

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ВОЛИНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЛЕСІ УКРАЇНКИ**

Кафедра фінансів

На правах рукопису

ЛЕВЧУК АНАСТАСІЯ ОЛЕГІВНА

**ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА: СУЧАСНИЙ СТАН ТА
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ**

Спеціальність: 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Освітньо-професійна програма «Фінанси і кредит»

Робота на здобуття освітнього ступеня «Магістр»

Науковий керівник:
МАТВІЙЧУК НАТАЛІЯ МИКОЛАЇВНА
кандидат економічних наук, доцент

РЕКОМЕНДОВАНО ДО ЗАХИСТУ

Протокол № 6
засідання кафедри фінансів
від 27.11.2024 р.

Завідувач кафедри
_____ проф. Стащук О.В.

ЛУЦЬК – 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ.....	7
1.1. Теоретичні підходи до економічної сутності та цілей грошово-кредитної політики	7
1.2. Основні інструменти грошово-кредитної політики.....	11
1.3. Види монетарної політики	15
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ.....	19
2.1. Особливості здійснення грошово-кредитної політики у 2021-2024 рр.....	19
2.2. Оцінка процентної політики як основного інструмента монетарної політики.....	22
2.3. Аналіз валютних інтервенцій НБУ упродовж 2021-2024 рр.....	28
2.4. Вплив грошово-кредитної політики НБУ на макроекономічну ситуацію в країні.....	33
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ.....	42
3.1. Основні засади грошово-кредитної політики центральних банків розвинутих країн в сучасних умовах	42
3.2. Проблеми та напрями вдосконалення вітчизняної грошово-кредитної політики.....	50
ВИСНОВКИ	55
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	59
ДОДАТКИ.....	66

ВСТУП

Актуальність теми. Грошово-кредитна політика відіграє важливу роль у фінансовій політиці кожної держави. Вона є складовою загальної економічної політики та дозволяє державі контролювати рівень інфляції, забезпечуючи стабільність цін на ринку, впливає на рівень інвестицій та розвиток підприємництва, оскільки регулює доступ до кредитів та визначає процентні ставки. Забезпечуючи економічну стабільність, монетарна політика сприяє збереженню довіри до національної валюти та стимулює зовнішньоекономічні відносини країни. Крім того, грошово-кредитна політика впливає на розподіл ресурсів, що сприяє підтримці соціальної рівності та розвитку економічного потенціалу держави.

Війна негативно впливає на усі сфери діяльності, тим самим послаблюючи можливості держави для подальшого розвитку. Сучасні умови вимагають від НБУ не лише збереження ефективності існуючих підходів щодо здійснення грошово-кредитної політики, але й активного вдосконалення та пошуку нових механізмів її реалізації. У період економічної нестабільності, зумовленої як внутрішніми, так і зовнішніми факторами (війна, девальвація гривні, значний інфляційний тиск, відтік капіталу, зростання дефіциту бюджету тощо), дослідження монетарної політики та її вдосконалення набуває особливої важливості.

Таким чином вивчення особливостей здійснення грошово-кредитної політики НБУ в умовах воєнного стану є надзвичайно актуальним питанням та є важливим для розробки ефективних заходів забезпечення економічного розвитку нашої держави.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню особливостей здійснення грошово-кредитної політики присвячені праці багатьох вітчизняних

та зарубіжних учених. Серед класиків економічної науки, чий напрацювання пов'язані із цими питаннями, можна виділити таких як: П. Арестіс, Е. Дж. Долан, М. Соєр, Дж. Стейн, Дж. Стігліц, Дж. Тейлор, Д. Томпсон, М. Фрідман, А. Швартс. Сучасні вітчизняні економісти, які відіграли значну роль у розв'язанні даної проблематики: А. Гальчинський, В. Базилевич, В. Козюк, І. Лютий, В. Стельмах, О. Петрик, А Сидоренко, Т. Смовженко, М. Шаповалова.

Мета і завдання дослідження. Метою випускної кваліфікаційної роботи є оцінка особливостей та основних тенденцій реалізації грошово-кредитної політики України, обґрунтування ризиків та перспектив її розвитку у майбутньому.

Для досягнення поставленої мети потрібно виконати такі завдання:

- розкрити сутність, значення грошово-кредитної політики та її цілей;
- розглянути основні інструменти монетарної політики;
- ознайомитися з основними видами грошово-кредитної політики;
- дослідити особливості здійснення грошово-кредитної політики в Україні у 2021-2024 рр.;
- проаналізувати процентну політику як основного інструмента монетарної політики;
- визначити особливості здійснення валютних інтервенцій НБУ;
- оцінити вплив грошово-кредитної політики НБУ на макроекономічну ситуацію в країні;
- розглянути зарубіжний досвід застосування інструментів монетарної політики;
- виділити основні проблеми монетарної політики НБУ та напрями підвищення її ефективності.

Об'єкт та предмет дослідження. Об'єктом дослідження є грошово-кредитна політика. Предмет дослідження – основні засади грошово-кредитної політики України в умовах нестабільності.

Матеріал дослідження. Під час написання випускної кваліфікаційної роботи було використані такі матеріали: методична, навчальна та періодична література, офіційні матеріали Національного банку України, Державної служби статистики, Міністерства фінансів України, законодавчі та нормативно-правові акти, джерела мережі Інтернет.

Наукова новизна. Використовуючи кореляційно-регресійний аналіз було уточнено, що облікова ставка прямо пропорційно впливає на середньозважену ставку за ОВДП. Набула подальшого розвитку порівняльна характеристику грошово-кредитної політики до війни та у період воєнного стану. Було запропоновано напрями підвищення ефективності грошово-кредитної політики з врахуванням міжнародного досвіду використання інструментів грошово-кредитної політики в кризових умовах.

Практичне значення отриманих результатів. Сформульовані у кваліфікаційній роботі теоретичні узагальнення та висновки, практичний аналіз та пропозиції щодо вдосконалення грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану можуть мати практичне значення для Національного банку України та центральних банків зарубіжних країн при розробці основних засад грошово-кредитної політики в подібних кризових ситуаціях.

Апробація результатів наукової роботи. Результати дослідження апробовані на:

1) V Міжнародній науково-практичній конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених «Перспективи розвитку територій: теорія і практика» з публікацією тез на тему «Державні облигації як альтернатива банківському депозиту» (2021 р., м. Харків);

2) V Міжнародній науково-практичній конференції молодих учених, студентів та аспірантів «Актуальні проблеми розвитку природничих та гуманітарних наук» з публікацією тез на тему «Ринок ОВДП в Україні» (2021 р. м. Луцьк);

3) Всеукраїнській науково-практичній конференції «Публічне управління та адміністрування в умовах війни і в поствоєнний період в Україні»

з публікацією тез на тему «Роль військових облігацій у фінансуванні державного бюджету» (2021 р. м. Київ);

4) VII Всеукраїнській студентській конференції «Експериментальні та теоретичні дослідження в контексті сучасної науки» з публікацією на тему «Грошово-кредитна політика НБУ в сучасних умовах» (2024 р. м. Львів);

5) фаховому науковому виданні категорії «Б» «Східна Європа: економіка, бізнес та управління» з публікацією на тему «Сучасна депозитна політика банків України як складова системи управління пасивами» (2022 р. м. Дніпро);

6) фаховому науковому виданні категорії «Б» «Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки» з публікацією на тему «Проблеми та перспективи розвитку банківських установ на фінансовому ринку України в контексті забезпечення фінансової безпеки» (2024 р. м. Луцьк);

7) Всеукраїнському конкурсі студентських наукових робіт за напрямом «Фінансова екосистема» з написанням наукової роботи на тему «Банківські депозити та ОВДП як альтернативні об'єкти вкладення коштів» (2022 р. м. Львів).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Теоретичні підходи до розкриття економічної сутності та цілей грошово-кредитної політики

Грошово-кредитна політика є одним із ключових інструментів регулювання економічного розвитку, який використовують центральні банки для досягнення макроекономічної стабільності. Саме тому глибоке розуміння теоретичних засад монетарної політики є необхідним для розробки ефективних стратегій економічного розвитку. Для кращого розуміння функціонування монетарної політики та дослідженні її ролі в макроекономічному середовищі країни необхідно розглянути економічний зміст цього поняття.

Варто зазначити, що відповідно до українського законодавства поняття «монетарна політика» та «грошово-кредитна політика» в практичному та теоретичному значенні вживаються як синоніми. Узявши до уваги думку таких вчених, як В. Лисицького та В. Ющенко, можна стверджувати, що грошово-кредитна та монетарна політика є синонімами і ці дефініції означають погоджену діяльність органів державної влади щодо управління грошима, яка, використовуючи певні специфічні механізми роботи, спрямована на досягнення стабільності цін [1].

На сьогодні не існує єдиного загальноприйнятого визначення «грошово-кредитна політика» та «монетарна політика», оскільки різні науковці по-різному трактують це поняття (табл. 1.1).

Проаналізувавши нормативну базу можна стверджувати, що відповідно до Закону України «Про Національний банк України» грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим законом засобів і методів [8].

Таблиця 1.1

Основні підходи до трактування поняття «грошово-кредитна політика»

Вчений	Зміст поняття «грошово-кредитна політика»
П. Самуельсон та В. Нордгаус	Грошово-кредитна політика є складовою макроекономічної політики, що дозволяє уряду контролювати грошовий обіг, кредит та банківську систему країни
Ф. Тарнер	Грошово-кредитна політика – система заходів, що регулює обсяг грошей, що перебувають в обігу з метою досягнення основних економічних цілей, таких як економічний ріст, підвищення рівня зайнятості, стабільність цін і курсу національної валюти.
А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна	Грошово-кредитна політика – комплекс взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення певних заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку та обороту, які проводить держава через свій центральний банк і розглядають її як невід'ємну складову частину державної економічної політики, які своїми цілями і пріоритетами повинні тісно переплітатись.
Ю. А. Михальський	Грошово-кредитна політика – це діяльність уповноважених законодавством органів державної та недержавної сфери, спрямована на реалізацію заходів у сфері грошового обігу та кредиту, що мають забезпечити досягнення передбачених показників економічного розвитку та фінансової діяльності держави шляхом забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених законодавством засобів і методів
Ю. П. Галушко	Грошово-кредитна політика – це упорядковане в часі та цілеспрямоване використання грошово-кредитних інструментів, спрямоване на досягнення цілей економічного зростання.
Д. О. Оголь	Грошово-кредитна політика – це політика держави, в якості мети якої є встановлення взаємозв'язку між її реалізацією та важливими макроекономічними показниками – економічним зростанням, стабільністю національної валюти, рівнем інфляції, збалансованістю платіжного балансу, рівнем зайнятості населення та ін.

Примітка: розроблено автором на основі [2; 3; 4; 5; 6; 7]

Таким чином, одні автори визначають грошово-кредитну політику як широке поняття, за яким вона є складовою частиною загальної економічної політики держави, інші – вузько трактують це визначення, наприклад як комплекс заходів держави щодо регулювання обмінного курсу, інфляції тощо.

Розглянувши різні визначення грошово-кредитної політики можна запропонувати власне трактування цього поняття, яке включає усі важливі аспекти функціонування цієї політики. Отже, грошово-кредитна політика – це комплекс заходів і інструментів, які використовуються центральним банком для регулювання грошової маси, обсягів кредитування та процентних ставок в

економіці з метою досягнення макроекономічних цілей, таких як забезпечення стабільності національної валюти, контроль інфляції, підтримка економічного зростання та забезпечення фінансової стабільності в країні.

Будучи ключовим інструментом регулювання економічних процесів, монетарна політика передбачає реалізацію комплексного механізму, який дозволяє досягати визначених цілей. Основні елементи цього механізму відображені на рис. 1.1.

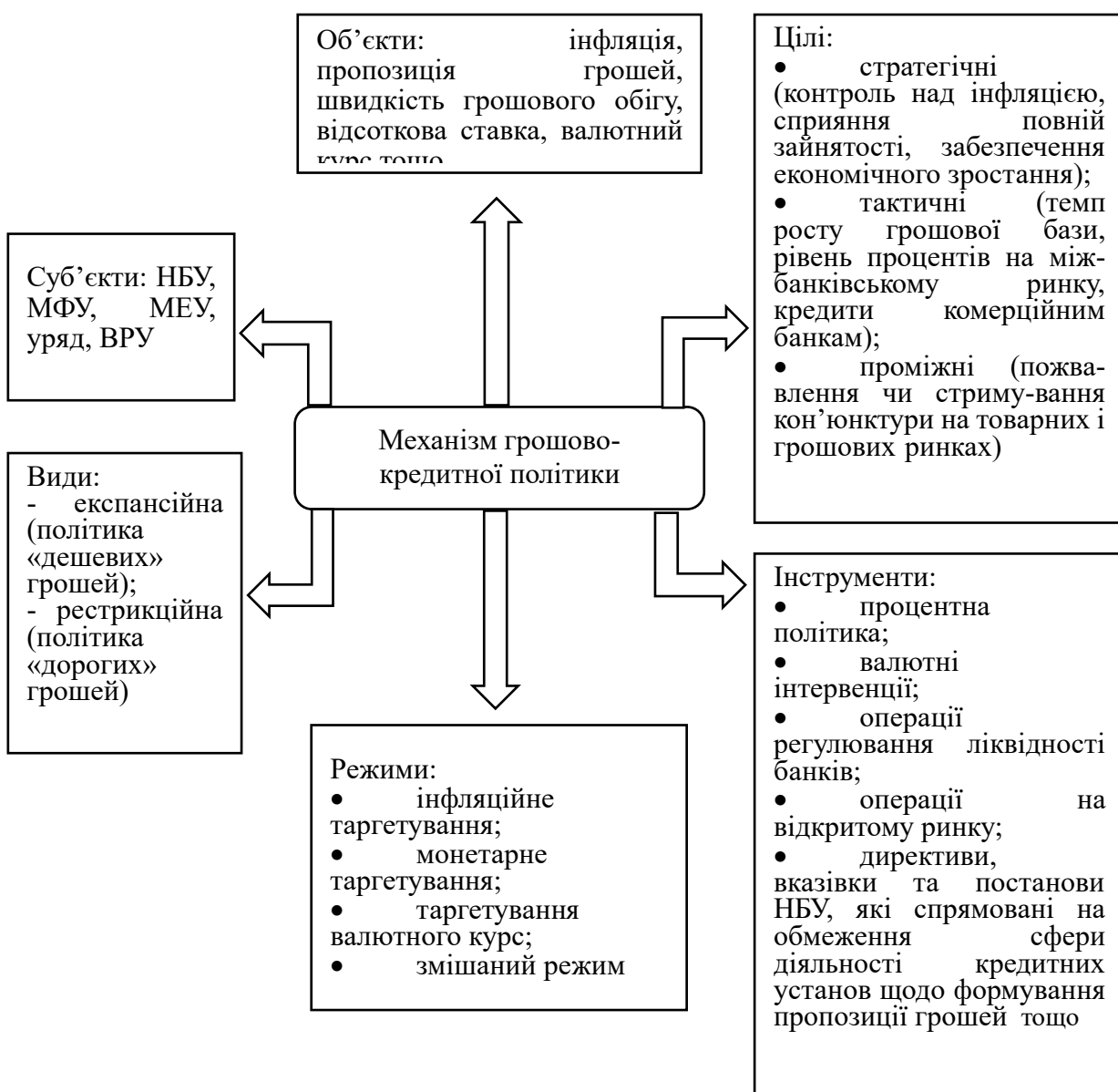


Рис. 1.1. Механізм грошово-кредитної політики

Примітка: розроблено автором на основі [12]

Основним суб'єктом, який реалізує монетарну політику в Україні є Національний банк України (НБУ). Крім того, інші органи державного регулювання економіки, такі як Міністерство фінансів, Міністерство економіки, безпосередньо уряд і Верховна Рада, беруть участь у розробці грошово-кредитної політики [9].

Об'єктами грошово-кредитної політики є економічні явища та процеси, на які спрямовується вплив суб'єктів монетарної політики для забезпечення макроекономічної стабільності. До них відноситься: інфляція, пропозиція грошей, швидкість грошового обігу, відсоткова ставка, валютний курс.

Важливо зазначити, що важливим елементом, який забезпечує ефективність функціонування та реалізації монетарної політики є вибір правильних цілей та постановка конкретних стратегічних кроків їх досягнення. У науковій економічній літературі вони поділяються на стратегічні, тактичні та проміжні.

Стратегічні цілі – це довгострокові завдання центрального банку, спрямовані на забезпечення стабільності економічної системи. Вони визначають ключові напрями регулювання грошового обігу, кредитування та інфляції з метою створення сприятливих умов для економічного розвитку. Основними стратегічними цілями є підтримка цінової стабільності, забезпечення стабільності національної валюти, сприяння економічному зростанню та зайнятості населення. До таких цілей належать контроль над інфляцією, яка повинна залишатися в межах визначеного цільового показника, і забезпечення достатньої ліквідності банківської системи.

Тактичні цілі – це короткострокові завдання центрального банку, які реалізуються для досягнення стратегічних цілей у межах певного періоду, зазвичай одного року. Вони спрямовані на оперативне реагування на поточні економічні виклики. Тактичні цілі включають темп росту грошової бази, кредити комерційним банкам, рівень процентів на міжбанківському ринку.

Проміжні цілі слугують сполучною ланкою між тактичними та стратегічними цілями. Вони дають змогу оцінювати ефективність грошово-кредитної політики в короткостроковій перспективі, сприяючи поступовому досягненню довгострокових стратегічних завдань. Основною метою проміжних цілей є сприяння оптимальному темпу приросту грошової маси, рівню процентних ставок комерційним банкам та процентів за державними облігаціями [9].

Отже, дослідивши різні теоретичні підходи щодо з'ясування сутності грошово-кредитної політики та її цілей, можна виокремити певні притаманні лише їй характеристики:

- здійснюється НБУ на основі нормативно-правової бази та розрахунків макроекономічних показників;
- присутня множинність об'єктів ГКП (валютний курс, пропозиція грошей тощо);
- чітко окреслені часові межі її реалізації;
- чітке цільове спрямування;
- при реалізації необхідний відповідний набір монетарних інструментів.

1.2. Основні інструменти грошово-кредитної політики

Інструменти грошово-кредитної політики відіграють важливу роль у регулюванні економічної активності та підтримці фінансової стабільності. Вони дозволяють центральному банку контролювати грошову масу, впливати на рівень інфляції та забезпечувати стабільні умови для економічного зростання. Використання цих інструментів допомагає підтримувати рівновагу між попитом і пропозицією на ринку, що сприяє здоровому фінансовому середовищу.

Поняття інструменту грошово-кредитної політики трактується наступним чином – це регулятивні заходи, які повністю контролюються регулюючим

органом країни. Регулятор керує цими інструментами, і їхнє застосування впливає на досягнення цілей монетарної політики [10].

Саме центральний банк є сполучною ланкою між банківською системою та державою, який відповідає за використання інструментів монетарної політики для регулювання грошових та кредитних потоків. Спосіб використання цих засобів залежить від багатьох факторів: політична ситуація, національні традиції, рівень розвитку банківської системи, рівень довіри до банків, рівень інфляції, стан платіжного балансу тощо. Таким чином використання цих інструментів у кожній країні може варіюватись, що і зумовлює неоднозначність щодо їх класифікації.

Інструменти грошово-кредитної політики групують за різними ознаками. Найпоширенішими класифікаційними ознаками інструментів монетарної політики є: за об'єктом впливу, за формою впливу, за характером впливу, за спрямованістю регулятивного впливу, за тривалістю впливу, за частотою використання тощо (додаток А) [11].

Важливо також розглянути види інструментів монетарної політики зі сторони законодавства. Так, згідно зі статтю 25 Закону України «Про банки та банківську діяльність» НБУ розпоряджається широким спектром інструментів грошово-кредитної політики. Зокрема, до них відносять: процентна політика, валютні інтервенції, норма обов'язкових резервів, операції РЕПО, купівля та продаж держаних цінних паперів, операції своп. Пріоритетними серед них виступають валютні інтервенції, процентна політика, операції регулювання ліквідності банків, операції на відкритому ринку.

Процентна (облікова) ставка – визначає вартість грошей, які знаходяться в обігу шляхом надання кредитів комерційним банкам під певний відсоток. Вона є основним інструментом грошово-кредитної політики, оскільки відповідає за зменшення амплітуди коливань фаз економічного циклу та впливає на рівень інфляції для стабілізації грошової системи. Правління НБУ визначає її розмір із врахуванням всебічного макроекономічного аналізу та прогнозування. В умовах

воєнного стану ефективність облікової ставки дещо зменшилася через ослаблену монетарну трансмісію [12].

Норма обов'язкових резервів (НОР) – дія цього інструменту полягає у резервуванні певної частини залучених коштів банківською установою на власному кореспондентському рахунку в НБУ для досягнення достатнього рівня ліквідності не лише одного банку, але й банківської системи загалом. Встановлюючи норму обов'язкових резервів, центральний банк може збільшувати або зменшувати кількість грошей, яку комерційні банки можуть використовувати для кредитування та інших активних операцій. Підвищення норми резервів зменшує ліквідність у банківській системі, тоді як зниження, – збільшує [13].

Валютні інтервенції – операції центрального банку із купівлі-продажу іноземної валюти з метою впливу на обмінний курс, накопичення міжнародних резервів та забезпечення трансмісії облікової ставки. Відповідно центральний банк купує іноземну валюту на внутрішньому ринку, при цьому збільшуючи попит на неї та підвищуючи її курс, що призводить до зниження курсу національної валюти. І навпаки, якщо НБУ банк продає іноземну валюту зі своїх резервів, збільшуючи її пропозицію на ринку, то курс національної валюти зміцнюється. Використання цього інструмента закріплено у «Стратегії валютних інтервенцій НБУ» [14].

Операції з цінними паперами – суть цього інструменту полягає в купівлі та продажу центральним банком цінних паперів, зазвичай державних облігацій, на відкритому ринку. Через ці операції центральний банк може впливати на обсяг грошової маси, процентні ставки та загальні економічні умови в країні. Якщо НБУ прагне збільшити грошову масу, то він купує цінні папери у різних суб'єктів економіки і навпаки – при потребі зменшення обсягу грошей в обігу він здійснює продаж цих фінансових інструментів.

Рефінансування банків – це процес, за допомогою якого центральний банк надає кредити комерційним банкам для підтримки їх ліквідності та забезпечення стабільності фінансової системи. Центральний банк встановлює процентні

ставки за кредитами рефінансування. Ці ставки впливають на вартість запозичень для комерційних банків та, відповідно, на процентні ставки за кредитами, які вони надають своїм клієнтам. Високі ставки рефінансування можуть стримувати кредитування, тоді як низькі ставки стимулюють банки активніше видавати кредити.

Емісія власних боргових зобов'язань – це один з інструментів грошово-кредитної політики, який використовується Національним банком України для регулювання ліквідності в банківській системі та впливу на рівень грошової маси. До власних боргових зобов'язань НБУ належать різні фінансові інструменти, такі як депозитні сертифікати та інші види боргових паперів, які випускає центральний банк. Цей інструмент дозволяє НБУ ефективно управляти грошовим ринком та досягати своїх макроекономічних цілей. Якщо центральний банк продає свої боргові зобов'язання комерційним банкам, це зменшує обсяг ліквідності в банківській системі, оскільки банки використовують свої резерви для придбання цих зобов'язань і навпаки.

Не менш важливими інструментами виступають адміністративні (прямі) інструменти грошово-кредитної політики. Вони включають директиви, вказівки та постанови НБУ, які спрямовані на обмеження сфери діяльності кредитних установ щодо формування пропозиції грошей. До них належать: встановлення обмежень щодо здійснення емісійно-касових операцій; введення прямих обмежень на кредитування центральним банком комерційних банків; встановлення обмежень на пряме кредитування центральним банком потреб бюджету; вибір певних інструментів кредитної політики, які використовуються для встановлення кількісних параметрів на кредити, що направляються в основні галузі економіки; валютні обмеження тощо [15].

Отже, інструменти грошово-кредитної політики відіграють важливу роль у досягненні монетарних цілей. Проаналізувавши різні інструменти грошово-кредитної політики, можна помітити певні переваги та недоліки щодо їх використання, які відображені у додатку Б. Це повинно бути ретельно враховано при їх використанні.

1.3. Види монетарної політики

В умовах воєнного стану зростає роль вибору виду та типу режимів монетарної політики. Більшість науковців класифікують види грошово-кредитної політики в залежності від характеру впливу на пропозицію грошової маси та від цільового спрямування центрального банку. Відповідно до цього розрізняють два типи політики: рестрикційну та експансійну (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Види монетарної політики

Примітка: розроблено автором на основі [17; 18]

Рестрикційна політика (політика дорогих грошей) – це комплекс заходів, спрямованих на обмеження грошової маси в обігу, підвищення вартості кредитів та стримування економічної активності з метою контролю інфляції та запобігання перегріву економіки [16].

На відміну від рестрикційної політики, експансійна монетарна політика спрямована на стимулювання економічного зростання, збільшення грошової маси в обігу та зниження вартості кредитів. Центральний банк використовує експансійну політику для підвищення економічної активності, зменшення безробіття та запобігання дефляції [18].

Таким чином, основні відмінності експансійної та рестрикційної політик полягають у меті їх здійснення. Експансійна політика спрямована на пожвавлення ділової активності та подолання спаду виробництва, тоді як рестрикційна – покликана стримувати інфляцію та згладжувати коливання економічних циклів.

Варто зазначити, що для досягнення цілей монетарної політики важливим є не лише вибір її загального напрямку, а й встановлення конкретного режиму монетарної політики. Виділяють такі основні режими грошово-кредитної політики: монетарне таргетування, валютне таргетування, інфляційне таргетування та змішаний режим.

Режим монетарного таргетування передбачає, що центральний банк, базуючись на інфляційних цілях, оцінках потенційного економічного зростання та аналізі швидкості обігу грошей згідно з кількісним рівнянням обміну, встановлює цільовий темп приросту грошових агрегатів і публічно його оголошує. Основним інструментом цього режиму є пропозиція грошей. Впровадження монетарного таргетування є складним завданням, оскільки вимагає повного контролю над динамікою обраного грошового агрегату для таргетування та міцний зв'язок між цільовим значенням та його динамікою [19].

Валютне таргетування є режимом монетарної політики, при якому центральний банк встановлює цільовий обмінний курс національної валюти до валюти країни-якоря і використовує при цьому певні інструменти (зміна

процентних ставок та валютні інтервенції) для досягнення цього курсу. Основна мета валютного таргетування – стабілізація обмінного курсу для забезпечення передбачуваності зовнішньоекономічної діяльності, зниження інфляційних очікувань та зміцнення довіри до національної валюти. Однак така стратегія може мати і негативні наслідки, зокрема, обмеження гнучкості монетарної політики у відповідь на внутрішні економічні шоки. Таким чином, багато країн перейшли на гнучкі валютні курси, що вимагає від них пошуку нового країни-якоря [20].



Рис. 1.3. Особливості механізму інфляційного таргетування в Україні

Примітка: розроблено автором на основі [21]

При режимі інфляційного таргетування центральний банк публічно оголошує кількісні цілі з інфляції і бере на себе зобов'язання досягати цих цілей упродовж певного періоду. Основним монетарним інструментом при цьому виступає процентна ставка. Якщо прогнозована інфляція перевищує цільовий рівень, проводиться політика «дорогих грошей», підвищуючи процентну ставку. І навпаки, коли прогнозована інфляція нижча за цільовий рівень, застосовується політика «дешевих грошей», знижуючи процентну ставку [21]. Варто зауважити, Україна перейшла до цього режиму у 2016 році. Поряд із нею режим інфляційного таргетування впроваджений у таких країнах як: Швейцарія, Румунія, Польща, Нова Зеландія, Австралія, Туреччина, Іспанія, Чехія, Німеччина, Канада, Корея, Ізраїль тощо. Особливості механізму інфляційного таргетування в Україні відображені на рис. 1.3.

Змішаний режим грошово-кредитної політики поєднує елементи різних режимів, щоб досягти макроекономічних цілей. Він не обмежується єдиним підходом, як інфляційне або валютне таргетування, а використовує комбінацію методів для забезпечення стабільності банківської системи.

Отже, різні типи режимів монетарної політики забезпечують центральним банкам гнучкість у досягненні макроекономічних цілей. Кожен з них характеризується своїми перевагами та недоліками. Правильний вибір режиму монетарної політики враховує специфічні умови та потреби економіки країни, що дозволяє центральному банку ефективно реагувати на внутрішні та зовнішні чинники.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

2.1. Особливості здійснення грошово-кредитної політики протягом 2021–2024 рр.

Монетарна політика НБУ у 2021–2024 рр. була сформована під впливом глобальних та внутрішніх факторів. Пандемія covid-19 та військові дії на території України стали ключовими викликами, з якими стикалась грошово-кредитна політика. Висока інфляція, нестабільність валютного курсу, вразливість банківської системи та залежність від зовнішніх фінансових ринків потребували чітких і ефективних дій з боку НБУ.

До війни основні засади монетарної політики містились у документі «Основні засади грошово-кредитної політики на 2021 рік та середньострокову перспективу». У 2022 р., із початком повномасштабного вторгнення, через зниження дієвості ринкових інструментів був прийнятий документ «Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану», у якому були враховані економічні умови, викликані воєнними діями, та необхідність адаптації монетарної політики до кризових обставин. У вересні 2024 р. внаслідок адаптації вітчизняної економіки до сучасних умов НБУ прийняв рішення оновити попередній документ, який сьогодні має назву «Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу». Він містить нові методи щодо регулювання фінансової ситуації, які враховують як наслідки воєнних дій, так і процеси відновлення та адаптації економіки до післявоєнного періоду.

Розглядаючи особливості здійснення монетарної політики протягом 2021–2024 рр., можна побачити, що кожен період характеризувався певними особливостями, що вимагали від НБУ перегляду підходів і розробка нових стратегій впровадження ефективної грошово-кредитної політики.

Таблиця 2.1

Порівняльний аналіз грошово-кредитної політики у 2021-2024 рр.

Період Порівняльні показники	Грошово-кредитна політика до війни	Грошово-кредитна політика 2022-2023 рр.	Грошово-кредитна політика з вересня 2024 р.
Основна ціль	Підтримка інфляції на рівні 5 % із діапазоном ± 1 %	Забезпечення фінансової стабільності та підтримка обороноздатності країни	Приведення інфляції, яка вимірюватиметься ІСЦ, до цілі 5 %, з часовим горизонтом до 3-х років
Облікова ставка	Використовувалася як основний інструмент монетарної політики. Її рівень у 2021 р. коливався від 6% до 9%	Облікова ставка втрачає роль основного інструменту монетарної політики. Для стримування інфляції та захисту гривневих заощаджень її рівень зріс до 25 %	Відновлення ефективності облікової ставки, як основного інструменту монетарної політики. Поступове її зниження
Валютний курс	Плаваючий, без жорстких обмежень	Фіксований	Застосування режиму керованої гнучкості
Валютні інтервенції	Обсяги купівлі іноземної валюти НБУ переважали обсяги її продажу	Обсяги продажу іноземної валюти НБУ переважали обсяги купівлі	Подальша компенсація структурного дефіциту іноземної валюти за рахунок валютних інтервенцій
Адміністративні обмеження	Лібералізація наявних обмежень	Обмеження на валютному ринку та щодо руху капіталу	Поступове пом'якшення валютних обмежень

Примітка: розроблено автором на основі [22; 23; 24]

Так, у 2021 р. основними викликами для НБУ стали контроль за інфляцією, яка поступово зростала через подорожчання енергоносіїв, порушення ланцюгів постачання та відновлення споживчого попиту. У відповідь на інфляційний тиск НБУ почав підвищувати облікову ставку з 6 % до 8 %. До кінця року інфляція досягла 10 %, що перевищило цільовий діапазон НБУ. Гривня залишалася відносно стабільною, оскільки міжнародні резерви України на той момент були

на рівні понад 30 млрд доларів США. Це дозволяло НБУ підтримувати курс національної валюти.

Із початком військових дій у 2022 р. економічна ситуація в країні кардинально змінилась. В цих умовах НБУ був змушений приймати екстрені рішення для запобігання фінансовій дестабілізації. У лютому 2022 р. НБУ зафіксував курс гривні на рівні 29,5 грн до доларів США. У цей період було запроваджено обмеження на продаж валюти населенню та відтік капіталу за кордон, що допомогло зберегти ліквідність банківської системи. У червні 2022 р. НБУ різко підвищив облікову ставку до 25%, що стало рекордним рівнем за останні роки. Це рішення було спрямоване на стримування інфляції, яка в 2022 році сягнула 26,6 %.

У 2023 р. економіка України адаптувалась до умов затяжного конфлікту. НБУ продовжував дотримуватися політики монетарної жорсткості, одночасно послаблюючи деякі адміністративні заходи. У червні того ж року НБУ затвердив «Стратегію пом'якшення валютних обмежень», перехід до більшої гнучкості обмінного курсу, повернення до інфляційного таргетування, а у жовтні перейшов до режиму керованої гнучкості обмінного курсу.

У 2024 р. НБУ продовжує дотримуватися політики керованої гнучкості валютного курсу. Також НБУ знизив облікову ставку до 13% і має на меті її утримання задля збереження позитивних інфляційних очікувань та забезпечення захисту гривневих заощаджень. З 10 вересня 2024 р. НБУ вніс зміни до діючих валютних обмежень. З однієї сторони, НБУ пом'якшив низку обмежень (державні компанії отримують дозвіл на здійснення валютних операцій для придбання квот на викиди вуглекислого газу, пов'язаних з авіаперевезеннями; НБУ дозволить українським компаніям, які здійснюють онлайн-продажі до країн ЄС, здійснювати валютні перекази для сплати ПДВ у цих державах), а з іншої – вживає заходів для протидії непродуктивному відпливу капіталу з України (ліміти на розрахунки за кордоном із купівлі товарів розкоші (дорогоцінне каміння, годинники тощо)) [25].

2.2. Оцінка процентної політики як основного інструмента монетарної політики

Процентна політика – це комплекс заходів, спрямованих на регулювання грошової маси в обігу та вартості грошей шляхом зміни процентних ставок за операціями центрального банку з комерційними банками та іншими фінансовими інститутами. Облікова ставка відіграє центральну роль у процентній політиці, оскільки вона є основним інструментом, за допомогою якого центральний банк впливає на вартість грошей в економіці.

У довоєнний час процентна політика була ключовим інструментом грошово-кредитної політики НБУ, який забезпечував стабільність цін і контроль над інфляцією. В умовах стабільної економіки НБУ використовував облікову ставку для регулювання попиту на гроші, впливаючи на рівень споживання, інвестицій та заощаджень, що сприяло економічному зростанню та фінансовій стабільності. Під час війни роль процентної політики набуває ще більшого значення, оскільки НБУ змушений адаптувати свою політику до надзвичайних умов. У сучасних умовах НБУ використовує підвищення процентної ставки для стримування інфляції та захисту національної валюти, одночасно балансує між потребою в підтримці ліквідності банківської системи та забезпеченні доступності кредитних ресурсів для бізнесу та населення [26].

Дослідивши динаміку облікової ставки за 2021-2024 рр., можна побачити, що впродовж досліджуваного періоду вона характеризується неоднорідною динамікою. Під час пандемії covid-19 НБУ стримував рівень облікової ставки задля збереження м'якої монетарної політики. Однак із другого півріччя 2021 р. облікова ставка почала зростати через ріст інфляції (зростання світових цін на енергоресурси та продовольство, а також підвищення споживчого попиту). Із початком війни, незважаючи на кризові явища в економіці, протягом перших чотирьох місяців НБУ утримував ставку на рівні 10 % задля того, щоб допомогти економіці, бізнесу та населенню адаптуватися до нових реалій.

У червні 2022 р. НБУ був змушений підняти облікову ставку до 25 %, щоб підвищити привабливість гривневих активів, зменшити тиск на валютний ринок

та захистити міжнародні резерви. У кінці 2023 р. процентна ставка почала знижуватись внаслідок зниження інфляції та надходження міжнародної допомоги. З метою підтримки розвитку кредитування та відновлення економіки без додаткових ризиків для цінової та фінансової стабільності станом на кінець 2024 р. рівень облікової ставки становить 13% [24].

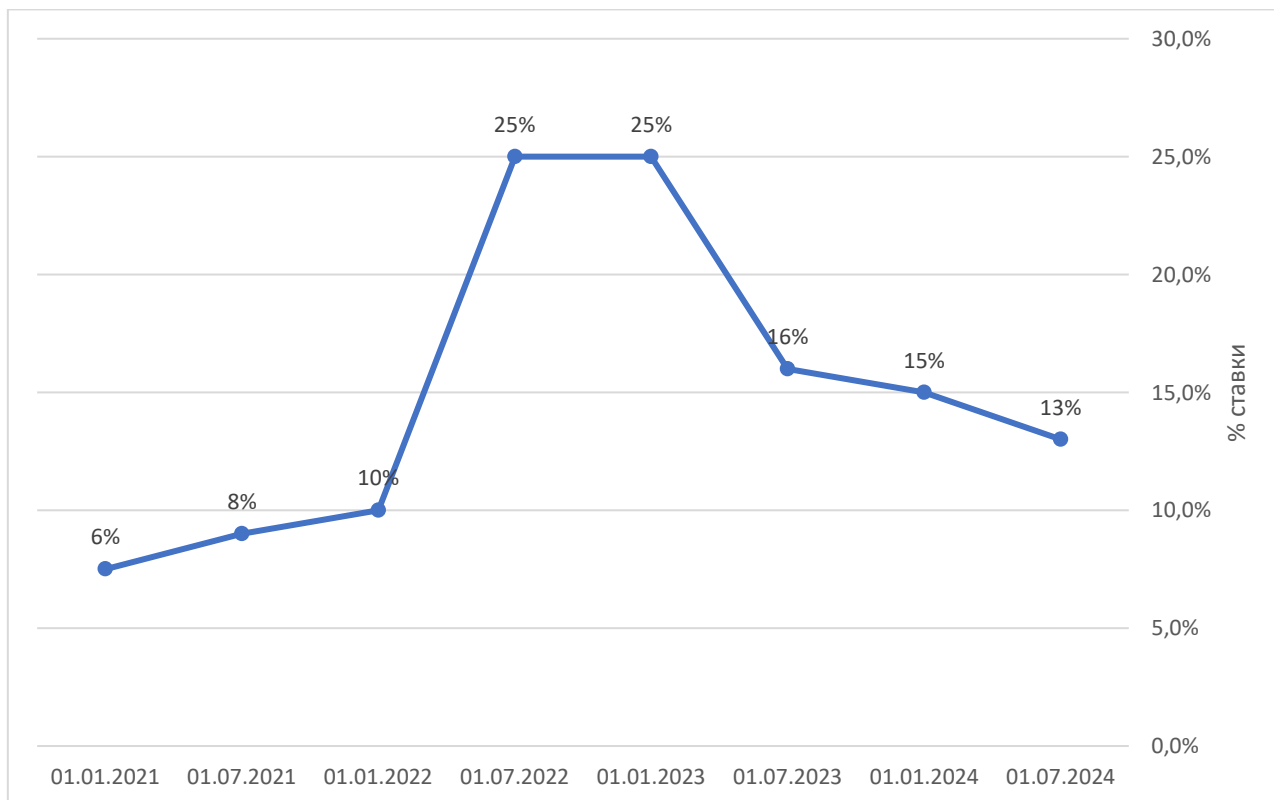


Рис. 2.1. Динаміка облікової ставки у 2021-2024 рр.

Примітка: розроблено автором на основі [27]

Загалом, облікова ставка безпосередньо впливає на відсоткові ставки за депозитами та кредитами у банківській системі. Коли НБУ підвищує облікову ставку, комерційні банки збільшують відсотки за кредитами, щоб компенсувати свої витрати, і водночас підвищують ставки за депозитами, щоб залучити більше заощаджень [28]. Зниження облікової ставки призводить до зменшення вартості кредитів, що робить їх доступнішими для бізнесу та населення, але також знижує доходність депозитів (рис. 2.2).

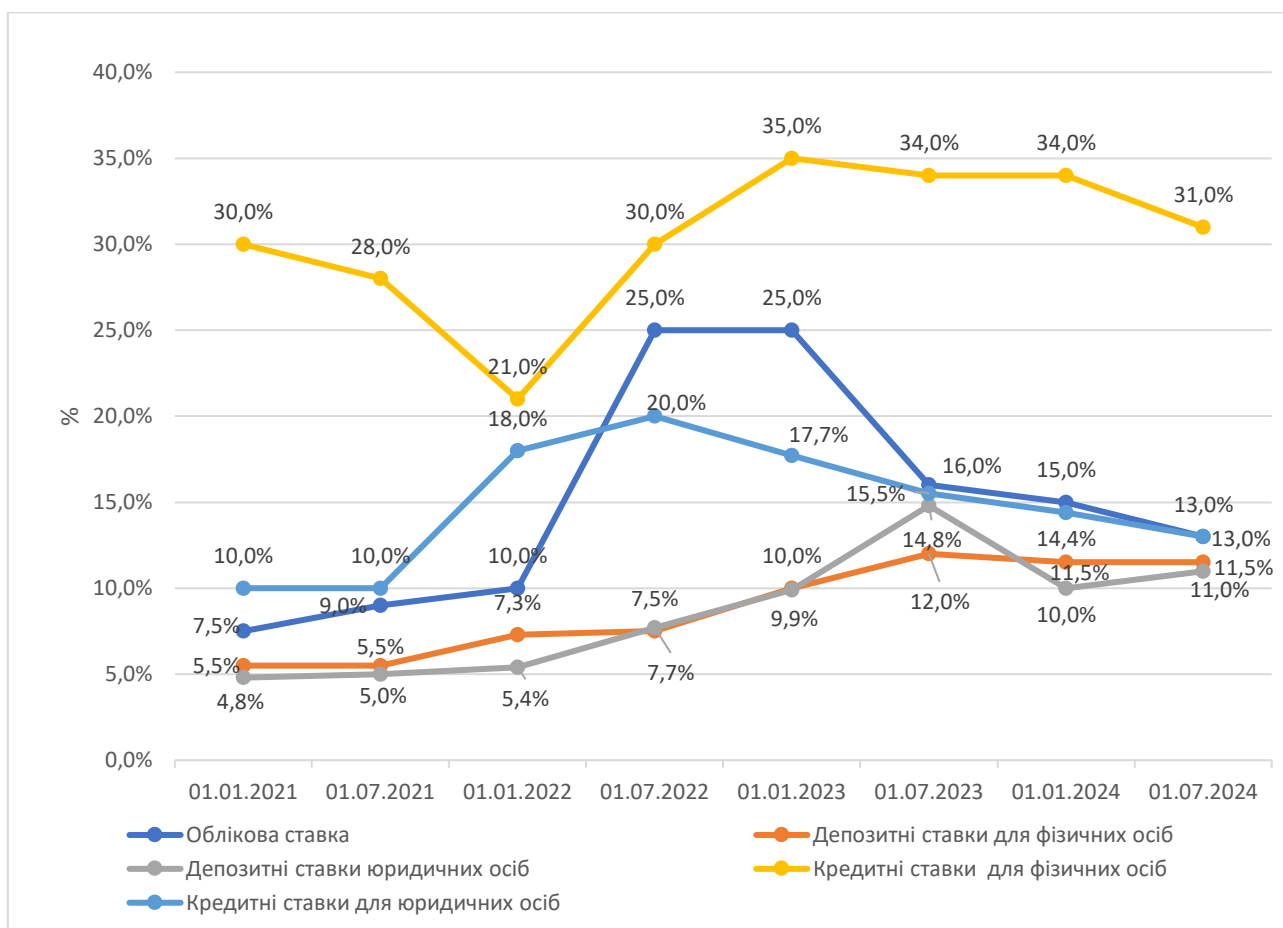


Рис. 2.2. Розмір облікової ставки, депозитних та кредитних ставок

Примітки: розроблено автором на основі [29; 30; 31]

Зважаючи на політико-економічну нестабільність, облікова ставка протягом 2021-2024 рр. здійснює неоднозначний вплив на рівень ставок за депозитами та кредитами для усіх суб'єктів економіки. У 2021 р. підняття облікової ставки не спричиняло підняття ставок за депозитами та кредитами, що було зумовлено достатньою ліквідністю банків України. У 2022 р. разом із зростанням рівня облікової ставки відсоткові ставки за депозитами та кредитами зросли. У 2023 р. зниження облікової ставки зумовило зниження ставок за кредитами, однак депозитні ставки залишились практично на однаковому рівні.

Облікова ставка також тісно пов'язана із рівнем інфляції в країні. Коли інфляція зростає, НБУ підвищує облікову ставку, що робить кредити дорожчими і стримує споживчий попит та інвестиції, тим самим зменшуючи інфляційний

тиск. З іншого боку, якщо інфляція падає, НБУ знижує облікову ставку, щоб стимулювати економічну активність через доступніші кредити.

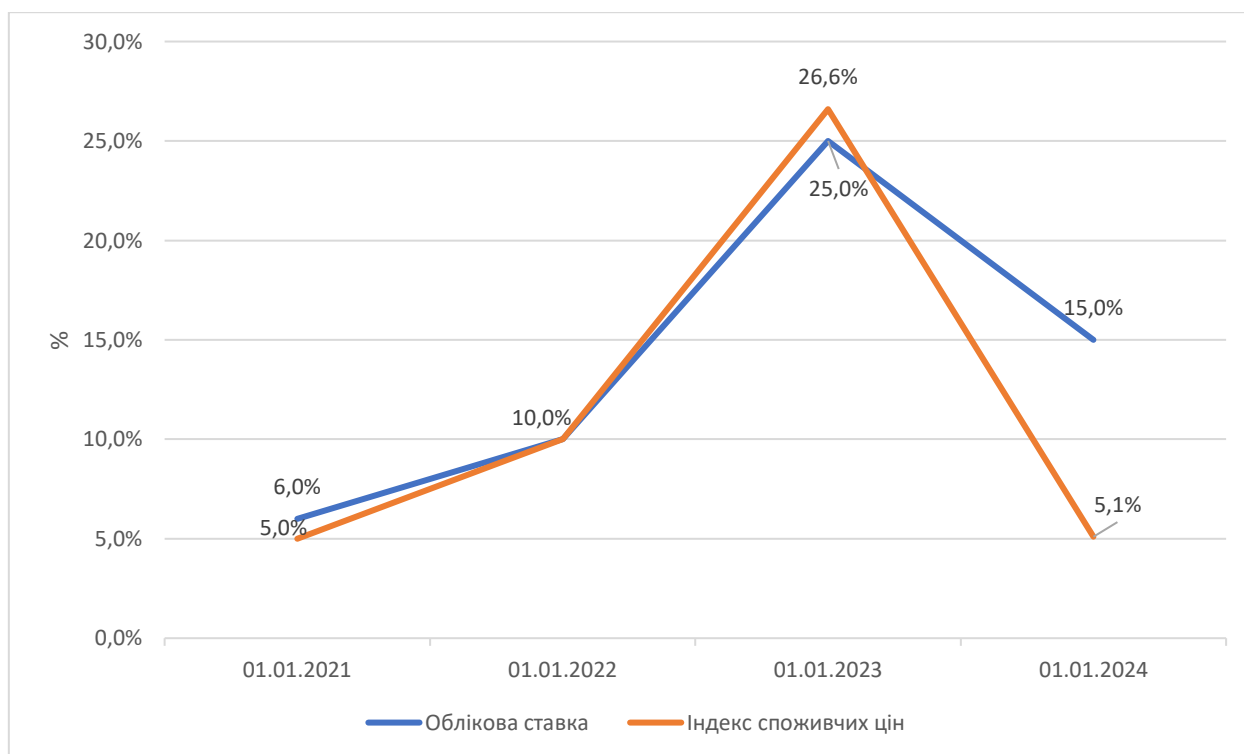


Рис. 2.3. Динаміка облікової ставки та ІСЦ за 2021-2024 рр.

Примітка: розроблено автором на основі [32; 33]

Із рис. 2.3. можна стверджувати, що до початку війни рівень інфляції знаходився у цільовому діапазоні НБУ. Із початком війни рівень інфляції стрімко зріс (26,6 %), що зумовило НБУ значно підняти облікову ставку. У 2023 р. відбулося зниження інфляції внаслідок запровадженням жорстких монетарних умов, зниженням світової інфляції, стримуванням споживчого попиту (внаслідок дефіциту електроенергії) та припиненням емісійного фінансування бюджету, що дозволило НБУ знизити рівень облікової ставки.

При аналізі процентної політики важливо розглянути облікову ставку у контексті динаміки рефінансування банківських установ, так як вона впливає на вартість позик, які банки можуть отримати для підтримки своєї ліквідності (рис. 2.4).

Із рис. 2.4. можна побачити, що протягом 2021 р. обсяги рефінансування зменшувались внаслідок підняття ставки рефінансування. Найбільший обсяг

кредитів НБУ був наданий у 2022 р., що стало наслідком початку війни на території нашої держави. Незважаючи на падіння ставки рефінансування, починаючи з січня 2024 р., обсяги кредитів банківських установ незначні. Така ситуація показує, що у банків вистачає коштів для забезпечення своєї діяльності завдяки значним обсягам депозитів, зростанню довіри клієнтів та стабілізації фінансової системи після воєнних потрясінь.

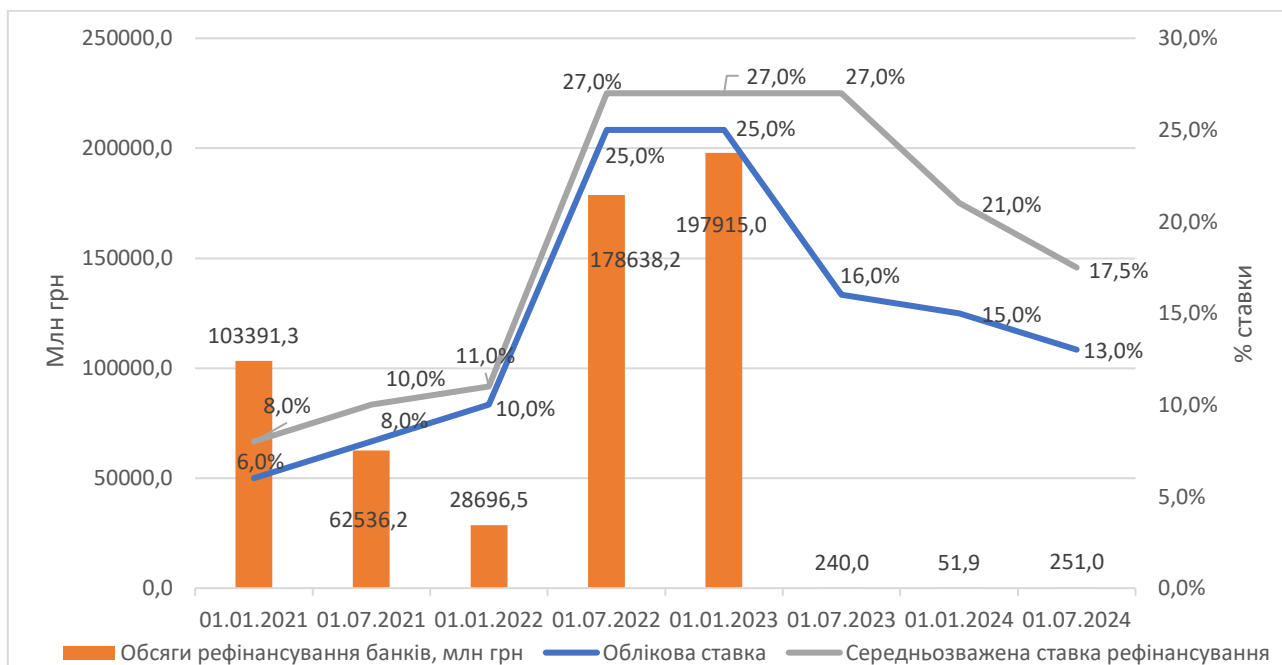


Рис. 2.4 Динаміка облікової ставки, ставки рефінансування та обсягів рефінансування

Примітка: розроблено автором на основі [34; 35]

Зміна облікової ставки безпосередньо впливає на дохідність інших фінансових інструментів, зокрема державних облігацій. Водночас ОВДП відіграють ключову роль у забезпеченні достатнього рівня фінансування для потреб державного бюджету. Залучення коштів через випуск ОВДП з однієї сторони забезпечує додаткове фінансування національної економіки, покриття державного дефіциту, сприяє розширенню інструментів фондового ринку, встановлює взаємозв'язки між країною та громадянами шляхом залучення їх коштів, а з іншої, – здійснює великий вплив на здатність країни витримати борговий тягар, зберегти в нормі загальноекономічні показники, запобігти

кризовим явищам тощо [36].

Під час війни значної популярності набули військові облигації, як один із ключових інструментів мобілізації фінансових ресурсів. Для населення та бізнесу інвестиції у військові облигації стали не лише способом збереження капіталу за умов економічної нестабільності, а й можливістю зробити внесок у фінансову підтримку держави. Високий рівень дохідності цих цінних паперів, гарантований державою, у поєднанні з патріотичними мотивами, сприяв значному попиту серед різних категорій інвесторів. Крім того, уряд активно сприяв популяризації облигацій через спрощення доступу до них за допомогою цифрових платформ та банківських установ [37].

Дослідивши взаємозв'язок між обліковою ставкою та ОВДП за допомогою кореляційно-регресійного аналізу, можна стверджувати, що при зміні облікової ставки на 1 % середньозважена ставка за державними облигаціями зміниться на 0,5488 одиниць виміру (додаток В). Визначивши коефіцієнт кореляції 0,9039, можна побачити, що між аналізованими змінними існує прямий високий взаємозв'язок.

Таким чином, облікова ставка є центральним інструментом грошово-кредитної політики, який впливає на всі інші інструменти та загальну економічну динаміку. Облікова політика дозволяє центральному банку ефективно регулювати інфляційні процеси, забезпечуючи цінову стабільність та сприяючи збалансованому економічному розвитку. Зміна облікової ставки визначає вартість залучених банками коштів через рефінансування, впливаючи на їхню ліквідність та можливості кредитування. Від її рівня також залежить політика відкритого ринку, оскільки вищі ставки роблять інвестиції в державні цінні папери більш привабливими для інвесторів, знижуючи інфляційний тиск.

2.3. Аналіз валютних інтервенцій НБУ упродовж 2021-2024 рр.

В умовах війни валютні інтервенції набувають великої важливості у грошово-кредитній політиці, оскільки вони допомагають підтримувати стабільність національної валюти та запобігати паніці на валютному ринку. НБУ, здійснюючи продаж валюти з резервів, стримує надмірний попит на іноземну валюту та знижує тиск на обмінний курс. Валютні інтервенції допомагають стабілізувати ціни на імпортні товари, що впливає на загальний рівень інфляції, особливо в умовах зростання вартості імпорту через воєнні ризики. Цей інструмент сприяє захисту міжнародних резервів країни, задля забезпечення фінансової стійкості в умовах обмеженого доступу до зовнішніх ринків капіталу.

За роки незалежності в Україні функціонували різні режими курсоутворення. До початку повномасштабного вторгнення росії на територію нашої держави валютний курс був плаваючим, однак зважаючи на економічну нестабільність НБУ прийняв рішення перейти до фіксованого валютного курсу. Фіксація курсу була здійснена задля виконання НБУ певних завдань:

- забезпечення стабільності цін – зниження інфляційних ризиків, зокрема в умовах зростання вартості імпортних товарів, що важливо для контролю над інфляцією;
- підтримка довіри до національної валюти – у період економічної нестабільності фіксація курсу допомагає зберегти довіру до гривні, запобігаючи надмірній девальвації та панічним настроям на валютному ринку;
- підтримка фінансової стабільності – фіксований курс забезпечує передбачуваність для бізнесу та населення, полегшуючи фінансове планування і знижуючи волатильність на ринках. НБУ зафіксував офіційний курс гривні до долара США на новому рівні та вжив низку додаткових заходів для збалансування валютного ринку та підтримання стійкості економіки в умовах війни [40].

Спочатку НБУ зафіксував курс на позначці 29,5 грн за дол США, пізніше у липні 2022 року – на 36,57 грн за дол США. У жовтні 2023 р., зважаючи на стійке

зниження інфляції, зростання обсягів міжнародних резервів, НБУ перейшов до режиму керованої гнучкості валютного курсу. Офіційний курс за режиму керованої гнучкості визначається операціями на міжбанківському валютному ринку. Водночас курс на готівковому валютному ринку, де мають змогу купувати та продавати валюту громадяни, встановлюється за тими ж правилами, що і раніше [41].

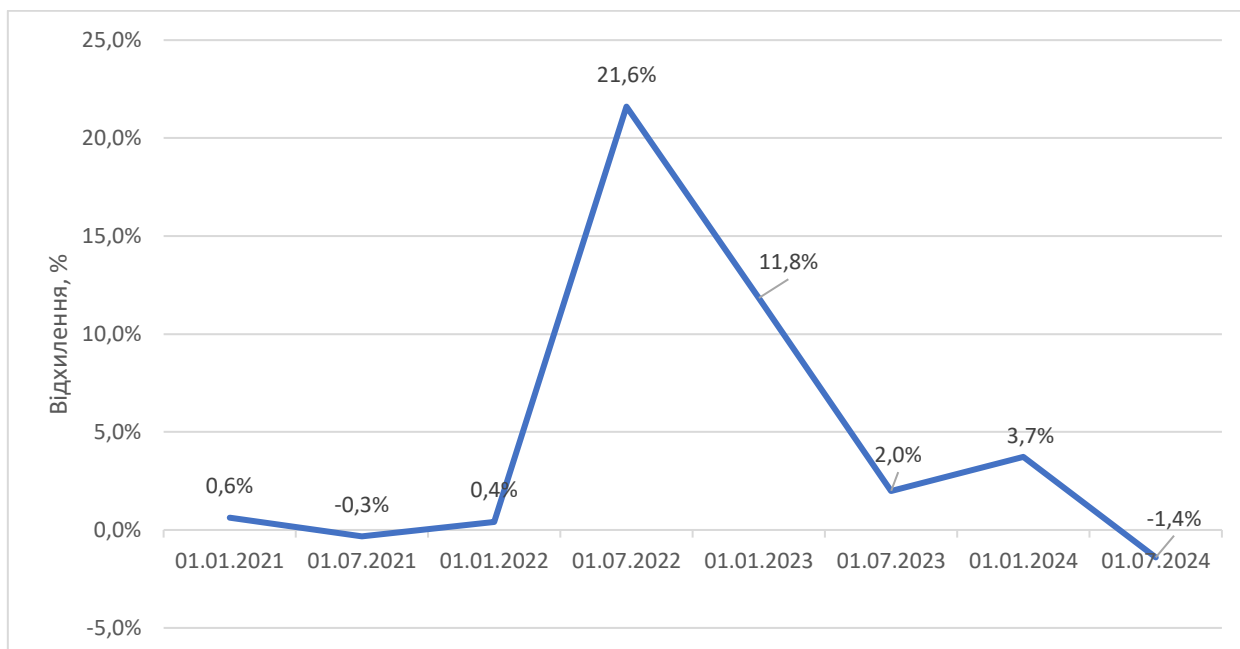


Рис. 2.5. Відхилення готівкового курсу гривні до долара США від офіційного, %

Примітка: розроблено автором на основі [42]

Проаналізувавши рис. 2.5, можна стверджувати, у 2021 р. відхилення готівкового курсу від офіційного залишалось на мінімальному рівні, коливаючись у межах від $-0,3\%$ до $0,4\%$. У першому півріччі 2022 р. відхилення різко зросло до $21,6\%$, що пов'язано із зростанням попиту на іноземну валюту внаслідок війни. У 2023 р. та 2024 р. спостерігається суттєве скорочення розбіжностей, що свідчить про поступову стабілізацію ситуації завдяки заходам НБУ та зменшенню панічних настроїв на ринку.

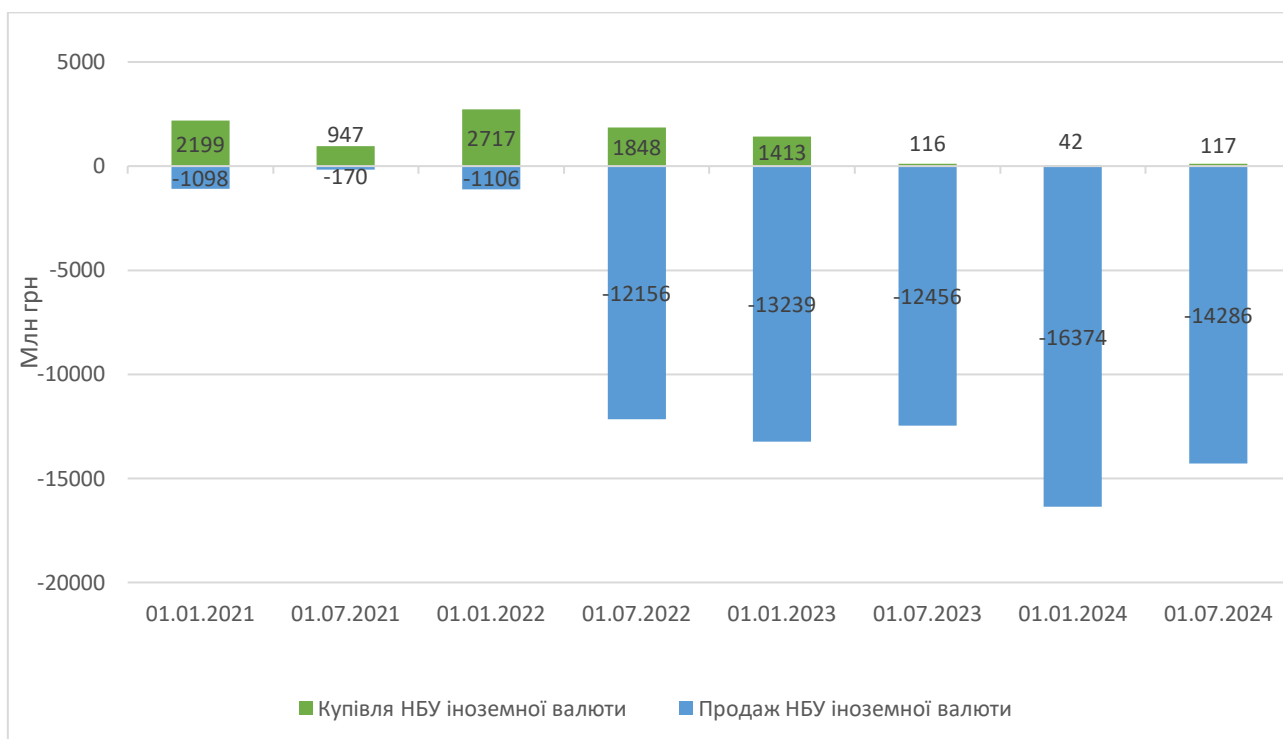


Рис. 2.6. Обсяги валютних інтервенцій НБУ у 2021-2024 рр., млн грн

Примітка: розроблено автором на основі [43]

Варто зазначити, що для компенсації значного попиту на іноземну валюту НБУ використовує валютні інтервенції. Із рис. 2.6. видно, що до початку війни обсяги купівлі іноземної валюти НБУ переважали обсяги її продажу. Із настанням війни ситуація кардинально змінилась. Для підтримки фіксованого обмінного курсу НБУ активно проводить валютні інтервенції з від'ємним сальдо. У другому півріччі 2023 р. обсяги продажу іноземної валюти зросли аж на 31,5 %, причиною цього стало обмеження експорту українського зерна, що призвело до зменшення валютної виручки. Така тенденція спричиняє значне зниження міжнародних резервів.

Покриття попиту на іноземну валюту в значній мірі здійснюється за рахунок міжнародних резервів, а тому правильний їх розподіл впливає на економічну стійкість країни. Таким чином, доцільно розглянути динаміку золотовалютних резервів.

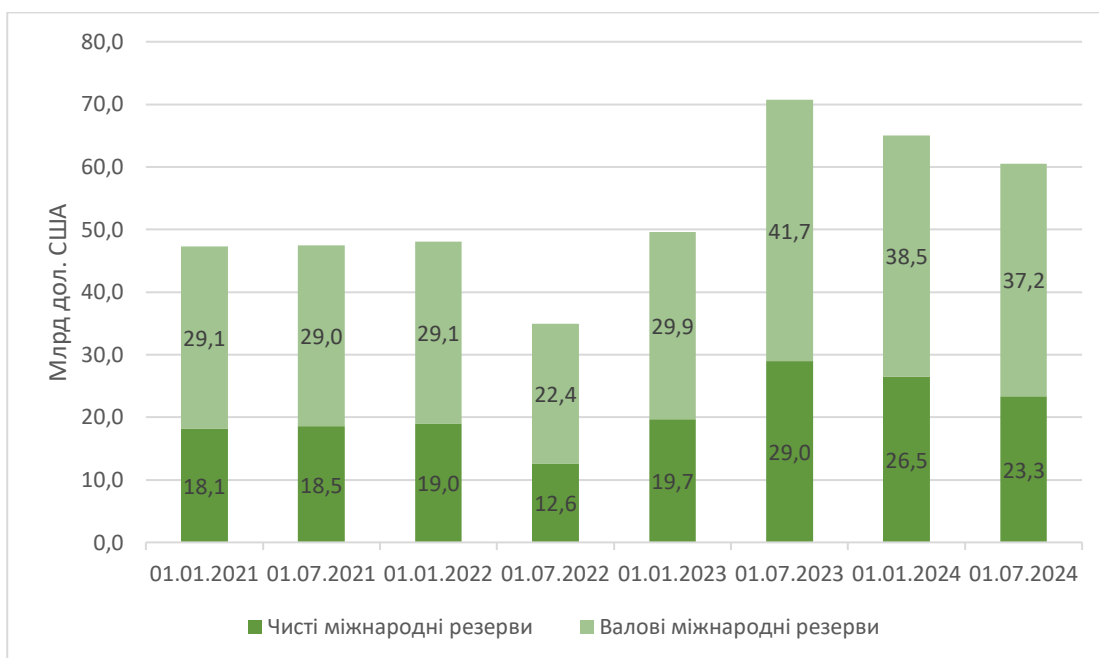


Рис. 2.7. Обсяги міжнародних резервів в Україні у 2021-2024 рр.

Примітка: побудовано автором на основі [44]

Аналізуючи обсяги міжнародних резервів, можна побачити, що найменший їх обсяг спостерігався у першому півріччі 2022 р. Це було спричинено кризовими явищами в економіці внаслідок початку війни. Найбільший обсяг міжнародних резервів був у першому півріччі 2023 р., пізніше їх розміри поступово знижуються. Це спричинено валютними інтервенціями НБУ з продажу валюти для покриття різниці між попитом та пропозицією на валютному ринку України (у першій половині 2024 р. НБУ продав іноземної валюти на 14,29 млрд грн та викупив до резервів 0,12 млрд грн) та боргових виплат країни в іноземній валюті, які значною мірою були компенсовані надходженнями від міжнародних партнерів. На тенденцію динаміки ЗВР впливала низка чинників. Це і надходження на користь уряду та виплати за обслуговування й погашення державного боргу.

Протягом 2021-2024 рр. вагомий внесок у стабілізації валютного курсу належить фінансовій допомозі з боку іноземних держав (рис. 2.8).

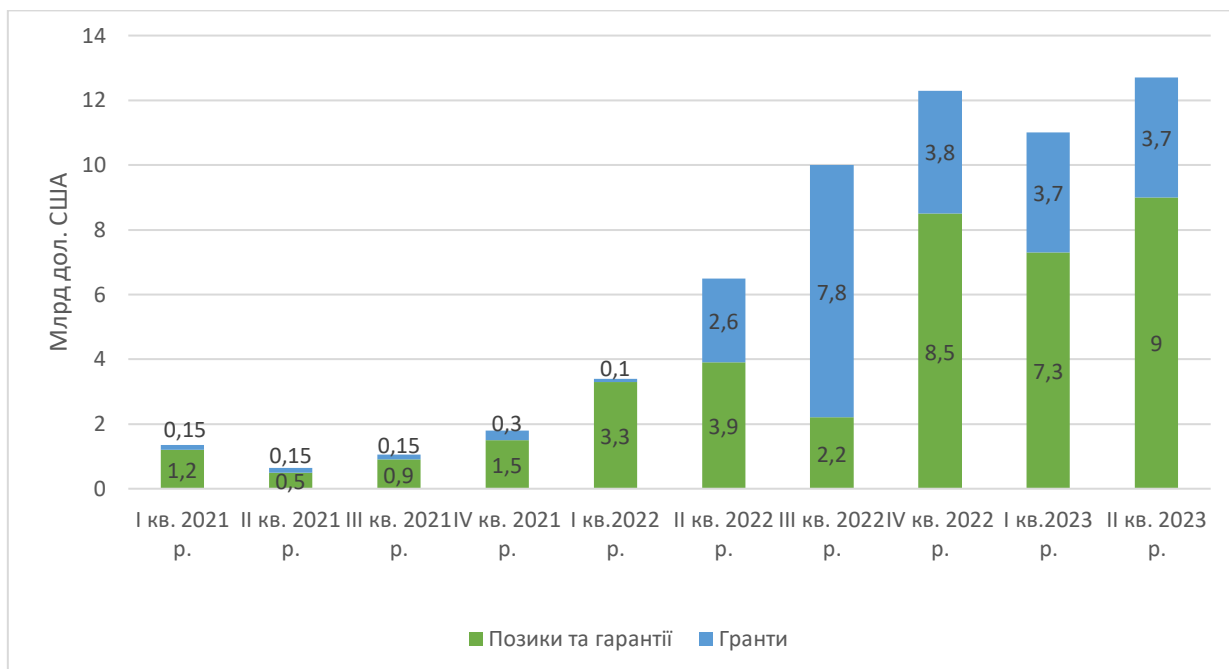


Рис. 2.8. Обсяги міжнародної допомоги, млрд доларів США

Примітка: розроблено автором на основі [34]

У 2021 р. обсяги фінансової допомоги від інших держав, у порівнянні з іншими періодами, були найнижчими. Протягом цього року значна частина допомоги була спрямована на відновлення економіки після пандемії covid-19. У першому кварталі 2022 року обсяги міжнародної допомоги зросли до 3,4 млрд доларів США, при цьому переважала частка позик та гарантій. Починаючи із другого кварталу цього року спостерігається суттєве збільшення допомоги. При цьому збільшується і частка грантів, що свідчить про прагнення міжнародних організацій надати підтримку Україні без збільшення її боргового навантаження. Це пояснюється активізацією підтримки від міжнародних партнерів після початку війни.

На початку 2023 року обсяги допомоги дещо знизилися порівняно з кінцем 2022 року, але залишалися на високому рівні (близько 10 млрд доларів США). У другому кварталі 2023 року обсяг міжнародної допомоги знову досяг свого піку, перевищуючи 12 млрд доларів США. Значну частку фінансування в цьому періоді також становили гранти. Така ситуація відображала підвищену увагу з боку іноземних держав до відбудови та стабілізації економіки України.

Із другого кварталу 2024 року міжнародна допомога надходить в Україну лише у вигляді позик, а також характеризується негативною тенденцією, показує поступове завершення найбільш активної фази підтримки.

Загалом міжнародна фінансова допомога залишається одним з ключових факторів для оптимізації функціонування валютних інтервенцій. Вона допомагає НБУ ефективніше керувати валютною політикою і зберігати стабільність національної валюти в умовах кризових ситуацій.

Таким чином, здійснивши аналіз валютних інтервенцій, можна стверджувати, що всупереч неготовності економіки до війни НБУ здійснив валютну політику, яка допомогла країні адаптуватись до нових умов. Вагоме місце у ній займає фіксація валютного курсу до долара США. Задля повернення до режиму інфляційного таргетування НБУ впроваджує низку важливих заходів для стабілізації валютного ринку та трансмісійного механізму монетарної політики.

2.4. Вплив грошово-кредитної політики НБУ на макроекономічну ситуацію в країні

Грошово-кредитна політика НБУ є одним із основних інструментів державного регулювання економіки, спрямованим на забезпечення стабільності національної валюти, контроль інфляційних процесів та стимулювання економічного зростання. Її вплив на макроекономічну ситуацію в країні значний, оскільки вона визначає вартість грошей, обсяг кредитування, рівень інфляції та загальні умови функціонування фінансового ринку. У цьому контексті дослідження впливу грошово-кредитної політики на макроекономічну ситуацію є ключовим для розуміння динаміки економічних процесів в Україні та оцінки перспектив її економічного розвитку.

Проаналізуємо політику обов'язкових резервів НБУ за 2021-2024 рр., оскільки НОР допомагає визначити ефективність монетарної політики в різних

економічних умовах, а також безпосередньо впливає на обсяг кредитних та депозитних ресурсів банків та ліквідність банківської системи.

Таблиця 2.2

Норма обов'язкових резервів у 2021-2024 рр.

Період	Строкові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб								Кошти вкладів (депозити) юридичних і фізичних осіб на вимогу та кошти на поточних рахунках			
	У нац. валюті				В іноземній валюті				У нац. валюті		В іноземній валюті	
	коротко строкові		довго строкові		коротко строкові		довго строкові		фіз. особи	юр. особи	фіз. особи	юр. особи
	фіз. особи	юр. особи	фіз. особи	юр. особи	фіз. особи	юр. особи	фіз. особи	юр. особи				
01.01.2021-10.01.2023	0				10				0		10	
11.01.2023	0				10				5		15	
11.02.2023	0				10				10		20	
11.03.2023	0				10				20	10	30	20
11.05.2023	20	0	0		30	10	0		20	10	30	20
11.09.2023	20	10	0	10	30	20	10	20	20	10	30	20
11.10.2024	25	15	0	15	35	25	15	25	25	15	35	25

Примітка: розроблено автором на основі [45]

Так, у період з 01.01.2021 р. по 10.01.2023 р. НОР залишалися незмінними, встановленими на рівні 0 % для строкових депозитів у національній валюті та 10 % для коштів в іноземній валюті. Незмінність НОР із початком війни пояснюється необхідністю надати банкам можливості користуватись додатковою ліквідністю. У другому півріччі 2023 р. спостерігається підвищення НОР до 20 % для строкових депозитів у національній валюті та до 30 % в іноземній валюті для фізичних осіб, а також для юридичних осіб до 10 %, що вказує на перехід до жорсткішої монетарної політики.

У 2024 р. НОР щодо строкових та поточних вкладів для фізичних та юридичних осіб продовжує зростати. Це свідчить про продовження жорсткої монетарної політики НБУ, спрямованої на обмеження надмірної грошової пропозиції та контроль за інфляцією.

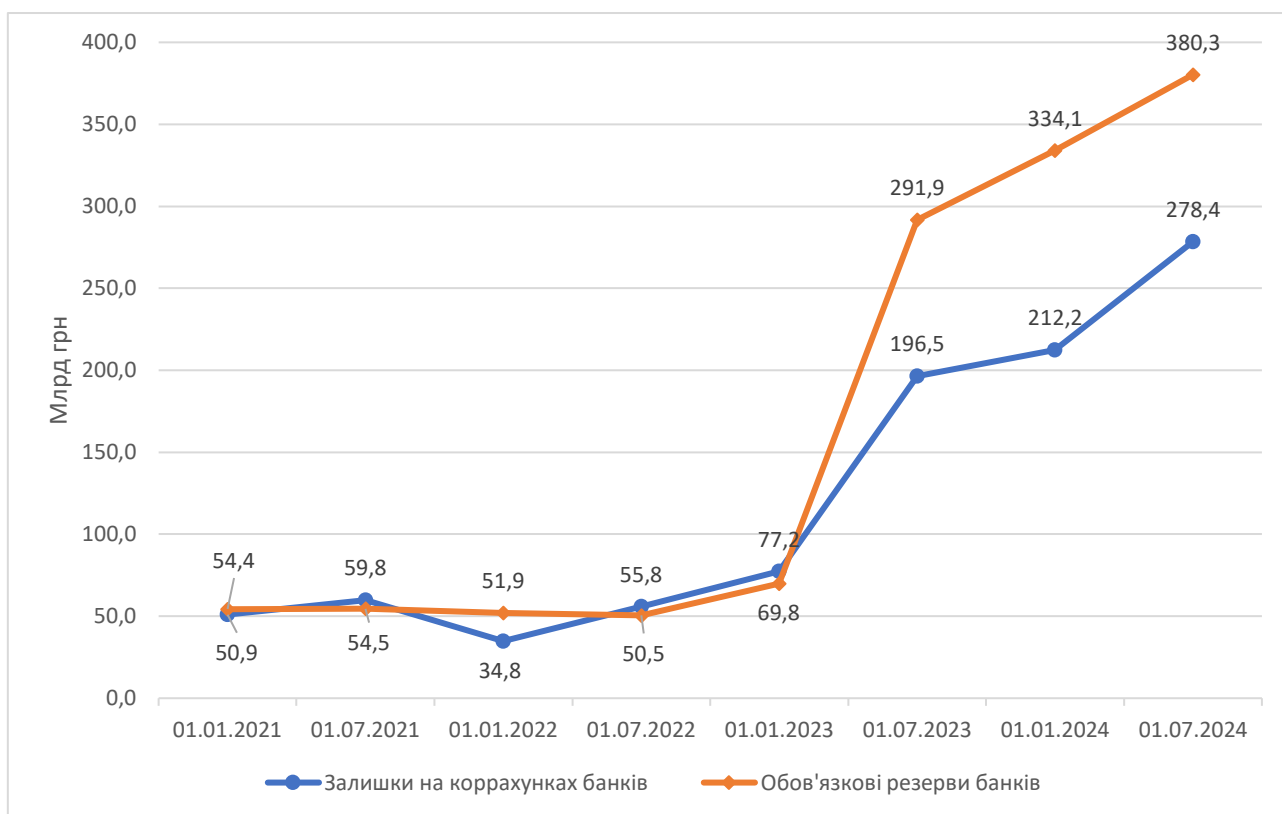


Рис. 2.9. Обсяги залишків на коррахунках та обов'язкових резервів банків за 2021-2024 рр., млрд грн

Примітка: розроблено автором на основі [46; 47]

Із рис. 2.9. можна стверджувати, що протягом 2021-2023 рр. прослідковувся незначний розрив між залишками на коррахунках та обов'язкових резервів банків. Така тенденція склалась внаслідок необхідності забезпечення банківських установ достатнім рівнем грошових коштів. Із 2023 р. внаслідок підвищення НОР цей розрив збільшився, що вказує на обмеження ліквідності банківської системи.

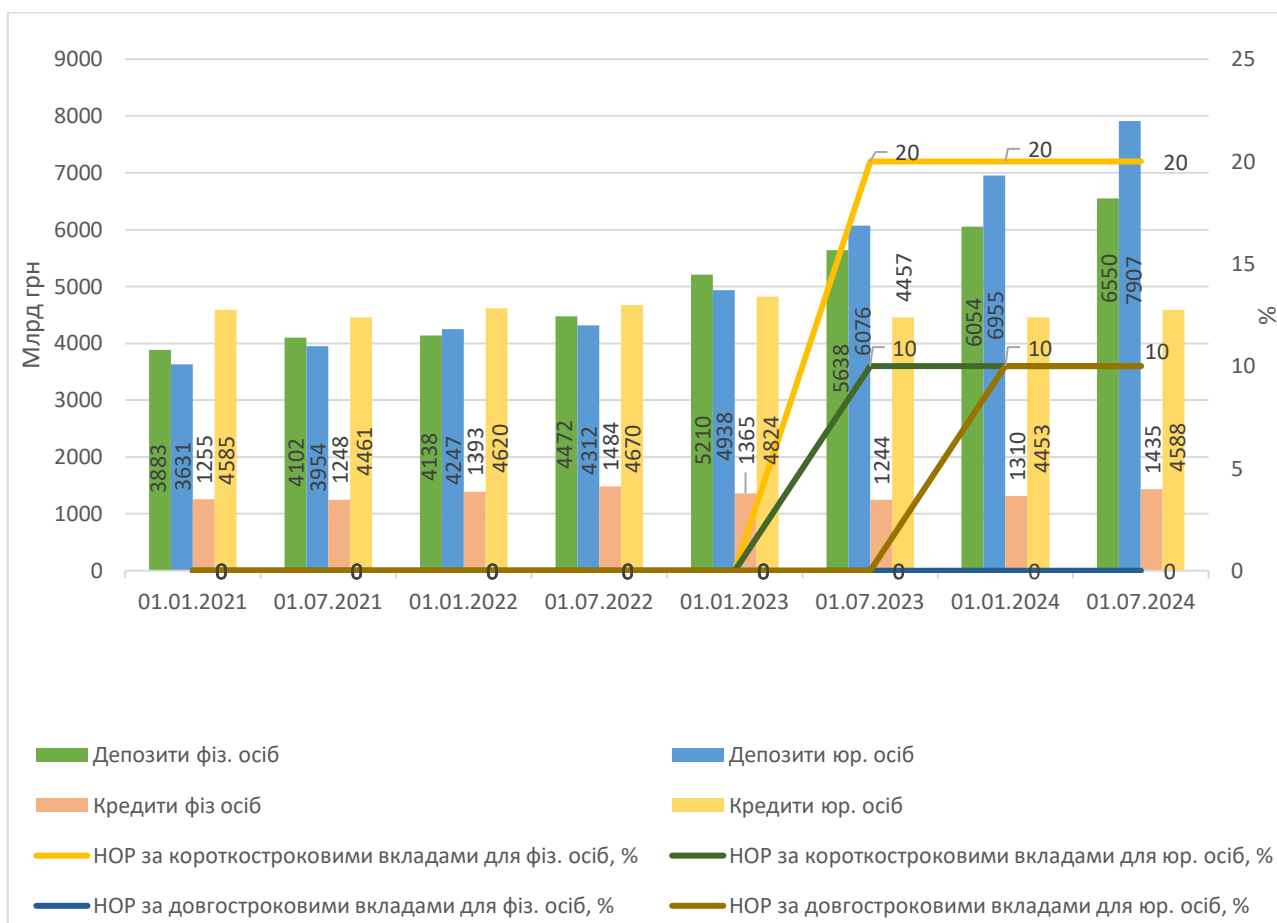


Рис. 2.10. NOR, обсяги депозитів та кредитів у національній валюті за 2021-2024 рр.

Примітка: розроблено автором на основі [48]

Аналізуючи рис. 2.10. видно, що зв'язок між NOR та депозитним портфелем банків є неоднозначним. Протягом 2021 р. і до середини 2022 р., незважаючи на нульове значення NOR, обсяги депозитів показують повільне зростання внаслідок високої невизначеності стосовно воєнної ситуації. Із другого півріччя 2022 р. депозити фізичних та юридичних осіб стрімко зростають, хоча NOR при цьому збільшувалась, що пояснюється адаптацією до нових умов.

Водночас значення NOR за довгостроковими вкладами нижчі, ніж за короткостроковими. Така політика пояснюється тим, що це дозволяє знизити кількість гривні в обігу, зменшуючи можливість купівлі іноземної валюти на ринку задля стабілізації валютного курсу.

Досліджуючи вплив НОР на кредитний портфель банків, можна побачити, що між цими показниками є обернений зв'язок, а тому із підвищенням НОР обсяги кредитів як фізичних так і юридичних осіб знижуються.

Ефективність грошово-кредитної політики відображають й інші індикативні показники, серед яких можна виділити: темп інфляції, темп зростання ВВП, рівень безробіття, динаміка валютного курсу, реальні доходи населення, грошова маса, частка готівки в обсягу грошової маси, обсяг споживчого кредитування тощо (табл. 2.3). Дослідимо найважливіші з них.

Таблиця 2.3

Показники ефективності реалізації грошово-кредитної політики

Критерії ефективної грошово-кредитної політики	Показники ефективності грошово-кредитної політики
Збалансоване економічне зростання	Темпи зростання ВВП, рівень безробіття
Фінансова стабільність	Темпи інфляції, стабільність валютного курсу
Цінова стабільність	Індекс споживчих цін, скорочення темпів інфляції
Валютна стабільність	Динаміка валютного курсу
Грошова пропозиція	Грошова маса, монетизація економіки в процентах до ВВП, частка готівки в обсязі грошової маси (M2)

Примітка: розроблено автором на основі [49]

Проаналізуємо обсяги та динаміку реального та номінального ВВП, оскільки зміни у грошово-кредитній політиці безпосередньо впливають на динаміку ВВП, регулюючи рівень економічної активності через контроль за кредитними умовами, обсягом грошової маси та доступністю фінансових ресурсів в економіці.

У 2022 р. відбулося незначне зниження номінального ВВП на 4,92 % порівняно з попереднім роком, що відображає економічні труднощі в умовах війни та економічної нестабільності. Однак у 2023 р. номінальний ВВП зріс на 25,94 %. Реальний ВВП у 2022 р. скоротився на 11,41 % у порівнянні з 2021 р., а

у 2023 р. на 42,74 %. Така ситуація свідчить про певну стабілізацію економічної ситуації та відновлення частини виробничих потужностей.

Таблиця 2.4

Аналіз ВВП України у 2021-2023 рр.

Показник	2021 р.	2022 р.	2023 р.	Відхилення	
				2022р./2021р.	2023р./2022р.
Номінальний ВВП, млрд грн	5459,57	5191,03	6537,83	-4,92	25,94
Реальний ВВП, млн грн	4363,58	3865,78	5518,06	-11,41	42,74
Дефлятор ВВП, %	25,12	34,9	18,48	38,6	-47,05

Примітка: розроблено автором на основі [50]

Високе значення дефлятора ВВП у 2021-2022 рр. свідчить про посилення інфляційних процесів та значне зростання цін. Однак у 2023 р. його величина зменшилась, що вказує на поступове зменшення інфляційного тиску.

Таким чином, динаміка ВВП у період 2021-2023 років відображає складний процес адаптації економіки України до зовнішніх шоків та викликів, пов'язаних із військовими діями, а також поступове відновлення та стабілізацію економічних процесів. Важливу роль при цьому відіграло проведення зваженої монетарної політики НБУ.

На макроекономічну стабільність значною мірою впливають золотовалютні резерви (ЗВР), а саме їх частка у ВВП країни. Достатній рівень резервів відносно ВВП забезпечує економіці надійну фінансову «подушку безпеки» для покриття зовнішніх зобов'язань, обслуговування державного боргу та проведення валютних інтервенцій.

Як видно із рисунку 2.11, частка міжнародних резервів у ВВП демонструє поступове зростання з 29,05 % у 2021 р. до 44,90 % у 2023 р. Така тенденція є наслідком припливу міжнародної допомоги та ефективного управління резервами, оскільки високий рівень резервів відносно ВВП підтримує макроекономічну стабільність і підвищує здатність країни протистояти зовнішнім шокам.

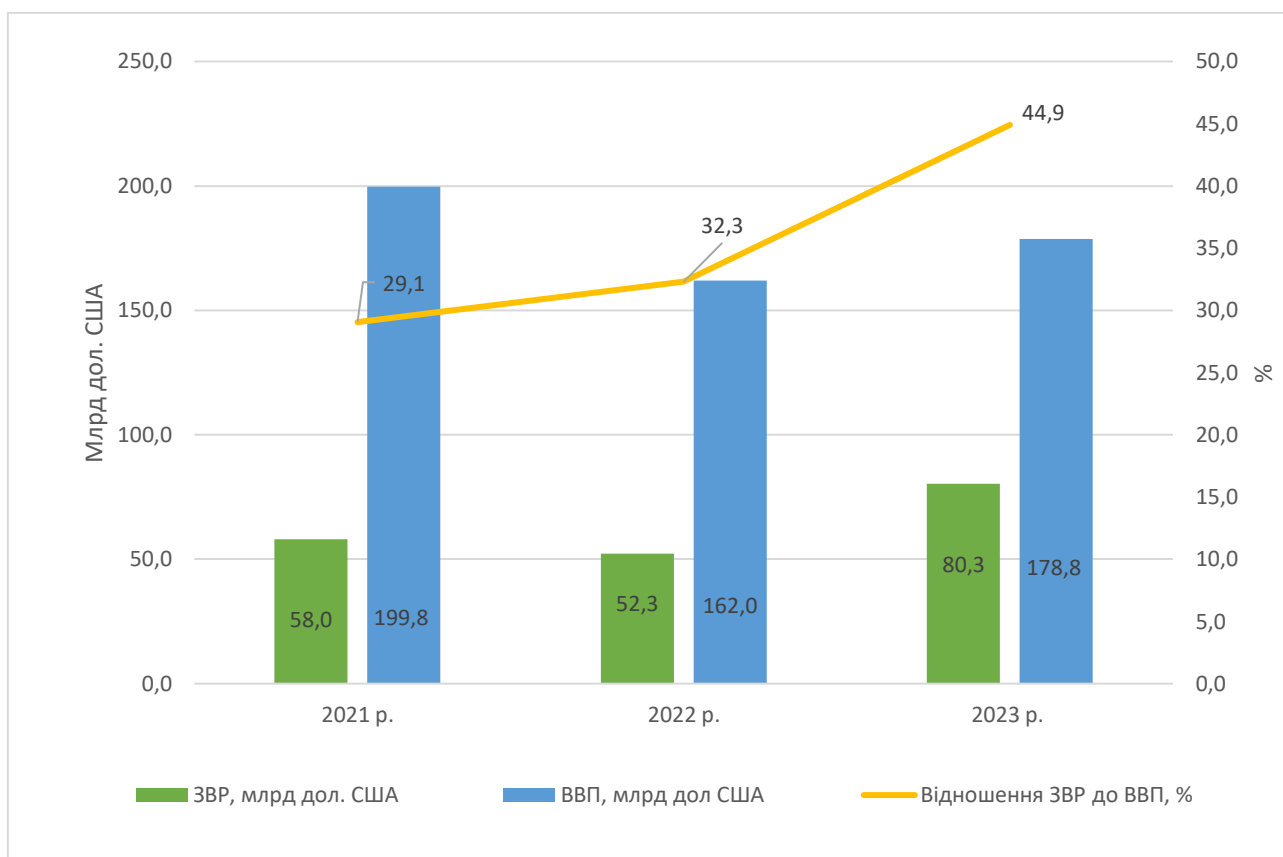


Рис. 2.11. Частка міжнародних резервів у ВВП України протягом 2021-2023 рр.

Примітка: розроблено автором на основі [51; 52]

Зростання резервів також безпосередньо впливає на стабільність валютного курсу, так як він впливає на широкий спектр економічних процесів, починаючи з рівня цін на товари та послуги і закінчуючи інвестиційною активністю та платіжним балансом. Тому його стабілізація є важливим завданням центрального банку, а особливо в умовах нестабільності.

Разом з тим валютний курс із рівнем інфляції здійснюють вплив на заощадження громадян, які виступають фінансовою базою кредитування реального сектора економіки. Розглянемо цей взаємозв'язок у табл. 2.5.

Таким чином, можна зауважити, що незважаючи на знецінення гривні, яке розпочалося у 2022 р., обсяги депозитів збільшувались. Зростання депозитів продовжилося й у 2023-2024 рр., хоча темпи його дещо знизилися.

Подібна тенденція і з боку інфляції. Високий рівень інфляції 2022 р., що досяг 26,6 %, спонукав населення до активнішого вкладення коштів у банківські депозити. Це видно зі зростання обсягів депозитів з 1964,9 млрд грн у 2022 р. до 2290,7 млрд грн у 2023 р. Така ситуація свідчить про прагнення населення уникнути втрат від курсових коливань та інфляції.

Таблиця 2.5

Взаємозв'язок валютного курсу, інфляції та обсягів депозитів домогосподарств

Показник	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024
Офіційний валютний курс, грн	28,27	27,27	36,57	38,0
ІСЦ, %	5,0	10,0	26,6	5,1
Обсяги депозитів домогосподарств, млрд грн	1 132,2	1 517,3	1 964,9	2 290,7

Примітка: розроблено автором на основі [53]

Однак, обсяги депозитів займають невелику частку серед інших видів заощаджень громадян, що насамперед спричинене низьким рівнем відсоткової ставки по вкладах, які не покривають рівень інфляції. Анонімне опитування, в якому взяли участь майже 33 тисячі українців, показало, що близько 53 % своїх заощаджень домогосподарства зберігають у вигляді готівки [53]. Тому на даному етапі НБУ необхідно створити такі умови, які б стимулювали заощаджувальну функцію населення.

Грошово-кредитна політики напряму впливає на ринок праці, адже зниження процентних ставок робить кредити доступнішими для бізнесу, що стимулює розширення виробництва та збільшує попит на робочу силу (додаток Г).

Внаслідок цього зростає зайнятість, а рівень безробіття знижується. Таким чином, у періоди, коли облікова ставка зростає, зростає і рівень безробіття. Так, у 2022 р, через підвищення середньозваженої облікової ставки до 18,2 %, рівень безробіття також зріс до 20,8 % [54].

У 2023 р., при поступовому зниженні облікової ставки, рівень безробіття також почав зменшуватися, що вказує на відновлення економічної активності. У 2024 р. облікова ставка та рівень безробіття знаходились практично на одному рівні, що свідчить про стабілізацію ринку праці та адаптацію економіки до нових умов.

Також, визначивши коефіцієнт кореляції (0,8884), можна стверджувати, що між досліджуваними показниками існує сильний прямий зв'язок. Таким чином, зміна облікової ставки тісно корелює з динамікою рівня безробіття, де жорстка політика супроводжувалася збільшенням безробіття, а поступове послаблення – з його зниженням.

Отже, грошово-кредитна політика є важливою для забезпечення макроекономічної стабільності, оскільки вона впливає на ключові економічні показники, такі як інфляція, обмінний курс, рівень зайнятості, ВВП тощо. Зміна облікової ставки та регулювання грошової маси безпосередньо впливають на доступність кредитних ресурсів, що визначає інвестиційну активність і споживчий попит. За умов високої інфляції жорстка монетарна політика дозволяє стримувати ріст цін, але може супроводжуватися збільшенням рівня безробіття та зниженням економічного зростання. Навпаки, м'яка грошово-кредитна політика стимулює економіку через зниження процентних ставок, що сприяє зростанню виробництва та створенню робочих місць. Важливим аспектом при цьому є забезпечення балансу між стабільністю цін і стимулюванням економічного розвитку.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА НАПЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

3.1. Основні засади грошово-кредитної політики центральних банків розвинутих країн в сучасних умовах

У розвинутих країнах центральні банки використовують широкий спектр інструментів та підходів для досягнення цих цілей, враховуючи як стандартні методи (регулювання облікових ставок, операції на відкритому ринку), так і нетрадиційні заходи (програми кількісного пом'якшення, кредитні стимули для окремих секторів). З початком війни в Україні актуальним стає питання про те, як адаптувати досвід розвинутих держав до особливостей української економіки. У той час як західні центральні банки застосовують свою політику в умовах макроекономічної стабільності, Україні доводиться враховувати значні структурні та фінансові обмеження, посилену невизначеність та значний тиск на банківську систему. Проте досвід цих країн може бути корисним для формування стратегії економічної стабілізації в умовах війни та подальшого відновлення.

Найперше розглянемо досвід однієї з найрозвиненіших країн світу – США. За часів Другої світової війни Міністерство фінансів США звернулося до Федеральної резервної системи з проханням утримувати довгострокові відсоткові ставки на низькому рівні, щоб зменшити вартість фінансування державного боргу. Коли війна закінчилась, центральна банківська система США продовжила цю політику, однак тимчасово утримуючи ставки на низькому рівні, був ризик перегріву економіки. Після цього основним орієнтиром щодо встановлення процентних ставок стали казначейські векселя, але міністерство фінансів вимагав запровадження мінімальної ціни для державного боргу. Із 1951 року ФРС стала незалежним органом із можливістю самостійно визначати розмір відсоткової ставки залежно від економічних умов. Монетарна політика США

характеризується надмірною бюрократичністю, адже американський підхід до боротьби з інфляцією включає урядовий контроль за цінами та застосування монетарних інструментів, зокрема регулювання процентних ставок, під керівництвом спеціалізованих державних органів.

Під час кризи 2008 року ФРС швидко вжила заходів для запобігання фінансовому колапсу. Першим кроком стало різке зниження процентних ставок до майже нульового рівня, щоб підтримати банківський сектор і спростити доступ до кредитів. Важливим кроком стало впровадження програм кількісного пом'якшення (Quantitative Easing, QE), в межах яких ФРС масово викупувала державні облігації та іпотечні цінні папери, забезпечуючи ліквідність фінансових ринків.

Крім того, ФРС запровадила кілька нових програм для підтримки бізнесу та ринку праці. Перша – ABCP (Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility) – передбачала викуп комерційних паперів, забезпечених активами, з пайових фондів грошового ринку. Друга програма – MMIFF (Money Market Investor Funding Facility) – спрямовувалась на фінансування інвесторів грошового ринку через придбання неліквідних активів цих фондів. Від тоді центральний банк США вперше профінансував небанківські установи, що показало гнучкість його монетарної політики [56].

Також ФРС через свій приватний Фонд фінансування комерційних паперів створив дочірню компанію основних дилерів для фінансування купівлі у емітентів високоякісних тримісячних комерційних паперів, деномінованих у доларах США, як забезпечених, так і незабезпечених. Створення механізму CPFF стало новою віхою в діяльності центрального банку: вперше ФРС надавала кредити нефінансовим комерційним фірмам для підтримки фінансової стабільності. Ця програма стала найбільш широко використовуваним механізмом поповнення ліквідності в економіці в кризові періоди. Пряме кредитування ФРС нефінансових корпорацій та небанківських фінансових установ прискорило взаємодію між центральним банком та реальним сектором економіки [57].

Ця політика допомогла запобігти ще глибшому спаду та стабілізувала фінансову систему, хоча критики зазначали, що це могло призвести до накопичення боргу та створення нових «бульбашок» на ринку активів.

З огляду на стабільне економічне зростання та контрольовану інфляцію, ФРС поступово почала підвищувати процентні ставки з 2015 року. Цей процес відбувався обережно, щоб не спричинити різкого скорочення економічної активності.

Пандемія Covid-19 спричинила різке скорочення економічної активності в США та світі, оскільки уряди вводили карантинні заходи, а компанії скорочували виробництво. Це поставило під загрозу стабільність фінансової системи. ФРС знову знизилася процентні ставки до нуля, а також оголосила нову програму QE, спрямовану на масовий викуп облігацій.

Після пандемії глобальні ланцюги постачання почали відновлюватися, але зростаючий попит, проблеми з поставками та висока ліквідність призвели до інфляційного сплеску. Ціни зростали як на товари, так і на сировинні ресурси. ФРС почала агресивно підвищувати ставки, щоб стримати інфляцію. У 2024 році це стало найбільшим підвищенням ставок за останні десятиліття (5,5 %) [58]. Високі ставки призвели до зменшення кредитної активності та уповільнення економічного зростання, що підняло ризики рецесії. Однак незважаючи на це, фінансова система США є однією з найстійкіших у світі.

На сьогодні до основних цілей грошово-кредитної політики США можна віднести:

- моніторинг і регулювання банківської діяльності та захист прав споживачів у сфері кредитування;
- досягнення повної зайнятості, стабілізації цін та зниження довгострокових процентних ставок;
- забезпечення стабільності фінансової системи та запобігання системним ризикам на фінансових ринках;

– надання фінансових послуг депозитарним установам, уряду США та міжнародним організаціям, а також зміцнення ролі ФРС у національних платіжних системах [59].

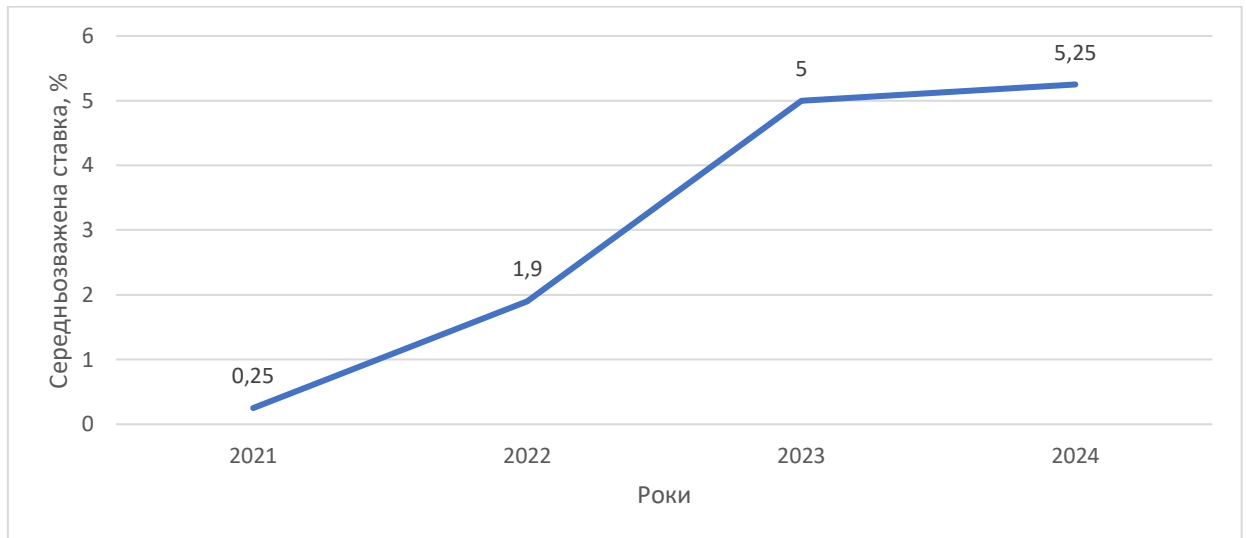


Рис. 3.1. Облікова ставка центрального банку США у 2012-2024 рр.

Примітка: розроблено автором на основі [58]

Варто зазначити, що монетарні режими США та України відрізняються за багатьма параметрами, що обумовлено різними економічними умовами, структурними проблемами та історичними контекстами, а тому важливо враховувати ці відмінності при розробці та реалізації своєї монетарної політики, особливо в умовах війни та економічної нестабільності.

Отже, до основних заходів, які можна запровадити в Україні, спираючись на досвід США можна віднести:

- впровадження програм пільгового кредитування для малих і середніх підприємств;
- викуп непрацюючих активів системно-важливих банків задля забезпечення їх достатнім рівнем ліквідності;
- надання комерційним банкам кредити за пільговими ставками з метою фінансування певних галузей економіки (в т.ч. оборонної);
- активне заохочення, з боку НБУ, до розвитку фінансових технологій, які забезпечують швидкий доступ до фінансування та покращують

обслуговування клієнтів, наприклад краудфандинг, вдосконалення використання штучного інтелекту для автоматизації процесів у банках та інші інноваційні рішення.

Здійснимо узагальнену характеристику монетарної політики інших розвинених зарубіжних країн, у яких впроваджено режим інфляційного таргетування.

Аналізуючи досвід Нової Зеландії, можна зауважити, що запровадження монетарного режиму інфляційного таргетування тривало дев'ять років. Протягом цього періоду центральний банк поступово адаптував інструменти монетарної політики, орієнтуючись на фактичне таргетування інфляції, валютного курсу та банківської ліквідності. Це забезпечило стабілізацію економічних процесів і створило передумови для сталого функціонування нової системи. Важливо, що для досягнення стабільності цін та валютного курсу використовувалося спеціальне монетарне правило, яке базувалося на впливі змін валютного курсу на інфляцію.

Ключовим інструментом центрального банку Нової Зеландії було таргетування обсягу надлишкових резервів на рівні 0,1 % від загального обсягу депозитів у банківській системі, що дозволило підтримувати достатній рівень кредитування. Цей поступовий перехід, підкріплений ефективною комунікаційною політикою, допоміг сформувати довіру до монетарної політики [60].

У Новій Зеландії перед призначенням або перепризначенням голови Резервного банку, міністр фінансів укладає з кандидатом угоду, в якій чітко визначаються цілі грошово-кредитної політики. Це гарантує, що діяльність Резервного банку спрямована на виконання основних завдань. Цілі можуть встановлюватися на весь п'ятирічний термін перебування на посаді або на інший визначений період, залежно від умов угоди. Також міністр фінансів і голова банку мають право періодично переглядати та коригувати ці цілі. Іншим важливим аспектом є персональна відповідальність голови Резервного банку щодо ефективного впровадження заходів грошово-кредитної політики, у тому числі

дотримання цільового рівня інфляції. Така відповідальність закріплена певними нормативно-правовими актами, а тому недотримання її веде до відставки голови центрального банку. На нашу думку такі дії необхідно здійснити для проведення вітчизняної монетарної політики задля підвищення її ефективності.

Також необхідно врахувати, що за рівнем ефективності антимонопольної політики Нова Зеландія займає провідне місце у світі, а тому монополії здійснюють мінімальний вплив на ціни в країні. Саме мінімізація монополій в Україні допоможе підвищити ефективність ринкових методів формування цін і відповідно ефективність таргетування інфляції.

Не менш важливим є досвід нашої сусідньої держави – Польщі. Після розпаду соціалістичного блоку та проведення економічних реформ, Польща зіткнулася з проблемою гіперінфляції. У 1990-х роках інфляція перевищувала 500% на рік. Національний банк Польщі (НБП) почав активно використовувати жорсткі монетарні заходи, включаючи підвищення процентних ставок та жорстку контрольовану грошову пропозицію. На початку 1990-х років НБП проводив політику таргетування валютного курсу, прив'язуючи злотий до кошика валют, щоб стримати інфляцію. Це дозволило стабілізувати обмінний курс та зменшити інфляційні очікування, створивши передумови для економічного зростання.

У 2004 році Польща вступила до Європейського Союзу, що мало значний вплив на монетарну політику країни. Із цього періоду вона, використовуючи підтримку ЄС, зуміла створити умови для розвитку малого і середнього бізнесу, що стало основою для внутрішнього ринку. Це допомогло обмежити зростання фінансово-промислових груп, які могли стати монополіями.

Завдяки позитивному сальдо платіжного балансу, Польща змогла поповнювати свої золотовалютні резерви, що дозволило НБП оперативно реагувати на зміни валютного курсу.

З досвіду Польщі можна зробити висновок, що ефективність грошово-кредитної політики тісно пов'язана з макроекономічними умовами, створеними на законодавчому та управлінському рівнях. Польща орієнтувала свої реформи на підтримку малого та середнього бізнесу, розвиток внутрішнього ринку та

покращення інвестиційного клімату, уникаючи надмірного впливу монополій. Цей досвід показує, що взаємодія центрального банку та уряду в Україні має бути скоординованою, спрямованою на досягнення цінової та валютної стабільності.

Для підтримки валютної стабільності в Україні необхідне застосування такої валютної політики, яка б спиралася на надійні обсяги надходження іноземної валюти через розвиток експорту та стимулювання внутрішнього ринку. Це дозволить скоротити залежність від імпорту та зміцнити економічну стійкість країни.

Таким чином, Польща продемонструвала успішну трансформацію своєї монетарної політики, і її досвід може стати цінним прикладом для України у процесі подальшого реформування економіки та грошово-кредитної політики.

Іншою країною, із якої може взяти приклад Україна при проведенні монетарної політики є Ізраїль, адже там по-сьогодні відбуваються військові дії. Незважаючи на те, що їх економічні середовища дещо відрізняють одне від одного (Україна не має перегрітої економіки, причиною інфляції є зростання вартості витрат, а не переважання попиту, а також фіксація валютного курсу) досвід Ізраїлю є корисним, особливо у теперішній час.

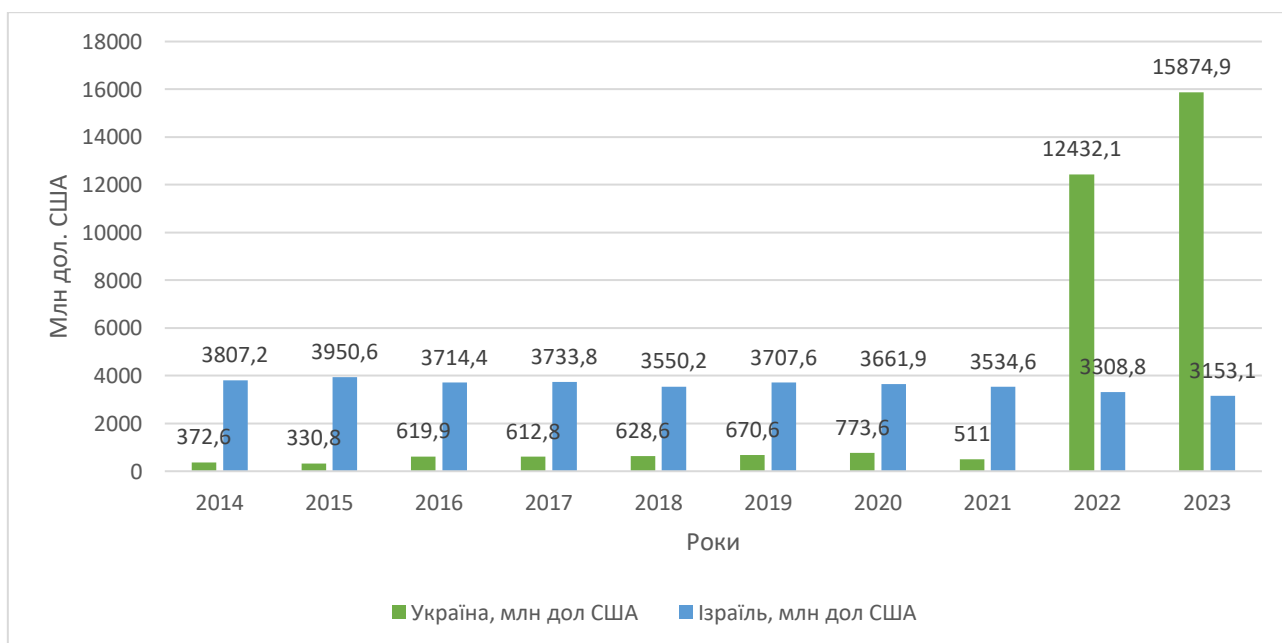


Рис. 3.2. Обсяги допомоги США Україні та Ізраїлю у 2014-2023 рр.

Примітка: розроблено автором на основі [62]

Ця країна активно підтримує технологічний розвиток через державні програми та венчурні інвестиції. Так, ще у 80 роках минулого століття він базувався на співпраці між державою та армією Ізраїлю. Армія відіграла важливу роль у підготовці фахівців для технологічного сектору, а уряд розробив систему фінансування інноваційних стартапів, зокрема шляхом залучення іноземних інвесторів. Окремо можна виділити програму «Йозма», яка підтримувала технологічні інновації, забезпечуючи до 50% державного фінансування інвестиційних проектів [61]. Україна також може впровадити подібні ініціативи для підтримки стартапів у галузі ІТ, агротехнологій та оборонної промисловості.

Ізраїльський уряд вміло адаптувався до викликів, зокрема завдяки зовнішній фінансовій допомозі з боку США, що дозволило йому мінімізувати потребу у жорстких монетарних заходах під час кризи. Це підкреслює важливість міжнародної підтримки, інвестицій в інновації та гнучкості економічної політики для стабілізації в умовах непередбачуваних викликів. Порівняння розміру допомоги США Україні та Ізраїлю відображено на рис. 3.2.

Таблиця 3.1

Впровадження міжнародного досвіду в монетарній політиці НБУ

Країна	Заходи, які може впровадити НБУ у своїй монетарній політиці
США	<ul style="list-style-type: none"> - впровадження програм пільгового кредитування для малих і середніх підприємств; - викуп непрацюючих активів системно-важливих банків задля забезпечення їх достатнім рівнем ліквідності; - надання комерційним банкам кредити за пільговими ставками з метою фінансування важливих галузей економіки (в т. ч. оборонної)
Нова Зеландія	<ul style="list-style-type: none"> - запровадження персональної відповідальності голови центрального банку щодо ефективного впровадження заходів грошово-кредитної політики; - підвищення ефективності антимонопольної політики
Польща	<ul style="list-style-type: none"> - орієнтація своїх реформ на підтримку малого та середнього бізнесу, - розвиток внутрішнього ринку
Ізраїль	<ul style="list-style-type: none"> - фінансування інноваційних проектів за рахунок державних програм підтримки; - продовження праці над розширенням партнерств і забезпеченням додаткового фінансування від іноземних держав

Примітка: власна розробка автора

Варто зазначити Україна вже має досвід залучення міжнародної допомоги, але потрібно продовжувати працювати над розширенням партнерств і забезпеченням додаткового фінансування.

Таким чином, основні заходи для покращення реалізації грошово-кредитної політики з досвіду розвинутих країн можна узагальнити у табл. 3.1.

Отже, військові дії на території нашої країни створюють серйозні виклики для макроекономічної стабільності, прешкоджаючи економічному зростанню, спричиняючи інфляційні коливання та загрожуючи функціонуванню банківської системи. У таких умовах особливої важливості набуває досвід іноземних держав, які стикалися з подібними кризовими явищами. Їхня практика є цінним джерелом знань для формування ефективної стратегії НБУ в умовах воєнного стану.

3.2. Проблеми та напрями вдосконалення вітчизняної грошово-кредитної політики

Вітчизняна монетарна політика відіграє ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності та економічного розвитку в країні. В довоєнний період Україна стикалася з низкою викликів, пов'язаних із високою інфляцією, нестабільністю валютного курсу, вразливістю банківської системи та залежністю від зовнішніх фінансових ринків. НБУ проводив політику таргетування інфляції та плаваючого обмінного курсу, що дозволило досягти певного рівня стабільності, однак глибокі структурні проблеми залишалися нерозв'язаними.

З початком повномасштабної війни проблеми вітчизняної монетарної політики загострилися. В умовах воєнного стану НБУ змушений балансувати між необхідністю підтримки фінансової стабільності та забезпеченням ліквідності для потреб уряду та оборони. У цих умовах монетарна політика України потребує оперативних і гнучких рішень для адаптації до безпрецедентних економічних і фінансових потрясінь, що виникли внаслідок воєнних дій.

Дослідження проблем грошово-кредитної політики дозволяє оцінити, ефективність існуючих інструментів, виявити слабкі місця, а також розробити перспективні шляхи розвитку монетарної політики (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Проблеми грошово-кредитної політики України

Проблема	Сутність та причини
Значне скорочення економічної активності	Через бойові дії багато підприємств були змушені зупинити свою діяльність або перейти на військові рейки. Це спричинило суттєве зниження ВВП та зменшення податкових надходжень, що негативно вплинуло на державний бюджет.
Втрата контролю над частиною територій	Втрата територій, де розташовані важливі промислові підприємства та інфраструктура, створила додаткові перешкоди для економічної стабільності. Це також вплинуло на валютний курс та можливості регулювання фінансових потоків.
Валютні коливання	Протягом 2022-2024 років НБУ активно використовував валютні резерви для інтервенцій на ринку з метою утримання стабільності гривні. Однак зменшення валютних резервів та обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування створюють ризики для підтримання стабільності в довгостроковій перспективі.
Підвищений інфляційний тиск	Через логістичні проблеми, руйнування виробничих потужностей та інфраструктури, а також різке підвищення витрат на енергоносії інфляція негативно впливає на економічний розвиток України.
Падіння ліквідності та стійкості банків	Війна спричинила зростання кількості непрацюючих кредитів, оскільки багато підприємств і громадян були неспроможні виконувати свої фінансові зобов'язання.
Зростання боргового навантаження на державний бюджет	Внаслідок зростання витрат на оборону, соціальних та гуманітарних потреб, скорочення податкових надходження держава була змушена користуватись різними видами позик, що спричинило значне боргове навантаження на держбюджет.
Віїзд висококваліфікованих працівників за кордон	Відтік фахівців призводить до скорочення продуктивних секторів економіки та зменшення надходжень до бюджету через зниження податкової бази.

Примітка: власне узагальнення автора

Таким чином, грошово-кредитна політика України зіткнулась з надзвичайно складними умовами. Війна змінила всі аспекти економічного життя країни, включаючи функціонування банківської системи, стабільність національної валюти, інфляцію, макроекономічну стабільність та загальні умови для ведення грошово-кредитної політики.

Наявні проблеми створюють серйозні виклики для забезпечення фінансової стабільності держави. Контроль інфляції залишається пріоритетом для підтримання стабільності національної валюти, проте він часто вступає в суперечність із необхідністю забезпечення економічного розвитку. З одного боку, макроекономічна стабільність потребує контрольованого рівня інфляції, з іншого – важливо стимулювати економічне зростання та кредитування бізнесу [63]. Тому перед НБУ постає питання вдосконалення інструментів грошово-кредитної політики, які б сприяли стабільності фінансової системи та підтримували стійкий економічний розвиток.

Крім того, варто враховувати досвід розвинених країн, які досягли успіху в управлінні макроекономічною стабільністю через гнучкі та адаптивні монетарні стратегії. Однак, слід зазначити, що цей досвід має служити орієнтиром, але його пряме копіювання без урахування національних особливостей, економічних реалій та прогнозування наслідків може не принести бажаних результатів.

Основними перспективними напрямками вдосконалення грошово-кредитної політики, на наш погляд, можуть бути нижчеописані.

Продовження практики використання режиму гнучкого інфляційного таргетування та приведення інфляції до цілі 5%, однак протягом не 9-18 місяців, як це було до війни, а протягом 36 місяців задля сприяння адаптації економіки країни до наявних шоків. Основним заходом, який сприятиме досягнення цієї мети є зниження облікової ставки, однак не варто знижувати облікову ставку до кінця року більш ніж на 2%, оскільки потрібно зберегти привабливість гривневих депозитів. Адже зменшення облікової ставки призведе до зменшення ставок за депозитами, що в свою чергу чинитиме тиск на валютний курс. Як результат – попит на валюту ще більше виросте.

Запровадження плаваючого обмінного курсу не пізніше, ніж рівень золотовалютних резервів зменшиться до 30 млрд доларів США. Стійке зниження інфляції, поліпшення інфляційних очікувань, стабілізації курсових очікувань, зростання привабливості гривневих активів створили передумови щодо можливості переходу НБУ до режиму плаваючого обмінного курсу. Зважаючи на значні витрати НБУ щодо фіксації валютного курсу на готівковому валютному ринку пропонуємо ввести режим плаваючого валютного курсу. Оскільки протягом режиму фіксованого обмінного курсу валютні інтервенції здійснюються із негативним сальдом, тим самим зменшується рівень золотовалютних резервів.

Зміщення фокусу з вкладень банків в депозитні сертифікати НБУ і ОВДП в реальний сектор економіки. Суть цього напрямку полягає у необхідності змінити пріоритети банківської діяльності з підтримки ліквідності та фінансування державного боргу на активізацію кредитування виробництва та бізнесу. Зниження привабливості для банків операцій з депозитними сертифікатами НБУ і ОВДП для переорієнтації банків на кредитну діяльність можна здійснити через:

- впровадження НБУ специфічного дизайну процентних ставок, знизивши дохідність депозитних сертифікатів та ОВДП;
- підвищення норм обов'язкового резервування депозитних операцій, щоб зменшити профіцит ліквідності в банківській системі.

Іншим заходом, який зможе підвищити ефективність монетарної політики є запровадження персональної відповідальності осіб, які причетні до реалізації грошово-кредитної політики. Встановлення чітких критеріїв оцінки ефективності роботи та особистої відповідальності стимулює працівників до більш відповідального та ефективного виконання своїх обов'язків і допомагає знизити ризик прийняття помилкових або неефективних рішень, оскільки кожен відповідальний орган чи особа має власні мотиви для мінімізації ризиків та максимізації позитивного результату. Відповідальність за результати спонукає до пошуку нових, більш ефективних інструментів та підходів до реалізації грошово-кредитної політики.

Підвищення ефективності антимонопольної політики також є перспективним шляхом вдосконалення грошово-кредитної політики. Коли антимонопольні заходи сприяють зростанню кількості учасників на ринку, кожен із них змушений пропонувати продукцію або послуги за більш конкурентними цінами. Це, в свою чергу, обмежує зростання загального рівня цін в економіці, що допомагає стримувати інфляційний тиск. Ефективна конкуренція сприяє також підвищенню якості товарів і послуг, що позитивно впливає на загальний рівень добробуту населення. Для центрального банку це створює умови для зниження необхідності застосування жорсткої монетарної політики, оскільки інфляційні очікування залишаються під контролем.

Продовження праці над розширенням партнерств і забезпеченням додаткового фінансування від іноземних держав. Збільшення валютних резервів та доступ до міжнародних фінансових ринків надають центральному банку більше інструментів для стабілізації фінансової системи та пом'якшення негативного впливу зовнішніх шоків. Залучення іноземного капіталу також може допомогти у фінансуванні інфраструктурних проєктів та модернізації економіки, що в довгостроковій перспективі забезпечує стійкість економічного зростання.

Отже, вітчизняна грошово-кредитна політика стикається з рядом серйозних проблем, які перешкоджають ефективності її функціонування. Тож монетарна політика вимагає координації та збалансованості всіх вищеописаних заходів для досягнення макроекономічної стабільності та економічного зростання.

ВИСНОВКИ

Отже, із проведеного дослідження можна зробити наступні висновки.

1. На сьогодні не існує єдиного загальноприйнятого визначення «грошово-кредитна політика» та «монетарна політика», оскільки різні науковці по-різному трактують це поняття. Узагальнивши погляди багатьох вчених, можна визначити, що грошово-кредитна політика – це комплекс заходів і інструментів, які використовуються центральним банком для регулювання грошової маси, обсягів кредитування та процентних ставок в економіці з метою досягнення макроекономічних цілей, таких як забезпечення стабільності національної валюти, контроль інфляції, підтримка економічного зростання та забезпечення фінансової стабільності в країні.

2. Інструменти грошово-кредитної політики відіграють важливу роль у досягненні монетарних цілей. Різноманітні інструменти, включаючи облікову ставку, операції з цінними паперами, норми обов'язкових резервів, рефінансування банків, валютні інтервенції, мають свої переваги та недоліки, які повинні бути ретельно зважені при їх використанні. Класифікація інструментів монетарної політики допомагає краще зрозуміти механізми їх дії та оптимізувати застосування в різних економічних умовах. Збалансоване використання цих інструментів сприяє досягненню стабільності та стійкості економіки.

3. Виділяють два види монетарної політики: експансійна і рестрикційна. Основні відмінності цих двох політик полягають у меті їх здійснення. Експансійна політика спрямована на пожвавлення ділової активності та подолання спаду виробництва, тоді як рестрикційна – покликана стримувати інфляцію та згладжувати коливання економічних циклів. У свою чергу, розрізняють такі режими грошово-кредитної політики: інфляційне, монетарне, валютне таргетування та змішаний режим. Монетарне таргетування фокусується на контролі грошової маси в обігу, валютне таргетування – на стабілізації

обмінного курсу, а інфляційне таргетування – на досягненні цілі щодо інфляції. Змішані режими дозволяють центральним банкам комбінувати елементи різних підходів для досягнення більш гнучкої та ефективної монетарної політики.

4. Дослідження особливостей грошово-кредитної політики НБУ у 2021–2024 рр. показує, що вона формувалася під впливом глобальних та внутрішніх викликів, які вимагали гнучкого підходу та адаптації інструментів до нових умов. У 2021 р. ця політика характеризувалась традиційним режимом інфляційного таргетування із використанням облікової ставки як основного інструменту. З початком війни у 2022 р. задля стабілізації фінансової системи НБУ впровадив жорсткі адміністративні обмеження, зафіксував валютний курс та суттєво підвищив облікову ставку. Згодом, завдяки адаптації економіки у 2023 р. до умов війни, НБУ змінив підхід, розпочавши процес пом'якшення адміністративних обмежень і поступового переходу до режиму керованої гнучкості валютного курсу. У 2024 р. основна увага зосереджується на відновленні ефективності раніше діючих монетарних інструментів.

5. Процентна політика НБУ є фундаментальним елементом грошово-кредитного регулювання, що забезпечує макроекономічну стабільність навіть у надзвичайних умовах. У період пандемії covid-19 НБУ зберігав облікову ставку на низькому рівні, щоб підтримати економіку в умовах м'якої монетарної політики. Однак із середини 2021 р., у відповідь на зростання інфляційного тиску, ставка поступово підвищувалася, досягнувши 9 % до кінця року. З початком війни у 2022 р., незважаючи на первинне утримання ставки на рівні 10 %, у червні її було підвищено до 25 %, щоб зменшити тиск на валютний ринок та захистити гривневі заощадження. Протягом 2023 р., завдяки зниженню інфляції та міжнародній фінансовій підтримці, НБУ розпочав зниження ставки, що досягло 13 % на кінець 2024 р. Така політика дозволила підтримати кредитування бізнесу та населення, зберігаючи при цьому контроль над інфляційними ризиками.

6. Аналіз валютної політики НБУ під час війни демонструє її адаптацію до надзвичайних умов. До початку війни курс гривні був плаваючим із мінімальними відхиленнями між офіційним і готівковим ринком. Однак у 2022

р., через значний попит на валюту та кризові явища, НБУ запровадив фіксований курс на рівні 29,5 грн до дол. США, а пізніше підвищив його до 41,44 грн до дол. США. Після стабілізації економічної ситуації у 2023 р. НБУ перейшов до режиму керованої гнучкості валютного курсу. Це стало можливим завдяки суттєвому зростанню міжнародних резервів, які у 2023 р. досягли найвищих рівнів. У 2024 році обсяги валютних інтервенцій залишалися значними, що дозволяло підтримувати стабільність курсу на тлі скорочення експорту та зменшення обсягів міжнародної фінансової допомоги. Міжнародна допомога відіграла ключову роль у забезпеченні стабільності валютного ринку. Пік фінансової підтримки припав на 2023 р., коли обсяги грантів та позик перевищували 12 млрд доларів США, однак у 2024 р. тенденція змінилася в бік зменшення допомоги та її переважно кредитного характеру.

7. Грошово-кредитна політика є важливою для забезпечення макроекономічної стабільності, оскільки вона впливає на ключові економічні показники, такі як інфляція, обмінний курс, рівень зайнятості, ВВП тощо. Норма обов'язкових резервів залишалася інструментом регулювання ліквідності банківської системи. Її підвищення у 2023–2024 рр. допомогло обмежити надмірну грошову пропозицію, забезпечити контроль за інфляцією та стабілізувати валютний курс. Однак це також створило обмеження для зростання кредитного портфеля банків. Аналіз динаміки ВВП, частки ЗВР у ВВП та рівня безробіття свідчить про поступове відновлення економічної активності та стабілізацію ринку праці в умовах адаптації до нових реалій.

8. Досвід розвинутих країн світу у сфері монетарної політики є важливим джерелом для формування стратегії економічної стабілізації в Україні, особливо в умовах війни. Приклади США, Нової Зеландії, Польщі та Ізраїлю демонструють, як ефективне використання монетарних інструментів може підтримати економіку під час кризових явищ. Впровадження програм, спрямованих на підтримку малого та середнього бізнесу, стимулювання інновацій та інші заходи, які забезпечують макроекономічну стійкість можуть значно посилити ефективність грошово-кредитної політики України. Особливо

цінним є акцент на міжнародному партнерстві та залученні зовнішнього фінансування, що підтверджує досвід Ізраїлю та США.

9. Грошово-кредитна політика України протягом 2022-2024 рр. зазнала суттєвих змін під впливом викликів, пов'язаних із війною: значне скорочення економічної активності, втрата контролю над частиною територій, валютні коливання, підвищений інфляційний тиск, падіння ліквідності та стійкості банків, зростання боргового навантаження на державний бюджет. Одним із ключових напрямів вдосконалення грошово-кредитної політики є контроль за рівнем інфляції та підтримка стабільності валютного курсу, що потребує зваженого підходу до зміни облікової ставки та поступового переходу до режиму плаваючого обмінного курсу. Особливу увагу слід приділити зниженню залежності банківської системи від депозитних сертифікатів та ОВДП. Важливим є розвиток інституційних механізмів, таких як персональна відповідальність за реалізацію монетарної політики та прозорий моніторинг її результатів. Ефективна антимонопольна політика також сприятиме стримуванню інфляції через посилення конкуренції на ринках. Ці заходи дозволять Україні не лише стабілізувати економіку в умовах війни, а й створити передумови для сталого розвитку в післявоєнний період.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ющенко В. А., Лисицький В. І. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні. 2-ге вид., перероб. та доп. Київ: Видавничий дім «Скарби», 2001. 336 с.
2. Самуельсон П. А., Нордгаус В.Д. Економіка: підручник. Київ Вільямс, 2015. 1358 с.
3. Mohanty M., Turner Ph. Monetary policy transmission in emerging market economies: what is new. BIS Papers. 2008. № 35. P. 1-59. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap35a.pdf> (дата звернення 17.09.2024).
4. Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф. Національний банк і грошово-кредитна політика : Підручник. Частина 1. URL: <http://ukrkniga.org.ua/ukrkniga-text/18/8/> (Дата звернення: 19.09.2024).
5. Михайльський Ю.А. Поняття грошово-кредитної політики. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*, 2017. № 46. С. 171-173.
6. Галушко Ю.П. Інструменти грошово-кредитного регулювання в системі факторів економічного : дис. канд. економ. наук: 08.00.08 (гроші, фінанси і кредит). Київ: дВНЗ «Університет банківської справи», 2016. 223 с.
7. Оголь Д. О. Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання України: дис. канд. економ. наук: 08.00.08 (гроші, фінанси і кредит). Суми: Українська академія банківської справи, 2016. 285 с.
8. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-ХVI. URL: www.rada.gov.ua (дата звернення 20.09.2024).
9. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика. Київ: Кондор, 2017. 416 с.
10. Колодізев О. М. Формування монетарної політики національного банку в контексті забезпечення сталого розвитку економіки України : Монографія. Харків: ІНЖЕК, 2015. 325 с.

11. Науменкова С. В., Мищенко С. В. Регулювання грошового обігу на основі використання методів і інструментів грошово-кредитної політики. Київ: *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2013. № 6 (147). С. 66–72.

12. Кужелєв М. О., Кужелєва Г. О. Становлення і розвиток монетарної політики Національного банку України. *Економіка і організація управління*. 2013. № 1 (15). С. 27. URL: <https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/2968> (дата звернення 23.09.2024).

13. Обов'язкові резерви. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/glossary/show/155> (дата звернення 24.09.2024).

14. Стратегія валютних інтервенцій. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FX.pdf?v=4 (дата звернення 26.09.2024).

15. Про Національний банк України: Закон України від 19.10.2021 №1811-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1811-20#Text> (дата звернення 28.09.2024).

16. Гальчинський А. Монетарна складова стратегії економічного розвитку. *Економіка України*. 2022. №7. С. 4 – 8.

17. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти : підруч. для студ. вищ. навч. закл. Київ: НаУКМА, 2017. 64 с.

18. Орищин Т. М., Тришак Л. С. Особливості застосування різних видів та режимів грошово-кредитної політики в сучасних реаліях. *Економічна наука*. 2018. № 6. С. 47-50.

19. Огорілко Ю. М. Таргетування інфляції в системі монетарних режимів центральних банків: ретроспективний огляд. *Бізнес-інформ*. № 6. 2023. С. 6-11.

20. Jahan S. Inflation Targeting: Holding the Line. *Finance & Development*. № 4. 2013. P. 72–73.

21. Режим інфляційного таргетування. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/inflationtargeting> (дата звернення: 30.09.2024).

22. Основні засади грошово-кредитної політики на 2021 рік та середньострокову перспективу. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/dzrtnZTXIkICSQ> (дата звернення 20.09.2024).

23. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdlrBPNWeMzk> (дата звернення 20.09.2024).

24. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-serednostrokovu-perspektivu> (дата звернення 20.09.2024).

25. НБУ пом'якшує валютні обмеження для бізнесу та водночас посилює окремі норми для протидії непродуктивному впливу капіталу. URL: <http://surl.li/ivebdk> (дата звернення 20.09.2024).

26. Левчук А.О. *Грошово-кредитна політика НБУ в сучасних умовах*: матеріали VII Всеукраїнської студентської конференції, м. Львів, 22 листопада 2024 р. Львів, 2024. С. 80-81.

27. Облікова ставка НБУ. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/> (дата звернення: 02.10.2024).

28. Звірко А. О., Матвійчук Н.М. Державні облигації як альтернатива банківському депозиту. *Перспективи розвитку територій: теорія і практика*: матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених. 18 листопада 2021 р. м. Харків, 2021. С. 135-137.

29. Національний банк України знизив облікову ставку до 13,5%. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-135> (дата звернення: 15.10.2024).

30. Огляд банківського сектору, лютий 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2024-02.pdf?v=7 (дата звернення: 15.10.2024).

31. Матвійчук Н. М., Теслюк С. А., Звірко А. О. Сучасна депозитна політика банків України як складова системи управління пасивами. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2022. № 2 (35). С. 168-174.

32. Індекс інфляції в Україні 2024. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/> (дата звернення: 17.10.2024).

33. Лагутін В. Монетарна політика і державні фінанси. *Економіка України*. 2022. №7. С.10 – 17.

34. Інфляційний звіт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/report> (дата звернення: 20.10.2024).

35. Наглядова статистика НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (дата звернення: 23.10.2024).

36. Діденко Л. В., Чорна І. О. ОВДП як надійний фінансовий інструмент інвестування в економіку України. *Економічні науки*. 2018. № 15(57), С. 61-68.

37. Звірко А. О., Теслюк С.А. Роль військових облигацій у фінансуванні державного бюджету. *Публічне управління та адміністрування в умовах війни і в поствоєнний період в Україні*: матеріали Всеукраїнській науково-практичній конференції. 18 квітня 2021 р. м. Київ, 2021. Том 2. С. 35-37.

38. Первинний ринок ОВДП. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart?date=17.09.2024&valcode=UAH> (дата звернення: 25.10.2024).

39. Звірко А. О., Матвійчук Н. М. Ринок ОВДП в Україні. *Актуальні проблеми розвитку природничих та гуманітарних наук* : збірник матеріалів V Міжнародної науково-практичної конференції. 11 листопада 2021 р. м. Луцьк, 2021. С. 24-25.

40. НБУ зафіксував офіційний курс гривні до долара США на новому рівні та вжив низку додаткових заходів для збалансування валютного ринку та підтримання стійкості економіки в умовах війни. URL: <http://surl.li/cpcnmm> (дата звернення: 27.10.2024).

41. НБУ впроваджує керовану гнучкість обмінного курсу, що посилить стійкість валютного ринку та економіки. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu->

[vprovadjuye-kerovanu-gnuchkist-obminnogo-kursu-scho-posilit-stiykist-valyutnogo-rinku-ta-ekonomiki](#) (дата звернення: 28.10.2024).

42. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. URL: <http://surl.li/bvpept> (дата звернення 01.11.2024).

43. Валютні інтервенції НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions> (дата звернення 03.11.2024).

44. Динаміка міжнародних резервів. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics?startDate=01.01.2021&endDate=01.09.2024> (дата звернення 04.11.2024).

45. Обов'язкові резерви. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/money-market/reserve-requirements-chart> (дата звернення 05.11.2024).

46. Оперативні дані, що характеризують ліквідність банківської системи та чинники її зміни. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/fm-liquidity> (дата звернення 06.11.2024).

47. Путінцева Т. В. Характеристика підсистем системи управління ліквідністю у забезпеченні фінансової безпеки вітчизняних комерційних банків. *Фінансовий простір*. 2021. № 3. С. 27-35.

48. Харабара В. О., Грешко Р.І., Третякова О.В. Ліквідність банку та ефективність впровадження нових нормативів ліквідності для банківської системи країни. *Інфраструктура ринку*. 2023. № 5. С. 37-43. URL: <https://archer.chnu.edu.ua/handle/123456789/7896> (дата звернення 06.11.2024).

49. Гудзовата О. О. Чинники та функціональні особливості розвитку грошово-кредитної сфери в контексті формування системних характеристик фінансової безпеки держави. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Серія «Економіка і менеджмент». 2017. № 26 (2). С. 83–87.

50. Валовий внутрішній продукт. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (дата звернення 07.11.2024).

51. Гладких, Д. М. Міжнародні резерви як чинник економічної безпеки держави. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*, № 9, С. 10–15. DOI: <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2024.9.1.10-15> (дата звернення 07.11.2024).

52. Статистика фінансового сектора. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (дата звернення 09.11.2024).

53. Скільки українців можуть заощаджувати під час війни: шокувальна статистика. URL: <https://tsn.ua/groshi/skilki-ukrayinciv-mozhut-zaoschadzhuвати-pid-chas-viyini-shokuvalna-statistika-2594994.html> (дата звернення 10.11.2024).

54. Кількість зареєстрованих безробіть. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/unemploy/register/> (дата звернення 11.11.2024).

55. Рівень безробіття в Україні. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/unemploy/> (дата звернення 11.11.2024).

56. Вишневський В. П, Квілінські А. Новітні тренди в монетарній політиці США та її вплив на економічний розвиток: аналітичний огляд. *Економіка промисловості*. 2019. № 3 (87). С. 125–142.

57. Сегеда Л. М. Відновлення банківського кредитування реального сектору засобами грошово-кредитної політики як ключовий фактор розвитку національної економіки. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2017. № 3 (9), С. 135-141.

58. United States Fed Funds Interest Rate. URL: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate> (дата звернення 13.11.2024).

59. The Board of Governors of the Federal Reserve System). URL: <https://www.federalreserve.gov/> (дата звернення 14.11.2024).

60. Штефан Л.Б. Зарубіжний досвід монетарного регулювання та можливості його застосування в Україні. *Інфраструктура ринку*. № 6. 2017, С. 230-233.

61. Шаров О. М. Міжнародний досвід монетарної політики в умовах війни: уроки для України. *Журнал європейської економіки*, № 21. 2022, С. 174-89. URL:

<https://jeej.wunu.edu.ua/index.php/ukjee/article/view/1591> (дата звернення 16.11.2024).

62. U.S. Foreign Assistance By Country. Israel. URL: <https://foreignassistance.gov/cd/israel/> (дата звернення 17.11.2024).

63. Карлін М. О., Борисюк О. В., Левчук А. О. Проблеми і перспективи розвитку банківських установ на фінансовому ринку України в контексті забезпечення фінансової безпеки. *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2024. № 1. С. 88-96.

ДОДАТКИ

Інструменти грошово-кредитної політики

Класифікаційна ознака	Вид інструменту	Інтерпретація, приклад
За характером впливу	Адміністративні (прямі)	Заходи, які центральний банк застосовує для безпосереднього впливу на діяльність комерційних банків та інших фінансових установ, наприклад валютні обмеження
	Ринкові (опосередковані)	Заходи, які центральний банк застосовує для впливу на економіку через ринкові механізми, а не безпосередньо на діяльність комерційних банків (облікова ставка, валютні інтервенції)
За об'єктом впливу	Жорсткі	Валютні обмеження, нормативи обов'язкового резервування, пряме регулювання процентних ставок тощо
	Гнучкі	Облікова ставка, операції на відкритому ринку, ставки за кредитами рефінансування, розміщення депозитних сертифікатів тощо
За формою впливу	Емісійні	Заходи, які спричиняють емісію «нових» грошей в економіку, наприклад операції на відкритому ринку РЕПО
	Неемісійні	Заходи, які не пов'язані з безпосереднім випуском нових грошей, але спрямовані на регулювання грошово-кредитної системи, наприклад економічні нормативи для банків
За спрямованістю регулятивного впливу	Загальні	Заходи, які впливають на всю економіку в цілому, не виділяючи окремі сектори або види діяльності (облікова ставка)
	Селективні	Заходи, які спрямовані на конкретні сектори економіки або певні види економічної діяльності (встановлення кредитних і депозитних обмежень)
За тривалістю	Короткострокові	Заходи, спрямовані на оперативне регулювання економічних процесів на короткий проміжок часу, зазвичай від декількох днів до одного року (кредити овернайт, операції репо, операції на відкритому ринку)
	Довгострокові	Заходи, спрямовані на регулювання економічних процесів на тривалий період, зазвичай понад один рік (облікова ставка, нормативи обов'язкового резервування)
За частотою застосування	Постійної дії	Спрямовані на короткострокове регулювання грошової маси (депозитні сертифікати овернайт, нормативи обов'язкового резервування).
	Оперативного впливу	Орієнтовані на довгострокове управління (стабілізаційні кредити, додаткові вимоги до капіталу).

Примітка: розроблено автором на основі [12]

Переваги та недоліки основних інструментів
грошово-кредитної політики НБУ

Вид інструмента	Переваги	Недоліки
Облікова ставка	Ефективність у контролі над інфляцією Зниження облікової ставки робить кредити дешевшими, що супроводжує зростання економічної активності Зміни в обліковій ставці мають швидкий вплив на фінансові ринки, процентні ставки за кредитами та депозитами	Під час економічних криз або фінансових потрясінь зниження облікової ставки може не мати довгоочікуваного ефекту Надмірне підвищення облікової ставки може призвести до уповільнення економічного зростання
Норма обов'язкових резервів	Ефективний спосіб контролю над грошовою масою Оптимальна норма обов'язкових резервів забезпечує додатковий рівень безпеки для банків, оскільки у них завжди є резерви для покриття несподіваних відтоків депозитів	Висока норма обов'язкових резервів може обмежити можливості банків для надання кредитів, що може уповільнити економічне зростання Зменшення гнучкості банків у управлінні своїми активами та пасивами
Валютні інтервенції	Дієва стабілізація валютного курсу	Валютні інтервенції потребують значних резервів іноземної валюти, що може виснажити золотовалютні резерви Ефект від валютних інтервенцій може бути короткостроковим, особливо якщо вони не підкріплені іншими макроекономічними заходами
Операції з цінними паперами	Ефективне регулювання ліквідності Центральний банк може легко змінювати обсяг і частоту операцій залежно від поточної економічної ситуації	Обмежена ефективність у кризових ситуаціях Масштабні операції з цінними паперами можуть спричинити значні коливання на фінансових ринках
Рефінансування банків	Підтримка ліквідності банківських установ та забезпечення достатнього рівня довіри з боку населення	Обмеження свободи дій комерційних банків
Власні боргові зобов'язання	Власні боргові зобов'язання можуть використовуватися для залучення коштів на фінансових ринках без збільшення грошової маси	Збільшення державного боргу

Примітка: розроблено автором на основі [16]

Кореляційно-регресійний аналіз залежності між обліковою ставкою та
ОВДП

$$y = a + bx$$

де a – вільний член, що показує середній теоретичний рівень результативної ознаки;

b – параметр, що показує на скільки одиниць власного виміру зміниться значення середньозваженої ставки за ОВДП при зміні облікової ставки на одиницю власного виміру.

Для того, щоб вирахувати параметри, будемо систему рівнянь виду:

$$\begin{cases} a * n + b * \sum x = \sum y \\ a * \sum x + b * \sum x^2 = \sum xy \end{cases}$$

де x – значення облікової ставки за аналізований період;

y – значення середньозваженої ставки за ОВДП.

Якщо підставити дані із табл. 2.1, то система рівнянь матиме такий вигляд:

$$\begin{cases} 8 * a + 120,5 * b = 128,5 \\ 120,5 * a + 2137,25 * b = 2112,35 \end{cases}$$

Дані для розрахунку параметрів рівняння регресії

№	x	y	x ²	y ²	Ху
1	6	11,3	56,25	127,69	84,75
2	8	11,6	81	134,56	104,4
3	10	12,1	100	146,41	121
4	25	22,6	625	510,76	565
5	25	18,6	625	345,96	465
6	16	18,9	256	357,21	302,4
7	15	17,8	225	316,84	267
8	13	15,6	169	243,36	202,8
Σ	120,5	128,5	2137,25	2182,79	2112,35

Примітка: розроблено автором на основі джерела [38; 39]

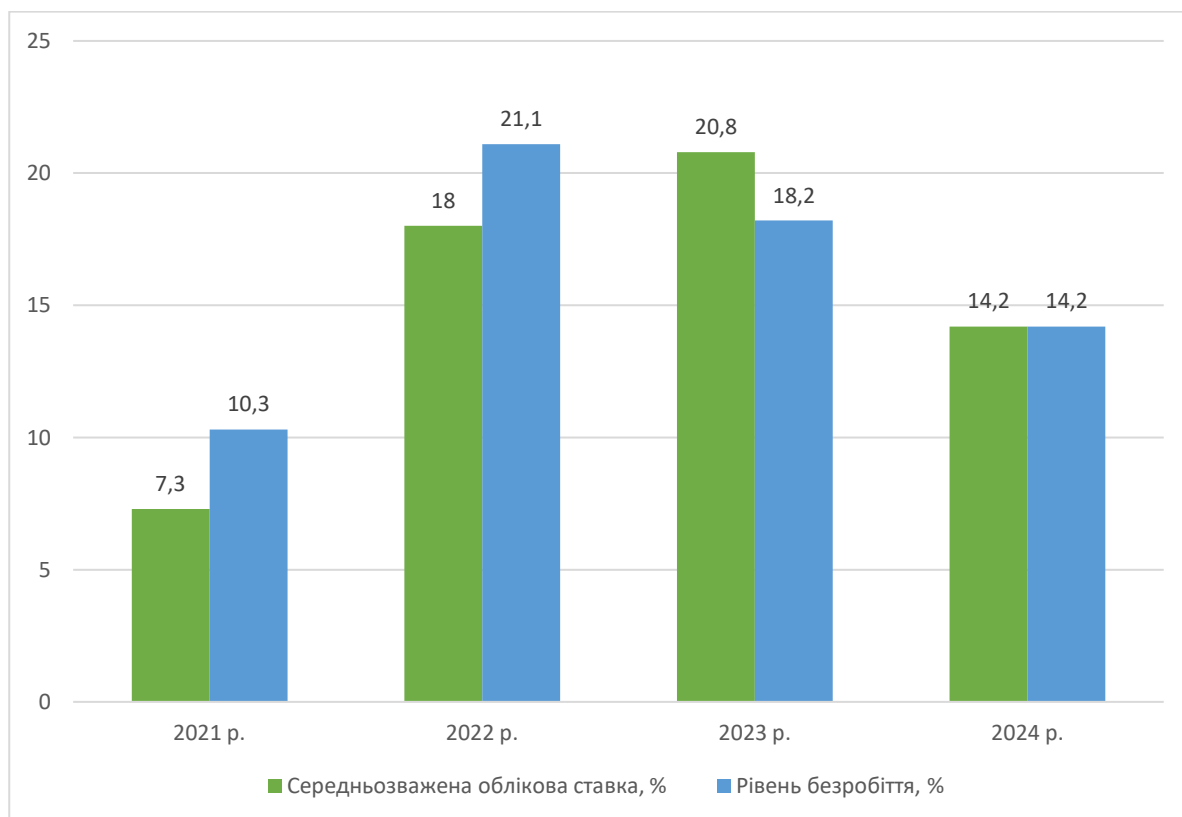
Здійснивши математичні розрахунки було визначено, що $a = 7,7969$, $b =$

0,5488. Таким чином, кореляційно-регресійне рівняння залежності буде набувати такого вигляду:

$$y = 0,5488x + 7,7969$$

Отже, економічний зміст цього рівняння показує, що при зміні облікової ставки на 1 % середньозважена ставка за ОВДП зміниться на 0,5488 одиниць виміру. Визначивши коефіцієнт кореляції 0,9039, можна побачити, що між аналізованими змінними існує прямий високий взаємозв'язок.

Вплив облікової ставки на рівень безробіття



Примітка: розроблено автором на основі джерела [54; 55]