за період війни відбулося зростання курсу долара до національної валюти, збільшилася частка неповернених кредитів, знизилася ліквідність банківської системи, багато підприємств майже не мають можливості брати кредити в комерційних банках. Для вирішення цих проблем використовують інші методи фінансової політики держави, серед яких є грошово-кредитна.

Головною метою грошово-кредитної політики держави є реалізація системи заходів у сфері грошового обігу і кредиту, які спрямовані на регулювання економічного зростання, стимулювання інфляції, забезпечення зайнятості та вирівнювання платіжного балансу. Щоб грошово-кредитна політика досягла своєї основної мети, а також розв'язала проблеми, що виникли під час війни, і запобігла банківській кризі, використовують певний інструментарій.

Грошово-кредитні інструменти — це такі заходи (методи, прийоми) регулювання, які перебувають у повному розпорядженні політики центрального банку, контролюються разом з нею та з використанням яких забезпечуються цільові орієнтири грошово-кредитної політики. Особливістю інструментів ГКП є те, що, використовуючи їх, центральний банк може впливати на процеси, що відбуваються не лише в монетарному секторі економіки, а й у реальному та зовнішньому секторах [33, 70].

В Україні при здійсненні цілеспрямованої грошово-кредитної політики існує досить широкий набір інструментів, що дозволяє використовувати їх в оптимальному співвідношенні відповідно до потреб грошового ринку. Таким чином, Національний банк України поєднує ринкові та адміністративні важелі впливу на відповідність ефективності того чи іншого важеля впливу на певному етапі розвитку грошово-кредитної системи.

До адміністративних методів монетарного регулювання належать:

- 1) кредитні стелі, тобто граничні суми кредитування. Застосовується з метою стимулювання високої кредитної експансії;
- 2) адміністративне регулювання процентних ставок виникає в обмеженому центральному банку процентних ставок за кредитами;
- 3) селективна кредитна політика, яка реалізується через адміністративний цільовий розподіл кредитів центрального банку між комерційними банками в порядку їх рефінансування.

Слід зазначити, що адміністративні інструменти монетарної політики мають короткостроковий характер і використовують здебільшого країни, що розвиваються. Активне застосування є доцільним тільки в цьому випадку, коли ринкові механізми не приносять результату [31, 116].

Отже, міжнародна інтеграція монетарної сфери вимагає від Нацбанку України більш інтенсивно використовувати ринкові (або непрямі) інструменти регулювання грошово-кредитного ринку. До таких інструментів належать:

- 1) Регулювання норм обов'язкових резервів для банків;
- 2) рефінансування комерційних банків;
- 3) процентну політику;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) регулювання імпорту та експорту капіталу;
- 6) операції з цінними паперами (виняток цінні паперів, що підтверджують корпоративні права), включної з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;
- 7) розрахунки за операціями з експорту та імпорту товарів;
- 8) запровадження на термін до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини доходів в іноземній валюті;
- 9) емісію власних боргових зобов'язань та операцій з ними [6, 55].

Політика обов'язкових резервних вимог – один із класичних інструментів, за допомогою якого центральні банки регулюють грошовий ринок, управляють сумою грошей, підтримуючи темпи зростання грошової

маси в її встановлених межах збільшення сукупної грошової маси й окремих агрегатів. Дія цього методу здійснюється у зміні центральним банком норми, в межах якої комерційні банки зобов'язані зберігати частину залучених коштів на рахунках у центральному банку.

Використання інструменту обов'язкових резервних вимог регулюється нині чинним положенням “Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банків України та філій іноземних банків в Україні”. Усі банки в Україні з часом отримання ними банківської ліцензії зобов'язані резервувати та сплачувати на рахунках у Національному банку України відповідно до встановлених нормативів [8, 57].

Процентна політика є важливою складовою монетарної політики, а офіційні процентні ставки є інструментом впливу центральних банків на свій економічний розвиток. Така значущість процентної політики пов'язана з тією роллю, яку процентні ставки відіграють в економіці: вони служать суб'єктам економіки інформаційними індикаторами для прийняття рішень щодо заощаджень, інвестицій та споживання, дають їм можливість еластично реагувати на зміни в ринкову ситуацію шляхом переливання капіталу між сферами та галузями економіки, збалансування на цій основі попиту та пропозиції на фінансових і товарних ринках.

Дія процентної політики як інструменту центрального банку полягає у встановленні та періодичній зміні центральним банком офіційних процентних ставок для своїх операцій. Важливу роль у процентній політиці відіграє облікова ставка центрального банку, яка є основною офіційною ставкою та орієнтиром для суб'єктів господарювання вартості ресурсів. Змінюючи облікову ставку, центральний банк впливає на пропозицію грошей.

З метою ефективного управління грошовим ринком, кількістю грошей в обігу та виконання функцій кредитора останньої інстанції Національний банк встановлює за своїми операціями такі процентні ставки:

- 1) бухгалтерський облік;
- 2) за кредитами овернайт;

- 3) рефінансування;
- 4) для депозитів овернайт;
- 5) залучення тимчасово вільних коштів банків [6, 154].

Іншим важелем процентної політики можуть бути певні обмеження, встановлені Національним банком України щодо процентних ставок грошово-кредитного ринку в Україні.

Національний банк використовує такі інструменти: «регулювання ліквідності банків, виконання функції кредитора останньої інстанції з урахуванням поточної ситуації на грошово-кредитному ринку:

- операції з рефінансування (постійно діюча лінія рефінансування для надання банкам кредитів овернайт, кредитів рефінансування до 14 та 90 днів);
- операції репо (операції прямого репо, операції зворотного репо);
- операції з власними борговими зобов'язаннями (депозитні сертифікати овернайт і до 90 днів);
- операції з державними облігаціями України».

Рефінансування – операції Національного банку з надання в установленому порядку кредитів банкам. Економічна сутність механізму рефінансування на мікрорівні полягає у підтриманні ліквідності банків, а на рівні держави – у розширенні грошової маси в економіці країни. Кредити рефінансування для банків є джерелом тимчасових ліквідних коштів, наявність яких залежить від фінансового стану банків і цілей грошово-кредитної політики. Вони надаються банкам під відповідне забезпечення, перелік видів якого визначається центральним банком, виходячи з ситуації на грошовому ринку [17, 53].

Національний банк здійснює рефінансування банків через проведення кількісного або процентного тендеру. Повідомлення про кількісний або відсотковий тендер надсилається щотижня електронною поштою.

Тендери проводяться щосередини з такою періодичністю:

- три середи поспіль – рефінансування до 14 днів;
- одна середа - рефінансування до 90 днів.

В залежності від ситуації на грошово-кредитному ринку та стану ліквідності банків Національний банк може змінювати періодичність і послідовність проведення тендерів, у разі потреби оголошувати позачергові тендери, про які банки повідомляються електронною поштою.

У разі необхідності Національний банк може прийняти рішення про рефінансування шляхом проведення тендерів строком до 360 днів для підтримки ліквідності банків на більш тривалий термін.

Національний банк рефінансує банки шляхом проведення тендерів лише під відповідну заставу. Виходячи з ситуації на грошово-кредитному ринку, Національний банк визначає перелік видів забезпечення в оголошенні про тендер.

Банк, який потребує підтримання ліквідності, може подати до Національного банку за допомогою відповідного програмно-технологічного забезпечення лише одну заявку на участь у конкурсі з підтримання ліквідності банків, яка має містити перелік прийнятих Національним банком застав. Заявки, що надійдуть після визначеного терміну для участі в тендері часу, не приймаються, за винятком причин технічного характеру [36, 312].

При розгляді заявки на отримання кредиту рефінансування враховується інформація щодо можливих ризиків прийняття застави, визначеної Національним банком як забезпечення кредитів рефінансування, та про можливі зміни її справедливої вартості.

Виділення кредитів під час кількісного конкурсу здійснюється відповідно до поданих заявок до закінчення суми, запропонованої на цьому конкурсі. Якщо суми, запропонованої на кількісний конкурс, недостатньо для задоволення всіх заявок банків, то кошти за оголошеною ціною будуть розподіляються між усіма банками пропорційно поданим заявкам.

У разі проведення Національним банком процентного тендеру банки самі пропонують процентну ставку з точністю до двох знаків після коми, за якою вони згодні отримати кошти, але не нижче облікової ставки Національного банку.

На процентному тендері заявки задовольняються відповідно до запропонованого в них зниження відсоткової ставки, починаючи з найбільшої, і далі поступово до закінчення визначеного обсягу кредитів або задоволення всіх заявок банків. Якщо два або більше учасників конкурсу пропонують однакову процентну ставку, а решти обсягу кредитів недостатньо для повного задоволення всіх заявок банків з однаковою процентною ставкою, тоді кошти пропорційно розподіляються між цими банками. Один банк не може отримати більше 50 відсотків обсягу запропонованих на конкурсі коштів для підтримання ліквідності банку. У разі часткового задоволення заявок кількість кожного коду випуску цінних паперів, що надаються в забезпечення кредиту, пропорційно перераховується та округлюється до більшого цілого, про що повідомляється банку-позичальнику. Банки, заявки яких задоволено (задоволено частково), мають укласти залежно від виду забезпечення кредитний договір та договір застави (поруки) з Національним банком, на підставі яких забезпечується перерахування коштів банкам. Перерахування коштів банкам, які надали цінні папери під забезпечення кредиту рефінансування, які відповідно до закону обслуговуються Національним банком, забезпечується Національним банком з одночасним блокуванням цих цінних паперів у порядку, встановленому законом. .

Отже, в цьому розділі курсової роботи розглядається сутність та цільова спрямованість грошово-кредитної політики, її місце в макроекономічній політиці держави, основні інструменти регулювання грошово-кредитного ринку, які поділяються на інструменти прямого та непрямого впливу, аналіз використання яких в Україні буде здійснено в наступному розділі.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ІНСТРУМЕНТІВ ТА ПОКАЗНИКІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ ЗА 2019-2022 РОКИ

2.1. Аналіз використання інструментів опосередкованого впливу на банківську систему України

Загальний обсяг готівкових і безготівкових коштів, що перебувають в обігу серед резидентів України називається грошовою масою. Це всі види коштів в обігу: від готівки до різноманітних цінних паперів. Грошова маса складається з набору всіх можливих класифікацій грошей: від найбільш ліквідних готівкових до менш ліквідних складових грошової маси. До останньої категорії належать різні депозити та цінні папери. Грошова маса має широке економічне значення. Динаміка грошової маси, як уже зазначалося, впливає на багато сторін економіки. Тому регулятори намагаються управляти пропозицією грошей, переслідуючи певну мету економічної політики.

Згідно з багатьма теоріями макроекономіки: «завдяки зміни грошової маси можна суттєво впливати на економічні процеси в країні, зокрема на процентні ставки в економіці, динаміку кредитування та результати діяльності учасників». Наприклад, збільшення кількості грошей в обігу збільшує їх пропозицію і, відповідно, здешевлює позики та кредити. Коли легше позичити гроші, зростає норма позики, а також інвестиції, сукупне виробництво та споживання.

Водночас важко визначити довгостроковий вплив збільшення грошової маси. Якщо їх кількість зростає швидше, ніж здатність економіки виробляти товари та послуги, то виникає інфляція. А якщо повільніше, то може виникнути дефляція, яка негативно позначається на економічних процесах [15].

Саме це і є завданням центрального банку – «надрукувати» стільки грошей, щоб підтримувати їх масу на «здоровому» рівні. З одного боку, це не повинно викликати суттєвої інфляції, а з іншого – не стримувати економічне зростання.

Було б неправильним вважати, що грошова маса в Україні складається лише з готівкових гривень. Ця маса може включати всі види коштів, якими можна розраховуватися: електронні гроші, цінні папери і навіть чийсь зобов'язання. Наприклад, грошима можна вважати чийсь боргові цінні папери.

Ліквідність грошей - це їх здатність бути використаними для негайного придбання товарів. Чим швидше можуть бути витрачені платіжні кошти, тим вище або нижче їх ліквідність, що залежить від форми грошей [16].

Для цього в грошовій масі виділяються грошові агрегати – від найбільш ліквідних M_0 до менш ліквідних M_1 , M_2 і M_3 .

Найбільшим ліквідним є грошовий агрегат M_0 . За методологією НБУ, це «готівка в обігу поза депозитними корпораціями», або простіше кажучи, вся готівкова гривня «в касі» населення та підприємств. Агрегат M_0 не включає гроші в банках і резервах НБУ.

Агрегат M_1 включає M_0 - готівка "в касі" та друга складова - "переказні депозити в національній валюті". Це кошти населення та суб'єктів господарювання України в національній валюті на рахунках банків до запитання. Якщо простіше, то це всі кошти на банківських рахунках.

M_2 вже складається з M_1 і «переказних депозитів в іноземній валюті» та «інших депозитів».

Останній агрегат M_3 складається з M_2 плюс цінні папери (крім акцій). На них можуть бути відновлені депозитні та ощадні сертифікати, боргові цінні папери, облігації, векселі тощо, видані кредитними організаціями. Цей показник визначає всю грошову масу в економіці.

Основною сферою використання грошових агрегатів є регулювання центральним банком грошової маси. Останній аналізує кількісні зміни цих агрегатів за певний період і керує темпами зростання грошової маси.

Центральний банк регулює рівень грошової маси всередині країни. За допомогою монетарної політики центральний банк може вживати заходів, які слідує політиці розширення або скорочення пропозиції грошей.

Стабільний і помірний ріст грошової маси з відповідним збільшенням обсягу виробництва забезпечує стабільність рівня цін і «здорову» інфляцію. У такому випадку кількість грошей впливає на економічну систему найбільш ефективним способом.

Додатковим важливим фактором для нашої економіки тіньова складова. Оскільки обіг готівки здійснюється поза банківською системою, контроль за цим важчий, ніж регулювання коштів з агрегатів М1-М3.

Після зростання у 2021 році на 12% грошова маса в Україні (агрегат М3) зросла ще на 21%, або на 435,2 млрд грн, до 2,51 трлн грн. За даними НБУ, депозити за минулий рік зросли на 23,6%, або на 350,8 млрд гривень, до 1,84 трлн гривень. У тому числі депозити в гривнях зросли на 19,1%, або на 193,9 млрд гривень, до 1,21 трлн. гривень, а валюти (у гривневому еквіваленті) – на 33,1%, або на 156,9 млрд. гривень, до 631 млрд. гривень. при подорожчанні долара за офіційним курсом на 34,1%. У НБУ зазначають, що грошова база у 2022 році зросла на 19,6%, або на 130 млрд грн до 794,5 млрд грн, тоді як у 2021 році її зростання становило 11,2%. Водночас кошти в обігу поза банками (М0) за минулий рік зросли на 14,6%, або на 85,1 млрд грн. – до 666,1 млрд грн, що лише трохи перевищує темп їх зростання у 2021 році – 12,5%. У 2022 році резервні гроші банків підскочили на 55,1%, або на 44,9 млрд грн, до 126,4 млрд грн: кошти на балансі зросли з 34,9 млрд грн. до 77,4 млрд. грн. (зокрема, обов'язкові резерви - з 51,9 млрд грн до 69,8 млрд грн), а готівкою - з 46,6 млрд грн. до 49 млрд грн. Торік банки також збільшили інвестиції в депозитні сертифікати з 212,9 млрд грн. до рекордних 457,5 млрд. грн. Торік обсяг кредитів скоротився на 3,8%, або на 39,1 млрд грн, до 989,8 млрд грн. При цьому гривня подешевшала на 13,4 млрд грн. – до 724 млрд. грн., у валюті – на 25,7 млрд. грн., до 265,8 млрд. грн. Нагадаємо, станом на 1 січня 2023 року в Україні було готівки в обігу на загальну суму 716,1 млрд гривень, що на 88,5

млрд гривень більше. більше, ніж на початок минулого року (627,6 млрд. грн.).

Практично в усіх країнах світу комерційні банки можуть отримати кредитні ресурси від центрального банку, коли останній надає їм певні процентні ставки. Національний банк України організовує в країні готівковий обіг, який поряд з безготівковими розрахунками є складовою загального грошового обороту і являє собою сукупність платежів, що здійснюються готівкою. Велику роль у цьому процесі відіграє облікова ставка центрального банку. Офіційна облікова ставка є орієнтиром ринкових ставок для кредитів. При встановленні офіційної облікової ставки Національний банк України визначає вартість залучення комерційними банками кредитних ресурсів. Чим вища облікова ставка, тим вища вартість кредитів рефінансування Національного банку України. Тобто політика зміни облікової ставки є варіантом регулювання якісного параметра грошового ринку – вартості банківських кредитів. Водночас різний рівень офіційної облікової ставки також стимулює переміщення «гарячих грошей», тобто капіталу, який шукає прибуткового використання, з країн з низькими процентними ставками в країни з високими, що суттєво впливає на баланс капіталу. потоків і платіжного балансу. Тому зміна офіційної облікової ставки може бути використана як метод валютного регулювання [35, 125].

Регулювання облікової ставки відноситься до ринкових інструментів грошово-кредитного регулювання. Механізм регулювання шляхом зміни офіційної облікової ставки досить простий, що є причиною його повсюдного зростання в багатьох країнах світу.

Наприклад, якщо Національний банк України прагне зменшити кредитні можливості комерційних банків, він підвищує облікову ставку, тим самим здорожчуючи кредити рефінансування. Якщо метою Національного банку України є розширення доступу комерційних банків до кредитів, він знижує облікову ставку.

Значення облікової ставки в Україні представлено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Динаміка облікової ставки Національного банку України
за 2016-2022 роки

Роки	Облікова ставка НБУ	Роки	Облікова ставка НБУ
з 29.01.2016	22	з 15.03.2019	18,0
з 04.03.2016	22	з 26.04.2019	17,5
з 22.04.2016	19	з 07.06.2019	17,5
з 27.05.2016	18	з 19.07.2019	17,0
з 24.06.2016	16,5	з 06.09.2019	16,5
з 29.07.2016	15,5	з 25.10.2019	15,5
з 16.09.2016	15	з 13.12.2019	13,5
з 28.10.2016	14	з 31.01.2020	11,0
з 09.12.2016	14	з 13.03.2020	10,0
з 27.01.2017	14	з 24.04.2020	8,0
з 03.03.2017	14	з 12.06.2020	6,0
з 14.04.2017	13	з 24.07.2020	6,0
з 26.05.2017	12,5	з 04.09.2020	6,0
з 07.07.2017	12,5	з 23.10.2020	6,0
з 04.08.2017	12,5	з 11.12.2020	6,0
з 15.09.2017	12,5	з 22.01.2021	6,0
з 27.10.2017	13,5	з 05.03.2021	6,5
з 15.12.2017	14,5	з 16.04.2021	7,5
з 26.01.2018	16,0	з 18.06.2021	7,5
з 02.03.2018	17,0	з 23.07.2021	8,0
з 13.04.2018	17,0	з 10.09.2021	8,5
з 25.05.2018	17,0	з 22.10.2021	8,5
з 13.07.2018	17,5	з 10.12.2021	9,0
з 07.09.2018	18,0	з 21.01.2022	10,0
з 26.10.2018	18,0	з 04.03.2022	10,0
з 14.12.2018	18,0	з 03.06.2022	25,0
з 01.02.2019	18,0	з 09.09.2022	25,0

Облікова ставка як інструмент реалізації грошово-кредитної політики та головний орієнтир вартості грошей з січня 2016 року з 22% до вересня 2017 року була зменшена до 12,5%. Дана ситуація характеризує стабілізацію банківської системи України.

Починаючи з жовтня 2017 року відбувалося збільшення значення

облікової ставки НБУ до 17,5% у червні 2019 року. З липня 2019 року облікова ставка почала падати і у червні 2020 року досягла свого найменшого значення у 6% і такою була до лютого 2021 року. До березня 2022 року відбулось зростання до 10%, а через військову агресію росії проти України було прийнято рішення, що з 03.06.2022 року ставка буде дорівнювати 25%. На даний час у 2023 році дана облікова ставка не змінилась.

Зобразимо динаміку облікової ставки за даний період у вигляді діаграми.

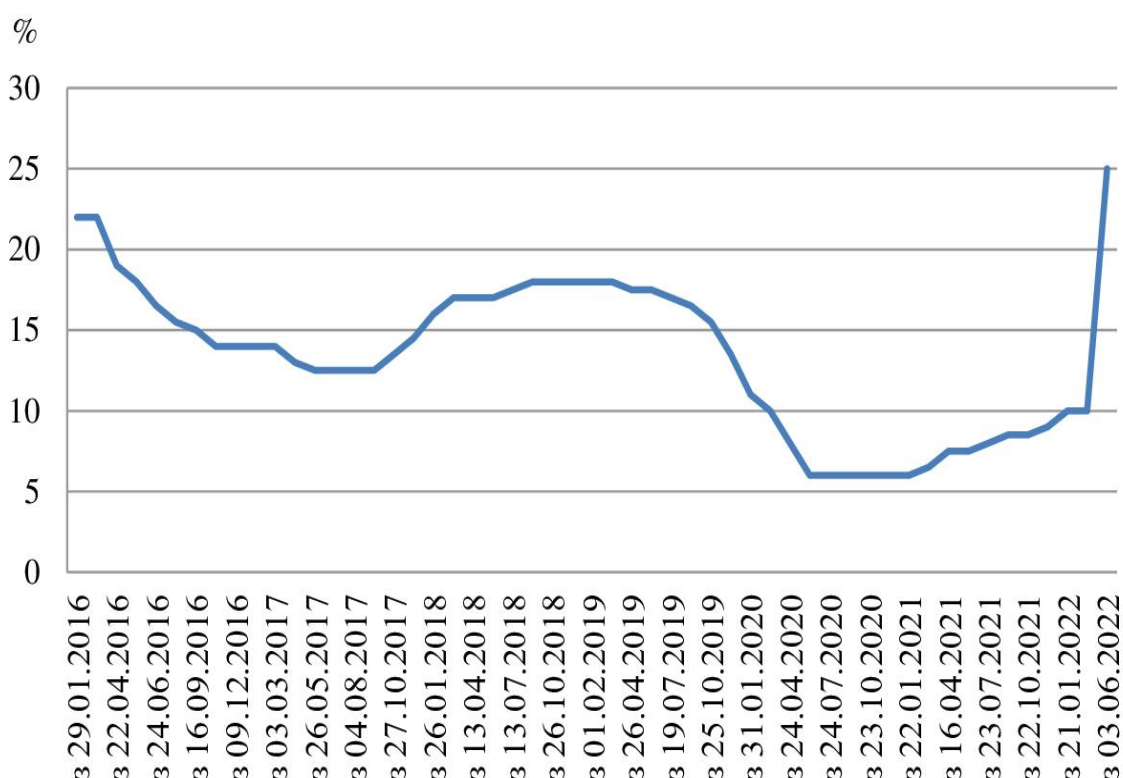


Рис. 2.1 Динаміка облікової ставки Національного банку України за 2016-2023 роки

Безумовно, завдяки адміністративному підвищенню облікової ставки в короткостроковій перспективі можна мінімізувати негативні наслідки фінансової кризи, підвищити ціну національної грошової одиниці для комерційних банків, а отже, зменшити спекулятивний тиск на це. Проте високий рівень ставки рефінансування на довгостроковому часовому інтервалі призводить до значного подорожчання кредиту для його кінцевих споживачів,

що вкрай негативно позначається на діловій активності, обсягах виробництва та стані економіки. в цілому.

Значення кількісних грошових орієнтирів у процесі формування і здійснення грошово-кредитної політики повинно зменшуватися, а роль якісних індикаторів, наприклад процентних ставок, посилюватися.

Одним із інструментів грошово-кредитного регулювання, що активно застосовується Національним банком України є резервні вимоги щодо зобов'язань комерційних банків [30]. Цей інструмент відзначається простотою у застосуванні, що разом із безпосереднім впливом на рівень ліквідності комерційних банків робить його вельми привабливим. Резервні вимоги відносять до непрямих монетарних інструментів, хоча їх ступінь впливу на стан і розвиток ринку зазвичай розглядається як слабкий і незначний, а такі інструменти, як наприклад операції на відкритому ринку, аукціони, рефінансування, валютні свопи, вважаються такими, що мають значний ступінь впливу. Тому саме резервні вимоги розглядаються частіше як пасивний інструмент, що підтримує та супроводжує активніші монетарні інструменти. Слід зазначити, що резервні вимоги звичайно не розглядаються як засіб короткострокового монетарного контролю, швидше цю роль виконує процентна ставка, але вона не може чинити керуючий вплив на обсяг грошей, резервні вимоги виконують сполучну роль між різними агрегатами. Змінюючи норму обов'язкового резерву, центральний банк безпосередньо впливає на пропозицію грошей та банківського кредиту. Якщо зменшується норма обов'язкових резервів, комерційні банки отримують можливість збільшити ліквідність своїх активів і вдатися через кредитування до емісії нових грошей. Коли норма резерву підвищується, ці можливості звужуються [9, 45].

Розглядаючи цю залежність, треба враховувати і таку вельми важливу обставину: внаслідок того, що лише незначна частина усіх активів комерційних банків знаходиться у формі готівки, зміна норми резерву на певну величину може призвести до багаторазового збільшення чи зменшення пасивів банківської системи.

Таблиця 2.2

Норми формування комерційними банками обов'язкових резервів, залежно від видів залучених коштів за 2019-2022 роки

%

Період	За строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств		За коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств		За коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів
	в національній валюті	в іноземній валюті	в національній валюті	в іноземній валюті	
01.02.2019-30.06.2019	0	4	0	7	2
01.07.2019-29.11.2019	0	6	0	8	2
30.11.2019-30.03.2020	0	7,5	0	8	2
31.03.2020-29.06.2020	0	8	0	8,5	2
30.06.2020-30.06.2021	0	9	0	10	3
01.07.2021-09.02.2022	0	10	0	10	5
10.02.2022-дотепер	0	12	2	12	5

Аналізуючи дані таблиці 2.2 можна сказати, що Національний банк України дозволив комерційним банкам не створювати обов'язкових резервів за строковими депозитами та коштами на поточних рахунках нефінансових корпорацій та домашніх господарств у національній валюті, а в іноземній валюті норми обов'язкового резервування постійно зростають. Так «за

строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті» норми резервування зросли в 2022 році порівняно з 2019 роком на 8 п.п. з 4 до 12%, а за «коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств» з 0 до 2%, тобто на 2 п.п. «За коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів» норми зросли на 3 п.п. до 5% у 2022 році, порівняно з 2% в 2019 року.

Визначення нормативів обов'язкового резервування полягає в тому, що Національний банк України встановлює комерційним банкам та іншим кредитним установам нормативи обов'язкового резервування залучених коштів. Розмір обов'язкових резервів встановлюється у відсотках до загальної суми залучених банком коштів. Також особливе значення для аналізу займає валютна політика Національного банку України, яка буде включати в себе управління золотовалютними резервами, підтримання стабільності національної валюти, які є одними з головних інструментів грошово-кредитної політики і які мають значний вплив на стабільність банківської системи України. Офіційні валютні резерви складаються із золота, іноземних валют, спеціальних прав запозичення, резервної позиції в МВФ, інші резервні активи [18, 220].

Розглянемо на таблиці 2.3 офіційні резервні активи України, якими оперує Національний банк України.

Аналізуючи офіційні резерви активів на основі таблиці 2.3 можна сказати, що вони за період 2019-2022 року зростали. Так у 2020 році дане зростання склало 3830 млн. дол., а у 2021 році – на 1808 млн. дол. до 30490 дол. грн. У 2022 році відбулось незначне зменшення резервів на 2446 млн. дол. до 28494 млн.дол. Також потрібно врахувати те, що основну частку у даних резервів відіграє кредит МВФ та фінансова допомога країн-партнерів, які стабілізують економіку України в умовах війни. Якщо розглядати інші складові офіційних резервів, то варто зазначити, що у 2020 році порівняно з 2019 роком СПЗ зменшились на 5 млн. дол., а у 2021 році порівняно з 2020 роком зросли на 14

млн. грн. і склали 18 млн. дол. У 2022 році відбулось зростання даного показника на 1675 млн. дол. до значення 1693 млн. дол. Позитивним є збільшення частки у офіційних резервів золота до 1583 млн. грн. у 2020 році., проте вже у 2021 році частка у офіційних резервах золота зменшилась в порівнянні з 2020 роком на 26 млн. грн. і становила 1557 млн. грн. У 2022 році ріст продовжився на 8 млн. дол. до 1565 млн. дол. Перспективним для України має бути саме збільшення резервів золота, оскільки криза майже не вплинула на ціну золота, а навпаки зміцнила його позиції [36, 193].

Таблиця 2.3

Аналіз офіційних резервних активів України
за 2019-2022 роки

МЛН. ДОЛ.

Роки	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Відхилення (+/-) звітнього періоду до	
					2022/2019	2022/2021
Всього резервних активів, млн. грн.	25302	29132	30940	28494	3192	-2446
у тому числі цінні папери	21314	23754	23614	19002	-2312	-4612
у тому числі валюта та депозити	2758	3789	5749	6233	3475	484
у тому числі СПЗ	9	4	18	1693	1684	1675
у тому числі монетарне золото.	1218	1583	1557	1565	347	8
у тому числі резервна позиція в МВФ	0,33	0,35	0,34	0,32	-0,01	-0,02

У вересні 2022 році золотовалютні резерви через війну суттєво зменшились до 23932 млн. дол.: цінні папери – 15272 млн. дол., валюта та депозити – 5969 млн. дол., монетарне золото – 1430 млн. дол., СПЗ – 1259 млн. дол., резерв в МВФ – 0,31 млн. дол., але до кінця року показники стабілізувались. Станом на 1.03.2023 року загальні золотовалютні резерви України становили 28869,64 млн. дол., що на 375,18 млн. дол. більше ніж на початку року.

Регулювання імпорту та експорту капіталу є одним з інструментів впливу на грошову масу в обігу, який використовується Національним банком України, шляхом: оформлення імпорту та експорту капіталу; встановлення максимальної та мінімальної процентної ставки за іноземними депозитами в українських банках; встановлення обов'язкового безвідсоткового депонування певної частини суми цих боргових зобов'язань в комерційних банках України для осіб, які мають заборгованість перед нерезидентами. За підсумками 2022 року профіцит зведеного платіжного балансу становив 2,0 млрд. дол. США порівняно з 0,8 млрд. дол. США у 2021 році, що стало фундаментальним чинником підтримання збалансованої ситуації на валютному ринку. Загалом щоб вирішити негативні наслідки від'ємного сальдо платіжного балансу, необхідно, здійснювати підтримку експортних галузей, стимулювати приплив іноземних інвестицій та відвойовувати національними виробниками ринки, на яких домінують імпортні товари.

2.2. Аналіз обсягів рефінансування комерційних банків України в 2020-2022 роках

Важливе значення при діяльності банків відіграють обсяги рефінансування, які покликані підтримувати їхню ліквідність. Як відомо, банки надаються різні види рефінансування. Розглянемо загальний обсяг

рефінансування Національним банком України комерційних банків за 2020-2022 роки за допомогою рис. 2.2.

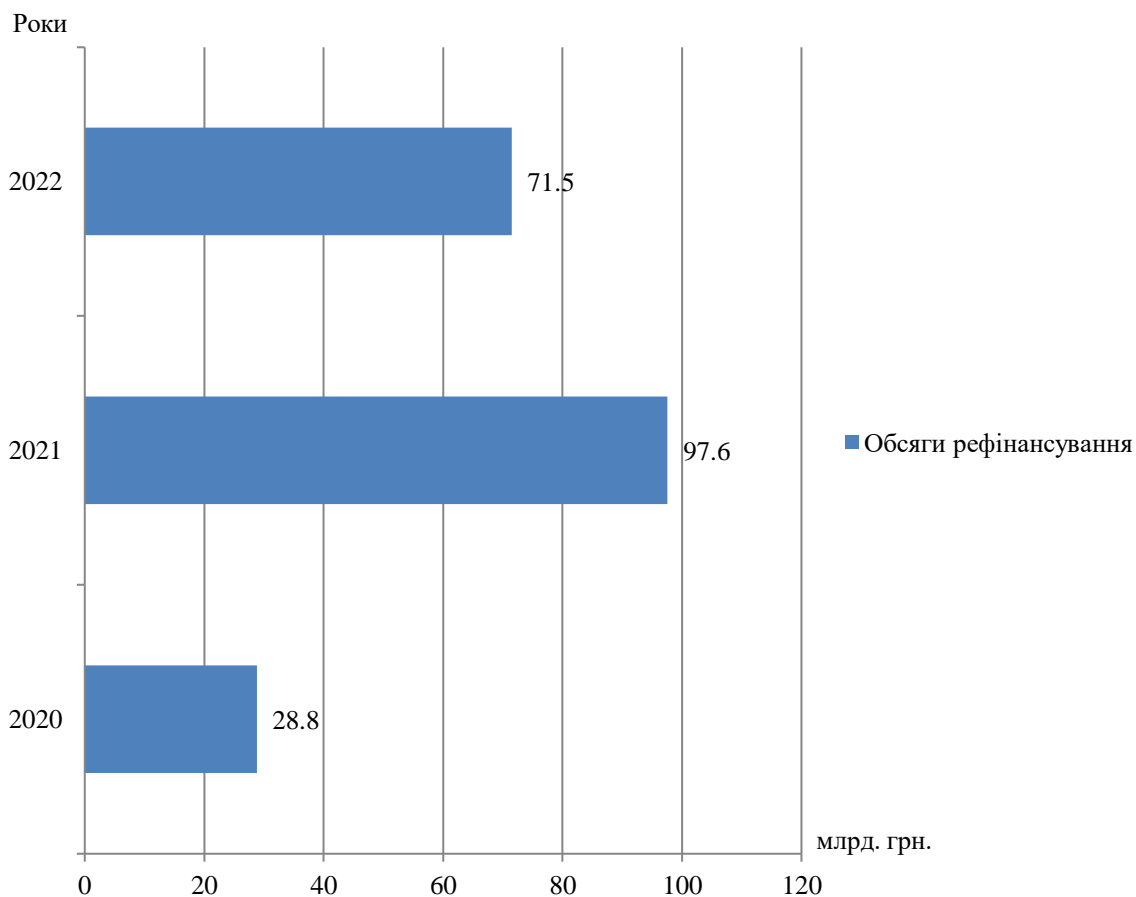


Рис. 2.2. Аналіз загального обсягу рефінансування комерційних банків Національним банком України

Аналізуючи рис. 2.2 можна зробити висновок, що обсяги рефінансування у 2022 році порівняно з 2020 роком зросли на 42,7 млрд. грн. з 28,8 млрд. грн. до 71,5 млрд. грн.

Суттєве збільшення обсягів рефінансування відбулось у 2021 році на 68,8 млрд. грн. з 28,8 млрд. грн до 97,6 млрд. грн., у 2022 році обсяги рефінансування комерційних банків Національним банком України зменшились з 97,6 млрд. грн. до 71,5 млрд. грн., але варто зазначити, що суми рефінансування є значними.

Проаналізуємо обсяги різних видів рефінансування за 2020-2022 роки за допомогою таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Аналіз обсягів різних видів рефінансування комерційних банків Національним банком України за 2020-2022 роки

млрд. грн.

Роки	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Відхилення (+/-; п.п.) звітного періоду до	
				2020/2021	2021/2022
Кредити, надані шляхом проведення тендера	3,2	11,9	13,9	8,7	2,0
Кредити овернайт	2,0	28,6	19,8	26,6	-8,8
Операції РЕПО	23,6	56,6	35,9	33,0	-20,7

Аналізуючи обсяги різних видів рефінансування за 2020-2022 роки можна зробити висновок, що 2020 рік став роком, де найменше залучалися кредити рефінансування. Було залучено у даному році 28,8 млрд. грн., з них 3,2 млрд. грн. становили кредити, надані шляхом проведення тендера, 2,0 млрд. грн. це були кредити «овернайт», 23,6 млрд. грн. – операції РЕПО. Стабілізаційних кредитів в цьому році не видавалося. У 2021 році обсяги рефінансування значно зросли. Так кредити, надані шляхом проведення тендера зросли на 8,7 млрд. грн. з 3,2 до 11,9 млрд. грн. порівняно з 2020 роком. Суттєво зросли кредити «овернайт» з 2 млрд. грн. до 28,6 млрд. грн. на 26,6 млрд. грн. Операції РЕПО у 2021 році порівняно з 2020 роком зросли на 33 млрд. грн. до 56,6 млрд. грн. Так варто сказати, що було надано 400 млн. грн. стабілізаційних кредитів. У 2022 році обсяги рефінансування комерційних банків Національним банком України зменшились, але залишалися значними. Так, кредити, надані шляхом проведення тендеру зросли на 2 млрд. грн. до 13,9 млрд. грн. Обсяг наданих кредитів «овернайт» зменшився на 8,8 млрд. грн. з 28,6 до 19,8 млрд. грн.

Найбільше зменшення зазнали операції РЕПО на 20 млрд. грн.

Аналізуючи перші місяці 2022 року можна сказати, що рефінансування комерційних банків Національним банком України здійснюється досить активно. Так від початку 2022 року було надано 63,1 млрд. грн., в тому числі у березні 32,3 млрд. грн. Це пов'язано з тим, що країна знаходиться в стані війни і банки потребують додаткових коштів через відтік з банківської системи значної частки депозитів. Варто зазначити, що є банки, які використовують кредити рефінансування не за призначенням, а для проведення валютно-спекулятивних операцій. Національним банком проводяться рішучі дії, що недопущення даних фактів, так 14 банкам було заборонено проводити валютні операції на міжбанківському валютному ринку.

Отже, можна зробити висновок, що Національний банк у 2020-2022 роках став дійсно кредитором останньої інстанції для комерційних банків України.

Проаналізуємо процентні ставки рефінансування Національним банком комерційних банків України за 2018-2022 роки (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України

% річних

Показник	Роки					Відхилення (+;-)	
	2018	2019	2020	2021	2022	2022/2021	2022/2018
Облікова ставка НБУ	18,0	13,5	6,0	9,0	25,0	16,0	7,0
Середньозважена ставка за всіма інструментами	19,22	18,35	7,89	7,67	19,80	12,13	0,58
Кредити, надані шляхом проведення тендера	19,65	17,50	6,85	7,49	22,22	14,73	2,57
Кредити овернайт	19,12	19,71	10,82	8,43	16,04	7,61	-3,08

Аналізуючи процентна ставки за 2018-2022 роки можна відмітити такі тенденції. Так, облікова ставка до 2018 року зростала до рівня 18,0%, а з 2020 року скорочувалась і у 2022 році відбулось суттєве зростання до 25,0%.

Середньозважена ставка аналогічно зменшувалась до 2021 року з 19,22% до 7,67%, а у 2022 році відбулось суттєве зростання до 19,80%. Це пов'язано із суттєвим зростанням облікової ставки.

Процентна ставка за кредитами шляхом проведення тендера скоротилась з 19,65% у 2018 році до 7,49% у 2021 році. У 2022 році відбулось суттєве її зростання до 22,22%. Процентна ставка за кредитами овернайт зменшились з 19,12% у 2018 році до рівня 8,43% у 2021 році, а у 2022 році зросла до 16,04%.

Отже, реалізація цінової політики банків України суттєво впливає на ефективність кредитної діяльності та загальний економічний результат банківської системи України. Загалом, згідно з проаналізованими показниками, наданими НБУ, 2018-2022 роки були успішними для банківської системи, але однозначно вважати її ефективною поки що складно [3, 10].

Важливим нововведенням основних засад грошово-кредитної політики на період воєнного стану є визнання того факту, що Національний банк може фінансувати потреби бюджету через купівлю облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку. 25 лютого 2022 року КМУ оголосив про початок розміщення військових облігацій, спрямованих на залучення коштів до державного бюджету для відсічі агресії російської федерації. Це було дуже своєчасне рішення, яке відповідає світовим стандартам фінансування повномасштабних воєн, а також вписується в загальну практику фінансування дефіциту державного бюджету України за рахунок зростання заборгованості [2, 52].

Водночас НБУ підкреслив, що намагатиметься запобігти фіскальному домінуванню та фінансуватиме лише критичні видатки держбюджету. Проте під час війни Національний банк України фінансував набагато більше, ніж надзвичайно гострі потреби уряду. Таким чином, у структурі фінансування бюджету України від початку військової агресії до 13 червня 2022 року (крім

податкових та митних надходжень) НБУ посів чільне місце, придбавши ОВДП на 190 мільярдів гривень. Таке емісійне фінансування бюджету додатково прискорює інфляцію в Україні, яка у травні 2022 року склала 17% у річному вимірі. Така ситуація виникла насамперед через недостатні обсяги надходжень зовнішньої фінансової допомоги, яка в умовах значного падіння податкових надходжень та ефект пільгового мита, стали ключовими для фінансування дефіциту бюджету. За підрахунками міністра фінансів Марченка, щомісячної фінансової допомоги Україні потрібно близько 5 млрд доларів США; натомість за весь період повномасштабної війни реально надійшло лише 6,8 млрд доларів США. Зважаючи на те, що в умовах воєнного стану деякі видатки не можна відкладати чи скорочувати – йдеться, насамперед, про видатки на оборону, – НБУ мусить фінансувати ці видатки за рахунок збільшення портфеля військових облігацій [26, 44].

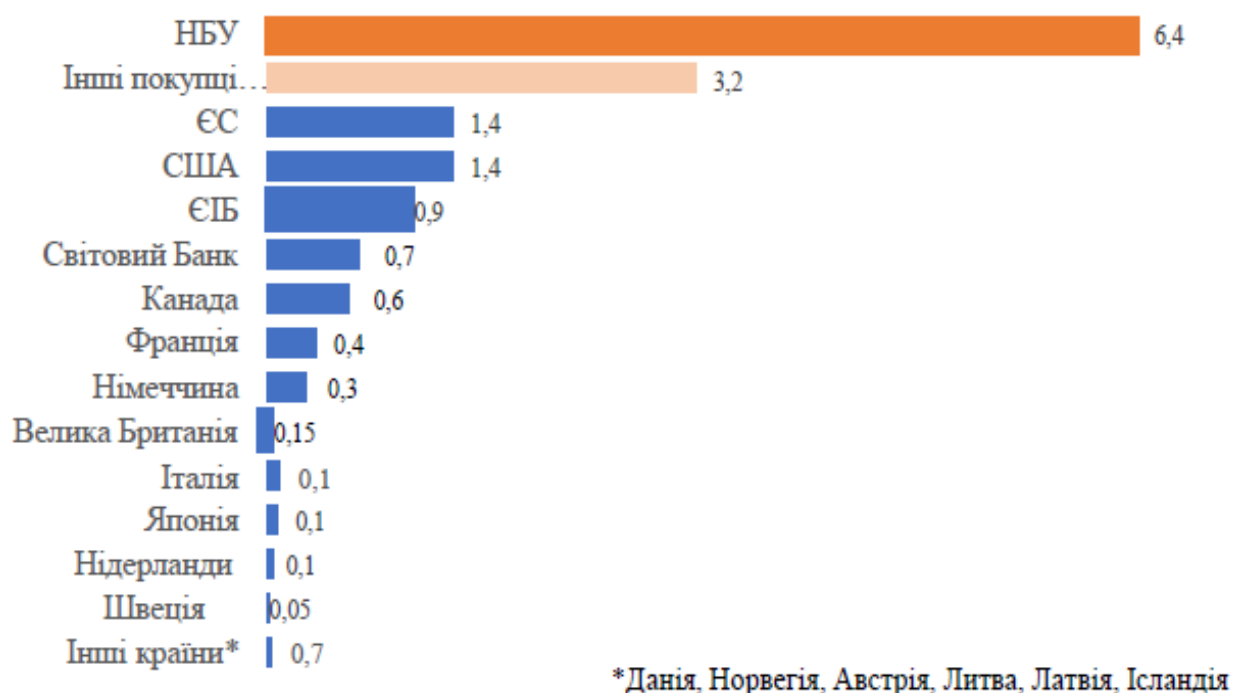


Рис. 2.3. Джерела фінансування бюджету під час війни, млрд. дол. США

Фінансування бюджету за рахунок грошової емісії, необхідність підтримувати фіксований курс шляхом валютних інтервенцій (з початку повномасштабної війни золотовалютні резерви скоротилися вже на 2,5 млрд

дол. США) виснажують ресурси НБУ та погіршують макроекономічну ситуацію в середньостроковій та довгостроковій перспективі. Зважаючи на це, у травні 2022 року НБУ почав перегляд окремих підходів до монетарної політики, що викликало бурхливі дискусії та часткове нерозуміння в суспільстві, серед економічних експертів і, найгірше, в уряді.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ОСНОВНИХ НАПРЯМІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1. Зарубіжний досвід здійснення грошово-кредитної політики

Усі країни світу намагаються подолати важкі наслідки війни для своїх економік. Одним із методів виходу з кризи є ефективне проведення грошово-кредитної політики. Тому необхідно вивчати зарубіжний досвід грошово-кредитної політики для подолання кризи.

Функції центрального банку США виконує Федеральна резервна система (ФРС), яка функціонує як незалежний орган уряду. Однак, незважаючи на незалежність ФРС, її дії підкоряються вказівкам виконавчої та законодавчої гілок влади.

Останнім часом грошово-кредитна політика Сполучених Штатів характеризується такими цілями: підтримка зовнішньоторговельного балансу, стримування інфляції та підвищення рівня зайнятості. Тобто монетарна політика США спрямована на досягнення одразу трьох стратегічних цілей.

Інструменти монетарної політики в США включають операції на відкритому ринку, облікову політику та резервні вимоги [37, 10].

Найбільш ефективним інструментом є операції на відкритому ринку. Ринок державних цінних паперів у США достатньо розвинений. Саме тому шляхом купівлі-продажу державних облігацій ФРС швидко впливає на обсяги грошей в обігу.

Облікова політика Федеральної резервної системи є барометром стану економіки. Найчастіше зміни облікових ставок відбуваються, якщо стан міжнародного валютного ринку може негативно вплинути на позицію долара

США.

Реалізація монетарної політики Великої Британії, Німеччини та Польщі, на відміну від США, базується на встановленні режиму таргетування інфляції. Тобто в цих країнах встановлена одна мета монетарної політики – стримування рівня інфляції.

Банк Англії підзвітний Комітету казначейства Палати громад. Цей комітет затверджує Голову та членів Комітету з монетарної політики Банку Англії. У разі відхилення інфляції від цільового рівня Голова Ради Керуючих Банку зобов'язаний надати письмове пояснення причин такої ситуації Канцлеру Казначейства та вказати терміни досягнення встановленого значення інфляції. індикатор.

Основним інструментом грошово-кредитної політики Банку Англії є облікова політика. Обов'язкові резерви використовуються як джерело доходу для Банку Англії, і їх ставки постійно знижуються. Операції на відкритому ринку використовуються для збалансування державного бюджету [27, 191].

Під час кризи Банк Англії поступово (кожного разу на 0,5%) знизив офіційні ставки рефінансування комерційних банків з 2,5 до 1,0%, водночас знижується рівень інфляції: у грудні 2021 року на 3,2%, у січня 2022 року на 4,1%.

Як і у Великобританії, основним інструментом монетарної політики в Німеччині є облікова політика. Бундесбанк надає позики комерційним банкам, і їх найпоширенішими формами є дисконтування векселів, ломбардні позики та операції РЕПО.

Завдяки грошово-кредитній політиці, яка базується на режимі інфляційного таргетування, сьогодні рівень інфляції в Німеччині є одним із найнижчих у Європейському Союзі.

В Японії у відповідь на кризові явища в економіці були здійснені такі заходи грошово-кредитної політики:

- 1) процентну ставку за кредитами овернайт знижено до рівня 0,1%;
- 2) здійснено пряму купівлю векселів до отримання на відкритому ринку

на суму 3 трлн ієн;

3) зараз розглядається питання прямого викупу банком акцій підприємства [32, 74].

Для України надзвичайно важливо вивчити досвід реалізації монетарної політики країн Східної Європи. Слід звернути увагу на Польщу, країну, яка разом із країнами Західної Європи входить до Європейського Союзу.

Національний банк Польщі використовує такі інструменти для досягнення цілей монетарної політики:

1) ліквідність банківського сектора. З моменту вступу Польщі до Європейського Союзу спостерігається надлишок цієї ліквідності, і основним джерелом її зростання є надходження коштів з ЄС і пов'язана з цим купівля Національним банком іноземної валюти;

2) процентні ставки, які в даний час є основним інструментом;

3) операції на відкритому ринку, які використовуються для підтримки короткострокових процентних ставок на рівні, що відповідає орієнтиру цільової інфляції;

4) обов'язкове резервування, основним завданням якого є пом'якшення коливань процентних ставок;

5) постійна лінія рефінансування - служить для обмеження коливань процентних ставок за кредитами овернайт на міжбанківському кредитному ринку;

6) інтервенції на валютному ринку, які проводить Національний банк Польщі для підтримки стабільності національної валюти [27, 192].

3.2. Сучасний стан грошово-кредитної політики в Україні у 2022-2023 роках

За останні 8 років Україна покращила підхід до монетарної політики. У

2015 році Національний банк України перейшов від курсового таргетування до таргетування інфляції. Цьому передували роки обговорень і підготовки. Проведено значну підготовчу роботу, зокрема, щодо розвитку системи макроекономічного прогнозування НБУ. Це є важливою передумовою переходу до таргетування інфляції. Після Революції Гідності 2014 року з'явилася політична воля та стала очевидною актуальність переходу до інфляційного таргетування, поступово проводилась колосальна робота з розбудови інституційної спроможності НБУ, ліквідації функцій, не властивих центральному банку, вдосконалено роботу Ради НБУ [30, 101].

Результати політики інфляційного таргетування Національного банку дійсно можна вважати успішними. Голова Ради НБУ зазначав, що вдалося зменшити волатильність інфляції: «стандартне відхилення інфляції знизилася з 7,3 п.п. до 4,2 п.п.»; крім того, запровадження політики, необхідної для впровадження інфляційного таргетування, як-от гнучкий обмінний курс і передбачуваність монетарних рішень, зробило українську економіку більш стабільною та менш вразливою до зовнішніх шоків; після переходу до політики пом'якшення з кінця 2019 року ставки за гривневими кредитами для суб'єктів господарювання суттєво знизилася, опустившись нижче 10% і протримавшись на цьому рівні до лютого 2022 року, що сприяло пожвавленню економічної активності.

Значним досягненням монетарної політики стало очищення банківської системи від неплатоспроможних банків, яке відбулося у 2014-2018 роках. Більше 50% банків були виведені з ринку — із 180 банків, які існували на початок 2014 року, до 2018 року в 94 ввели тимчасову адміністрацію. Відновлення банківської системи значно підвищило її стабільність, що проявилася вже у 2020 році, коли чи не вперше в історії України економічна криза (спричинена глобальною пандемією COVID-19) не супроводжувалася банківською кризою.

Отже, станом на 23 лютого 2022 року Україна мала ряд переваг для успішної монетарної політики, які вона здобула протягом років напруженої

роботи: інституційно спроможний та незалежний центральний банк, який успішно перейшов від спорадичного використання різноманітних монетарних інструментів до визначеного стратегічної цілі та системна робота над їх досягненням; здорова, стабільна банківська система, здатна поглинати значні зовнішні шоки.

24 лютого 2022 року мав бути звичайним робочим днем для НБУ та монетарного ринку: це був четвер перед черговим засіданням монетарного комітету, на якому мало бути оголошено рішення щодо ключової ставки. Натомість 24 лютого стало важким днем для всієї країни та для всієї історії монетарної політики.

Початок повномасштабної війни був великим викликом для всієї країни, для всіх державних органів. Зараз, коли минуло більше року воєнного стану, можна з впевненістю сказати, що НБУ та грошово-кредитна система витримали цей виклик і вистояли перед навалюю потрясінь.

Вранці 24 лютого НБУ напрацював програму забезпечення безперервності роботи і вже через кілька годин після перших російських ракетних ударів по українських містах почав впроваджувати кілька важливих нововведень. По-перше, офіційно зафіксовано курс на рівні 23 лютого 2022 року з прив'язкою гривні до долара США. Ця відмова від політики плаваючого валютного курсу дозволила стримати психологічну паніку найважчих, перших днів війни обмеженими валютними інтервенціями. Крім того, введено низку адміністративних обмежень на виведення капіталу з України та валютні операції. Усе це разом дозволило врятувати грошовий ринок від краху.

Банківська система не зазнала краху в перші дні війни, а продовжувала стабільно працювати. Окрім очищення банків, така стабільність також пояснюється значним досвідом, отриманим банківськими установами під час пандемії коронавірусу, під час якого за два роки було впроваджено багато цифрових рішень. Це дозволило банкам продовжувати обслуговувати клієнтів під час військового стану без фізичного контакту з ними, іноді навіть на окупованих територіях. Про значну стабільність банків свідчить той факт, що за

весь час повномасштабної війни лише один банк (АТ «Мегабанк») був визнаний неплатоспроможним, крім виведених з ринку російських банків. У майбутньому ситуація може погіршитися через зростання тягаря непрацюючих кредитів у банках, а також потенційне списання боргових зобов'язань позичальників, які втратили своє майно внаслідок російської агресії, але результат діяльності банків робота позитивна [34, 90].

2 березня 2022 року відбулося засідання Правління Національного банку з питань монетарної політики, на якому прийнято рішення про збереження облікової ставки на рівні 10%. Причиною такого рішення було те, що під час війни механізм облікової ставки практично не працює, і рішення щодо зміни ключової ставки не досягнуть бажаного ефекту; скоріше за все, вони лише погіршать ситуацію через неможливість достовірно спрогнозувати їх вплив. Незважаючи на те, що в обґрунтуванні рішення зазначено, що НБУ залишається відданим режиму інфляційного таргетування, фактичне збереження ключової ставки на довоєнному рівні було тимчасовою відмовою від цільової інфляції як основної мети монетарної політики.

Така радикальна зміна курсу грошово-кредитної політики потребувала законодавчого закріплення, і вже 15 квітня рішенням Ради Національного банку України були прийняті нові засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. Таким чином, головною метою грошово-кредитної політики було проголошено безперебійне функціонування банківської та фінансової системи, забезпечення оборонних потреб України. НБУ не виділив конкретно один ключовий інструмент монетарної політики, а залишив за собою право використовувати низку інструментів залежно від поточних потреб та завдань, які стоять перед центральним банком (таблиця 3.1). Загалом НБУ вкотре засвідчив, що планує повернутися до нормального режиму роботи з відновленням інфляційного таргетування, коли це дозволить безпекова та макроекономічна ситуація — насамперед, йдеться про необхідність відновлення здатності здійснювати достовірні макроекономічні прогнози, що наразі залишається неможливим [12, 25].

Таблиця 3.1

Порівняння основних засад грошово-кредитної політики НБУ до початку та на період воєнного стану

Засади грошово-кредитної політики	На 2022 рік та середньострокову перспективу	На період воєнного стану
Ціль монетарної політики	Таргет інфляції 5% ± 1 в. п.	Надійне функціонування банківської та фінансової системи, забезпечення потреб оборони України
Ключовий інструмент	Облікова ставка	Гнучкі інструменти залежно від потреб
Режим обмінного курсу	Плаваючий	Де-факто фіксований
Емісійне фінансування бюджету	Уникнення будь-яких форм фіскального домінування	НБУ може фінансувати потреби бюджету

21 травня 2022 року сталася досить несподівана подія - Нацбанк оголосив про послаблення курсових обмежень, дозволивши банкам підвищувати курс конвертації валюти при розрахунках платіжними картками та дозволивши банкам продавати готівкову іноземну валюту за курсом, відмінним від офіційного. Таким рішенням НБУ фактично створив подвійну курсову систему, за якої паралельно діють два курси — офіційний курс НБУ та ринковий, а для різних категорій населення та різних суб'єктів господарювання діють різні умови.

Оновлення правил обміну валют порушило численні дискусії, переважно з негативним відтінком. Дійсно, нова система обмінних курсів вдарила насамперед по українських біженцям за кордоном, які змушені оплачувати свої нагальні потреби за високим курсом, а також по людям, які отримують доходи в іноземній валюті і втрачають на різниці курсу. Проте варто розуміти, що, фіксує курс продажу валютної виручки та курс імпорту критичних імпортних товарів, Нацбанк намагається забезпечити якомога менший негативний вплив на споживання українців, які отримують доходи в гривнях і

купають товари в магазинах України. Також враховуючи те, що курсова різниця, яка виникла внаслідок запровадження множинного курсу, йде в прибуток банків, можна констатувати, що Нацбанк намагається зміцнити стабільність банківської системи, з таким рішенням ситуація ускладнюється, чим довше триватиме війна.

Під час тривалого перебігу військових дій повернення до гнучкого обмінного курсу виглядає малоімовірним сценарієм. Швидше за все, НБУ буде змушений продовжити ручне регулювання та обмеження на валютному ринку. В умовах війни ринок не зможе саморегулюватися з доступом до прийнятних точок рівноваги — премія за ризик різко зросте. Найбільш вірогідним є перегляд значення ставки і перефіксація її на новому рівні в певний момент часу в майбутньому. При цьому необхідно розуміти, що при зміні обмінного курсу теоретично можна вплинути на торговельний баланс шляхом девальвації гривні та подорожчання імпорту, але наразі значна частка імпорту вкрай нееластична до ціни. Таким чином, Україна не зможе замінити критично важливу військову продукцію чи паливо власним виробництвом. Тому зміна обмінного курсу не обов'язково сприяє реалізації балансових ефектів. Водночас послаблення курсу гривні безумовно призведе до знецінення гривневих заощаджень та погіршення соціально-економічного становища населення, яке і так страждає від війни [14, 378].

Тому продовження політики фіксованого обмінного курсу з можливою його подальшою корекцією видається найбільш доцільним у середньостроковій перспективі. Також варто відмовитися від практики множинних ставок, оскільки це створює непотрібну соціальну напругу та перепони для експортерів.

У червні 2022 року НБУ оголосив про негайне підвищення облікової ставки на 15 процентних пунктів. — відразу до 25%. Це рішення свідчить про декілька речей одночасно:

– по-перше, Нацбанк вважає поточну ситуацію в економіці достатньо передбачуваною, щоб робити спроби вплинути на ситуацію за допомогою

ключової ставки – втім сам НБУ зазначає, що таке радикальне підвищення зумовлене, зокрема, збоєм передавального механізму;

– по-друге, в Україні прискорюється інфляція, і, збільшивши вартість грошей, Національний банк намагається стримати подальше її прискорення та не допустити гіперінфляції;

– по-третє, Національний банк хоче послабити тиск на золотовалютні резерви, які витрачаються на валютні інтервенції, підвищення привабливості гривневих заощаджень і зниження попиту на валюту [10, 123].

Суттєвим негативним побічним ефектом такого рішення стане підвищення прибутковості військових облігацій, що збільшить вартість їх залучення для держави. Незважаючи на те, що Мінфін відмовився підвищити дохідність облігацій під час першого підвищення ставки після нового розміщення, мотивуючи це тим, що військові облігації є передусім інструментом державної підтримки, а не інструментом інвестування, Кабінет Міністрів України прив'язав дохідність майбутніх випусків військових облігацій за ключовою ставкою. Ймовірно, причиною цього стала надзвичайно мала сума коштів, залучених під час розміщення військових облігацій того дня, яка склала лише 810 мільйонів гривень. НБУ намагається запобігти фіскальному домінуванню і своїм рішенням про підвищення ключової ставки планує підвищити привабливість військових облігацій для фізичних і юридичних осіб, щоб збільшити їх серед покупців облігацій. Водночас невдоволення Мінфіну та початкове небажання підвищувати відсоток прибутковості ОВДП свідчить про відсутність координації між НБУ та іншими державними установами. Це надзвичайно небезпечно для економічної політики під час війни, це підтверджує досвід інших країн, і має бути виправлено якнайшвидше шляхом створення стратегічних консультативних груп та координації дій між різними державними інституціями (зберігаючи при цьому повагу до незалежності держави) [13, 56].

Оскільки висока облікова ставка не сприяє кредитуванню, Національному банку необхідно розглянути варіант в бік поступового зниження ключової

ставки з метою стимулювання економічного зростання, відновлення в Україні після закінчення активних бойових дій.

Для успішного повернення до практики інфляційного таргетування Національному банку України необхідно розпочати роботу над розробкою системи макроекономічних моделей та індикаторів, які в майбутньому використовуватимуться для ефективного прогнозування розвитку економічної ситуації та відповідна адаптація політики НБУ з урахуванням інтересів таргетування інфляції та, потенційно, темпів зайнятості та економічного зростання.

3.3. Перспективи розвитку грошово-кредитної політики в Україні

Грошово-кредитна політика в Україні в різні періоди здійснювалася адекватно тим процесам, які відбувалися у сфері макроекономіки, фіскальних і структурних реформ. Він сприяв економічному зростанню, зупиненню галопуючої інфляції, а також був спрямований на забезпечення стабільності національної валюти.

Нині реалізація грошово-кредитної політики в Україні зіткнулася зі значними проблемами. Ці проблеми в основному пов'язані з впливом війни. Тому в перспективі необхідно врахувати всі недоліки поточної монетарної політики та внести відповідні корективи з використанням зарубіжного досвіду.

Побудова майбутньої грошово-кредитної політики України має базуватися на адекватній оцінці стану економіки, її об'єктивних тенденцій, ступеня розвитку банківської системи, фондового ринку, інституційного забезпечення монетарної політики, розвитку його інструментів, характер зв'язку між макроекономічними та монетарними параметрами тощо [9, 45].

Також необхідно враховувати чинне законодавство, а не намагатися його змінювати лише з метою ефективного реалізації стратегії, оскільки практика

показує, що в умовах України законодавчі зміни є дуже складним, надто політизованим, тривалим процесом, наслідки якого можуть істотно відрізнятись від початкових намірів. Зі світового досвіду відомо, що існує можливість врегулювати всі питання монетарної стратегії на рівні нормативно-правових актів і неформальних домовленостей. Тому в майбутньому Національному банку та Уряду України варто частіше звертатися до цих методів.

Монетарна політика має сприяти підвищенню рівня довіри до національної валюти, інститутів її підтримки та створювати умови для довгострокової стабільності. Важливою передумовою його ефективної реалізації є незалежність Національного банку [7, 20].

Також Національний банк має займатися створенням достатньої наукової бази для розробки та реалізації грошово-кредитної політики, оволодіти всіма досягненнями у відповідній галузі світової науки і практики, підготувати наукові кадри, здатні проводити власні дослідження з урахуванням умов України.

У перспективі також необхідно здійснювати заходи щодо забезпечення стабільності гривні як монетарної передумови та фактора економічного зростання на інвестиційно-інноваційній основі з урахуванням можливих коливань зовнішньої та внутрішньої кон'юнктури та змін у інституційне середовище, оскільки стабільність грошової одиниці включає внутрішню та зовнішню стабільність, яка відображається в інфляції та динаміці валютного курсу.

Українська практика використання операцій рефінансування в системі заходів монетарної політики демонструє дві основні тенденції:

- 1) рефінансування використовується насамперед як система швидких заходів реагування на поточний стан грошового ринку та стан ліквідності індивідуальних фінансових та кредитних установ;

- 2) рефінансування переважно використовується для підтримки короткострокової ліквідності банків за допомогою кредитів «овернайт» [39, 11].

Слід також сказати, що сьогодні транзакції з цінними паперами на відкритому ринку як інструменту не використовуються до повної потужності, оскільки сам ринок цінних паперів все ще має певні недоліки, головним з яких є практична відсутність повністю організованого та прозорого вторинного ринку.

Тому основними проблемами, які необхідно вирішити в майбутньому, є:

- відставання за існуючою законодавчою та регуляторною базою функціонування фондового ринку від розробки реальних процесів у ньому;
- практична відсутність операцій з похідними цінними паперами;
- відсутність гарантій для операцій з цінними паперами, недовіра до населення та його психологічної невідповідності до транзакцій на фондовому ринку [29, 45].

Як і будь-яка інша сфера економіки України, фінансовий сектор потребує значного оновлення, тобто більш широке використання інноваційних фінансових інструментів. Значний потенціал для зміцнення ефекту грошових та кредитних важелів інновацій та інвестиційної політики міститься в таких сферах:

- підвищення рівня монетизації української економіки, без якої неможливо використовувати інвестиційний ресурс фондового ринку, зміцнюючи взаємозв'язок та взаємодію фінансових ринків, розвиваючи валюту та фінансову систему, посилюючи процес трансформації національних заощаджень в інвестиції;

- посилення банківської системи, яка сприятиме більш раціональному розподілу фінансових ресурсів в економіці у напрямку найефективніших сфер економічної діяльності, дозволить подолати протиріччя між високою потребою підприємств для фінансових фондів та обмеженість ресурсного потенціалу банківської системи України.

Як зазначалося, у багатьох країнах реалізація грошово-кредитної політики базується на встановленні режиму таргетування інфляції. На нашу думку, це також має стати одним із напрямків грошово-кредитної політики у післявоєнний період.

До основних характеристик інфляційного режиму економісти відносять:

- чітке встановлення мети досягнення кількісно визначеного рівня інфляції у вигляді одного значення чи діапазону. Ця мета визначається як найважливіша мета центрального банку. В одних країнах він визначається урядом (Міністерством фінансів), в інших — самим центральним банком;
- відсутність домінування фіскальної політики;
- відсутність інших першочергових цілей монетарної політики;
- інструментальна незалежність центрального банку.

Тому доцільно визначити націлювання на інфляцію як грошовий режим, спрямований на підтримку певного рівня інфляції як основну мету грошово-кредитної політики за допомогою грошових механізмів, які дозволяють забезпечити дану траєкторію в середньостроковій перспективі.

Також найближчим часом Національний банк у межах своїх повноважень вживатиме заходів щодо забезпечення стабільності банківської системи, її розвитку та стійкості до впливу внутрішніх і зовнішніх шоків. Надані законом повноваження щодо регулювання експорту та імпорту капіталу будуть активно використовуватися з метою зниження валютних ризиків суб'єктів господарювання та держави в цілому. Отже, у цьому розділі було розглянуто зарубіжний досвід реалізації монетарної політики та перспективи монетарної політики у післявоєнний період. Безумовно, найкращі досягнення у проведенні монетарної політики за кордоном необхідно найближчим часом вивчити та впровадити в Україні. Як уже зазначалося, одними з основних перспективних рішень, які необхідно запровадити в Україні, є перехід до таргетування інфляції, вдосконалення ринку цінних паперів та ін.

ВИСНОВКИ

Отже, у процесі дослідження даної теми було визначено, що грошово-кредитна політика є одним із механізмів запобігання кризовим явищам, а також боротьби з наслідками війни для України. А під монетарною політикою розуміють комплекс взаємопов'язаних, скоординованих для досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, що здійснюються державою через її центральний банк.

За отриманими результатами можна зробити висновок, що всі поставлені завдання вирішено. Тобто, визначено теоретичні аспекти грошово-кредитної політики, а також проведено відповідний аналіз, на основі якого визначено перспективи монетарної політики.

Сьогодні основним викликом для нашої монетарної політики є поступовий перехід від фактичної прив'язки до долара до політики справжнього таргетування інфляції.

Крім вищезазначеного, слід також додати, що для покращення стану фінансового ринку України актуальною є зміна монетарної політики на більш жорстку, послідовну та прогнозовану, а саме:

- зниження ставки рефінансування на 5-6%, що зробить кредити доступнішими. Водночас необхідно запровадити контроль за кредитами, які надаються банкам, щоб не допустити ситуації, коли вони будуть отримувати кредити під 10-11%, а надавати під 25-30%. Частина золотовалютних резервів держави може бути використана для рефінансування банків;

- запровадження адміністративного регулювання процентних ставок для запобігання корупції та зловживанням, встановлення банківської маржі за операціями за кредитами, що надаються державою, на рівні 2-3%;

- виконання Національним банком України функції «кредитора останньої інстанції» та надання вибіркового рефінансування залежно від внеску

банку в розвиток економіки країни;

– здійснення націоналізації активів проблемних банків. Для цього ви можете створити державну компанію з повернення активів (типу американського трастового фонду);

– запровадження контролю за зовнішнім боргом приватного сектору (банківського та корпоративного) та порівняння з можливостями його погашення;

– зменшення залежності економіки від валютних ризиків;

– створення системи податкових пільг, яка компенсуватиме тимчасові витрати банків та стимулюватиме капіталізацію їх прибутку.

Як зазначено в цій роботі, операції на відкритому ринку не використовуються повною мірою в Україні як інструмент монетарної політики. Тому для посилення його ролі необхідно здійснювати подальший розвиток фондового ринку, диверсифікувати форми цінних паперів, перетворити фондові біржі на активний механізм переміщення капіталу. Зокрема, необхідно розвивати вексельний обіг та банківські операції з векселями.

Загалом для стабілізації грошово-кредитної системи України доцільно використовувати низку методів:

1) поступово перетворювати короткострокові кредити в середньострокові та довгострокові;

2) спрямовувати майбутні іноземні кредити на інвестиції в імпортозамінюючі й експортноорієнтовані виробництва;

3) добиватися незв'язаного характеру іноземних кредитів, щоб вони служили національному виробнику, а не експорту товарів з країн – позичальників кредитів;

4) брати зовнішні кредитні ресурси з метою фінансування платіжного балансу (своєчасного виконання зобов'язань з виплати зовнішнього боргу, підтримки національної валюти);

5) для широкої громадськості істотно підвищити прозорість системи залучення і використання іноземних кредитів;

- б) поступово знижувати кількість зовнішніх кредитів;
- 7) брати тільки ті кредити, які можна обслуговувати;
- 8) збільшити прозорість комерційних банків, зробити їх публічними, виявити реальних власників, вжити заходів щодо скорочення кількості збиткових банків, що дозволить підвищити відповідальність за них безпосередніх власників;
- 9) провести реструктуризацію фінансово-кредитних інститутів шляхом:
 - скорочення числа відділень;
 - створення ефективних регіональних центрів з відділенням у кожній області;
 - консолідація фінансово-кредитних інститутів;
 - зміни технологій роботи;
- 10) нормативно обмежити споживче кредитування, впровадити диференційовані ставки резервування залежно від структури кредитного портфеля, забезпечити позичальника інформацією про реальну ціну кредиту;
- 11) підсилити контроль за рівнем проблемних кредитів, дотримання банками показників фінансової стійкості.

Перехід до активної грошово-кредитної політики передбачає активізацію участі Національного банку України на міжбанківському кредитному ринку, що дозволить значно розширити обсяги рефінансування комерційних банків у першу чергу для кредитування інвестиційних проектів.

Початок повномасштабної війни в Україні став великим викликом для всієї країни, для всіх державних інституцій. Зараз, коли минуло більше року воєнного стану, можна впевнено сказати, що Національний банк України та грошово-кредитна система витримали цей виклик і вистояли перед навалою потрясінь. Україна мала ряд переваг для успішної грошово-кредитної політики, які вона здобула протягом років наполегливої праці: інституційно спроможний і незалежний центральний банк, який успішно перейшов від спорадичного використання різноманітних монетарних інструментів до визначених стратегічних цілей і планової роботи для досягнення їх; здорова, стабільна

банківська система, здатна поглинати значні зовнішні шоки.

На початку повномасштабного вторгнення НБУ прийняв низку важливих рішень: відклав перегляд облікової ставки, зафіксував курс, запровадив низку адміністративних обмежень, які допомогли зберегти стабільність банківської системи. Надалі Національний банк переглянув основні принципи грошово-кредитної політики під час воєнного стану, дозволивши фінансувати бюджет за рахунок грошової емісії.

Станом на червень 2022 року Національний банк перейшов до наступного етапу воєнної монетарної політики, який виглядає як підготовчий етап до поступового відновлення таргетування інфляції. Є розбіжності між позицією Національного банку, пріоритетом якого є макроекономічна стабільність і стабільність банківської системи, і позицією Мінфіну, ключовою проблемою якого є наповнення бюджету; ці позиції потребують додаткового узгодження та кращої координації дій між цими державними інституціями. НБУ має підтримувати фіксований обмінний курс (з необхідними коригуваннями), а облікову ставку слід поступово знижувати, щоб стимулювати післявоєнне економічне відновлення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Арбузов С., Щербакова О. Стан і перспективи розвитку грошово-кредитного ринку України. *Вісник НБУ*. 2021. №6. С. 3–8.
2. Береславська О. Роль Національного банку України у підвищенні ефективності валютної політики. *Економіка і прогнозування*. 2019. №1. С. 48–58.
3. Буковинський С. Досвід використання інструментів рефінансування в грошово-кредитній політиці Європейського центрального банку. *Вісник Національного банку України*. 2021. №3. – С. 7-13.
4. Бурлачков В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики та світова фінансова криза. *Економіка України*. 2020. № 2.
5. Вовк В., Мовчан А. Сучасні тенденції організації банківського нагляду в контексті запровадження ризик-орієнтованого підходу. Проблеми і перспективи економіки та управління. 2019. № 1. С. 173-181.
6. Гаврилко Т.О., Науменко В.С. Банківське кредитування в Україні: стан і перспективи розвитку. Причорноморські економічні студії. 2018. Вип. 31. С.152-156.
7. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи. *Економіка України*. – 2020. № 2. С. 5-23.
8. Гудзовата О.О. Напрями та інструменти забезпечення збалансованості грошової маси в контексті реалізації ефективної грошово-кредитної політики в Україні. *Інтелект-XXI*. № 4. 2018. С. 53-57.
9. Гудзовата О.О. Обґрунтування методів, інструментів та засобів державного регулювання в грошово-кредитній сфері в системі забезпечення фінансової безпеки держави. *Причорноморські економічні студії*, 2019. С. 43-47.

10. Данилишин О. А. Сучасні засади монетарної політики в Україні / О. А. Данилишин. *Регіональна економіка*. 2021. № 3. С. 120-126.
11. Дзюблюк О. Грошово-кредитний механізм регулятивного впливу Національного банку України на динаміку економічного розвитку. *Журнал європейської економіки*. 2017. Т.6. № 3. С. 294-311.
12. Дідківська Т. В. Порівняльний аналіз світового досвіду реалізації незалежності грошово-кредитної політики. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. №13. С. 23-29.
13. Кухарська Н. Специфіка грошово-кредитного регулювання в Україні. *Економіст*. 2019. №3. С. 55-57.
14. Кузнецова А. Я., Дрозд І. В. Підвищення ефективності організаційно-функціональної трансформації банківського сектора. *Бізнес Інформ*. 2019. №2. С. 375-382.
15. Центральний банк і грошово-кредитна політика: навч. посіб. / за ред. Косової Т.Д., Папаїки О.О. Київ: Центр учбової літератури, 2018. 328 с.
16. Люзняк М. Е., Бартош О. М. Інструменти грошово-кредитної політики НБУ та їх вплив на депозитний і кредитний ринки. *Ефективна економіка* : електрон. наук. фахове вид. URL : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=838>.
17. Ніколенко У. М. Вплив інструментів грошово-кредитної політики на стан грошово-кредитного ринку. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2019. № 7-8. С. 52-57.
18. Нікольчук Ю. М., Лопатовська О. О. Організаційно-економічний механізм управління фінансовою стійкістю комерційного банку. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2020. № 1. С. 217-221.
19. Пантелєєва Н. Формування інституційного забезпечення грошово-кредитної політики держави. *Вісник НБУ*. 2019. №4. С. 44–52.
20. Пухальська Н. О. Організація безпеки банківського кредитування в Україні. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби*

України. 2019. № 1. С. 200-214.

21. Про введення воєнного стану в Україні: Указ Президента України від 24.02.2022 №64/2022. URL: <https://www.president.gov.ua/documents/642022-41397>.

22. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020. № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#n2>

23. Про затвердження Інструкції щодо організації роботи банківської системи в надзвичайному режимі: Постанова Національного банку України від 22.07.2014 № 435. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0435500-14#n73971>

24. Про затвердження Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах: Постанова Національного банку України від 11.06.2018 № 64. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0064500-18#Text>

25. Про затвердження Положення про плани відновлення діяльності банків України та банківських груп: Постанова Національного банку України від 18.07.2019 № 95. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0095500-19#Text>

26. Решетняк Я. В. Фінансова децентралізація в Україні: можливості та загрози для забезпечення сталого розвитку територіальних громад. *Економіка та держава*. Київ : Ред. журн. «Економіка та держава», 2017. № 12. С. 43-47.

27. Романукевич В. Проблеми та перспективи висвітлення грошово-кредитної політики Національного банку України (комунікаційний аспект) / В. Романукевич // *Вісник Національного банку України*. 2020. № 4. С. 52-55.

28. Свєрдлик З. М., Пізнюк Л. В. Організація діяльності банківських установ: документно-інформаційний аспект. Бібліотекознавство. Документознавство. Інформологія. 2019. № 1. С. 82-88.

29. Сомик А. В. Умови середовища реалізації грошово-кредитної політики в Україні. *Фінанси України*. 2021. №6. С. 39-52.

30. Степаненко А. Незалежність центрального банку як головний чинник його діяльності. *Економіка і прогнозування*. 2020. № 4. С. 99–109.

31. Раїмов Р. І. Адміністративно-правове регулювання надзвичайного режиму роботи банківської системи. Принципи. Міжнародний науковий журнал. 2021. № 5(3). С. 115-118. 72

32. Раїмов Р. І. Дотримання принципів адміністративно-правового регулювання під час функціонування банківської системи в надзвичайному режимі роботи. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Юридичні науки. 2021. Вип. 5(2). С. 73-75.

33. Тимків С.М. Роль монетарних інструментів НБУ у досягненні монетарної рівноваги в Україні. *Вісник Дніпропетровського університету. Серія: Економіка. Дніпропетровськ : ДНУ імені Олеса Гончара* 2019. Вип. №7(3). С. 67–73.

34. Тютюник І.В. Теоретичні аспекти аналізу ефективності політики детінізації економіки. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Економіка та менеджмент»*, 2019. Вип. 38(65). С. 87- 92.

35. Формування монетарної економіки і монетарної політики Національного банку України в контексті розвитку світової економічної теорії: монографія / Т.С. Смовженко та ін. ; за наук. ред. Т.С. Смовженко, Г.Я. Стеблій. К. : УБС НБУ, 2019. 271 с.

36. Чепіжко О. В. Ліквідація неплатоспроможного банку за участю інвестора: організація, процедури, переваги. *Бізнес Інформ*. 2021. № 10. С. 311-317.

37. Як подолати вплив міжнародної фінансової кризи: пошуки адекватної економічної політики / Аналітична доповідь. За ред. І. Бураковського та В. Мовчан. Харків: Права людини, 2020. 74 с.

38. Швець Н. Р., Омельчук Я. А. Основні підходи до організації системи внутрішнього контролю у банках України. *Вісник Університету банківської справи*. 2019. № 2-3. С. 61–66.

39. Шинкар М. Л. Організаційні та правові заходи оптимізації механізмів

запобігання банкрутству та примусовій ліквідації вітчизняних банківських установ. Журнал східноєвропейського права. 2019. № 62. С. 106-114.

40. Шум М. А., Якименко О. Є., Лимар К. Г. Організація використання та обліку корпоративних банківських платіжних карток. Економіка. Фінанси. Право. 2019. № 10(3). С. 21-23.