

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЮРІЯ ФЕДЬКОВИЧА
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ: ЦІЛІ,
ІНСТРУМЕНТИ, ПЕРЕДАТНИЙ МЕХАНІЗМ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
Рівень вищої освіти – другий (магістерський)

Виконав: студент II курсу, групи 672-2
денної форми навчання
спеціальність 072 «Фінанси, банківська
справа, страхування та фондовий ринок»
Мухортов Євгеній Сергійович _____

Керівник:
професор кафедри фінансів і кредиту
Островська Наталія Степанівна _____

До захисту допущено на засіданні кафедри
протокол № ____ від _____ 2024 р.

Завідувач кафедри фінансів і кредиту
_____ проф. Нікіфоров П.О.

АНОТАЦІЯ

Мухортов Є.С. Монетарна політика центрального банку: цілі, інструменти, передатний механізм. – Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2024. 64 с.

У кваліфікаційній роботі проведено дослідження суті монетарної політики Національного банку України, цілей та інструментів. Узагальнено етапи формування монетарної політики Національним банком України у на різних етапах економічного розвитку. Проведено аналіз монетарного регулювання банківської системи, охарактеризовано механізм дії інструментів монетарної політики за 2019 – 2023 роки, а також вплив монетарної політики на грошово-кредитну безпеку. Розглянуто перспективні напрями використання монетарних інструментів центральними банками світу у сучасних умовах.

Ключові слова: грошово-кредитний ринок, грошова пропозиція, грошовий попит, грошова база, грошово-кредитна (монетарна) політика, операції на відкритому ринку, облікова ставка, обов'язкові резерви.

ANNOTATION

Mukhortov E.S. Monetary policy of the central bank: goals, tools, transmission mechanism. – Manuscript. Qualification work for obtaining the second (master's) level of higher education in specialty 072 «Finance, banking, insurance and stock market». Yuri Fedkovich Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2024. 64 p.

In the qualifying work, a study of the essence of the monetary policy of the National Bank of Ukraine, its goals and tools was carried out. The stages of monetary policy formation by the National Bank of Ukraine at different stages of economic development are summarized. An analysis of monetary regulation of the banking system was conducted, the mechanism of action of monetary policy instruments for 2019-2023 was characterized, as well as the impact of monetary policy on monetary security. Prospective directions for the use of monetary instruments by the world's central banks in modern conditions are considered.

Key words: money market, money supply, money demand, monetary base, monetary policy, open market operations, discount rate, required reserves. characterized. The areas of improvement of the mechanism of state anti-crisis regulation of the financial market by the National Bank of Ukraine were considered.

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

_____ Є.С. Мухортов

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ.....	7
1.1. Суть, цілі та інструменти монетарної політики.....	7
1.2. Етапи формування монетарної політики центрального банку в Україні..	12
1.3. Передатний механізм монетарної політики	19
Висновки до розділу 1	22
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ЗА 2019 – 2023 РОКИ	24
2.1. Монетарне регулювання банківської системи України.....	24
2.2. Особливості застосування інструментів монетарної політики України ...	30
2.3. Вплив монетарної політики НБУ на грошово-кредитну безпеку	37
Висновки до розділу 2	42
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПРОВАДЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИМИ БАНКАМИ.....	44
3.1. Роль Міжнародного валютного фонду у монетарній політиці центрального банку.....	44
3.2. Перспективи застосування монетарних інструментів у сучасних умовах: світовий досвід	48
Висновки до розділу 3	56
ВИСНОВКИ.....	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	61

ВСТУП

Адаптивність функціонування центрального банку в економічній системі проявляється в умовах нестабільності та невизначеності, а також у періоди соціально-політичних викликів для держави. Наразі, внаслідок впливу дестабілізуючих зовнішніх і внутрішніх чинників, Національний регулятор активно переглядає свої підходи до регулювання банківської системи, розширюючи набір монетарних інструментів і постійно вдосконалюючи механізми їх реалізації. Це дозволяє застосовувати нестандартні методи в рамках монетарної політики, що, у свою чергу, забезпечує утримання показників грошового ринку в межах прийнятних значень.

Монетарна політика центрального банку є суттєвою частиною загальнонаціональної політики. Її ефективна реалізація є основою соціально-економічного розвитку країни, що підкреслює актуальність досліджуваної теми.

Існує значна кількість наукових праць, присвячених монетарній політиці, як вітчизняних, так і зарубіжних вчених та практиків. Серед них можна виділити таких дослідників, як: О. В. Дзюблюк, В. І. Міщенко, С. В. Науменко, П.О. Нікіфоров, В. С. Стельмах, О. Петрик та інші.

Значна частина наукових праць присвячена вивченню основних засад монетарної політики, її типів, режимів та інструментів. Важливість ефективної реалізації монетарної політики в умовах дії воєнного стану значно актуалізує дослідження з цього напрямку.

У наукових працях недостатньо уваги приділено дослідженню монетарної політики та її операційного дизайну під час дії воєнного стану. Цей процес потребує детальної оцінки та застосування результатів у сучасних умовах.

Метою даного дослідження є удосконалення теоретичних і практичних аспектів монетарної політики Національного банку України (далі – НБУ) в умовах сучасності.

Для досягнення цієї мети передбачено виконати наступні наукові та практичні завдання:

1. Вивчити економічну суть і різновиди монетарної політики.
2. Охарактеризувати основні інструменти монетарної політики НБУ.
3. Визначити чинники, які впливають на ефективність монетарної політики.
4. Проаналізувати сучасні тенденції монетарного регулювання банківського сектору.
5. Оцінити механізми впливу монетарної політики на діяльність банків.
6. Дослідити вплив Міжнародного валютного фонду на монетарну політику центральних банків.
7. Оцінити перспективні напрями монетарної політики центральних банків у сучасних умовах.

Об'єктом дослідження є процеси, пов'язані з формуванням монетарної політики та її впливом на банківські установи.

Предметом дослідження є комплекс теоретичних і практичних аспектів монетарної політики Національного банку України.

У процесі написання кваліфікаційної роботи застосовувалися різні методи дослідження, зокрема: діалектичний метод, аналіз і синтез, системний підхід – для вивчення механізму реалізації монетарної політики центрального банку; метод порівняльного аналізу; узагальнення та наукова абстракція – для пояснення термінологічного апарату; графічні та табличні методи – для візуалізації результатів дослідження.

Інформаційною основою кваліфікаційної роботи стали законодавчі та нормативно-правові документи, що регулюють реалізацію процентної політики, дані щодо функціонування банківської системи України, зведені статистичні та оперативні матеріали Національного банку України, офіційні веб-ресурси НБУ, а також вітчизняна та зарубіжна монографічна література, періодичні видання, матеріали міжнародних конференцій і Інтернет-ресурси.

Наукова новизна дослідження полягає в теоретичному обґрунтуванні та практичному розв'язанні ряду питань, що стосуються вдосконалення монетарної політики Національного банку України. У процесі дослідження були досягнуті такі наукові результати:

1. Визначено нові підходи Національного банку України до реалізації монетарної політики.
2. Запропоновано вдосконалення механізмів монетарної політики, що позитивно вплине на монетарну політику.

Практичне значення роботи полягає в тому, що отримані результати можуть бути використані банківськими установами для поліпшення їх діяльності в умовах сучасного динамічного економічного середовища.

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи складає 65 сторінок комп'ютерного тексту, у тому числі 7 таблиць, 10 рисунків, список використаних джерел з 40 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

1.1. Суть, цілі та інструменти монетарної політики

В сучасних умовах нестабільності фінансово-банківської системи України всередині країни та за її межами істотно зростає роль і значення грошово-кредитної політики держави, від ефективності та результатів її реалізації залежить успішна діяльність будь-яких суб'єктів.

У Законі України «Про Національний банк України» відзначається, що «грошово-кредитна політика - комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення цінової стабільності шляхом використання інструментів грошово-кредитної політики» [2].

В Україні традиційно вживається термін «грошово-кредитна політика». Проте останнім часом, враховуючи світові тенденції розвитку грошово-кредитної сфери, Рада Національного банку України вважає за доцільне ініціювати внесення змін до законодавства України щодо заміни терміну «грошово-кредитна політика» на термін «монетарна політика» [36].

Більш поширеним і логічнішим є термін «монетарна політика», оскільки він відображає внутрішню єдність механізму регулювання, який включає три складові: емісійно-грошову, валютну та кредитну політики.

Основними цілями монетарної політики є:

1. Стратегічні цілі монетарної політики – кінцева мета економічної політики держави:

- економічне зростання;
- повна зайнятість;
- стабільність фінансових ринків;
- стабілізація цін (приборкання інфляції);
- стабільність процентної ставки;

- стабільність обмінного курсу гривні;
- зростання добробуту населення тощо.

2. Проміжні цілі монетарної політики:

- пожвавлення чи стримування кон'юнктурних змін на товарних і грошових ринках;
- встановлення допустимого рівня інфляції тощо.

3. Тактичні цілі монетарної політики:

- ліквідність банківської системи;
- короткострокова процентна ставка на грошовому ринку;
- грошова база тощо.

Не втрачають своєї актуальності стратегічні питання забезпечення ефективної реалізації інструментів грошово-кредитної політики. В цілому основні інструменти грошово-кредитної політики поділяться на дві групи: адміністративні та ринкові.

Адміністративні інструменти монетарної політики мають форму директив, інструкцій, постанов НБУ та спрямована на обмеження сфери діяльності фінансово-кредитних установ.

Ринкові інструменти монетарної політики включають:

1. Коригування процентної ставки. Центральний банк може впливати на процентні ставки, змінюючи облікову ставку. Облікова ставка (базова ставка) - це процентна ставка, що стягується центральним банком з банків за короткострокові позики. Наприклад, якщо центральний банк підвищує облікову ставку, вартість позик для банків зростає. Згодом банки підвищать процентну ставку для своїх клієнтів. Таким чином, вартість запозичень в економіці зросте, а пропозиція грошей зменшиться.

2. Резервні вимоги. Центральні банки зазвичай встановлюють мінімальну суму резервів, які повинен зберігати банк. Змінюючи необхідну суму, центральний банк може впливати на пропозицію грошей в економіці. Якщо монетарні органи збільшують необхідну суму резервів, банки мають менше грошей, доступних для позичання своїм клієнтам, і, таким чином, грошова маса

зменшується. Банки не можуть використовувати резерви для надання позик або фінансування інвестицій у нові підприємства. Оскільки це означає втрачену можливість для банків, центральні банки виплачують їм відсотки за резерви. Відсотки відомі як IOR або IORR (відсотки за резервами або відсотки за обов'язковими резервами).

3. Операції на відкритому ринку. Центральний банк може купувати або продавати цінні папери, випущені урядом, щоб впливати на пропозицію грошей. Наприклад, центральні банки можуть купувати державні облігації. У результаті банки отримають більше грошей для збільшення обсягів кредитування та пропозиції грошей в економіці.

4. Прямий контроль кредитування: центральний банк може вказувати банкам максимальну процентну ставку або суму позик (кредитні стелі) для різних економічних секторів або видів діяльності, обмеження процентної ставки, співвідношення ліквідних активів і видавати кредитні гарантії для привілейованих позик. Таким чином розподіляються наявні заощадження та спрямовуються інвестиції в певні напрямки.

5. Моральні переконання: центральний банк видає ліцензії або дозвіл на роботу банкам, а також регулює роботу банківської системи. Завдяки цій перевазі він може переконати банки піти певними шляхами, такими як обмеження кредитування або розширення, збільшення мобілізації заощаджень і сприяння експорту через фінансову підтримку, чого в іншому випадку вони не могли б зробити, виходячи зі своєї оцінки ризику/прибутку.

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

7. Обмінний курс: платіжний баланс може бути дефіцитним або профіцитним, і кожен із них впливає на грошову базу, а отже, і на грошову масу в тому чи іншому напрямку. Продаючи або купуючи іноземну валюту,

центральный банк гарантує, що обмінний курс знаходиться на рівнях, які не впливають на внутрішню пропозицію грошей у небажаному напрямку через платіжний баланс і реальний обмінний курс. Коли реальний обмінний курс не відповідає балансу, він впливає на баланс поточних операцій через його вплив на зовнішню конкурентоспроможність.

Моральні переконання та пруденційні вказівки є прямим наглядом або якісними інструментами. Інші є кількісними інструментами, оскільки вони мають числові орієнтири.

Різноманітність поєднання інструментів відображає різні потреби:

- забезпечити досягнення цілей монетарного контролю (наприклад, впливати на рівень резервів або будь-яку іншу операційну ціль з достатньою точністю в певний період часу) в умовах різноманіття шоків пропозиції та попиту на резерви;

- адаптувати інструменти та операційні процедури для відображення інституційних обмежень, які впливають на роботу інструментів (структура ринку грошей і цінних паперів, структура та надійність банківської сфери, а також особливості клірингової та розрахункової системи міжбанківських платежів);

- для досягнення інших допоміжних цілей (безперебійне функціонування платіжної системи, сприяння зростанню ринків грошей і цінних паперів і запобігання системним фінансовим кризам), які центральні банки вважають критично важливими для ефективної трансмісії монетарної політики;

- відображати макроекономічні обставини, зокрема тип монетарного та валютного режиму.

Ефективність комбінації інструментів монетарної політики полягає в:

- по-перше, невизначеність щодо ефективності та наслідків конкретного інструменту в певний час може призвести до того, що влада матиме певну надмірність інструменту; тобто віддати перевагу не покладатися на мінімальну кількість інструментів. Якщо говорити точніше, потрібні численні інструменти,

щоб компенсувати шоки щодо пропозиції і попиту на резерви та забезпечити ефективно і результативно досягнення конкретних операційних цілей (у спосіб, який є економічно ефективним і найменш руйнівним для фінансових ринків і надійності банків). Конкретні інструменти можуть бути недостатніми або функціонувати неправильно, вимагаючи іншого інструменту для їх посилення та врівноваження;

– по-друге, з огляду на те, що інструменти центрального банку зазвичай використовуються на ринку, на який центральні банки також впливають, інструменти мають бути пристосовані до структури ринку (інструменти та інституції) та стану його розвитку. Наприклад, існує мало можливостей для традиційних операцій на відкритому ринку, якщо вторинний ринок державних цінних паперів не існує або є надто малим. Якщо така ситуація спричинена відсутністю відповідних державних цінних паперів, у грошових операціях можуть використовуватися папери центрального банку або приватні цінні папери (наприклад, банківські акцепти), що розширює спектр інструментів. Якщо причиною є не відсутність державних цінних паперів, а нерозвиненість вторинного ринку, альтернативою можуть бути операції відкритого типу (тобто операції на первинному ринку);

– по-третє, інструменти тісно пов'язані між собою; наприклад, те, чи можна усереднити обов'язкові резерви, впливає на потребу в кредитних засобах центрального банку. Крім того, розмір і обсяг ринкових операцій залежать від структури кредитних механізмів центрального банку. Таким чином, зміни в одному інструменті часто вимагають коригування іншого, що призводить до різних комбінацій інструментів і різних процедур;

– по-четверте, макроекономічні обставини призводять до впровадження спеціальних інструментів (наприклад, індексованих цінних паперів), які можуть бути непотрібними за інших обставин. Так само і в сильно доларизованих економіках (таких як Україна) влада може забажати використовувати папери, деноміновані в іноземній валюті, як спосіб тимчасово вплинути на внутрішні короткострокові процентні ставки в іноземній валюті;

– по-п'яте, функціонування платіжної системи, зокрема механізми міжбанківських розрахунків, впливає на обсяг інструментів монетарного інструментарію, а також на їх дизайн;

– по-шосте, ступінь надійності банківської системи може зробити деякі інструменти менш ефективними та вимагати запровадження інших. Наприклад, за обставин, коли боргові запозичення стали серйозною проблемою, владі може знадобитися зменшити свою залежність від деяких інструментів, які покладаються на реакцію ринку на процентні ставки, і використовувати більш прямі, такі як резервні вимоги. Нарешті, з історичних причин країна могла звикнути до певних інструментів, які сильно впливають на ринкову поведінку та очікування, що ускладнює їх зміну.

Таким чином, застосування широкого спектру монетарних інструментів відображає численні цілі – як макроекономічні, так і мікроекономічні – які переслідують центральні банки, а також численні обмеження для досягнення основної цілі. Крім того, низка структурних та інституційних міркувань (дизайн платіжної системи, структура грошового ринку, надійність банківської системи) служать як цілями, так і обмеженнями для проведення монетарної політики.

1.2. Етапи формування монетарної політики центрального банку в Україні

Разом зі створенням банківської системи та грошово-кредитного ринку виникла інституційна основа для проведення в Україні грошово-кредитної (монетарної) політики.

Становлення та розвиток монетарної політики в Україні пройшло певні етапи.

Перший етап – 1991 – 1994 роки – монетарна політика характеризувалася «перебільшеним значенням фіскальної та бюджетної політики, неповною оцінкою стабільності грошей і монетарної політики, нестабільністю державної

влади, пріоритетом прямого державного регулювання економіки тощо» [11, с.171].

Незалежна банківська система України створена в 1991 році відповідно до Закону України «Про банківську діяльність і банківську діяльність», прийнятого Верховною Радою УРСР 20 березня 1991 року. Відповідно до зазначеного закону банківська система України мала дворівневу структуру: на першому рівні – Національний банк України, на другому – банки. У 1991 році закладено лише основу для функціонування Національного банку України як центрального банку країни. Вітчизняна банківська система тільки починала формуватися. При здійсненні контролю за діяльністю 23 новостворених комерційних банків Національний банк України користувався нормативними актами колишнього Держбанку СРСР, оскільки не мав власної нормативної бази [12, с.58].

У 1992 – 1993 роках, у перших роках існування незалежної України, монетарна політика здійснювалася стихійно і без спеціального теоретичного обґрунтування. На той час ні Національний банк України, ні уряд, ні вітчизняна економічна наука не мали досвіду реалізації монетарної політики в умовах кризи [2]. Основні напрями монетарної політики, розроблені в 1992 році Національним банком України на період до запровадження повноцінної національної валюти, окреслили напрямки мобілізації зусиль Національного банку України щодо стабілізації діючої грошової одиниці та подолання інфляції. Монетарна політика того часу спрямована на підтримку емісії безнадійної економічної системи і на запобігання її остаточного краху та уникнення структурної перебудови. Це було непосильним завданням, і в результаті сталася гіперінфляція 1993 року, і економіка увійшла в так званий замкнутий цикл, тобто зростання грошової маси збільшило інфляційні очікування, що призвело до ще більшого зростання цін, оскільки кінцевий результат, зниження обсягів виробництва.

Загальний стан вітчизняної економіки в 1993 році визначався ще більшим спадом виробництва, спадом споживання і нагромадження. Фінансова криза значною мірою пов'язана з ціновою та структурною незбалансованістю, проведенням політики підвищення цін і заробітної плати, що потребувало відповідного збільшення кількості грошей в обігу. Тобто монетарні тенденції тісно пов'язані з досить значним розвитком інфляційного процесу. Фінансові проблеми національної економіки почали загострюватися через 56-кратне зростання цін на імпорту нафту, вирішення якого було реалізовано шляхом адміністративного підвищення цін на сільськогосподарську продукцію та збільшення обсягу вуглецевих кредитів для сільськогосподарського виробництва. За цих умов середньомісячні темпи зростання грошової маси перевищували 50%, а цін – майже 60%.

На 1993 рік Національний банк України встановив такі цілі монетарної політики:

- обмеження грошового обігу і стабілізація курсу купоно-карбованця;
- удосконалення банківської системи, запровадження аудиту в банках, удосконалення контролю за банками;
- створення ефективної національної платіжної системи з електронними платежами, нормалізація організації готівкового обігу;
- запровадження ефективної системи обслуговування державного бюджету, яка передбачає розвиток нових форм залучення коштів шляхом продажу державних цінних паперів і не допускає автоматичної видачі позик на покриття дефіциту бюджету;
- підготовка валютної реформи.

З 1992 по 1994 роки в Україні мало місце «пряме емісійне фінансування бюджетного дефіциту. Проте емісійні кошти використовувалися нераціонально, в основному для підтримки масового виробництва. Обсяг емісії був неймовірно великим, що призвело до надмірної інфляції» [15].

На другому етапі 1994 – 1999 років результати першого періоду були ще частково помітні, незважаючи на проведення жорсткої антиінфляційної

політики, проголошення курсу на формування ринкового механізму та сприяння розвитку підприємницької сфери та посилення ролі грошово-кредитної політики в системі економічного регулювання.

У 1994 році гіперінфляцію вдалося стримати. Грошова маса в економіці була достатньою і в країні створено сприятливий клімат для підприємницької діяльності. З впровадженням непрямих (ринкових) інструментів монетарної політики, а саме єдиних мінімальних резервних вимог, у 1995 році розпочався перехід від цільових позик до системи кредитних аукціонів.

Можна відзначити, що, говорячи про основний кінцевий захід монетарної політики в 1996 році, варто зазначити, що ним була грошова маса, оскільки політика проводилася з метою регулювання грошово-кредитних процесів [24].

У 1996 році проведена грошова реформа, основними завданнями якої були:

- запровадження повноцінної національної грошової одиниці;
- зміна масштабу цін;
- створення стабільної валютно-кредитної системи.

У період 1996 – 1999 років обмінний курс гривні підтримувався завдяки монетарним інтервенціям Національного банку України шляхом регулювання пропозиції валюти в межах коридору [24].

Отже, на другому етапі формування монетарної політики Національний банк України взяв на себе управління грошовим ринком, яке здійснював за допомогою монетарних інструментів. Проте в умовах відсутності реальних змін на мікро- та макрорівнях та незбалансованості фінансової політики контролювати ці процеси лише за допомогою монетарної політики та підтримувати необхідний баланс було досить складно.

Третій етап – 2000 – 2008 років, на якому Національний банк України ставить перед собою такі завдання:

- перехід до режиму прямого таргетування інфляції;
- підтримка економічного зростання;
- курсова стабільність;

– перехід на нову конвертованість національної валюти.

Але, на жаль, не всі цілі були досягнуті. Перехід Національного банку України на пряме таргетування інфляції так і не відбувся на цьому етапі. Світова економічна криза та внутрішні протиріччя монетарної політики України призвели до значного обвалу гривні у 2008 році.

Четвертий етап тривав з вересня 2008 року до початку 2022 року. На цьому етапі стають очевидними наслідки попередніх помилок у сфері монетарної політики та регулювання грошово-кредитних відносин.

Це включало:

- «жорстку прив'язку курсу гривні до долара з поступовим підвищенням курсу;
- дезінформування населення щодо реального співвідношення курсу долара та гривні;
- дозвіл на видачу валютних кредитів населенню, що призвело до зростання валютних ризиків» [24].

У 2016 році монетарна політика здійснювалася з використанням кількісних орієнтирів зростання грошової маси, які, з одного боку, забезпечують задоволення потреби економіки в грошах для розрахунків, а з іншого – сприяють мінімізації монетарного тиску, що призводить до інфляції та девальваційні процеси.

П'ятий етап триває з лютого 2022 року до сьогодні. Наразі монетарна політика Національного банку України реалізується під час воєнного стану. Центральний банк країни змушений постійно коригувати свою операційну структуру з урахуванням факторів ризику. За таких умов дія економічних законів сповільнюється або взагалі скасовується, що ускладнює прогнозування, вибір оптимального економічного лагу, горизонту тощо.

З початку широкомасштабного російського вторгнення Національний банк України вжив необхідних заходів та спрямував зусилля на мінімізацію негативного впливу на ситуацію на грошово-кредитному ринку, зосередившись на таких напрямках:

- безперебійне функціонування платіжних систем;
- валютна політика та стан міжнародних резервів;
- особливі умови діяльності банків під час воєнного стану;
- участь у процесі отримання міжнародної допомоги від МВФ та країн-партнерів;
- тимчасова зміна основи монетарної політики;
- підтримка громадян за межами країни.

Дієвість ринкових інструментів монетарної політики в умовах невизначеності та нестабільності знижується. Інфляційна ціль ускладнюється тим, що методологія цього режиму передбачає вільне регулювання обмінного курсу, розвиненого фінансового ринку, використання як основного монетарного інструменту облікової ставки. Під впливом використання регулятором адміністративних методів впливу на грошовий ринок сповільнюється передача монетарних імпульсів по каналах трансмісійного механізму монетарної політики. Особливості монетарної політики Національного банку України напередодні та під час воєнного стану наведено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Характерні ознаки монетарної політики Національного банку України до та під час дії воєнного стану

Ознаки	Характеристика	
	У період дії воєнного стану	У мирний час
1	2	3
Характер прийняття рішень	Реакція на середовище, що стрімко змінюється	Перспективний
Основний інструмент	Протягом лютого-травня 2022 р. відтерміновано рішення щодо зміни облікової ставки. З червня 2022 р. облікова ставка використовується як допоміжний інструмент монетарної політики	Облікова ставка
Операційний дизайн	Дизайн маркет-мейкера останньої інстанції (забезпечення належного рівня ліквідності та гнучкості банків в управлінні нею)	Дизайн дієвості облікової ставки

1	2	3
Монетарне фінансування державного бюджету	Використання монетарного фінансування	Заборона згідно законодавства
Режим валютного курсу	Фіксований. З жовтня 2023 року – режим керованої гнучкості	Плаваючий
Застосування валютних інтервенцій	Як основна монетарна операція	Для згладжування коливань валютного курсу
Валютні обмеження	Обмеження на валютні операції та рух капіталу для підтримки курсу	Скасування валютних обмежень та лібералізацію руху капіталу

У квітні 2023 року Національний банк України оновив оперативну схему монетарної політики з метою посилення ринкових стимулів для поживавлення формування заощаджень на банківських депозитах. Цьому сприяла стабілізація економічної ситуації, стан грошового ринку та адаптація банківської системи до нових умов.

Завдяки вдосконаленню операційної структури монетарної політики стримано інфляційні процеси та забезпечено захист строкових вкладів. В операційному дизайні відбулися зміни:

- зниження процентної ставки для сертифікатів овернайт;
- запровадження нового інструменту – обмежені тримісячні депозитні сертифікати за фіксованою процентною ставкою, що дорівнює обліковій ставці.

Національний банк України ввів певні обмеження щодо доступу до розміщення коштів у цей вид фінансових інвестицій. Зокрема, можливість банків розмістити кошти залежить від обсягу вкладів фізичних осіб у національній валюті з початковим терміном розміщення 3 місяці і більше. Також Національний банк України враховував темпи зростання депозитних портфелів банків.

Зазначимо, що банки мають право подавати заявки на придбання тримісячних депозитних сертифікатів як Національному банку України, так і на міжбанківському ринку з урахуванням гнучкого ліміту, який включає такі складові:

– 70% обсягу вкладів населення в національній валюті, вкладених на строк менше 3 місяців з дати, що за три робочі дні передус дати придбання депозитних сертифікатів;

– помножити на мультиплікатор приросту обсягу вкладів фізичних осіб у національній валюті, з квітня 2023 року мультиплікатор має становити 3,0.

Додамо, що Національний банк України залишає за собою право періодично переглядати структуру депозитного портфеля банку та показник розрахункового мультиплікатора, що враховується при встановленні ліміту депозитних сертифікатів [12].

Відносна стабілізація економічної ситуації, уповільнення темпів інфляції та здатність Національного банку України контролювати ситуацію на валютному ринку дозволили Національному банку України поступово знижувати облікову ставку, забезпечуючи при цьому привабливість строкових депозитів у національній валюті на достатньому рівні.

1.3. Передатний механізм монетарної політики

Канали, через які зміни грошової маси впливають на реальний сектор економіки, називають передатним (трансмісійним) механізмом монетарної політики.

У кейнсіанській моделі механізм монетарної трансмісії відбувається через бізнес-рішення щодо інвестиційних витрат, а основним контекстом є вплив процентних ставок на інвестиції. Збільшення грошової маси (M) знижує процентні ставки (r), спричиняючи падіння вартості капіталу та збільшення інвестиційних витрат (i). Оскільки економіка не перебуває в стані повного використання ресурсів, реальний обсяг виробництва (Y) зростає, а ціни залишаються незмінними. Схематично традиційний кейнсіанський трансфертний механізм виглядає так:

$$\uparrow M \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y \quad (1.1)$$

Монетаристський трансмісійний механізм містить додаткові можливості впливу монетарної політики на зміни рівня економічної активності. Відповідно до цього підходу, збільшення пропозиції грошей (M) безпосередньо збільшує сукупний попит (AD) і, таким чином, впливає на збільшення номінального виробництва ($P*Y$). Оскільки економіка перебуває в стані повної зайнятості ресурсів ($Y=Y^*$), зростання номінального обсягу виробництва відбувається за рахунок підвищення рівня цін (P). Схематично монетаристський трансмісійний механізм можна розуміти так:

$$\uparrow M \Rightarrow \uparrow AD \Rightarrow \uparrow P*Y \Rightarrow \uparrow P \quad (1.2)$$

Сучасне розуміння механізму монетарної трансмісії включає широкий спектр каналів впливу монетарної політики на економічну систему. Найважливіші з них:

- ефект процентної ставки;
- ефект валютного курсу;
- ефект багатства.

Вплив процентної ставки. Зміна відсоткових ставок впливає на всі планові складові видатків, такі як інвестиційні (інвестиції підприємств, інвестиції в житло), так і неінвестиційні (купівля споживчих товарів тривалого користування в кредит, державні закупівлі). Збільшення цих витрат призводить до збільшення інвестиційного та споживчого попиту, а отже, до зростання сукупного попиту та пропозиції в економіці. Схематично цей ефект відповідає кейнсіанському трансмісійному механізму.

Ефект обмінного курсу. Зміна грошової маси та процентних ставок впливає на динаміку курсу національної валюти. Збільшення пропозиції грошей і відповідне зниження процентних ставок зменшують попит на національні гроші. Це призводить до падіння їх обмінного курсу. Падіння обмінного курсу сприяє зростанню експорту та зменшенню імпорту, що збільшує обсяг чистого

експорту та стимулює зростання виробництва. Схематично вплив валютного курсу виглядає так:

$$\uparrow M \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \downarrow E \Rightarrow \uparrow NX \Rightarrow \uparrow Y \quad (1.3)$$

Ефект багатства пов'язаний із впливом процентної ставки на ціну акцій та облігацій. Зменшення процентних ставок підвищує вартість цінних паперів. Наслідком цього є:

1. Зростання добробуту власників цінних паперів, що збільшує автономне споживання.

2. Зростання вартості акцій полегшує компаніям фінансування інвестиційних проектів.

Зрештою, зростання споживчого та інвестиційного попиту призводить до зростання реального виробництва. Схематичне зображення ефекту багатства виглядає так:

$$1. \uparrow M \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \uparrow P_s \Rightarrow \uparrow W \Rightarrow \uparrow C \Rightarrow \uparrow Y \quad (1.4)$$

$$2. \uparrow M \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \uparrow P_s \Rightarrow \uparrow q \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y \quad (1.5)$$

Трансмісійний механізм – від початкового впливу монетарної операції на банківські резерви та короткострокові відсоткові ставки до інших змінних в економіці – може постраждати, якщо банківська система нестабільна; деякі з реакцій, які зазвичай очікуються, можуть бути послаблені або стати спотвореними. Це, наприклад, випадок дистрес-позик. Неплатоспроможні банківські позичальники можуть відреагувати на вищі процентні ставки (спричинені жорсткістю монетарної політики) збільшенням, а не зменшенням, суми кредитів. Банки, які стикаються з фінансовими труднощами, часто задовольняють такі вимоги, сподіваючись, що непогашені кредити можуть бути погашені, оскільки власники банків ризикуватимуть коштами вкладників, а не

своїми власними. Крім того, недоліки в банківській системі обмежуватимуть безперебійне функціонування міжбанківського та грошового ринків. Таким чином, у таких випадках вплив монетарної політики буде послабленим і менш передбачуваним.

Висновки до розділу 1

Монетарна політика – це комплекс заходів центрального банку щодо регулювання грошового ринку з метою забезпечення економіки грошима та підтримання стабільності національної грошової одиниці як необхідної умови досягнення макроекономічної рівноваги.

До найпоширеніших інструментів монетарної політики з непрямым впливом належать: процентна політика; політика обов'язкових резервних вимог; операції з цінними паперами на відкритому ринку.

Розглядаючи етапи становлення та розвитку монетарної політики України, можна зробити висновок, що були як злети, так і падіння. Це свідчить про неможливість абсолютної стабільності грошової системи. Рівень розвитку сучасної української економіки висуває нові вимоги до економічної політики держави. Монетарна політика Національного банку України має бути спрямована на підтримку стабільності банківського сектору та грошово-кредитної системи, яка виступає ключовим механізмом у взаємодії суб'єктів економіки та забезпечує нормальне функціонування національної економіки завдяки руху грошей між учасників ринку.

У Національному банку України переконані, що інфляційне таргетування є найбільш сприятливим монетарним режимом для створення середовища з низькою та стабільною інфляцією.

Наразі монетарна політика Національного банку України реалізується під час воєнного стану. Економіка країни функціонує в умовах нестабільності та невизначеності. Ризик дестабілізації грошового ринку залишається досить високим. Національний банк України має значний досвід валютного

регулювання за несприятливих умов і використовує всі можливі фінансові механізми для підтримки цінової, курсової та фінансової стабільності банківської системи.

Вітчизняна практика показала, що облікова ставка як найважливіший інструмент поки що не діє в кризових ситуаціях. Це змусило центральний банк використовувати валютну інтервенцію як основну валютну операцію та ввести валютні обмеження. Національний банк України не вважає за доцільне повертатися до класичної цільової інфляції, навіть якщо ситуація покращиться, оскільки згідно з методологією цільової інфляції потрібно створити необхідне середовище, яке характеризується такими ознаками, як збалансованість державних фінансів, розвинутий фінансовий ринок, низький ступінь доларизації економіки, координація монетарної та фіскальної політики, що вимагає від Національного банку України вжиття ефективних заходів для досягнення цих орієнтирів.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ЗА 2019 – 2023 РОКИ

2.1. Монетарне регулювання банківської системи України

Вплив монетарного регулювання на розвиток банківської системи можна проаналізувати шляхом дослідження динаміки основних показників, що характеризують її розвиток, яка змінюється під впливом використання різноманітних інструментів монетарного регулювання.

Дослідження динаміки показників функціонування банківської системи доцільно здійснювати на основі абсолютних, середніх і відносних показників. Абсолютні показники залежать від інфляції та іноді спотворюють інформацію, середні показники значною мірою визначаються кількістю банків та їх структурних підрозділів, а відносні показники найбільш об'єктивно оцінюють розвиток банківської системи, особливо в період значної інфляції при порівнянні показників у грошові вирази.

Так, станом на кінець 2023 року з 63 діючих в Україні банків: 27 установ – з іноземним капіталом (на 1 січня 2014 року, до моменту початку політики очищення банківської системи – 49 банків з іноземним капіталом з 180 працюючих), у тому 19 – зі 100-відсотковим іноземним капіталом (на 1 січня 2014 року – 19). Частка іноземного капіталу в банківській системі України за останні роки зменшилась до рівня 42,9% на кінець 2023 року (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Динаміка кількості та складу банківських установ України за 2019 – 2023 роки, станом на кінець року [36]

Показники	2019	2020	2021	2022	2023
1	2	3	4	5	6
Кількість діючих банків	75	74	71	67	63

1	2	3	4	5	6
з них з іноземним капіталом	35	33	33	29	27
у т.ч. зі 100% іноземним капіталом	23	23	23	22	19
Частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, %	46,7	44,6	46,5	43,3	42,9

Оцінка впливу монетарного регулювання на ключові показники банків показує, що упродовж 2019 – 2023 років щодо 12 банків розпочато процедуру ліквідації, зокрема, за 2022 – 2023 роки – щодо 8 банків, кількість діючих банків на кінець 2023 року становила 63 банки. Така кількість ліквідованих банків, безумовно, суттєво вплинула на банківську систему, особливо в частині скорочення активів та ресурсної бази банків, а також зниження довіри до банківської системи, оскільки навіть за гарантування виплати вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, частка вкладених коштів до строкових вкладів у ліквідованих банках становила 47,9%, а частка коштів, отриманих від вкладників, у коштах фізичних осіб становила лише 36,0%, що свідчить про невелику суму повернутих коштів.

Одним із важливих показників, що свідчить про рівень розвитку банківської системи, є активи банків, оскільки вони є джерелом доходів банків. Незважаючи на те, що кількість банків в Україні поступово скорочується, активи банків збільшуються щороку в період 2019 – 2023 років (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка та склад активів банків за 2019 – 2023 роки, млн грн [36]

Показники	2019	2020	2021	2022	2023	Темп приросту 2023 року до 2019, %
1	2	3	4	5	6	7
Загальні активи	1981594	2205915	2358324	2716794	3311132	67,1
Готівкові кошти	56304	73174	75375	74760	79218	40,7

1	2	3	4	5	6	7
Банківські метали	369	572	384	156	120	-207,5
Кошти в Національному банку України	76126	37615	34973	82485	213489	180,4
Кореспондентські рахунки, що відкриті в інших банках	118237	176041	172868	315085	348166	194,5
Строкові вклади в інших банках та кредити, надані іншим банкам	34995	50376	60096	51010	57439	64,1
Кредити надані клієнтам	1033430	960597	1065347	1036213	1024678	2,2
Вкладення в цінні папери та довгострокові інвестиції	539466	791373	829887	1022658	1466474	171,8
Резерви за активними операціями банків	492229	388477	308349	369936	371346	-24,6

Кредити надані клієнтам займали у 2019 році більше половини активів банків, і це логічно, адже кредитування є основною специфікою банківського сектора. Водночас порівнюючи із загальним приростом активів банків за 2019 – 2023 роки – 67,1%, обсяги наданих кредитів за цей період зросли лише на 2,2%, причому їх частка у загальних активах банків у 2023 році склала лише 30,9%.

У кредитному портфелі банків кредити, надані суб'єктам господарювання становлять 783690 млн грн у 2023 році, або 76,4% та переважають над кредитами, наданими фізичним особам майже у 3 рази протягом 2019 – 2022 років. Хоча відбувається тенденція до збільшення обсягів наданих кредитів фізичним особам на 15,8 млн грн на кінець 2023 року в порівнянні з 2019 роком, в той час як кредити, що надані бізнесу коливаються та досягли 783 млн грн станом на кінець 2023 року, що на 38,2 млн грн менше ніж у 2019 році.

З початку війни кредитний портфель зріс за рахунок корпоративних кредитів, насамперед від державних банків, переважно за підтримки державних

програм. Негативним фактором, який суттєво вплинув на кредитування економіки, є зростання проблемних кредитів, особливо з 2022 року, коли значна девальвація гривні поставила під сумнів платоспроможність багатьох позичальників.

У 2019 – 2023 роках і особливо в 2022 – 2023 роках кількість цінних паперів, емітованих резидентами, в портфелі банків значно зростає, при цьому значну їх частину складають цінні папери, емітовані сектором державного управління, тобто враховуючи значну ліквідність та небажання кредитувати реальний сектор через збільшення проблемної заборгованості, банки перенаправляли кошти на фінансування державного бюджету за рахунок купівлі державних облігацій.

Вкладення в державні та подібні їм цінні папери стали займати найбільшу частку активів (44,3% від активів або 1466474 млн грн станом на кінець 2023 року), збільшення за рік на 443876 млн грн. Високий рівень облікової ставки Національного банку України стимулював зростання купонів по ОВДП, що у свою чергу зробило цей вид активів найліпшим для вкладень коштів банками, з низьким рівнем ризику та достатньо високими доходами.

Пасиви банківського сектору протягом останніх 5 років мають тенденцію до збільшення (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка та склад пасивів банків за 2019 – 2023 роки, млн грн [36]

Показники	2019	2020	2021	2022	2023	Темп приросту 2023 року до 2019, %
1	2	3	4	5	6	7
Пасиви	1493298	1822841	2053232	2351678	2944684	97,2
Капітал	199921	209460	255514	215840	295889	48,0
Зобов'язання банків	1293377	1613381	1797718	2135838	2648795	51,1
Кошти суб'єктів господарювання	498157	646491	758434	889526	1260156	152,9
Кошти фізичних осіб	552115	681892	726898	933240	1083758	96,3

1	2	3	4	5	6	7
Строкові вклади (депозити) інших банків та кредити, що отримані від інших банків	23912	24235	24948	6457	6763	-71,7
Кошти небанківських фінансових установ	26885	34704	41410	53188	61741	129,6

Власний капітал зріс за вказаний період на 95968 млрд грн, а зобов'язання банків на 1355418 млрд грн. Основний джерелом ресурсів банку є його залучені та запозичені гроші, частка яких в обсязі загальних ресурсів становить більшу частину.

Під суттєвим впливом інфляції й девальвації знаходилися і депозити резидентів. Так, вихідна динаміка у 2022 – 2023 роках у реальному розрахунку суттєвою мірою визначалася інфляцією та курсом гривні до долара США, депозити резидентів стрімко збільшувалися під час значної девальвації гривні.

За вказаний період 2019 – 2023 років банківська система України кожен рік характеризувалася трендом на покращення банківської системи (рис. 2.1).

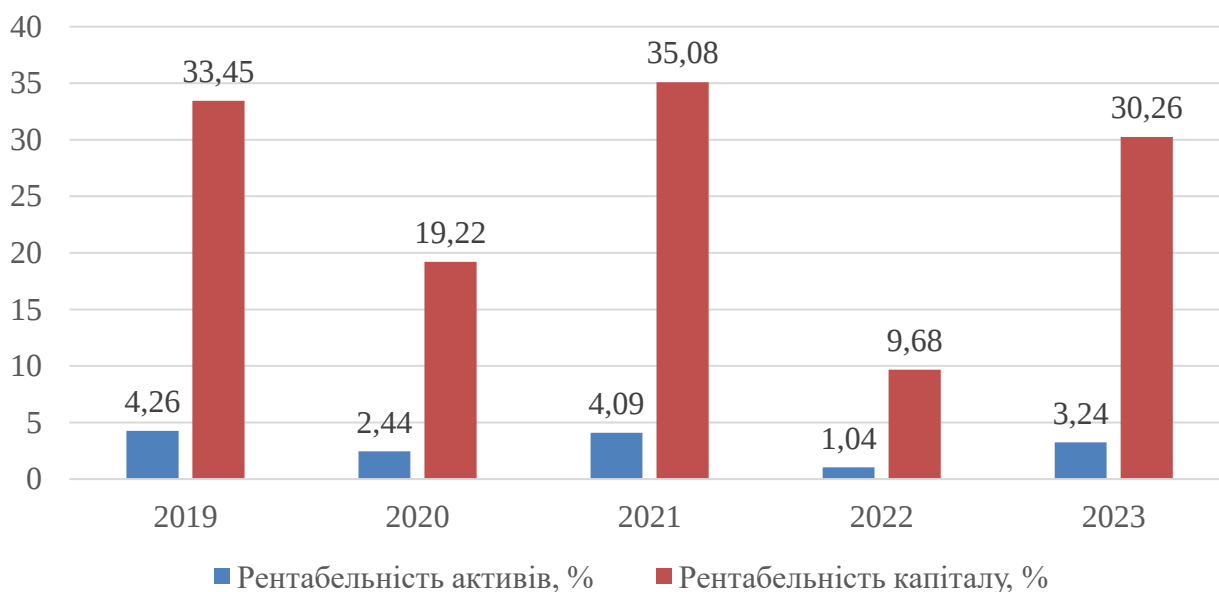


Рис. 2.1. Динаміка рентабельності активів та капіталу банків України за 2019 – 2023 роки, % [36]

Оскільки рентабельність активів зросла з 1,04% у 2022 році до 3,24% у 2023 році, а рентабельність капіталу банків України збільшилась з 9,68% до у 2022 році до 30,26% у 2023 році, що є позитивною ознакою для реалізації монетарної політики Національного банку України і фактично досягла у 2023 році рівня докризового 2019 року. З початком воєнного стану у 2022 році рентабельність активів та капіталу банків значно впала, була негативною декілька місяців, але починаючи з серпня 2022 року почала зростати, досягла позитивних значень, хоча з великою різницею порівняно з 2021 роком: на 25,4% зменшилась рентабельність капіталу та на 3,05% рентабельність активів.

Отже, високий рівень еволюції поглядів на цілі монетарної політики та грошово-кредитного регулювання в змішаному типі відкриває можливість отримати суттєво позитивні результати з її реалізації. Монетарної політики центральних банків свідчить про сильні та слабкі моменти кожного з напрямів монетаристських теорій. Макроекономічні цілі монетарної політики є ключовими для загальної економічної ситуації країни, а саме для цього важливо правильно віддати пріоритети та дійти до надзвичайної кінцевої цілі поступово. Розглянемо підбірку показників монетарного потенціалу банківської системи (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Динаміка грошових агрегатів за 2019 – 2023 роки, млрд грн [36]

Роки	Грошові агрегати				Питома вага М0 у М3, %	Питома вага М0 у М1, %
	М0	М1	М2	М3		
2019	384,4	770,0	1435,2	1438,3	26,7	49,9
2020	516,1	1050,6	1847,4	1850,0	27,9	49,1
2021	581,0	1281,3	2069,6	2071,4	28,0	45,3
2022	666,1	1571,4	2500,5	2501,6	26,6	42,4
2023	716,2	1863,2	3076,3	3077,2	23,3	38,4

Аналіз грошової маси за період з 2019 року по 2023 рік (табл. 2.4) демонструє коливання частки готівки в обігу відносно грошового агрегату М3 в межах 23-28%. Найменша частка готівки у структурі М3 спостерігалася

упродовж 2023 року, коли економіка почала стабілізуватись. Період невизначеності та нестабільності, який тривав у 2020 – 2021 роках негативно вплинув на макроекономічні показники держави. Зокрема, у 2020 році показник готівки зріс до 28,0%. Світова пандемія і економічна нестабільність призвели до збільшення частоти використання з готівкової маси. Наступне зростання спостерігалось відразу після другої повномасштабної військової агресії проти України, коли під дією невизначеності населення виводило збереження з депозитів: станом на 31 березня 2022 року частка грошового агрегату М0 в структурі М3 становила неймовірно 30,5%. Однак Національному банку України та іншим державним органам, незважаючи на початкові величезні прямі збитки, вдалося стабілізувати грошовий ринок, через що частка готівки в обігу знизилася до 28,3%. Знизити цей показник вдалося тільки у кінці 2022 році (26,6%).

Таким чином, основними тенденціями розвитку банківської системи України в період 2019 – 2023 років є:

- зменшення кількості банківських установ, банків з іноземним капіталом, скорочення кількості структурних підрозділів;
- адаптація до умов роботи у війну;
- позитивна динаміка активних у банків України даними за кінець року;
- незначне зменшення одержуваних кредитів;
- збільшення тенденції непрацюючих кредитів після багаторічного падіння;
- збільшення пасивів банків й їх зобов'язань.

2.2. Особливості застосування інструментів монетарної політики України

Поточний стан української економіки можна охарактеризувати як оборонну, спрямовану на підтримку держави під час війни. Основні виклики для економіки включають зростання інфляції, збільшення державного боргу, значні витрати на військові потреби та зниження виробничих потужностей. У

цьому контексті монетарна політика Національного банку України відіграє важливу роль у забезпеченні стабільності фінансової системи.

Протягом війни монетарна політика Національного банку України пройшла через кілька ключових етапів.

З початку 2019 року Національний банк України знизив рівень облікової ставки з 18% (станом на 01 лютого 2019 року) до історично низького показника 6%, який тримався з 12 червня 2020 року до 05 березня 2021 року. З березня 2021 року Національний банк України, під впливом інфляційних процесів, поступово збільшував показник облікової ставки. Воєнна агресія росії призвела до зростання облікової ставки Національного банку України з 9% до 25% (рис. 2.2).

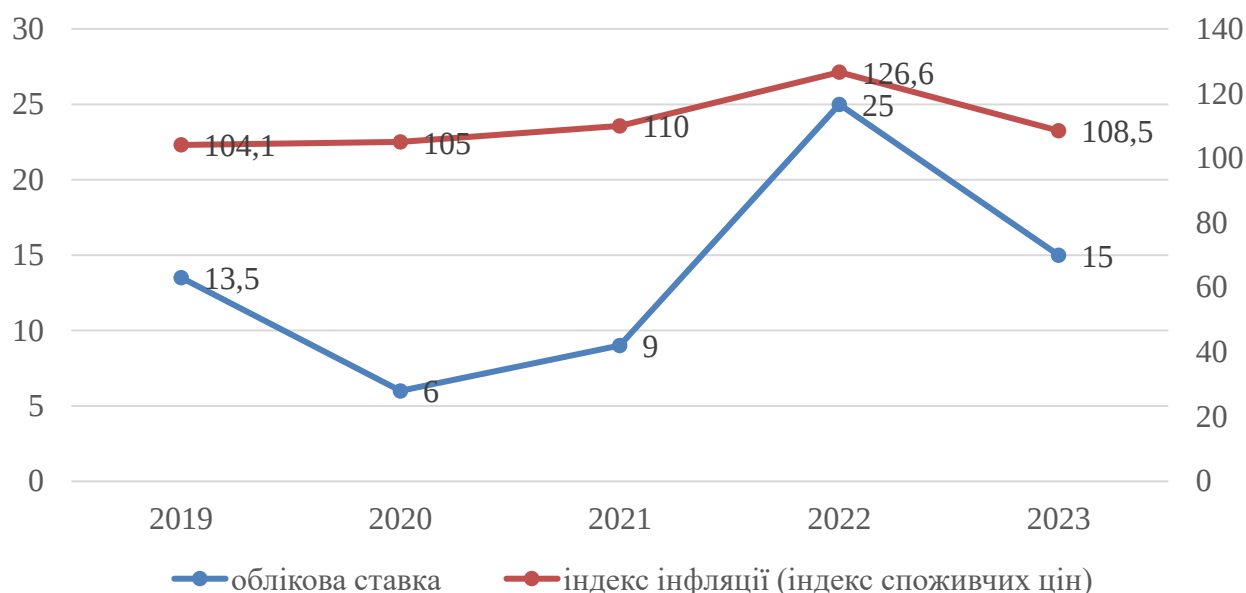


Рис. 2.2. Динаміка облікової ставки та індексу інфляції за 2019 – 2023 роки, % [36]

Підвищення облікової ставки здійснено в умовах, коли інфляційне таргетування не застосовувалося. Наразі цей показник не є головним інструментом монетарної політики Національного банку України. Основний акцент робиться на використанні валютних резервів для підтримки регульованого курсу гривні. Однак скорочення валютних резервів, яке мало місце в 2014 – 2015 роках з метою підтримки гривні, призвело до її різкої

девальвації. Щоб уникнути повторення цього сценарію, підвищення облікової ставки було здійснено з урахуванням тодішніх інфляційних очікувань.

Підвищення облікової ставки мало на меті виконати кілька важливих завдань: зменшити відтік гривні у валюту, подовжити період, протягом якого економіка зможе покладатися на міжнародні резерви до зростання обсягів експорту, стабілізувати курс гривні, знизити інфляційний тиск та зберегти довіру до національної валюти. Середньострокова мета щодо інфляції в Україні була визначена на рівні 5 % для щорічного приросту індексу споживчих цін.

У більшості розвинених країн для збереження цінової стабільності рівень інфляції підтримується в межах 1-3%. У країнах, що розвиваються, середньострокова інфляційна мета зазвичай коливається між 4% та 8%, тобто є дещо вищою. В Україні в попередні роки інфляція кілька разів досягала встановленого цільового показника: у 2019 році – 4,1%, а в 2020 році – 5%.

У певні періоди інфляція значно перевищувала цільовий рівень і залишалася на високому та непередбачуваному рівні: у 2022 році інфляція склала 26,6 %, у 2023 році – 8,5%.

Слід зазначити, що під час впровадження режиму інфляційного таргетування, особливо в умовах високої або надто волатильної інфляції, громадяни часто ставляться до нового підходу з недовірою, а їхні очікування щодо рівня інфляції змінюються повільно. Для формування більш реалістичних інфляційних очікувань важливо, щоб Національний банк України, як центральний банк, проводив ефективну політику. Встановлення вищих інфляційних цілей у широкому коридорі дозволяє досягати оголошених показників, зміцнювати довіру до монетарної політики та покращувати управління інфляційними очікуваннями.

Основним інструментом для підтримки стабільності курсу гривні є валютні інтервенції, що здійснює Національний банк України (рис. 2.3). Важливим додатковим заходом для захисту курсу та збереження міжнародних резервів є запровадження валютних обмежень.

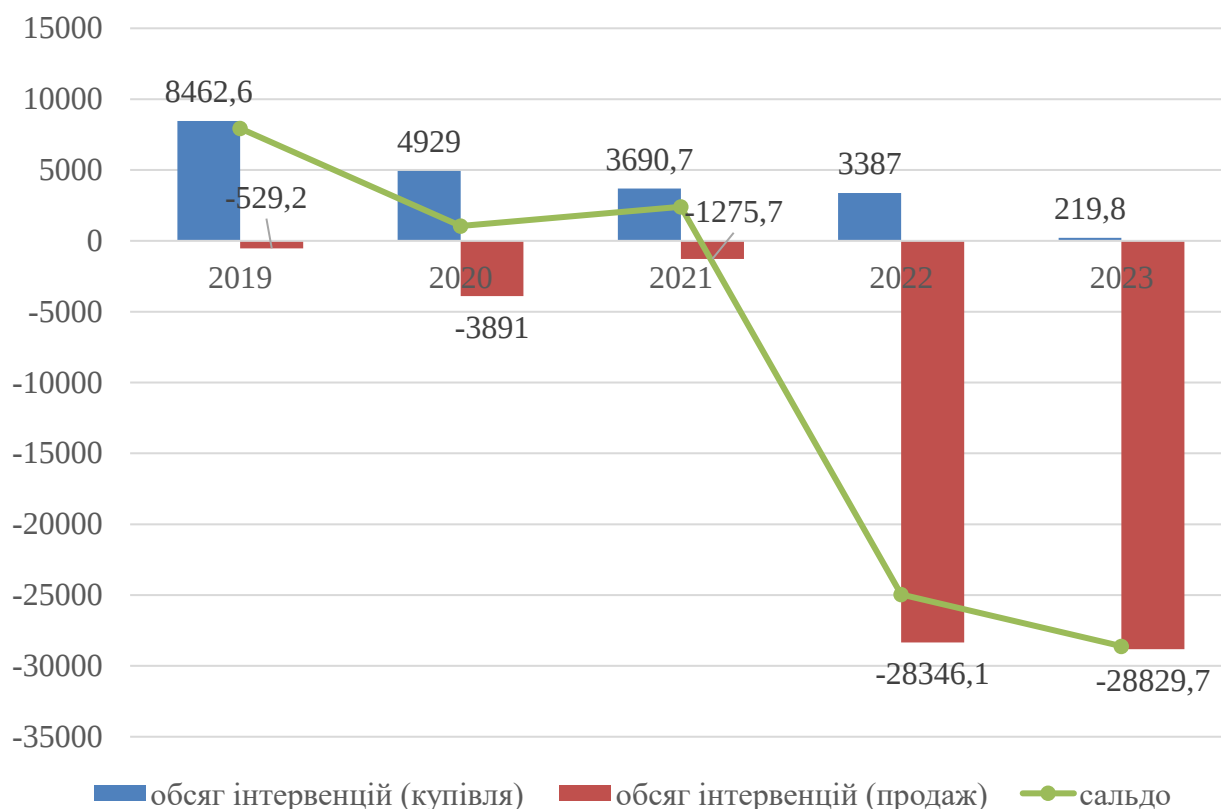


Рис. 2.3. Динаміка валютних інтервенцій Національного банку України за 2019 – 2023 роки, млн дол. США [36]

На рис. 2.3 зображено обсяги валютних інтервенцій (купівля та продаж) Національного банку України за період з 2019 по 2023 роки, а також сальдо інтервенцій. З аналізу даних рис. 2.3 видно, що:

1. У 2019 році Національний банк України більше купував валюти (8462,6 млн доларів), ніж продавав (-529,2 млн доларів), з позитивним сальдо.

2. Починаючи з 2020 року, обсяги купівлі валюти поступово знижувалися, а обсяги продажу зростали, що призводило до негативного сальдо.

3. У 2022 та 2023 роках спостерігається значне збільшення обсягів продажу валюти (-28346,1 млн доларів та -28829,7 млн доларів відповідно), що свідчить про значний тиск на курс гривні та активні інтервенції Національного банку України для його підтримки.

Це вказує на те, що в останні роки Національний банк України більше продавав валюту для підтримання стабільності гривні, ніж купував, що впливає на загальний стан валютних резервів країни.

Монетарна політика Національного банку України виявилася результативною завдяки своєчасним діям, зокрема:

- введенню фіксованого валютного курсу на початку війни з подальшою його корекцією, що дозволило зменшити обсяги інтервенцій і звужити розрив між офіційним, безготівковим і готівковим курсами;
- запровадженню тимчасових валютних обмежень, таких як заборона більшості транскордонних платежів (крім операцій з отримання готівкової іноземної валюти за допомогою платіжних карток за кордоном) та їх поступове скасування.

24 лютого 2022 року, з початком воєнного стану, Національний банк України вжив заходів для запобігання неконтрольованій девальвації гривні та відтоку капіталу. Валютні обмеження були запроваджені для захисту фінансової системи України та забезпечення її стабільної роботи. З початку військової агресії Національний банк зафіксував курс гривні на рівні 29,25 грн за 1 долар США. У липні цей курс було скориговано та зафіксовано на новому рівні — 36,6 грн за 1 долар США.

Ці заходи допомогли стабілізувати ринковий курс, зупинити відтік депозитів з банківської системи та знизити попит на іноземну валюту, за інших рівних умов (*ceteris paribus*). Варто зазначити, що девальвацію гривні можна стримувати не лише через валютні обмеження, а й шляхом підтримки достатнього рівня валютних резервів.

Результати аналізу політики Національного банку України за півтора роки воєнного стану свідчать про її гнучкість та адаптивність до викликів надзвичайної ситуації. Політика була достатньо збалансованою та «нерепресивною», незважаючи на складні умови. Зокрема, 29 червня 2023 року Правління Національного банку України затвердило Стратегію, яка передбачає поступове пом'якшення валютних обмежень, перехід до більш гнучкого курсу

валют та повернення до інфляційного таргетування. Ці кроки спрямовані на поступову нормалізацію економічної ситуації та покращення керованості макроекономічних процесів.

В 2023 році резерви поступово зростали і досягли 40,5 млрд дол., з них кредити МВФ становили 9,5 млрд дол. (рис. 2.4).

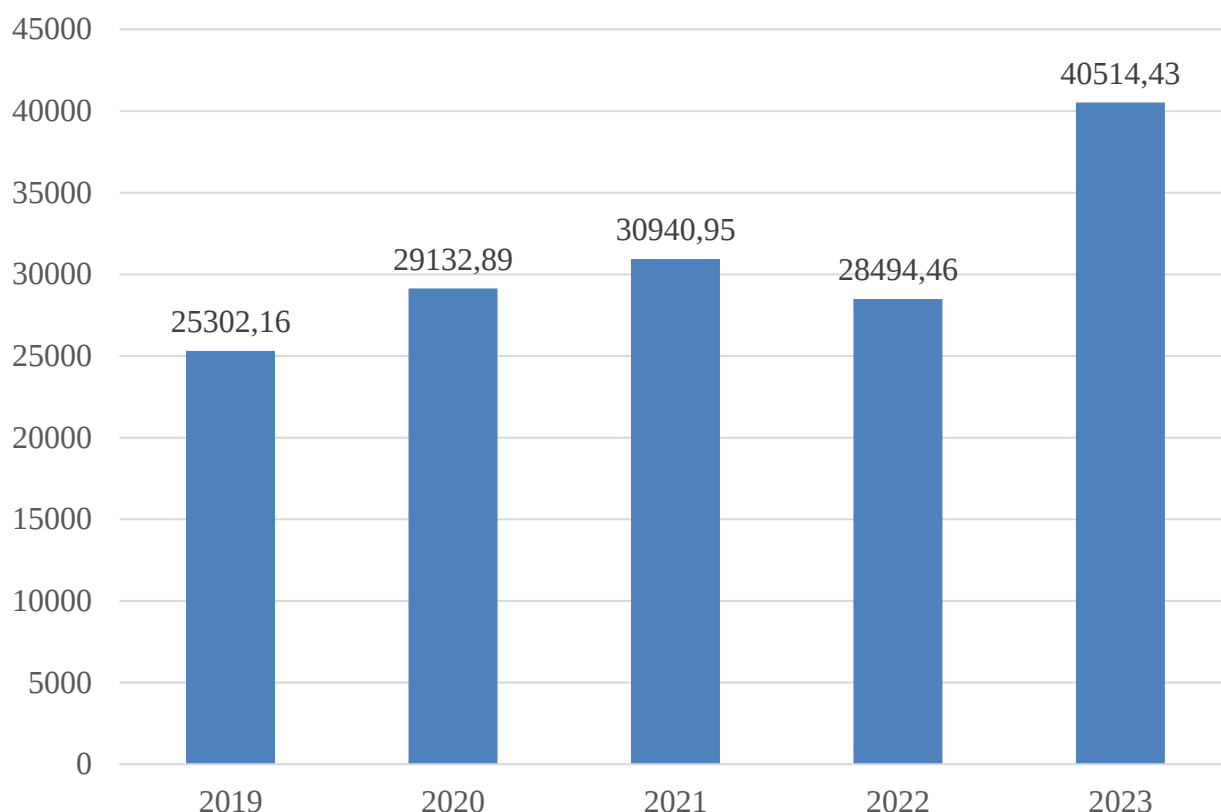


Рис. 2.3. Динаміка міжнародних золотовалютних резервів Національного банку України за 2019 – 2023 роки, млн дол. США [36]

На рис. 2.4 відображено динаміку валютних інтервенцій Національного банку України за 2019 – 2023 роки у млн дол США: у 2019 році обсяг валютних інтервенцій становив 25 302,16 млн дол. США; у 2020 році показник зріс до 29 132,89 млн дол. США; у 2021 році обсяг інтервенцій сягнув 30 940,95 млн дол. США; у 2022 році він дещо зменшився до 28 494,46 млн дол. США; у 2023 році відбулося суттєве зростання валютних інтервенцій, і їхній обсяг склав 40 514,43 млн дол. США.

Ці дані вказують на зростання активності Національного банку України на валютному ринку, особливо в 2023 році, що може свідчити про значний

вплив зовнішніх чинників і необхідність стабілізації курсу національної валюти в умовах війни. Такого рівня міжнародних резервів вдалося досягти, перш за все, завдяки фінансовим вливам від міжнародних партнерів.

Щодо прибутковості облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), варто зазначити, що хоча значне підвищення облікової ставки допомогло зменшити тиск на курс гривні, цей захід не знизив рівень інфляції через брак альтернатив для фінансування бюджетного дефіциту. Ризики, пов'язані з воєнним станом, не сприяють відновленню інтересу іноземних інвесторів до українських боргових інструментів, які до 24 лютого були єдиним ліквідним активом, доступним для іноземних вкладників. Навіть з урахуванням того, що ОВДП мають нижчу прибутковість у порівнянні з депозитними сертифікатами через їх довший термін погашення, поточна дохідність ОВДП залишається досить низькою (рис. 2.5).

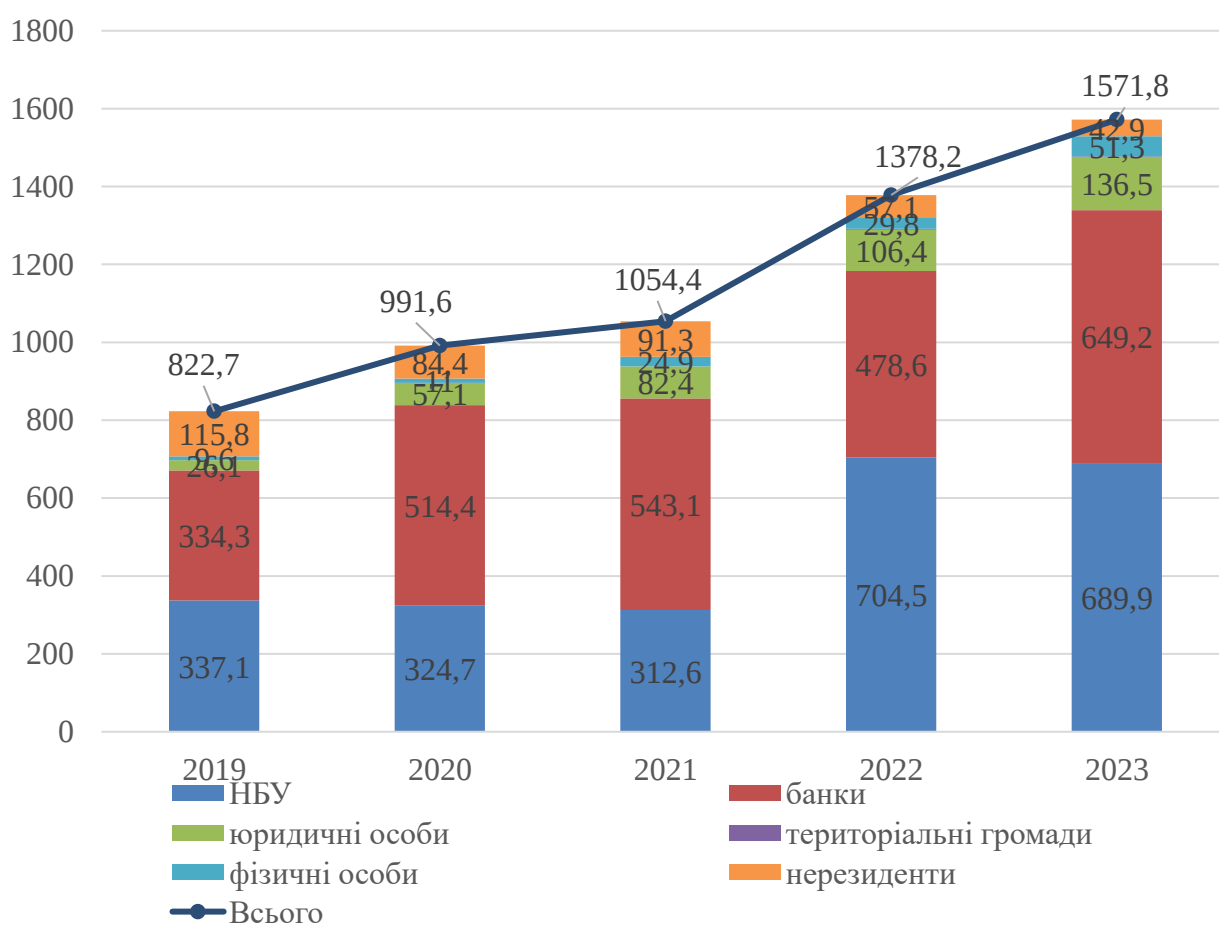


Рис. 2.5. Динаміка обсягів ОВДП в обігу, за номінальною вартістю за 2019 – 2023 роки, станом на кінець періоду, млрд грн [36]

Графік демонструє динаміку результатів розміщення державних облігацій на ринку у розрізі різних категорій учасників ринку з 2019 по 2023 рік. Загальний обсяг фінансових операцій виріс з 822,7 млн гривень у 2019 році до 1571,8 млн гривень у 2023 році. Зокрема, у 2020 році було зафіксовано 991,6 млн гривень, у 2021 році – 1054,4 млн гривень, а у 2022 році – 1378,2 млн гривень.

Серед учасників ринку: Національний банк України – представляє стабільну частину, зростаючи у вартісному вираженні; юридичні особи – показують змінність обсягів вкладень у ОВДП; фізичні особи – також впливають на загальну картину; нерезиденти та територіальні громади – демонструють певні коливання у своїх інвестиціях у ОВДП.

З початку 2023 року портфель облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), що належать банкам, збільшився на 60 млрд грн. Цей приріст значною мірою став можливим завдяки ініціативам Національного банку України, зокрема дозволу частково використовувати бенчмарк-ОВДП для покриття обов'язкових резервів банків. Однак цей ефект майже вичерпався. У той же час, подальше зростання залучень буде підтримуватись значним обсягом ліквідності в банківському секторі. Ще одним важливим чинником є сповільнення інфляції, що сприяє підвищенню реальної дохідності гривневих боргових інструментів. В подальшому залучення уряду планується здійснювати через ринкові розміщення.

Загалом, можна відзначити позитивну тенденцію зростання обсягів розміщення ОВДП на ринку у зазначений період, що свідчить про стабільність і розвиток ринку.

2.3. Вплив монетарної політики НБУ на грошово-кредитну безпеку

Монетарна політика є ключовим компонентом державної політики, яка впливає на фінансову безпеку країни. Однією з її складових є грошово-кредитна безпека, визначення якої варіюється в залежності від науковців,

дослідників та нормативно-правових актів. Згідно з Методичними рекомендаціями щодо оцінки рівня економічної безпеки України, затвердженими наказом Міністерства економіки України від 29 жовтня 2013 року №1277, ця категорія тлумачиться так: «грошово-кредитна безпека – це стан грошово-кредитної системи, що забезпечує всіх суб'єктів національної економіки якісними та доступними кредитними ресурсами в обсягах та на умовах, сприятливих для досягнення економічного зростання національної економіки» [6].

Варто підкреслити, що Методичні рекомендації щодо оцінки рівня економічної безпеки України встановлюють підходи до обчислення індикаторів, які використовуються в оцінці, а також числові характеристики значень цих індикаторів. У табл. 2.5 узагальнено ці підходи.

Таблиця 2.5

Індикатори грошово-кредитної безпеки та їх значення для нормування [6]

Індикатор	№	Значення індикаторів для нормування									
		X ^L _{опт}	X ^L _{здв}	X ^L _{нездв}	X ^L _{небез}	X ^L _{крит}	X ^R _{опт}	X ^R _{здв}	X ^R _{нездв}	X ^R _{небез}	X ^R _{крит}
Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси, % M0/M3*100	1						20	22	25	30	35
Різниця між процентними ставками за кредитами та депозитами, в.п.	2	-1	0	1	2	3	4	5	6	9	11
Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами відносно індексу споживчих цін, в.п.	3	-7	-3	-1	1	3	5	7	9	11	15
Частка споживчих кредитів у загальному обсязі	4	1	2	3	4	5	9	12	15	18	21
Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі	5	25	30	40	50	60					
Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд дол	6						1	2	5	10	15

Згідно Методичних рекомендацій індикатори бувають трьох видів, а саме: «індикатори типу С – стимулятори, які вказують на прямий зв'язок між показником та впливом на загальну або інтегральну оцінку грошово-кредитної безпеки; індикатори типу В – дестимулятори, які, навпаки, вказують на протилежний зв'язок між показником та його впливом на загальну або інтегральну оцінку грошово-кредитної безпеки; індикатори типу А – змішані, які до певної межі мають властивості стимуляторів, а далі – дестимуляторів» [6].

Відповідно 1 (питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси) та 6 (загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни) індикатори є дестимуляторами, їх зростання є негативним для грошово-кредитної безпеки; 5 індикатор (питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі) є стимулятором, його зростання позитивно впливає на грошово-кредитну безпеку, 2 (різниця між процентними ставками за кредитами та депозитами), 3 (рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами відносно індексу споживчих цін), 4 (частка споживчих кредитів у загальному обсязі) є змішаними.

Проведемо розрахунок індикаторів грошово-кредитної безпеки України за 2019 – 2023 роки (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Динаміка індикаторів грошово-кредитної безпеки України за 2019 – 2023 роки

індикатори	2019	2020	2021	2022	2023	Межі 2023 року
Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси, % $M0/M3*100$	26,72	27,89	28,04	26,63	23,27	Здв - нездв
Різниця між процентними ставками за кредитами та	5,4	5,5	5,9	9,5	7,4	Здв - нездв

депозитами, в.п.						
Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами відносно індексу споживчих цін, в.п.	11,6	4,2	0,5	-6,5	12,6	Небезп-крит
Частка споживчих кредитів у загальному обсязі	21,9	21,8	24,4	21,9	23,7	крит
Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі	19,6	18,3	14,2	14,8	15,4	опт
Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни, млрд дол	14	11	12	14	13	Небезп-крит

Аналіз індикаторів грошово-кредитної безпеки показує, що Україна зазнала значних змін у грошово-кредитній сфері протягом 2019 – 2023 років. Серед основних факторів, що вплинули на динаміку, варто зазначити економічні виклики, пов'язані з війною, а також загальні умови для ведення бізнесу та споживчої активності.

Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси спостерігається загальне зниження з 26,72% у 2019 році до 23,27% у 2023 році. Зниження питомої ваги готівки може свідчити про зростання довіри до безготівкових платежів та електронних грошей, проте таке зниження також може вказувати на зменшення доступних грошових ресурсів для населення в умовах економічної нестабільності. Однак у 2023 році цей показник знаходився все ще на рівні «задовільне-незадовільне» значення.

Різниця між процентними ставками за кредитами та депозитами (в.п.) варіює від 5,4 до 9,5 в.п., зниження до 7,4 в 2023 році. Незначне зниження різниці може свідчити про спроби стимулювання кредитування, але в умовах високої інфляції це може залишати фінансові установи з низькою

прибутковістю. У 2023 році цей показник коливався в межах «задовільне-незадовільне» значення.

Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами відносно індексу споживчих цін (в.п.) спостерігався на рівні 11,6 в.п. у 2019 році, знижується до - 6,5 в.п. у 2022 році, а у 2023 році знову зростає до 12,6 в.п. Негативне значення в 2022 році вказує на те, що реальна вартість кредитування перевищувала інфляцію, що створювало додаткові фінансові навантаження на споживачів. Відновлення показника у 2023 році свідчить про можливе покращення ситуації. У 2023 році цей показник коливався в межах «небезпечне-критичне» значення.

Частка споживчих кредитів у загальному обсязі залишається відносно стабільною, варіюючи від 21,8 до 24,4%. Відносно стабільна частка споживчих кредитів може свідчити про поступове відновлення попиту на кредитування, однак її значення близьке до критичного рівня, що може викликати занепокоєння щодо платоспроможності позичальників.

Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі зменшилася з 19,6% у 2019 році до 15,4% у 2023 році. Це свідчить про зменшення інвестиційних можливостей у довгострокові проекти, що може обмежувати економічне зростання в країні.

Загальний обсяг вивезення фінансових ресурсів за межі країни коливаються від 14 до 11 і знову до 14 млрд доларів, зменшуючись до 13 млрд у 2023 році. Незначні коливання можуть свідчити про стабільність вивезення капіталу, проте будь-яке вивезення фінансових ресурсів може загрожувати внутрішній економіці, знижуючи ліквідність.

Аналіз динаміки індикаторів грошово-кредитної безпеки України свідчить про:

1. Системні ризики: важливі індикатори демонструють коливання, які вказують на потенційні ризики для фінансової системи.

2. Необхідність реформ: ситуація вимагає термінових реформ, направлених на поліпшення інвестиційного клімату та зниження фінансових ризиків.

3. Підтримка кредитування: підтримка інвестиційного кредитування має залишатися пріоритетом для Національного банку України та держави загалом.

Загалом, грошово-кредитна безпека України вимагає постійного моніторингу та адаптації політики з метою забезпечення стабільності та зростання.

Таким чином, за наслідками проведеного аналізу, можемо зробити висновок про зниження рівня грошово-кредитної безпеки України на сучасному етапі з певним поліпшенням у 2023 році.

Висновки до розділу 2

Було проведено аналіз сучасного стану банківської системи України та визначено основні тенденції, що в ній існують наразі. Динаміка та актуальний стан показників української банківської системи свідчать про те, що за останні роки сектор банків України пройшов складний шлях реформ і змін, що дозволило покращити його стабільність та ефективність. Аналіз фінансового стану української банківської системи за період з 2019 по 2023 роки показав, що найнебезпечнішими були 2018-2019 роки. Цим передували ускладнення спричинені політичною обстановкою в країні у 2014 році. У період воєнного стану банківська галузь України продовжувала свою роботу і активно відновлювала функціонування відділень у звільнених районах країни. Основними тенденціями за цей період є зменшення кількості банків та їх підпорядкованих структурних партнерств, позитивна динаміка активів у банків, збільшення обсягу пасивів та зобов'язань банку тощо. Таким чином, загалом можна стверджувати, що система банку вдало пройшла серйозний етап: банки працюють, надаючи кредити, при цьому підтримуючи свою ліквідність.

У воєнний час монетарна політика Національного банку України демонструє свою ефективність у стримуванні девальваційних тенденцій завдяки своєчасному введенню фіксованого обмінного курсу, зміцненню валютних обмежень та їх подальшій корекції. Проте, навіть із підвищенням

облікової ставки і відповідним зростанням процентних ставок за депозитними сертифікатами та рефінансуванням, а також незначним підвищенням ставок по депозитах і ОВДП, інфляцію не вдалося стримати через брак альтернативних джерел фінансування бюджетного дефіциту. Нинішня залежність бюджету від емісійного фінансування потребує оптимізації заходів монетарного розширення. Це включає посилене цільове спрямування монетарної підтримки на стимулювання інвестицій у реальний сектор та фінансування кредитних програм.

Враховуючи це, серед основних загроз та викликів для грошово-кредитної безпеки ми визначили: значну частку готівки поза банками та дисбаланс у структурі грошової маси; нестабільність національної валюти та високі темпи інфляції; зростання доларизації економіки; підвищений рівень монетизації та зниження швидкості обігу готівки; неефективну емісійну політику Національного банку України; надмірно високу вартість банківського кредитування; а також неефективну структуру кредитного портфеля банків.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПРОВАДЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИМИ БАНКАМИ

3.1. Роль Міжнародного валютного фонду у монетарній політиці центрального банку

Грошово-кредитна політика є основою економічної політики будь-якої країни, яка впливає на процентні ставки та темпи інфляції, таким чином впливаючи на чистий експорт, зайнятість, розширення бізнесу, боргові витрати та відносну вартість споживання проти заощаджень, усі з яких мають прямий чи опосередкований вплив на загальний показник попит на ринку.

Монетарна політика використовується центральними банками для пом'якшення економічної нестабільності та досягнення стабільності цін, що сприяє низькій і стабільній інфляції.

МВФ наглядає за міжнародною валютною системою та стежить за розвитком світової економіки, щоб виявити потенційні ризики та надати рекомендації щодо необхідних коригувань політики для сприяння здоровому економічному зростанню.

Вплив МВФ на формування і проведення монетарної політики центральним банком здійснюється у таких напрямках:

1. МВФ здійснює регулярну перевірку стану економічної та фінансової політики, щоб надати рекомендації щодо монетарної політики та технічну допомогу центральним банкам для нарощування потенціалу та більш ефективної роботи.

2. МВФ бере участь у діалозі з центральним банком країн на регулярній основі для надання двосторонніх політичних порад, відомих як консультації за статтею IV Статуту МВФ. У рамках цього консультаційного процесу команда МВФ зустрічається з офіційними особами центрального банку, щоб обговорити

важливі макрокритичні питання – фінансові, валютні, монетарні та структурні – щоб допомогти банку визначити ризики та вразливі місця та сформулювати відповідні заходи монетарної політики.

3. Допомагає країнам розвинути ефективніші інституції, правові рамки та потенціал. Це може передбачати нові інструменти монетарної політики, режими валютного курсу або макропруденційну політику. Також може допомогти країнам перейти до таргетування інфляції або покращити операції центрального банку, такі як операції на відкритому ринку та управління валютою.

4. Кодекс прозорості центрального банку (CBT) - МВФ допомагає центральним банкам керувати своєю прозорістю, що є необхідною умовою для незалежності центрального банку. Огляди CBT, проведені співробітниками МВФ, дають уявлення про прозорість центрального банку та сприяють більш ефективному діалогу між центральним банком та різними зацікавленими сторонами.

5. Для інформування про розробку політики та дослідження МВФ працює зі своїми членами над створенням і підтримкою баз даних. МВФ відстежує механізми монетарної політики країн, правові рамки центральних банків, а також монетарні операції та інструменти. МВФ проводить щорічне дослідження з детальною інформацією про макропруденційні заходи та інститути, що дозволяє порівнювати між країнами та за часом. Всеосяжна історична база даних макропруденційних заходів МВФ містить найновішу інформацію. Економісти МВФ використовують базу даних для вимірювання ефектів політики. МВФ має вичерпні, структуровані дані про прямі ринкові інтервенції центральних банків. Наприклад, економісти МВФ використовували базу даних інтервенцій центрального банку, щоб відстежувати зусилля з підтримки фінансових ринків під час пандемії COVID-19.

6. МВФ співпрацює з центральними банками, щоб допомогти їм модернізувати монетарну, макропруденційну політику та політику обмінного курсу.

Разом з тим, незалежність центрального банку (CBI) дає низку переваг для суспільства в цілому. Незалежні центральні банки змогли досягти нижчих рівнів інфляції (Grilli, Masciandaro and Tabellini, 1991) без шкоди для виробництва чи зайнятості. Незалежний центральний банк здатний взяти на себе зобов'язання щодо певного курсу монетарної політики.

Однак урядам часто важко надати достатню політичну підтримку для здійснення довгострокової монетарної реформи або відмовитися від контролю над монетарною політикою. У свою чергу, МВФ розглядаючи умови кредитування наполягає на незалежності центрального банку. По-перше, у кризових ситуаціях, які виникають через інфляцію, довіра до монетарної політики серйозно підривається. Ця втрата монетарної довіри означає, що незалежно від того, наскільки жорстко монетарні органи протистоять тиску відпливу капіталу шляхом підвищення процентних ставок, фінансові інвестори, ймовірно, сумніватимуться щодо життєздатності цих політичних заходів і згодом здійснять додаткові раунди спекулятивних атак. По-друге, кредити МВФ переважно надаються грошово-кредитним органам. Таким чином, політичне втручання у монетарну політику становить серйозну загрозу для виплат кредиту МВФ. Крім того, спрямовуючи кошти безпосередньо до казначейства, уряди можуть використовувати свої центральні банки для виконання цілого комплексу квазіфіскальних операцій, таких як встановлення надлишкових мінімальних резервних вимог, змушуючи приватні банки поглинати надлишкові боргові позиції, надаючи лінії кредитування державним банкам та/або пряме надання субсидованих позик чи надання гарантій позик уряду ключовим учасникам.

Насправді існує кілька причин, чому незалежність центрального банку відіграє вирішальну роль у монетарній політиці.

По-перше, багато країн-одержувачів позики МВФ часто не мають власної технічної та інституційної спроможності розпочати широкомасштабні монетарні реформи, оскільки їм просто не вистачає кваліфікованого персоналу, базової фінансової інфраструктури (наприклад, функціонуючих грошових

ринків), і загалом не мають передумов для успішного впровадження незалежності центрального банку. Наприклад, брак кваліфікованого персоналу накладає серйозні обмеження на загальне функціонування грошово-кредитної політики, як-от ефективне прогнозування, передача інформації про політику центрального банку, і, таким чином, перешкоджає ефективному функціонуванню центрального банку.

Крім того, нерозвиненість фінансового ринку і особливо нерозвиненість внутрішніх ринків облігацій має серйозні наслідки для операційної ефективності грошово-кредитної політики. Таким чином, згода на незалежність центрального банку в рамках програми МВФ має ту перевагу, що країна може використовувати ці технічні ресурси, які є додатковими для ефективного просування CBI.

З іншого боку, незалежність центрального банку означає, що уряд має відмовитися від контролю над потужною зброєю з арсеналу своєї економічної політики для роздування економіки та заспокоєння ключових учасників.

Реформа монетарної політики часто передбачає болісне коригування процентних ставок, припинення відкритих ліній фінансування та скасування схем кредитного субсидування для ключових політичних сил. Фактично, у багатьох країнах грошово-кредитні органи фактично функціонують як банки розвитку, надаючи субсидовані позики політично важливим секторам економіки.

Політичні групи, які отримували вигоду від високих темпів інфляції та/або відкритих ліній фінансування, намагатимуться переконати уряди відкласти або навіть відмовитися від комплексної грошової реформи. Набагато важливіше те, що уряди часто не бажають відмовлятися від контролю над процентними ставками за суверенними облігаціями та передавати їх незалежному центральному банку.

Таким чином, окрім надання фінансової допомоги країнам, які прагнуть зміцнити свою монетарну систему, у часи популістських заходів, які

загрожують політичній незалежності центральних банків, МВФ є важливим політичним якорем для монетарних органів, щоб запобігти політичному тиску.

3.2. Перспективи застосування монетарних інструментів у сучасних умовах: світовий досвід

У роки після світової фінансової кризи 2008–2009 рр. проведення монетарної політики помітно змінилося. Коли центральні банки намагалися стимулювати макроекономіку за допомогою нижчих процентних ставок, але потім зіткнулися з нульовою нижньою межею короткострокових ставок, вони почали експериментувати з іншими інструментами, зокрема, купуючи великі обсяги фінансових активів, тобто за допомогою кількісного пом'якшення для підвищення цін на ці активи та зниження їх прибутковості.

Глобальна економіка знову перебуває в дуже невизначеному моменті, коли сукупні наслідки несприятливих потрясінь за останні роки, зокрема пандемія COVID-19 і вторгнення Росії в Україну, проявляються непередбаченими способами.

Стимульована відкладеним попитом, тривалими перебоями в постачанні та стрибками цін на сировинні товари, 2022 року в багатьох економіках інфляція досягла максимумів за багато десятиліть, що спонукало центральні банки до агресивних посилень, щоб повернути її до своїх цільових показників і зберегти інфляційні очікування (рис. 3.1).

Стрибок інфляції в 2021 і 2022 роках перевірів як стійкість центральних банків до стабільності цін, так і ефективність їхніх систем та інструментів. Основним уроком для центральних банків є важливість симетрії в їхніх реакціях на низьку та високу інфляцію.

2021 рік розпочався на оптимістичній ноті. Вакцини поширювалися, найгірший етап пандемії COVID, лишався позаду, і економічне зростання швидко відновлювалося. Ніхто не усвідомлював масштабів випробування, з яким мала зіткнутися монетарна політика.

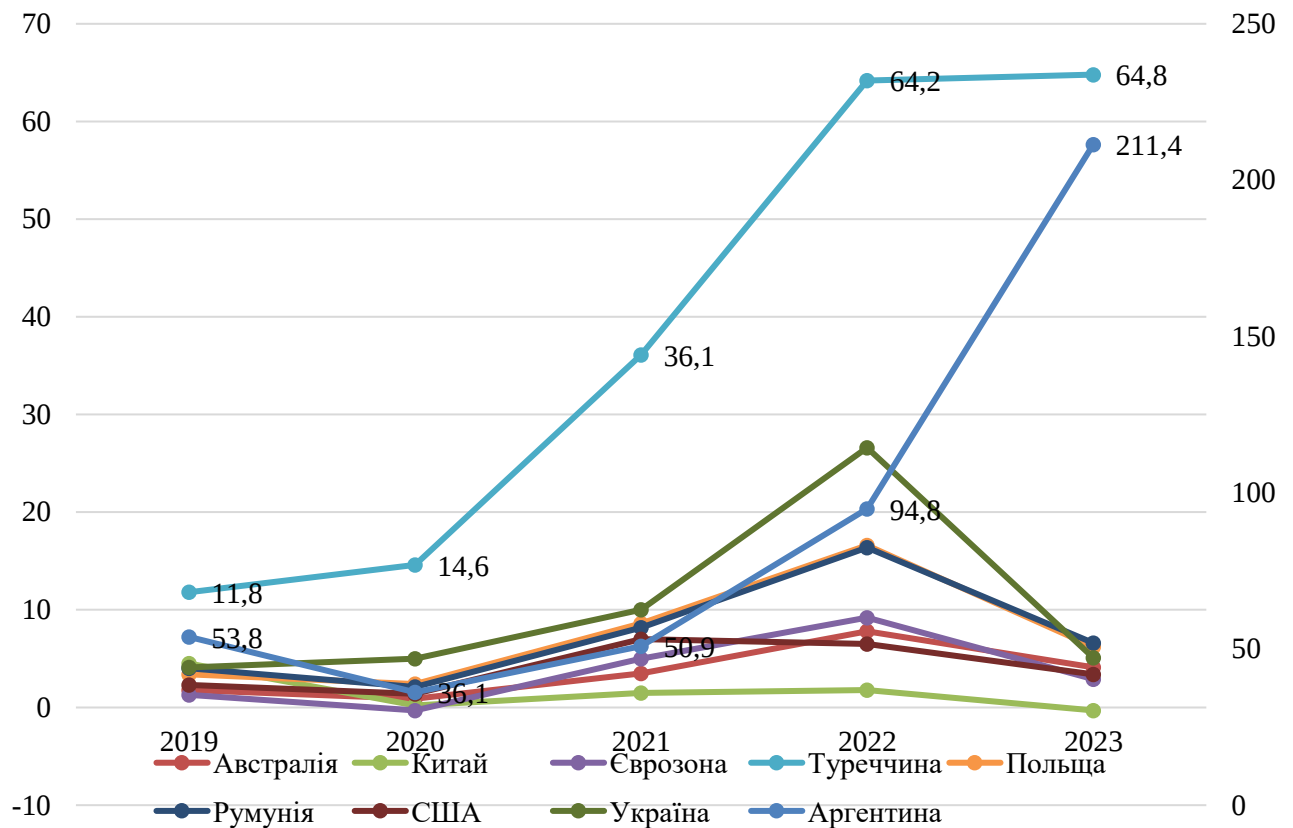


Рис. 3.1. Динаміка рівня інфляції країнах з різним ступенем розвитку за 2019 – 2023 роки, % [40]

Інфляція в багатьох країнах піднялася до рівня, якого не було 40 років. Більшість центральних банків, особливо в країнах з розвинутою економікою, чекали скорегувати політику, поки не переконалися, що ризики знизилися. Повільна реакція згодом вимагала підвищення процентних ставок набагато швидше та з більшими кроками, ніж це було десятиліттями, а також спонукала центральні банки швидко скоротити свої баланси. Це раптове, агресивне та багатогранне посилення, однак, породило нові ризики щодо фінансової стабільності та сталості фіскальних позицій. Це також створило проблеми для домогосподарств і компаній, яких застало зненацька різке зростання вартості позик.

Незважаючи на те, що інфляція, здається, знижується з незначною довгостроковою шкодою для діяльності та зайнятості, деякі спостерігачі припускають, що політичні заходи щодо пандемії були надмірними в деяких

країнах і що центральні банки надто повільно реагували на неочікувану інфляцію (Еггертсон і Кон 2023).

Коли почалася пандемія COVID-19 і навіть коли світова економіка почала відновлюватися на початку 2021 року, занепокоєння зосереджувалося на тому, що ризики інфляції будуть надто низькими. Однак до середини 2021 року стало ясно, що інфляція в усьому світі зростає набагато швидше, ніж очікувалося. Перебої з поставками, викликані пандемією, були посилені швидким відновленням активності, а також змінами в структурі попиту. Наприкінці 2021 року, ціни на сировинні товари почали прискорюватися швидше та ширше, ніж це було в історичних прецедентах, із різким зростанням цін на нафту, природний газ, електроенергію та більшість продуктів харчування. Це зростання цін прискорилося у 2022 році після вторгнення в Україну. Відповідний стрибок цін на електроенергію та природний газ безпосередньо вплинув на ціни багатьох товарів і послуг, що призвело до більшого та швидшого переходу до базової інфляції.

Ця послідовність шоків пропозиції призвела до синхронних сплесків інфляції в більшості країн світу. Центральні банки були змушені переоцінити свою стандартну стратегію розгляду шоків пропозиції як тих, що мають лише тимчасовий вплив на інфляцію.

Стратегії центральних банків щодо реагування на цей сплеск інфляції відрізнялися на основі двох факторів: ризики того, що інфляційні очікування залишаться незакріпленими, і гнучкість швидкого переходу від пом'якшення до посилення монетарної політики. Ринки, що розвиваються, з меншою впевненістю в стабільності інфляційних очікувань і менш обтяженими програмами купівлі активів і перспективними вказівками, відреагували швидше. До кінця 2021 року більшість ринків, що розвиваються, почали підвищувати ставки, а деякі вже значно посилили політику. Навпаки, центральні банки в розвинутих економіках повільніше посилювали монетарну політику. Впевненість у стабільності інфляційних очікувань і небажання

змінювати свої вказівки щодо ймовірних термінів підвищення ставок і тривалості купівлі активів призвели до більш тривалої реакції.

У результаті до моменту старту (тобто першого підвищення ставки в циклі) і загальна, і базова інфляція були значно вищими за ціль у більшості розвинутих економік.

Хоча перехід до жорсткішої політики був відкладений у багатьох розвинених економіках, більшість центральних банків згодом зробили це дуже швидко. Здавалося, що затримка не мала значних витрат з точки зору результатів інфляції. Можливо, через те, що стрибок інфляції значною мірою був спричинений глобальними потрясіннями (а не жорсткими ринками праці).

Після підйому центральні банки зіткнулися з другою проблемою: калібрування відповідної політики. Політики продовжували переглядати свої плани щодо посилення політики, оскільки економіки виявилися більш стійкими, ніж очікувалося, а пропозиція відновлювалася повільніше.

Зрештою, центральні банки пройшли три етапи коригування своїх процентних ставок.

По-перше, швидко підвищили ставки до обмежувального рівня, щоб знизити інфляцію та закріпити інфляційні очікування.

По-друге, налаштували позицію на достатньо обмежувальний рівень.

По-третє, утримували ставки на цьому достатньо обмежувальному рівні, поки урядовці не будуть «впевнені», що інфляція повертається до цільового рівня.

Після того, як центральні банки почали підвищувати процентні ставки, ті, хто запровадив програми купівлі активів у відповідь на пандемію, також почали скорочувати свої баланси (кількісне скорочення, або QT). QT призводить до підвищення відсоткових ставок, що може уповільнити економічне зростання та знизити ціни на акції через збільшення вартості позик для споживачів і підприємств. Оскільки центральні банки зрозуміли, що їм доведеться значно посилити монетарну політику, їм не потрібно було турбуватися про те, що QT обмежує їхню здатність підвищувати ставки. Деякі центральні банки також

використали початок програм QT, щоб підкреслити свою відданість боротьбі з інфляцією, і підтримували те, що QT, впливаючи на ставки вздовж кривої дохідності, стимулює підвищення процентних ставок для різних секторів економіки.

Наразі економіки добре пристосувалися до цього агресивного посилення монетарної політики. Інфляція стрімко знизилася, а зайнятість залишається стабільною. Негативні прогнози щодо необхідності значного підвищення рівня безробіття для відновлення цінової стабільності не виправдалися, принаймні поки що. Агресивна реакція монетарної політики, яку врешті-решт запровадили центральні банки, могла бути достатньою для того, щоб інфляційні наслідки збоїв, пов'язаних із COVID, війною фактично виявилися тимчасовими.

Виходячи із розміру і стійкості інфляційних шоків, пов'язаних з ними помилки прогнозування інфляції можна окреслити основні напрями змін монетарної політики центральних банків:

1. Необхідно покращити прогнозування інфляції. Інфляцію важко передбачити навіть у спокійні часи. Ще стає важчим після низки глобальних потрясінь. Прогнозування особливо складно, якщо ефекти нелінійні або впливи взаємодіють зі станом економіки, оскільки може бути обмежений історичний досвід для визначення точок перелому. Відображення динаміки інфляції тепер може потребувати нових підходів і нових даних.

2. Варто переглянути стандартну реакцію інструментів. Замість цього необхідно включити ретельний аналіз поточної політики, характеру та тривалості потрясінь, а також належне управління ризиками в кожному напрямку. Необхідно припустити, що політика є належною за відсутності шоку, що шок пропозиції не вплине на інфляційні очікування чи поведінку встановлення заробітної плати та цін, і що ризики інфляції є симетричними. Проте кожне з цих припущень піддавалося сумніву під час інфляції після пандемії.

3. Процентні ставки залишаються основним інструментом для посилення політики та зниження інфляції. Центральні банки поклалися на широкий

спектр інструментів, щоб пом'якшити політику та підтримати свою економіку під час пандемії (таких як політика щодо балансів попиту та пропозиції, прогнозні вказівки, інтервенції на валютному ринку та програми підтримки банків, кредитування та ліквідності). Навпаки, центральні банки швидко підтвердили, що процентні ставки є основним інструментом для посилення монетарної політики та зниження інфляції. Ця асиметрія відображає обмеження ефективної нижньої межі процентних ставок, а також їх обмежений досвід використання балансів для посилення політики.

4. Центральні банки повинні зберігати гнучкість і готовність коригувати політику в будь-якому напрямку. Деякі інструменти пом'якшення, такі як кількісне пом'якшення (QE), передові вказівки та контроль кривої прибутковості, покладаються на свою тривалість і очікування майбутніх дій (або відсутність дій) для їх ефективності. Ця функція може ускладнити швидку зміну політики. Потрібна чіткіша комунікація за допомогою чітко визначених чинників або порогів, що залежать від держави, щоб полегшити коригування цієї політики раніше, ніж очікувалося, якщо економічні перспективи зміняться.

5. Центральні банки повинні дослідити, як фіскальна політика може вплинути на економічні перспективи, ризики та загальну стабільність цін. Фіскальна політика посилила зусилля центральних банків з підтримки економіки під час пандемії. Коли ціни на сировинні товари підскочили, цілий ряд лімітів цін на енергоносії та субсидій обмежив вплив на інфляційні очікування, підтримав доходи та мав важливий вплив на динаміку інфляції в цілому. Хоча центральні банки можуть припускати продовження «поточної політики» у своїх базових прогнозах, вони повинні більше використовувати альтернативні сценарії, які відображають, як деякі з цих заходів змінять їхні прогнози щодо інфляції.

6. Грошово-кредитна політика матиме набагато більший вплив на фіскальні перспективи в майбутньому, що потенційно призведе до більшого політичного тиску на центральні банки. Хоча незрозуміло, де встановляться процентні ставки, малоймовірно, що вони впадуть до дуже низьких рівнів, які

спостерігалися до пандемії. Ступінь, до якого вищі відсоткові ставки вплинуть на державні фінанси в середньостроковій перспективі, залежатиме від багатьох факторів, але вищі співвідношення боргу до ВВП і вищі відсоткові ставки суттєво звузили можливості для помилок фіскальної політики.

7. Центральні банки повинні бути в змозі досягти своїх цілей монетарної політики, одночасно підтримуючи фінансову стабільність. Оскільки центральні банки прискорили підвищення процентних ставок, кілька фінансових установ і секторів зазнали стресу (наприклад, інвестиційний сектор, орієнтований на пасиви, у Великобританії, регіональні банки в США та Credit Suisse в Європі).

Центральні банки повинні планувати такі ситуації, коли занепокоєння фінансовою стабільністю можуть вимагати дій, які, здається, працюють проти монетарних цілей. Наприклад, вони повинні заздалегідь спланувати шляхи зміцнення своїх резервів ліквідності, якщо це необхідно для надання екстреної ліквідності або підтримки функціонування ринку в періоди системного стресу – і все це таким чином, щоб мінімізувати вплив на монетарну політику.

У період з 2021 по 2023 рік центральні банки в усьому світі доклали значних зусиль для боротьби з інфляцією, яка зросла через збої в ланцюжках поставок, стрибки цін на енергоносії та геополітичний вплив війни в Україні.

Кілька основних стратегій, які використовували центральні банки для боротьби з інфляцією в цей період:

1. Підвищення процентної ставки. Одним із основних інструментів, які центральні банки використовували для стримування інфляції, було підвищення процентних ставок. Федеральна резервна система США (ФРС): ФРС агресивно підвищила свою ключову процентну ставку, починаючи з 2022 року, досягнувши рівня, якого не було з 2008 року. Це мало на меті охолодити попит, зробивши запозичення дорожчими, що зрештою зменшило інфляційний тиск. До кінця 2023 року ФРС кілька разів підвищувала ставки, досягнувши піку від 5% до 5,25%. Європейський центральний банк у відповідь на рекордно високу інфляцію в єврозоні також підвищив процентні ставки для вперше за понад

десять років. Вона прийняла більш обережний підхід, але поступово посилила свою монетарну політику, щоб утримати інфляцію в цільових межах.

2. Кількісне пом'якшення/скорочення. Багато центральних банків перейшли від експансивної монетарної політики, яка спостерігалася під час пандемії, до кількісного скорочення. Центральні банки, такі як Банк Англії, почали скорочувати свої баланси, розпродаючи облігації та інші активи, придбані під час програм кількісного пом'якшення. Це допомогло поглинути надлишок ліквідності з фінансової системи, зменшивши інфляційний тиск.

3. Валютні інтервенції. Деякі центральні банки, особливо на ринках, що розвиваються, проводили інтервенції на валютних ринках, щоб стабілізувати свої валюти, які ослабли через інфляційні шоки. Туреччина, наприклад, активно втрутилася на свої валютні ринки, щоб підтримати ліру, яка швидко втрачала вартість через інфляцію, яка перевищила 80% на своєму піку в 2022 році.

4. Комунікаційні стратегії. Центральні банки, особливо ФРС і ЄЦБ, використовували чіткі комунікаційні стратегії, щоб керувати очікуваннями ринку, які часто називають «перспективними вказівками». Заявляючи про свої майбутні політичні наміри, вони прагнули впоратися з інфляційними очікуваннями та стабілізувати фінансові ринки, що, у свою чергу, допомогло вплинути на поведінку споживачів.

5. Цільові фінансові заходи. Хоча фінансова політика, як правило, є сферою діяльності урядів, центральні банки координували роботу з фінансовими органами деяких країн, щоб гарантувати, що фінансові стимули, такі як енергетичні субсидії, не посилюють інфляційний тиск. Японія, яка мала низьку інфляцію в минулому, використовувала цільові фінансові заходи поряд із політикою центрального банку для пом'якшення інфляції, не підриваючи економічного зростання.

6. Контроль цін на енергію. У відповідь на стрибки цін на енергоносії центральні банки країн-імпортерів енергоносіїв, як і в Європі, підтримали державні обмеження цін або субсидії для пом'якшення інфляції. Хоча центральні банки зазвичай не втручаються безпосередньо в енергетичні ринки,

їх монетарна політика працювала разом із фіскальними заходами, спрямованими на стабілізацію цін.

7. Таргетування інфляції. Центробанки підтвердили свою відданість системам таргетування інфляції. Наприклад: ФРС продовжувала наголошувати на своїй довгостроковій цільовій інфляції в 2%, тоді як ЄЦБ так само прагнув утримати інфляцію на рівні близько 2% у середньостроковій перспективі, хоча обидва були гнучкими у своєму підході з огляду на надзвичайні обставини того часу.

Висновки до розділу 3

Таким чином, Міжнародний валютний фонд відіграє важливу роль у формуванні глобальної макроекономічної політики через контроль за валютною політикою країн-членів, надання кредитів і фінансової підтримки, а також технічну допомогу. Основна функція МВФ полягає у здійсненні моніторингу для виявлення потенційних криз у світовій валютній системі, що реалізується шляхом спостереження за валютними політиками окремих країн. Ця діяльність ведеться на двох рівнях: індивідуальному – для кожної країни окремо, та глобальному – для аналізу загальних тенденцій у міжнародній валютній системі. Проте результативність цього моніторингу залежить від точності та надійності даних, що надаються національними економіками.

У період з 2021 по 2023 рік інфляція в усьому світі різко зросла, спричинена кількома факторами, зокрема наслідками пандемії COVID-19 та економічними наслідками війни в Україні. Більшість країн спостерігали різке зростання споживчих цін із середини 2021 року, коли економіка знову відкрилася, а ланцюжки поставок не встигали за зростаючим попитом.

Наприклад, у Туреччині були одні з найвищих рівнів інфляції, які на початку 2022 року досягли 54,8% через нетрадиційну економічну політику. В Ізраїлі, Італії та Греції також спостерігалися значні сплески, причому рівень інфляції у багато разів перевищив рівень до пандемії.

Таким чином, з 2021 року центральні банки в усьому світі прийняли комбінацію вищих процентних ставок, скорочення балансу, валютних інтервенцій і комунікаційних стратегій для боротьби з інфляцією. Незважаючи на ці зусилля, успіх був різним залежно від регіону, залежно від конкретних проблем, з якими стикалася кожна економіка.

ВИСНОВКИ

Результати дослідження дозволяють зробити наступні висновки:

1. Етапи формування та розвитку монетарної політики України поділяються на сім ключових періодів: початкова інституційна побудова грошово-кредитної системи; запровадження національної валюти – гривні; вихід із світової фінансової кризи 1998 року та подальший розвиток системи; відновлення після глобальної кризи 2008 року; подолання наслідків російсько-української війни 2014 року; вихід з кризи 2019 року, яка загострилася пандемією; стабілізація та подолання наслідків активної військової агресії росії проти України.

2. Дослідження показує, що монетарна політика відіграє важливу роль у забезпеченні функціонування фінансової сфери України, сприяючи перерозподілу фінансових ресурсів, підтримці обігу грошової маси та економічній стабілізації. Водночас, під час кризи та в умовах війни, економіка та банківська система можуть взаємодіяти з негативним впливом одна на одну.

3. Сучасний стан функціонування монетарної політики супроводжується низкою негативних чинників, серед яких військова агресія з боку Росії, політична нестабільність, загальна економічна дестабілізація та втрата довіри до банківського сектору. Системні кризи, з якими стикалася Україна, завжди супроводжувалися економічним спадом, фінансовими та валютними потрясіннями, бюджетними труднощами, зростанням боргового тиску та кризами в банківському секторі. Однак поточна криза, що виникла через війну, може стати найбільш значущою для національної економіки та фінансової системи.

4. У 2022 – 2023 роках Національний банк України (НБУ) зіткнувся з серйозними викликами внаслідок збройної агресії з боку Росії. Задля підтримання макрофінансової стабільності та суспільної довіри Національний банк України запровадив низку важливих заходів, включаючи фінансування

оборонних потреб країни, купівлю державних облігацій та забезпечення стабільності банківської системи. Міжнародні резерви збільшилися майже до 31 мільярда доларів США, що позитивно вплинуло на економіку. У 2023 році Національний банк України додатково наростив резерви на 42%, довівши їх до понад 40,5 мільярда доларів. Така політика сприяла макроекономічній стабільності та зміцненню державного бюджету. Одночасно регулятор підтримав обмінний курс, знизивши ключову ставку до 15%, щоб стимулювати економічний розвиток і зменшити інфляційний тиск. Національний банк України також посилив кредитування бізнесу та населення, демонструючи готовність підтримувати економічну активність у складних умовах війни.

5. Для забезпечення стійкості грошово-кредитної системи України під час війни необхідно вирішити кілька ключових завдань, серед яких: підтримка стабільної роботи економіки, кредитування відбудови та розвитку реального сектора, а також збереження стабільного курсу національної валюти.

6. Для відновлення стабільності кредитно-грошової системи України та економіки загалом необхідно: провести очищення банківського сектору, вивівши з ринку неплатоспроможні банки; забезпечити повернення до політики інфляційного таргетування для боротьби з інфляцією; пом'якшити регулювання кредитної діяльності для стимулювання інвестицій у реальний сектор економіки та впровадити інструменти підтримки кредитної активності банків.

7. Після закінчення воєнного стану та в середньостроковій перспективі Національний банк України планує впровадження монетарної політики з інфляційним таргетуванням. Цей підхід базуватиметься на плаваючому обмінному курсі та законодавчо закріплених пріоритетах регулятора. Національний банк України застосовуватиме інструменти монетарної політики для повернення інфляції до цільового рівня в межах 9–18 місяців, прагнучи при цьому мінімізувати негативні наслідки для економічного зростання. Це дозволить зберегти інфляційні очікування на визначеному цільовому рівні. Основним інструментом для досягнення інфляційних цілей стане облікова ставка, яка відображатиме поточний стан монетарної політики.

В додаток до цього, Національний банк України використовуватиме валютні інтервенції як ще один засіб монетарного регулювання.

8. Питання відновлення та забезпечення сталого зростання грошово-кредитної системи України вимагає глибокого аналізу та є перспективним напрямком для подальших досліджень.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96- %D0%B2%D1%80#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text)
2. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
3. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000р. № 2121-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Tex>
4. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: Постанова Правління Національного банку України № 18 від 24.02.2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text>.
5. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану : Рішення Ради Національного банку України від 15 квітня 2022 року. URL: [https://bank.gov.ua/admin_ uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=4)
6. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджені наказом Міністерства економіки України від 29.10.2013 №1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>
7. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року / Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Strategija_financovogo_sektoru_ua.pdf
8. Благун І. І. Банківська система України в умовах турбулентності фінансового ринку: теорія, методологія, практика. Івано-Франківськ: Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника, 2020. 363 с.
9. Безнощенко М. Еволюція грошово-кредитної політики України та перспективи переходу на режим таргетування. *Дослідження міжнародної економіки*. 2011. № 2 (67). С. 223–234.

10. Бричка Б. Валютний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. *Вісник Львівського національного університету імені Івана Франка. Серія Економічна*. 2019. Вип. 57. С. 200–208.
11. Гетманцев Д. О., Щукліна Н. Г. Банківське право України. Київ: Центр учб. літ., 2007. 344 с.
12. Гриценко А.А., Кричевська Т.О. Теоретичні основи грошово-кредитної політики. *Економічна теорія: науковий журнал*. 2011. № 1. С. 90 – 106
13. Грошово-кредитна система України в умовах ринкових перетворень в економіці: монографія /за ред. О. В. Дзюблюка. Тернопіль: Карт-Бланш, 2007. 309 с.
14. Грубляк О.М., Шкрумеляк Н.І. Економічна сутність та основні проблеми грошово-кредитної політики НБУ в сучасних умовах. *Науковий журнал «Молодий вчений»*. 2018. Вип. 10(62). С. 765–769.
15. Гудкова Г.С. Особливості регуляторної діяльності національного банку України в умовах воєнного стану. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 6. С. 314–319.
16. Дорошенко Н.О., Бакланова А.О., Банківська система України за період воєнного стану: виклики і здобутки. *Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія «Економічна»*. 2022. Випуск 103. С. 48–56
17. Захарченко В. І. Етапи та інституційні засади розвитку грошово-кредитної системи України. *Український журнал прикладної економіки*. 2021. Т. 6. № 1. С. 109–117.
18. Каліновський Р. Трансмісійний механізм та альтернативні режими грошово-кредитної політики військового часу. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. № 13. С. 17–21. URL: <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/6.pdf>

19. Лепушинський В. Монетарна політика НБУ в умовах воєнного стану. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lepushynskyy_pr_22.12.2023.pdf?v=6 (дата звернення 12.01.2024).
20. Лютий І.О., Юрчук О.М. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг: монографія. К.: Знання, 2011. 357 с
21. Міщенко В. І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування. *Вісник Національного банку України*. 2006. № 5. С. 40-45.
22. Міщенко В. Комунікаційна політика центрального банку. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 1. С. 6-10.
23. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін : монографія / за ред. В. С. Стельмаха. Київ: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с
24. Нікіфоров П.О., Краус Н.М., Краус К.М. Регулювання грошового ринку інструментами монетарної політики. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2022. № 2. С. 77–90.
25. Нікіфоров П. Монетарна політика в системі економічної політики держави: теоретичні підходи та прикладні аспекти. *Економіка України*. 2001. № 10. С. 25 – 31.
26. Петрик О. Політика Національного банку України під час війни. *Соціально-економічні відносини в цифровому суспільстві*. 2022. Том 4. С. 15–23.
27. Разумова Г.В., Оскома О.В., Перетятко К.О. Інвестиційна діяльність в Україні та її вплив на національну економіку. *Економічний вісник Донбасу*. 2022. № 2 (68). С. 35–41. DOI: [https://doi.org/10.12958/1817-3772-2022-2\(68\)-35-41](https://doi.org/10.12958/1817-3772-2022-2(68)-35-41)
28. Сегеда Л. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики як основа впливу центрального банку на перебіг економічних процесів. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія «Економіка і управління»*. 2018. Т. 29. № 3. С. 164–172. URL: https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_3/34.pdf.

29. Стельмах В. С., Шаповалов А. В., Кротюк В. Л. та ін. Кредитна система України і банківські технології: у 3 кн. Львів: Львівський інститут банківської справи Національного банку України, 2002.

30. Хамініч С.Ю. Інституціональні засади економічної безпеки України в умовах війни. *Інтернаука. Серія: Економіка*. 2023. № 2. DOI: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2023-2-8626>.

31. Di Giovanni, J. SSebnem Kalemli-Ozcan, AlAvaro Silva, M. A. Yildirim Supply chains, trade, and inflation. VoxEU.org. 2023. 19 January.

32. Du W. K. Forbes, Luzzetti M. Quantitative Tightening Around the Globe: What Have We Learned? Paper prepared for the US Monetary Forum (forthcoming). 2024.

33. Eggertson G. B. and Kohn D. The Inflation Surge of the 2020s: The Role of Monetary Policy. *Hutchins Center Working Paper*. 2023. 87, August.

34. Lane Philip R., Tornell A. Power, Growth, and the Voracity Effect. *Journal of Economic Growth*. 1996. 1 (2). P. 213–41.

35. Mauro, Paolo. Corruption and Growth. *Quarterly Journal of Economics*. 1995. 110 (3). P. 681–712. <https://www.jstor.org/stable/2946696>.

36. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення 12.01.2024).

37. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H1.pdf?v=6 (дата звернення 12.01.2024).

38. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/makroogljad>. (дата звернення 12.01.2024).

39. International Monetary Fund (IMF). URL: <https://www.imf.org/en/> (дата звернення 12.01.2024).

40. Trading Economics. URL: <https://tradingeconomics.com/> (дата звернення 12.01.2024).