

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В СКЛАДНИХ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ»**

Виконала: студентка 4-го року навчання,
спеціальність 072

«Фінанси, банківська справа та
страхування»

Піщик Валерія Валеріївна

Керівник: Бридун Є.В.

кандидат економічних наук, доцент

Рецензент _____
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____ Донкоглова Н.А.

«_____» _____ 2024 р.

Київ 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ...	6
1.1 Сутність та роль грошово-кредитної політики	6
1.2 Інструменти реалізації монетарної політики.....	13
1.3 Класифікація видів та режимів грошово-кредитної політики	18
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ ТА НАПРЯМІВ ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЇ У СКЛАДНИХ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ.....	22
2.1 Розвиток стратегій реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України	22
2.2 Аналіз динаміки основних індикаторів монетарної політики України.....	30
2.3 Проблеми грошово-кредитної політики Національного банку України.....	42
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ У СУЧАСНИХ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ	46
3.1 Міжнародний досвід проведення грошово-кредитної політики в складних соціально-економічних умовах.....	46
3.2 Рекомендації щодо підвищення ефективності реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України	53
ВИСНОВКИ	56
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	58

ВСТУП

Грошово-кредитна політика є важливим фактором стабільності, розвитку та функціонування держави, а також є ключовим інструментом управління економікою країни. Центральні банки використовують монетарну політику для контролю над рівнем інфляції, що є важливим фактором економічної стабільності, для стимулювання або стримування темпів економічного зростання, щоб уникнути перегріву економіки або, навпаки, підтримати її в періоди спаду. Її основними цілями є стабільність обмінного курсу, стабільність цін, платіжного балансу, зайнятості та підвищення загального рівня добробуту населення.

Грошово-кредитна політика є ключовим елементом економічної політики кожної держави, а її роль у розвитку національних та глобальних економічних процесів є визначальною.

Актуальність дослідження. Для України розробка грошово-кредитної політики в умовах перехідної економіки та постійних кризових явищ, є досить складним процесом, який потребує пошуку сучасних шляхів реалізації відповідно до рівня економічного та соціального розвитку країни.

Питання вдосконалення дієвості грошово-кредитної політики в національній економіці є дуже важливим для України, оскільки вітчизняна економіка наразі функціонує в складних соціально-економічних умовах, і для виходу з кризи та відновлення економічного зростання необхідно задіяти всі важливі механізми та інструменти. Важливий вплив на майбутнє економічне та зростання має правильний вибір монетарної політики.

Метою дослідження є формулювання загальної теоретичної сутності грошово-кредитної політики, виокремлення проблем реалізації монетарної політики Національного банку України та надання рекомендацій щодо їх вирішення.

Для досягнення поставленої мети були поставлені та вирішені наступні **задачі дослідження:**

- 1) дослідити сутність визначення грошово-кредитної політики та її роль в функціонуванні держави;
- 2) визначити її основні цілі, інструменти, види та режими;
- 3) вивчити основні етапи розвитку та становлення грошово-кредитної політики в Україні;
- 4) проаналізувати динаміку основних індикаторів та сучасний стан грошово-кредитної політики Національного банку України;
- 5) вивчити міжнародний досвід проведення грошово-кредитної політики;
- 6) сформулювати майбутні напрямки розвитку грошово-кредитної політики України.

Об'єктом дослідження є грошово-кредитна політика Національного банку України.

Предметом дослідження є ефективність проведення грошово-кредитної політики Національного банку України у складних соціально-економічних умовах.

Методи дослідження. На основі теоретичного та порівняльного аналізу визначено сутність грошово-кредитної політики, її інструментів, типів та режимів. За допомогою методологічного аналізу виділено закономірності реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України. На підставі статистичних досліджень проведено аналіз сучасного стану грошово-кредитної політики України та ефективності її реалізації. Застосування порівняльного та статистичного аналізу також дозволило вивчити міжнародний досвід реалізації грошово-кредитної політики та надати рекомендації щодо можливих напрямків покращення ефективності грошово-кредитної політики України.

Інформаційну базу дослідження становили закони України, постанови, накази, звіти, статистичні і аналітичні матеріали Національного банку України, статистичні дані Державної служби статистики України та Світового банку, монографії, статті і дослідження таких вчених-економістів, як: К. Кемпбелла, Р. Кемпбелла, Е. Долана, А. Мороза, М. Пуховкіної, В.Стельмаха, Б.Адамика, В.Базилевича, А.Гальчинського, Б.Данилишина; ресурси мережі Інтернет.

Практичне значення одержаних результатів. Проведене дослідження надає рекомендації для покращення ефективності стратегії управління грошово-кредитною політикою України в умовах економічної кризи та війни. Одержані результати підкреслюють проблемні моменти монетарної політики України, а рекомендації щодо їх виправлення, можуть бути використані для вдосконалення реалізації грошово-кредитної політики та її інструментарію.

Наукова новизна одержаних результатів. Науковий результат розширює відомі проблеми грошово-кредитної політики Національного банку України з врахуванням останніх змін та даних. Також удосконалено рекомендації щодо збільшення ефективності реалізації монетарної політики у складних соціально-економічних умовах.

Структура роботи. Робота складається з вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел.

У першому розділі досліджено теоретичні засади реалізації грошово-кредитної політики, її значення, інструменти, типи та режими проведення.

В другому розділі проведено аналіз сучасного стану грошово-кредитної політики Національного банку України та виокремлено наявні проблемні аспекти.

В третьому розділі проаналізовано міжнародний досвід реалізації монетарної політики у складних соціально-економічних умовах та надано рекомендації щодо покращення ефективності реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, інфляція, облікова ставка, інфляційне таргетування, Національний банк України.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1 Сутність та роль грошово-кредитної політики

Грошово-кредитна політика є невід’ємною складовою частиною економічної політики держави. Разом з політикою бюджетною, податковою, зовнішньоекономічною та іншими напрямками загальнодержавної економічної політики вона відіграє надзвичайно важливу роль у забезпеченні стабільних темпів економічного зростання і недопущення кризових явищ. Ця політика визначає напрями та можливості регулювання економіки монетарними засобами.

Грошово-кредитна політика – це комплекс заходів з управління грошовим ринком та рівнем процентних ставок країни, що пов’язані між собою і мають на меті досягнення певних соціальних та економічних цілей. Грошово-кредитна політика реалізується центральним банком країни. [1]

Зміст грошово-кредитної політики визначається особливостями економічної системи та цілями і ступенем впливу на економіку. У ринковій економіці грошово-кредитна політика тісно пов’язана з фіскальною політикою.

Всі заходи грошово-кредитної політики спрямовані на забезпечення держави економічно обґрунтованим обсягом грошової маси, оптимальне регулювання рівня інфляції, підтримання стабільності грошової одиниці, залучення коштів суб’єктів господарювання і населення до банківської системи, формування кредитних ресурсів та ефективне їх використання на потреби функціонування і розвитку національної економіки.

Головною метою реалізації грошово-кредитної політики є досягнення та підтримка економічної активності (що виражена у сталому виробництві та високій зайнятості населення) за умов відносної стабільності цін. Відносна стабільність цін

– це дотримання оптимального рівня та контролю інфляції, заради уникнення гіперінфляції та дефляції та забезпечення економічного розвитку. [1]

Визначення грошово-кредитної політики як заходів, спрямованих на управління грошовим ринком, свідчить про її вплив як на пропозицію, так і на попит на гроші. Традиційно засобами регулювання через грошово-кредитну політику маси грошей в економіці є емісійний та кредитний механізми, однак розвиток науки та світу вплинув на відокремлення ще одного засобу: валютного механізму.

До більш точного визначення поняття «грошово-кредитна політика» застосовуються різні підходи.

Оскільки грошово-кредитна політика по суті є політикою у сфері управління кількістю грошей в обігу, частина науковців у своїх дослідженнях називає її монетарною. При цьому монетарна політика і грошово-кредитна політика сприймаються як синонімічні поняття.

Питання розробки ефективної грошово-кредитної політики привертають увагу багатьох дослідників у всьому світі, серед яких: К.Кемпбелл, Р.Кемпбелл, Е.Долан, А.Мороз, М.Пуховкіна, В.Стельмах, Б.Адамик, В.Базилевич, А.Гальчинський, Б.Данилишин та інші.

Однак, серед перелічених науковців також немає одностайного тлумачення сутності грошово-кредитної політики. Так, група вчених-економістів із США (Колін Кемпбелл, Розмарі Кемпбелл та Едвін Долан) визначають грошово-кредитну політику як комплекс регуляторних заходів з боку держави які впливають на зміну кількісних показників грошової маси, що перебуває в обігу станом на визначений момент часу. [2] У такому тлумаченні механізм грошово-кредитної політики обмежується лише впливом на кількість грошей, тоді як не менш важливе значення має ефективне регулювання і якісних показників грошової маси (її структура, скорочення в обігу високоліквідних активів, збільшення коштів на довгострокових рахунках та ін.)

В українській науковій літературі також має місце ціла низка тлумачень грошово-кредитної політики. Так, наприклад, частина дослідників (В.Стельмах,

Б.Адамик, А.Мороз, М.Пуховкіна) визначають грошово-кредитну політику як комплекс взаємопов'язаних та скоординованих на досягнення наперед визначених цілей (або соціально-економічних цілей за визначенням Мороза та Пуховкіної), заходів щодо регулювання грошового ринку, які реалізує держава через центральний банк. [1; 3; 4]. Однак таке визначення грошово-кредитної політики не відображає саме стратегічний характер названих цілей, а грошово-кредитна політика практично ототожнюється з регулюванням грошово-кредитного ринку, що не одне й теж.

В.Д. Базилевич визначає грошово-кредитну політику як «сукупність форм і засобів державного впливу на пропозицію грошей з метою забезпечення рівноваги між пропозицією грошей та попитом на них» [5]. Такий підхід занадто звужує розуміння сутності грошово-кредитної політики, оскільки, окрім пропозиції маси грошей, об'єктами грошово-кредитної політики виступають і такі змінні грошового ринку, як процентна ставка, рівень інфляції, валютні резерви та ін.

А.С. Гальчинський вважає грошово-кредитну політику «комплексом взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обігу, які здійснює держава через центральний банк» [6]. Таке визначення концентрує увагу, по суті, лише на одному системному об'єкті грошово-кредитної політики - грошовому обігу і обходить такі системні об'єкти, як ринок грошей і ринок позичкових коштів.

Закон України «Про Національний банк України» визначає грошово-кредитну політику як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення цінової стабільності шляхом використання інструментів грошово-кредитної політики» [7]. При цьому термін «цінова стабільність» означає збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримки у середньостроковій перспективі стабільно низьких темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Таке формулювання змісту грошово-кредитної політики зроблено «заради розвитку», виходячи з можливості використання всього спектру грошово-кредитної політики, що вже використовується розвиненими країнами.

Основними **суб'єктами грошово-кредитної політики** є Національний банк та інші національні економічні регулятори (наприклад, Міністерство фінансів, Міністерство економіки, Уряд та Верховна Рада). Однак Національний банк все ще відіграє найбільш важливу роль у формуванні та реалізації грошово-кредитної політики. Національний банк сам регулює фінансову систему, керуючись основними інструментами грошово-кредитної політики, розробленими всіма державними інституціями. [4]

Рада НБУ щороку розробляє проект основних засад грошово-кредитної політики і подає його на розгляд Верховної Ради. Оскільки грошово-кредитна політика являє собою комплекс конкретних заходів щодо регулювання грошового ринку, кожний такий захід здійснюється за алгоритмом: **ціль - об'єкт регулювання - інструменти впливу**.

Заходи грошово-кредитної політики спрямовується на такі **об'єкти**, як: ставка відсотку, курс валют, грошова пропозиція, показник інфляції та інші. Отже, грошово-кредитна політика спрямована на грошовий ринок, кредитний ринок та грошовий обіг (рисунок 1.1).



Рисунок 1.1 – Об'єкти грошово-кредитної політики

Джерело: сформовано автором на основі [8]

Цілі монетарної політики пов'язані із завданнями, які мають бути досягнуті на певному етапі її реалізації. Іншими словами, існує певна ієрархія цілей, і досягнення цілей нижчого рівня має бути підпорядковане цілям вищого рівня.

Такі автори як Р. Дж. Кемпбелл, К. Д. Кемпбелл, Е. Дж. Долан у своїх дослідженнях визначили певну класифікацію, або ієрархію, цілей грошово-кредитної політики: тактичні (регулярні), проміжні та вищі кінцеві (стратегічні) цілі.

Так, у короткостроковому ринковому періоді монетарна політика переслідує регулярні цілі, спрямовані на досягнення певних ефектів, пов'язаних з параметрами функції пропозиції грошей. У довгостроковому періоді вона переслідує стратегічні цілі, пов'язані з оптимальним і стабільним функціонуванням національної економіки. У процесі досягнення стратегічних цілей встановлюються проміжні цілі як орієнтири для регулярних коригувань, щоб їх досягнення можна було відстежувати та вимірювати (табл. 1. 1). [9]

Таблиця 1.1 Система цілей грошової-кредитної політики

Ієрархія цілей	Особливості формування	Характер проведення
Тактичні (регулярні) цілі	Короткотермінові дії з регулювання головних економічних змінних.	Шляхом проведення послідовних операцій на відкритому ринку. Оперативні заходи центрального банку.
Проміжні цілі	Доповнюють та конкретизують стратегічні цілі протягом року. Регулювання головних економічних змінних протягом тривалого часового інтервалу.	Шляхом контролю та виміру змінних, вплив яких на досягнення мети є прогнозованим та контрольованим.

Продовження таблиці 1.1

Ієрархія цілей	Особливості формування	Характер проведення
Вищі кінцеві (стратегічні) цілі	Визначає законодавча економічна політика, спрямовані на досягнення цінової стабільності, економічного розвитку та забезпечення зайнятості населення.	Шляхом розроблення економічних програм та законодавчих актів.

Джерело: сформовано автором на основі [8; 9]

Стратегічні цілі монетарної політики – є найвищими цілями загальнодержавної політики.

Прикладами вищих, кінцевих цілей в сучасній перехідній економіці є: забезпечення цінової стабільності, тобто контроль над інфляцією, або приборкання її рівня, досягнення максимальної зайнятості населення, зростання обсягів реального виробництва, підтримка стабільного валютного курсу, тощо.

Визначення стратегічних цілей грошово-кредитної політики належить до компетенції законодавчого органу. Однак формулювання ефективної стратегії монетарної політики можливе лише за умови врахування найкращих результатів сучасної економічної науки. Фактична монетарна політика формулюється шляхом вибору між варіантами, запропонованими в рамках сучасних монетарних концепцій.

Однак, одночасне досягнення всіх стратегічних цілей грошово-кредитної політики є неможливим. Цілі монетарної політики можуть конфліктувати між собою, і інструменти, які використовуються для досягнення однієї мети, можуть негативно вплинути на інші цілі.

Для прикладу, розглянемо конфлікт, який виникає між такими двома цілями, як стабілізація цін та економічне зростання:

Заходи монетарної політики, спрямовані на стабілізацію цін, можуть включати підвищення ставок відсотка, що може призвести до скорочення кредитного попиту, зменшення виробництва та зайнятості. З іншого боку, для стимулювання економічного зростання може бути необхідним зниження ставки, що може вплинути на збільшення інфляції.

Отже, задля уникнення конфлікту, центральний банк вибирає пріоритетну ціль в залежності від економічної ситуації в країні, зазвичай віддаючи перевагу стабілізації цін як основній меті.

Існує також необхідність узгодження стратегічних цілей монетарної політики та загальноекономічної політики держави, і відсутність такого узгодження може провокувати конфлікти і труднощі у взаємодії центрального банку з іншими органами влади.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики центрального банку є конкретними цілями чи завданнями, які центральний банк визначає та працює над ними в межах своєї загальної стратегії, задля досягнення стратегічних цілей.

До основних прикладів проміжних цілей монетарної політики відносяться наступні: досягнення необхідного в залежності від ситуації курсу валют, обсягу грошових агрегатів, тощо.

Регулярні цілі грошово-кредитної політики – короткострокові завдання, виконання яких досягається шляхом послідовних щоденних операцій на відкритому ринку та іншими засобами.

Найважливішими критеріями, яким мають відповідати обрані регулярні цілі, є:

- вимірюваність;
- контрольованість;
- оперативність

Регулярні цілі мають в короткостроковому періоді сприяти досягненню найвищих, стратегічних цілей грошово-кредитної політики та загальної економічної політики держави.

Окрім внутрішньої узгодженості цілей грошово-кредитної політики між собою (тобто підпорядкованості цілям нижчого рівня – цілям вищого), важливою складовою є також скоординованість дій центрального банку та уряду країни. Дії та політика центрального банку не має бути відірваною від загальної макроекономічної політики держави. [4]

Отже, визначення грошово-кредитної політики охоплює широкий спектр завдань, спрямованих на створення сприятливих умов для сталого економічного розвитку. У складних соціально-економічних умовах її роль стає особливо важливою, оскільки ефективне використання грошово-кредитних інструментів може значно пом'якшити негативні наслідки криз та сприяти відновленню економіки.

1.2 Інструменти реалізації монетарної політики

Задля виконання покладених на нього обов'язків центральний банк країни використовую певні інструменти впливу на ринок та його об'єкти.

Інструменти грошово-кредитної політики - це регуляторні інструменти (методи та засоби), які повністю знаходяться в руках центрального банку, безпосередньо контролюються центральним банком, а їх використання впливає на досягнення цілей грошово-кредитної політики. [1]

Систематичний моніторинг досягнення визначених цілей та показників відіграє важливу роль у проведенні монетарної політики. Оскільки центральні банки не надають послуг безпосередньо суб'єктам господарювання, їх здатність впливати на економічні процеси та потоки капіталу є доволі обмеженою та значною мірою визначається взаємодією з комерційними банками, депозитно-кредитні операції яких є основним джерелом емісії та визначають обсяг і структуру грошової маси. Тому механізм реалізації монетарної політики центрального банку насамперед впливатиме на кредитну діяльність комерційних банків [10].

Інструменти монетарної політики можуть диференціюватись за різними ознаками, серед яких до найбільш поширених серед різних дослідників відносять класифікацію:

- в залежності від об'єктів, на які відбувається вплив;
- в залежності від форми впливу;
- в залежності від тривалості впливу. [4]

Більш детально класифікацію інструментів грошово-кредитної політики зображено на малюнку нижче (рисунок 1.2).



Рисунок 1.2 - Класифікація інструментів грошово-кредитної політики

Джерело: сформовано автором на основі [4]

У світовій практиці монетарної (грошово-кредитної) політики для регулювання грошово-кредитного ринку застосовують інструменти як опосередкованого, так і прямого впливу.

Опосередкований вплив на монетарну сферу центральним банком країни відбувається завдяки створенню необхідних «сприятливих» умов на ринках. Однак, не зважаючи на зростаючу популярність застосування непрямих інструментів, їх використання лишається доволі ризикованим, через неможливість абсолютного точного прогнозування ефекту, який буде досягнуто.

До непрямих (адміністративних) інструментів відносяться:

- процентна політика;

Процентна політика – це регулювання ставки проценту (облікової ставки), за якою центральний банк країни надає кредити комерційним банкам та іншим кредитним організаціям.

- політика резервних вимог;

Резервні вимоги – обсяг грошових коштів, які установа зобов’язана тримати у резерві у порівнянні з визначеними депозитними зобов’язаннями.

- операції на відкритому ринку (ринку цінних паперів).

Операції на відкритому ринку це операції з державними цінними паперами, які здійснює центральний банк країни. [9]

Прямий вплив центральних банків відбувається шляхом застосування адміністративних інструментів, тобто наказів, законів, інструкцій, тощо. Довгострокове застосування цих інструментів не є раціональним, оскільки призводить до зниження їх ефективності.

Адміністративні інструменти є доцільними у випадку, коли досягнення необхідного результату є неможливим за використання ринкових шляхів. [4] Отже, застосування інструментів прямого впливу найбільш поширено в країнах перехідної економікою, оскільки на цьому етапі розвитку, канали, через які відбувається непрямий вплив ще не є достатньо розвиненими.

Інструментами прямого впливу є:

- обмеження або повна заборона прямого кредитування центральним банком потреб бюджету;
- прямі обмеження на видачу центральним банком кредитів комерційним банкам;
- емісійні обмеження;
- прямий розподіл центральним банком кредитних ресурсів, що надаються комерційним банкам у порядку рефінансування, між регіонами чи пріоритетними галузями економіки;

- тимчасові обмеження на діяльність комерційних банків щодо видачі коштів з поточних рахунків фізичним і юридичним особам;
- обмеження здійснення валютних операцій, тощо. [4]

Основні інструменти монетарної політики Національного банку України наведено нижче (таблиця 1.2).

Таблиця 1.2 Основні інструменти грошово-кредитної політики НБУ

Інструментарій	Мета	Регулюючі функції
Процентна (облікова) політика	- Сприяння зростанню та розвитку економіки шляхом зниження кредитних ставок. - Забезпечення контролю над динамікою показника інфляції. - Забезпечення стабільності гривні як національної грошової одиниці на валютному ринку завдяки регулюванню відсоткових ставок.	- Контроль інфляції - Управління обсягами заощаджень та інвестицій. - Забезпечення фінансової стабільності - Регулювання рівня ділової активності банків.
Політика обов'язкових резервів	- Підтримання ліквідності банківської системи - Контроль над темпами збільшення грошової маси в обороті.	- Безпосередній вплив на грошову масу. - Вплив на динаміку грошової пропозиції. - Регулювання кредитної активності - Вплив на фінансовий результат банку.

Продовження таблиці 1.2

Інструментарій	Мета	Регулюючі функції
Операції на відкритому ринку	- Контроль за обсягом і складом ліквідних активів банків	- Регулювання ліквідності - Зростання обсягів рефінансування та міжбанківських позик.
Політика рефінансування	- Підтримка ліквідності банківських установ.	- Регулювання пропозиції грошей на ринку. - Збільшення обсягів кредитування в економіці.
Курсова політика	- Забезпечення стабільності національної грошової одиниці.	- Вплив на динаміку обмінного курсу. - Регулювання імпорту та експорту капіталу.

Джерело: сформовано автором на основі [11]

Отже, здійснення грошово-кредитної політики є складним та багатофакторним процесом, а використання різноманітних інструментів надає змогу досягти поставлених цілей у забезпеченні макроекономічної стабільності та економічного зростання.

Проаналізований матеріал свідчить, що центральні банки країн світу, в тому числі Національний банк України, мають широкий спектр інструментів для реалізації грошово-кредитної політики. Правильне та своєчасне використання цих інструментів є основою ефективної грошово-кредитної політики, що сприятиме стійкому розвитку економіки країни.

1.3 Класифікація видів та режимів грошово-кредитної політики

Грошово-кредитна політика центральних банків може бути класифікована за багатьма ознаками, однак найбільш популярною серед дослідників є класифікація політики в залежності від характеру впливу на пропозицію грошової маси (рисунок 1.3).

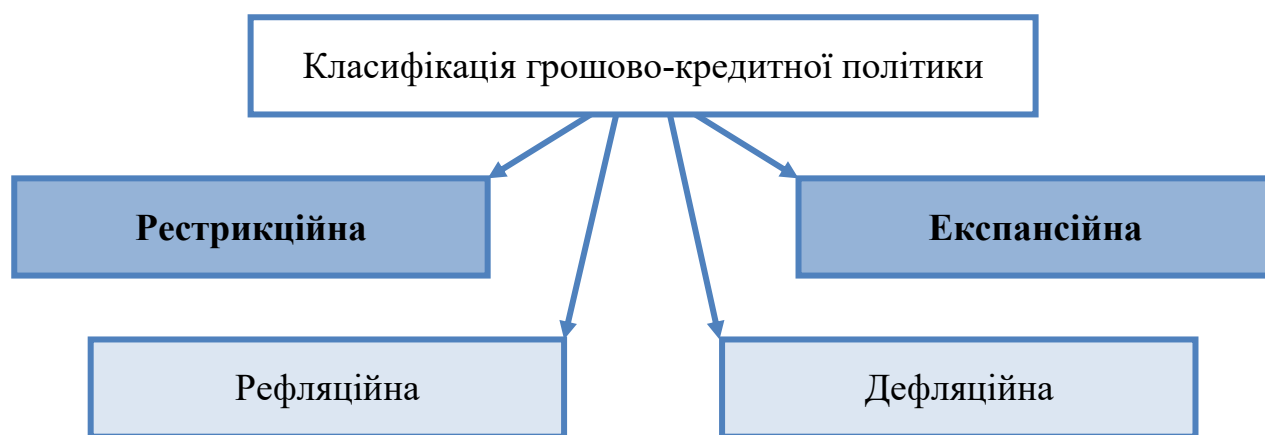


Рисунок 1.3 Класифікація видів грошово-кредитної політики в залежності від характеру впливу на пропозицію грошової маси

Джерело: сформовано автором на основі [12]

Вирізняють такі два основні види грошово-кредитної політики: стримувальна та стимулювальна.

- Стримувальна (рестрикційна політика, яку також називають політикою «дорогих грошей») політика.

За цього виду політики, основною метою центрального банку є стримування інфляції, і, відповідно, обсягу грошової маси. Механізм дії: центральний банк держави підвищує рівень облікової (ключової) ставки, що спричиняє підвищення відсоткових ставок у комерційних банках. Вартість банківських кредитів зростає, внаслідок чого їх привабливість для населення та всіх суб'єктів господарювання зменшується. Обсяги кредитування в економіці зменшуються, що в свою чергу, призводить до «охолодження» економіки та стабілізації інфляційних процесів.

- Стимулювальна (експансійна політика, яку також називають політикою «дешевих грошей») політика.

За експансійної політики мета центрального банку полягає у стимулюванні економіки, в тому числі шляхом збільшення грошової маси. Механізм дії: центральний банк країни знижує рівень ключової процентної ставки, що дозволяє комерційним банкам отримувати кредити під нижчий відсоток. Це спричиняє зростання доступності кредитів від комерційних банків на ринку, оскільки ставка за ними також зменшується. Подібний вплив дозволяє «підігріти» економіку, сприяє економічному зростанню та підвищенню рівню активності на ринку загалом, зменшенню безробіття. Однак наслідком реалізації експансійної політики також може виступати девальвація національної валюти та її знецінення щодо інших, іноземних валют. [13]

Поміж наведених вище двох основних видів грошово-кредитної політики центральних банків, дослідники також виділяють два «проміжні» види: рефляційна та дезінфляційна.

- Рефляційна (також відома як політика «м'якої» інфляції) політика.

Є більш поміркованою версією експансійної політики. В процесі реалізації політики «м'якої» інфляції, центральний банк країни переслідує ті ж цілі: економічне зростання та стимулювання економіки, однак підходить до їх досягнення повільнішими темпами, не допускаючи швидкого зростання інфляції. Реалізація цього виду монетарної політики дозволяє уникнути значного та неконтрольованого знецінення національної валюти.

- Дезінфляційна (також відома як політика «м'якої» рестрикції) політика.

Є поміркованою версією рестрикційної політики. За реалізації дезінфляційної політики центральним банком країни відбувається невелике зменшення ділової активності на ринках, а обсяги виробництва зростають, однак помірними, низькими темпами. Центральний банк країни може вдаватись до реалізації цього виду політики в умовах необхідності відходу від рестрикційної політики. [12]

Залежно від цільової спрямованості та інструментарію, що використовується, виділяють різні режими грошово-кредитні політики центральних банків.

- Валютне таргетування (таргетування обмінного курсу валюти).

Сутність: визначення певної іноземної валюти (або валютного кошика) як резервної, та встановлення фіксованого обмінного курсу (або «коридору» дозволеного розміру коливань) національної грошової одиниці до обраної. Подібна стратегія має на меті досягнення того ж рівня інфляції, що і в країні, до грошової одиниці якої здійснено фіксацію.

В ситуації, коли рівень інфляції в країні «А» вищий, за рівень в країні «В», щодо валюти якої здійснено фіксацію, відбувається збільшення попиту на імпортовані товари країни «В», та зменшення попиту на вітчизняні товари країни «А». Це має мотивувати країну «А» зменшити рівень інфляції.

Інструмент, що є головним: валютні інтервенції.

- Інфляційне таргетування.

Сутність: визначення рівня інфляції, який є цільовим, і орієнтація грошово-кредитної політики, що впроваджується центральним банком країни, на досягнення цього показника та контролю відхилення від прогнозованого рівня.

За цієї політики, центральний банк країни публічно оголошує якого рівня інфляції вони прагнуть досягти, та бере на себе відповідальність за досягнення цієї мети. У випадку, якщо прогнозованого рівня досягнути не виходить, центральний банк країни має застосовувати необхідні інструменти для врегулювання ситуації.

Інструмент, що є головним: облікова ставка.

- Монетарне таргетування (таргетування грошових агрегатів).

Сутність: встановлення певного цільового орієнтиру, значення темпів зростання обсягів грошової маси, задля підтримки сталого грошового попиту в країні.

Ефективне впровадження цього режиму грошово-кредитної політики є складним, через необхідність одночасного виконання таких умов, як: повністю

контрольована динаміка обраного для таргетування грошового агрегату та міцний зв'язок між цільовим орієнтиром та динамікою обраного грошового агрегату.

Інструмент, що є головним: пропозиція грошей.

- Політика без помітного номінального якоря.

Сутність: відмова центрального банку (або іншої відповідної інституції) країни від зобов'язання дотримання певних конкретних цільових значень, орієнтирів грошово-кредитної політики чи певних макроекономічних показників розвитку економіки.

За даного режиму грошово-кредитної політики, центральний банк, публічно оголошуючи довгострокові цілі, залишає за собою право корегувати та змінювати проміжні показники. Ефективному впровадженню грошово-кредитної політики без помітного номінального якоря в багатьох країнах можуть заважати: непрозорість діяльності центрального банку (через відсутність зобов'язань), вагома залежність від дій керівництва центрального банку. [4]

Отже, центральний банк країни має можливість обирати тип та режим грошово-кредитної політики, реалізацію якої буде впроваджено в державі, в залежності від економічних умов та потреб.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ ТА НАПРЯМІВ ЇЇ РЕАЛІЗАЦІЇ У СКЛАДНИХ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ

2.1 Розвиток стратегій реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України

Регулярні кризові явища у вітчизняній економіці, ставлять перед Національним банком постійний виклик щодо вдосконалення поточної монетарної політики та пошуку інноваційних механізмів її реалізації. Національний банк України має обов'язково враховувати фази економічного циклу, а також світовий досвід розвинених країн задля забезпечення довгострокового соціально-економічного розвитку країни.

Аналізуючи розвиток грошово-кредитної політики Національного банку України у складних соціально-економічних умовах, виділимо такі періоди:

- з 2014 року по 2019 рік;
- з 2020 року по 2022 рік;
- з 24 лютого 2022 року по сьогодні.

Протягом всього існування України як суверенної держави починаючи з 1991 року її економіка зтикалась з великою кількістю викликів, і останні десять років в історії України також є насиченими на кризові явища. Розглянемо кожен з трьох наведених вище періодів детальніше.

З 2014 року по 2019 рік - подолання наслідків фінансової нестабільності, що була спричинена агресією Росії проти України у 2014 році.

Початок збройної агресії Росії проти України призвів до початку руйнування сталої та звичної системи економічних відносин між країнами. Панічні настрої населення на валютному ринку та високі інфляційні очікування, зростання цін на

природний газ, паливо та інші чинники спровокували стрімке збільшення індексу споживчих цін, тобто інфляції.

Протягом цього періоду відбулась неодноразова девальвація національної валюти – гривні, а значна банківська криза призвела до значного падіння довіри населення до банківських установ та їх наступне банкрутство, скорочення обсягів вкладень населення, тощо. [14]

У 2015 році Національний банк України прийняв Постанову № 541 про «Основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки».

Постанова визначала цілі, принципи і пріоритети монетарної політики, стратегію боротьби з інфляцією, підтримку фінансової стабільності та економічного зростання. А саме передбачала запровадження кількісної інфляційної цілі, надання процентній ставці національного банку ролі головного інструмента грошово-кредитної політики, скасування адміністративних обмежень на валютному ринку та введення режиму плаваючого обмінного курсу, стрес-тестування та "очищення" банківської системи.

Відмова від спрямованості політики на дотримання певного визначеного рівня валютного курсу, та перехід до плаваючого курсоутворення мала сприяти розвитку валютного ринку всередині країни.

Також було прийнято рішення про необхідність підвищення прозорості процесу реалізації грошово-кредитної політики та внесено зміни до законодавства, що збільшували незалежність Національного банку України.

Відповідно до цих засад очікувалось, що:

- 2015-2016 роки стануть періодом стабілізації фінансової системи, сповільнення інфляційних процесів та встановлення стабільності валютних курсів;
- 2017-2018 роки стануть періодом відновлення економічного зростання України;
- після 2019 року відбудеться повне подолання наслідків кризи. [14]

2019 рік дійсно відзначився досягненнями Центрального банку України: вперше було досягнуто цільового діапазону показника інфляції (Індекс споживчих цін за 2019 рік дорівнював 4,1% за цілі в 5% з допустимим рівнем відхилення у

1%), було знижено облікову ставку Національного банку з метою стимулювання економічного розвитку України, впроваджено заходи для збільшення прозорості діяльності Національного банку (наприклад, публікація прогнозів динаміки облікової ставки). Банківська система демонструвала позитивні, прибуткові результати, впроваджується стрес-тестування банківських установ, відбуваються спроби поживити кредитування бізнесу. [15]

Однак стабілізаційні заходи центрального банку, а також дії уряду не змогли повністю відновити економіку та підготувати її до початку нової світової фінансової кризи, а саме пандемії COVID-19.

З 2020 року по 2022 рік – адаптація до умов пандемії COVID-19 та наступний розвиток грошово-кредитної системи України.

Пандемія COVID-19 спричинила падіння рівня економічної активності у більшості країн світу. Різноманітні проблеми національної економіки посилювались під впливом виникнення та поширення пандемії COVID-19.

Ключовими тезами стратегії грошово-кредитної політики в цей період були: мета - досягнення цільового значення показника інфляції у 2020 та 2021 роках (5% з допустимим відхиленням в розмірі 1%), подолання наслідків пандемії шляхом стимулювання економічної активності, стимулююча грошово-кредитна політика (в тому числі через збільшення рівня облікової ставки Національного банку України) підвищення прозорості та довіри до монетарної політики серед населення та економічних суб'єктів. Пом'якшення карантинних заходів стимулювало відновлення економіки від економічної кризи COVID-19, однак ці дії не змогли достатньо підготувати економіку до наступної кризи. [16]

У вересні 2021 року Національний банк України прийняв та почав дотримуватись у процесі реалізації монетарної політики «Основних засад грошово-кредитної політики на 2022 рік та середньострокову перспективу».

З 24 лютого 2022 року – адаптація до умов повномасштабного вторгнення на територію України, та спроби подолання його наслідків.

В умовах воєнного конфлікту та нестабільності монетарна політика має важливі наслідки для економічного розвитку, і її необхідно налаштовувати таким

чином, щоб забезпечити стабільність та сприяти економічному зростанню. Розглянемо вплив війни на економіку країни.

Вплив на ринкові очікування. Умови воєнного конфлікту створюють велику нестабільність та невизначеність на ринках. Економічні агенти реагують на це, утримуючи великі обсяги готівки або вибірково інвестуючи в активи, які вважають більш безпечними у таких умовах. Публікація чергового прогнозу НБУ щодо облікової ставки до 2024 року посилила напруженість на фінансовому ринку, а збереження високих процентних ставок змусило його учасників зайняти вичікувальну позицію.

Вплив на монетарну політику. Висока облікова ставка в умовах воєнного конфлікту може бути неефективною з точки зору контролю за інфляцією. Це може призвести до затримки в кредитуванні, а також ускладнити відновлення монетарної трансмісії через реальний сектор економіки. Внаслідок слабого попиту на кредити за очікуваними ставками банки зменшили кредитну підтримку економіки, а НБУ був змушений скоротити кредитну підтримку дефіциту державного бюджету.

Ризики структурної інфляції. Висока облікова ставка, що зберігається в умовах війни, може породжувати ризики структурної інфляції, яка виникає внаслідок дефіциту пропозиції важливих товарів та послуг.

В сучасних умовах, коли на території України ведуться бойові дії, об'єкти цивільної та критичної інфраструктури регулярно потрапляють під обстріли, а країна-агресор вдається до ядерного шантажу та невиконання будь-яких міжнародних угод та домовленостей, першочерговими завданнями держави є:

- забезпечити стабільне та безперебійне функціонування фінансового та банківського секторів України;
- надати максимальну підтримку та забезпечити усім необхідним оборонний комплекс, а також Збройні сили України;
- забезпечити регулярне відновлення об'єктів критичної інфраструктури. [17]

У квітні 2022 року Національним банком було ретельно проаналізовано умови функціонування української економіки та на період воєнного стану було розроблено нові засади реалізації грошово-кредитної політики. Для адаптації монетарної політики до умов війни та мінімізації її впливу на економічну ситуацію, 15 квітня 2022 року Рада Національного банку України схвалила рішення про зміну стратегії грошово-кредитної політики та впровадила «Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану».

Відповідно до нових засад реалізації грошово-кредитної політики було прийнято рішення про неможливість подальшого дотримання політики інфляційного таргетування з плаваючим валютним курсом гривні. Ухвалено рішення, яке дозволило Національному банку протягом певного періоду часу не покладатись на регулювання облікової ставки та інших ринкових інструментів як на основні інструменти реалізації грошово-кредитної політики. [18]

Відмінності між засадами реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України до та після початку повномасштабного вторгнення на територію України наведено нижче (таблиця 2.1).

Таблиця 2.1 Зміни у грошово-кредитній політиці Національного банку України, спричинені повномасштабним вторгненням

Грошово-кредитна політика Національного банку України	
До повномасштабного вторгнення на територію України	Після початку повномасштабного вторгнення на територію України
Режим інфляційного таргетування.	Тимчасова відмова від інфляційного таргетування, повернення до цього режиму в найближчій можливій перспективі.

Продовження таблиці 2.1

До повномасштабного вторгнення на територію України	Після початку повномасштабного вторгнення на територію України
Основним інструментом проведення грошово-кредитної політики є регулювання облікової ставки.	Курс облікової ставки відіграє допоміжну роль в проведенні грошово-кредитної політики.
Плаваючий обмінний курс.	Фіксований обмінний курс.
Політика зняття обмежень щодо валютних операцій.	Політика обмеження валютних операцій з метою запобігання виводу капіталу та валюти закордон.
Заборона щодо фінансування державного бюджету країни.	Можливість, в разі критичної необхідності, фінансування дефіциту державного бюджету через придбання облігацій на первинному ринку.

Джерело: сформовано автором на основі [17]

В липні 2023 року Національний банк прийняв «Стратегія пом'якшення валютних обмежень» [19] Розглянемо зміни у грошово-кредитній політиці, що відбулись під впливом війни, більш детально та з врахуванням впровадження та «Стратегії пом'якшення валютних обмежень».

1. Режим грошово-кредитної політики.

На 2022 рік та середньострокову перспективу: таргетування інфляції, досягнення показника інфляції на рівні 5% (з допустимим можливим відхиленням в розмірі 1%). [20]

На період воєнного стану: тимчасова відмова від режиму інфляційного таргетування через низьку дієвість інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України. [18]

У випадку завершення бойових дій, або будь-якої іншої поступової стабілізації ситуації, налагодження стабільного функціонування державного апарату і фінансової системи Національний банк України повернеться до політики інфляційного таргетування.

3 липня 2023 року: поступове повернення до таргетування інфляції. [19]

2. Завдання та мета.

На 2022 рік та середньострокову перспективу: забезпечення економічного зростання шляхом підтримки показника інфляції на низькому та стабільному рівні. [20]

На період воєнного стану: забезпечення сталого функціонування банківського та фінансового апарату країни, підтримка інших необхідних для існування держави установ. [18]

3. Основний інструмент грошово-кредитної політики.

На 2022 рік та середньострокову перспективу: регулювання облікової ставки. [20]

На період воєнного стану: обирається залежно від необхідності. [18]

3 липня 2023 року: поступове відновлення облікової ставки в ролі головного інструменту грошово-кредитної політики Національного банку України. [19]

3. Обмінний курс та валютні операції.

На 2022 рік та середньострокову перспективу: режим плаваючого курсоутворення. Національний банк України має на меті максимальне скасування валютних обмежень, заради створення більш привабливих умов для ведення бізнесу та належного розвитку економіки України. [20]

На період воєнного стану: режим фіксованого валютного курсу. Національний банк України впроваджує обмеження щодо руху капіталу та інші валютні обмеження через малу прогнозованість та малу контрольованість економіки України.

Національний банк зобов'язувався за потреби скасувати обмеження, накладені на проведення валютних операцій. Завершення війни призведе до розблокування експортних шляхів (наприклад, таких як порти чи залізничні

дороги, тощо) а також відновлення раніше постраждалих виробництв, зростання інвестиційної привабливості як серед внутрішньої кон'юнктури так і для зовнішніх інвесторів, пониження попиту на виведення капіталу за межі України, і, відповідно, зниження попиту на іноземні валюти (через їх повернення на ринок, внаслідок вказаних вище причин) [18].

З липня 2023 року: поступове, в довгостроковій перспективі повернення до гнучкого курсоутворення та зменшення валютних обмежень. [19]

4. Фінансування бюджету.

На 2022 рік та середньострокову перспективу: заборона на фінансування державного бюджету. [20]

На період воєнного стану: Національний банк України може надавати підтримку державному бюджету шляхом купівлі цінних паперів.

Через умови, в яких всі інституції мають підтримувати функціонування державного сектору, Національний банк обіцяє розглянути можливість придбання цінних паперів, випущених урядом України, на первинному ринку з метою наповнення державного бюджету. Необхідність впровадження подібних дій розглядатиметься з урахуванням загального становища фінансового ринку країни.

Національний банк усвідомлює потенційний ризик монетизації дефіциту державного бюджету, тож відбуватиметься обмежене фінансування лише критичних Урядових видатків. Впровадження подібного обмеження монетизації бюджетного дефіциту а також максимальна прозорість дій та комунікацій, на думку Національного банку, дозволить уникнути високої інфляції, фіскального домінування, зростання недовіри до монетарної політики та ускладнення взаємодії з міжнародними організаціями та Європейським Союзом.

Разом з Урядом та іншими інституціями Національний банк зобов'язується докладати зусиль для створення та зміцнення зв'язків з різноманітними міжнародними фінансовими організаціями і іншими партнерами. Метою цієї взаємодії буде отримання необхідної фінансової підтримки держави з боку інших країн та партнерів задля відновлення та підтримки інфраструктури, промисловості, та загалом економіки України. Досягнення цілей та виконання умов Міжнародного

Валютного Фонду, Європейського Союзу та інших стратегічних партнерів також є метою співпраці Національного банку України з Урядовими установами. [18].

Отже, як можемо побачити, головною метою Національного Банку станом на зараз є стабілізація економічної ситуації в непередбачуваних умовах, підтримка співпраці Уряду з різноманітними фінансовими та іншими партнерами, сприяння боротьбі проти агресора на економічному фронті, а також поступове повернення до режиму інфляційного таргетування.

2.2 Аналіз динаміки основних індикаторів монетарної політики України

Україна запровадила режим інфляційного таргетування у 2016 році, коли Національний банк України зобов'язався досягти рівня інфляції у 12% (+/- 3 п.п.) до кінця 2018 року. Цей показник був обраний на основі аналізу рівня інфляції в країнах-членах Європейського союзу та міжнародного досвіду реалізації інфляційного таргетування. [21]

Для сприяння економічному зростанню НБУ використовує гнучкість режиму інфляційного таргетування. Зокрема, він допускає тимчасове відхилення інфляції від цілі, якщо це не перешкоджатиме поверненню до цільового діапазону в межах прийнятного періоду часу. [7] У короткостроковому періоді відхилення інфляції від таргету може відбуватися під впливом зовнішніх чинників поза межами прямого впливу монетарної політики Національного банку.

Головним інструментом Національного банку України, за умов режиму таргетування інфляції, є **облікова ставка**. Розглянемо її динаміку детальніше (рисунок 2.1).

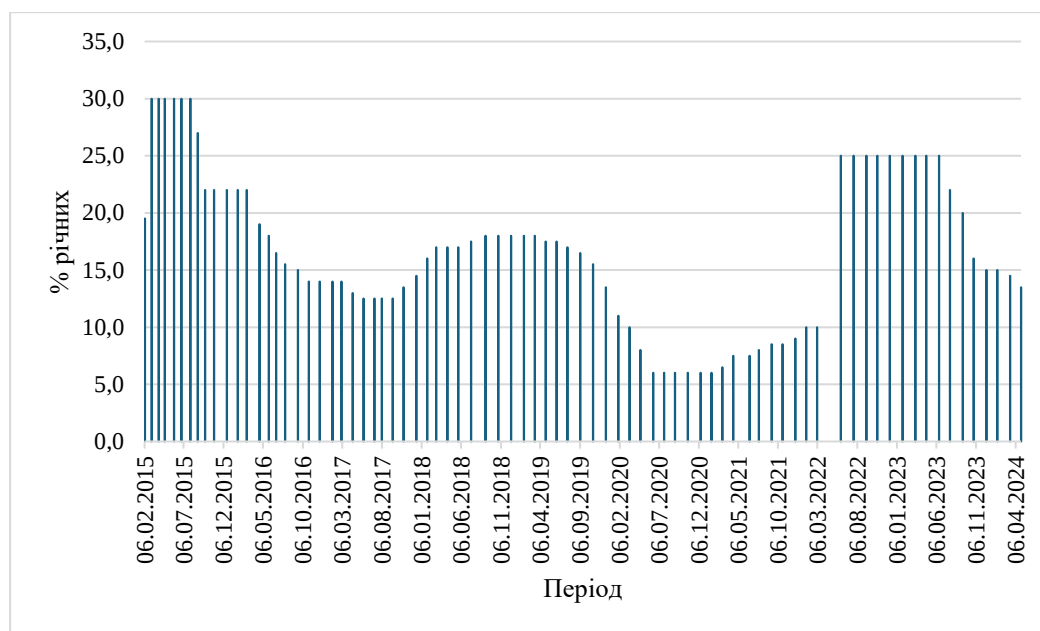


Рисунок 2.1 – Динаміка облікової ставки Національного банку України за 2015-2024 роки

Джерело: сформовано автором на основі [22]

Можемо побачити, що рівень облікової ставки зростав у чотири періоди.

Період з грудня 2014 по серпень 2015. Вторгнення на територію України та окупація частини територій спричинило паніку серед населення, вивіз валюти та капіталу з країни, зростання інфляції та інфляційних очікувань.

Період з листопада 2017 по вересень 2018. Збільшення урядом державних видатків, наприклад, підвищення мінімальних зарплат населення, соціальних виплат, тощо, спричинило стрімке зростання інфляції в країні.

Період з березня 2021 по грудень 2021. Економічні проблеми у світі а також наслідки пандемії COVID-19 призвело до зростання цін на деякі імпортовані товари, такі як нафтопродукти, енергоносії, тощо.

Період з червня 2022 року. З початку повномасштабного вторгнення на територію України облікова ставка Національного банку певний час була зафіксована на рівня 10%, однак з червня 2022 року її було збільшено більше ніж у двічі та зафіксовано на рівні 25%. У вересні 2023 Національний банк прийняв рішення про зниження рівня облікової ставки до 22%, станом на сьогодні ключова ставка дорівнює 13,5%.

Рівень інфляції, або індексу споживчих цін – один з основних орієнтирів грошово-кредитної політики НБУ. Порівняння прогнозованого рівня інфляції та фактичного за відповідний рік (рис. 2.2) дає можливість оцінити ефективність грошово-кредитної політики Національного банку.

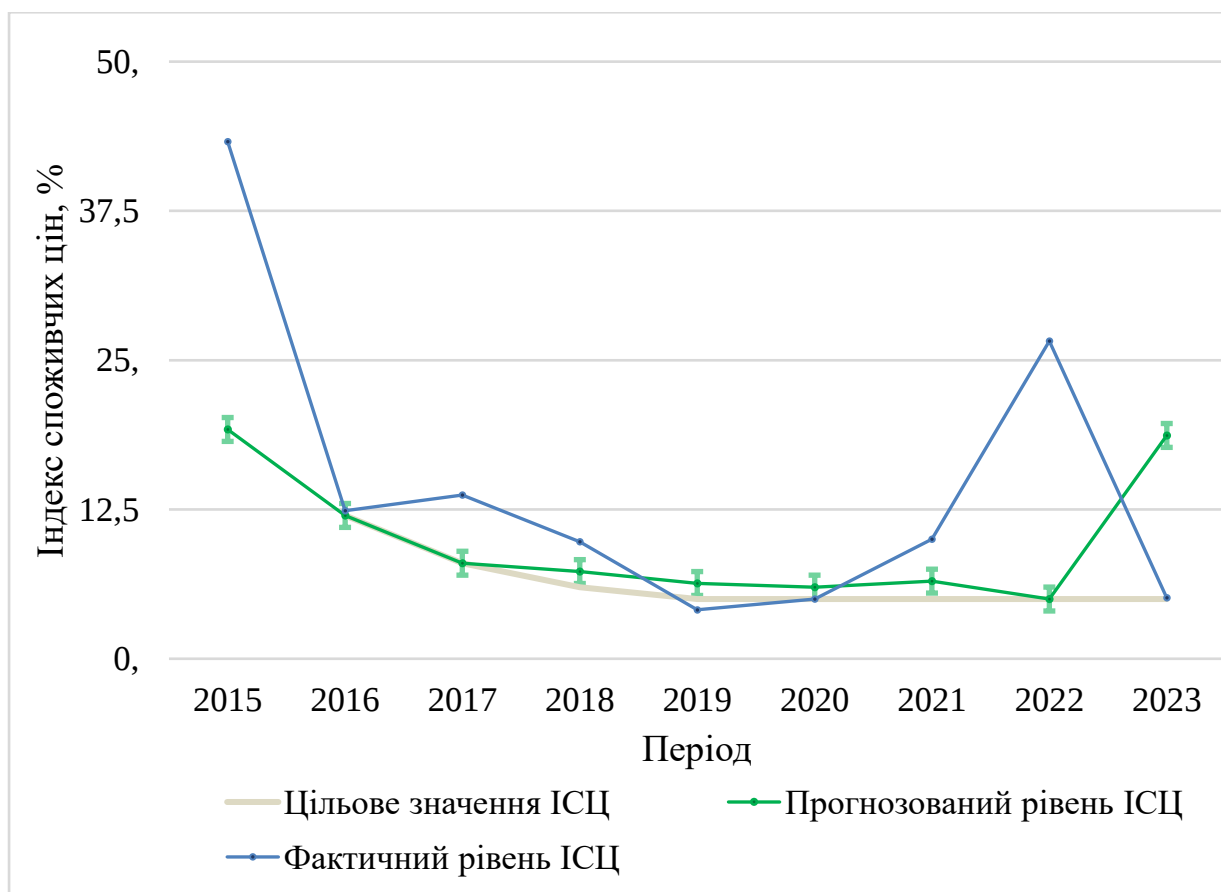


Рисунок 2.2 – Порівняння прогнозованого рівня інфляції та фактичного за 2015-2023 роки

Джерело: сформовано автором на основі [21; 23; 24; 25; 26; 27; 28; 29]

Відповідно до політики Національного банку, допустимим відхиленням від прогнозованого рівня є ± 1 відсотковий пункт.

Аналіз отриманих результатів показує, що в переважну більшість років фактичний рівень інфляції суттєво відрізнявся від прогнозованого. Найбільш правильними були прогнози щодо індексу споживчих цін у 2016, 2019 та 2020 роках.

Також можемо побачити, що цільове значення індексу споживчих цін є невідповідним до фактичного та прогнозованого рівня Національним банком України. Відповідно до засад, розроблених у 2015 році допустимим діапазоном відхилення від цільового рівня індексу у 2016 були ± 3 відсоткових пункта, у 2017 та 2018 роках ± 2 відсоткових пункта, від 2019 року ± 1 відсотковий пункт. [21]

Фактичне значення індексу споживчих цін дорівнювало (чи знаходилося в допустимому діапазоні) цільовому показнику лише у 2016, 2019, 2020 та 2023 роках.

Подібні тенденції можуть свідчити про:

- низьку дієвість інструментів грошово-кредитної політики НБУ;
- низьку прогнозованість головного орієнтиру грошово-кредитної політики;
- переважання ступеню впливу немонетарних чинників на інфляцію над монетарними.

Національний банк України може недооцінювати або переоцінювати різні фактори, що впливають на інфляцію. Це може бути викликано недостатньою інформацією або складністю прогнозування економічних умов.

Нестабільність у економіці може призводити до неочікуваних змін у рівні інфляції, які можуть бути важко передбачити навіть для досить точних моделей прогнозування.

Іншим важливим інструментом, за допомогою якого Національний банк України реалізовує грошово-кредитну політику є **валютний курс**.

Динаміка валютного курсу може надати важливу інформацію для центрального банку при прийнятті рішень з монетарної політики, оскільки вона відображає зміни в економічній ситуації країни та може впливати на досягнення її цілей в галузі інфляції, зайнятості та економічного зростання.

Зміни валютного курсу можуть напряму впливати на рівень інфляції в країні. Наприклад, зниження вартості валюти може призвести до збільшення цін на імпортовані товари, що може збільшити загальний рівень інфляції.

Валютний курс також впливає на конкурентоспроможність експортно-імпортних операцій країни. Зниження вартості внутрішньої валюти може зробити експортні товари більш доступними на зовнішніх ринках, тим самим підтримуючи експорт і стимулюючи економічне зростання. В той час як зростання вартості валюти може зробити імпортні товари дорожчими, що може мати негативний вплив на споживчі витрати та інфляцію.

Отже, динаміка валютного курсу може надати важливу інформацію для центрального банку при прийнятті рішень з монетарної політики, оскільки вона відображає зміни в економічній ситуації країни та може впливати на досягнення її цілей в галузі інфляції, зайнятості та економічного зростання.

Проаналізуємо динаміку обмінного курсу гривні до долара США (рис. 2.3).

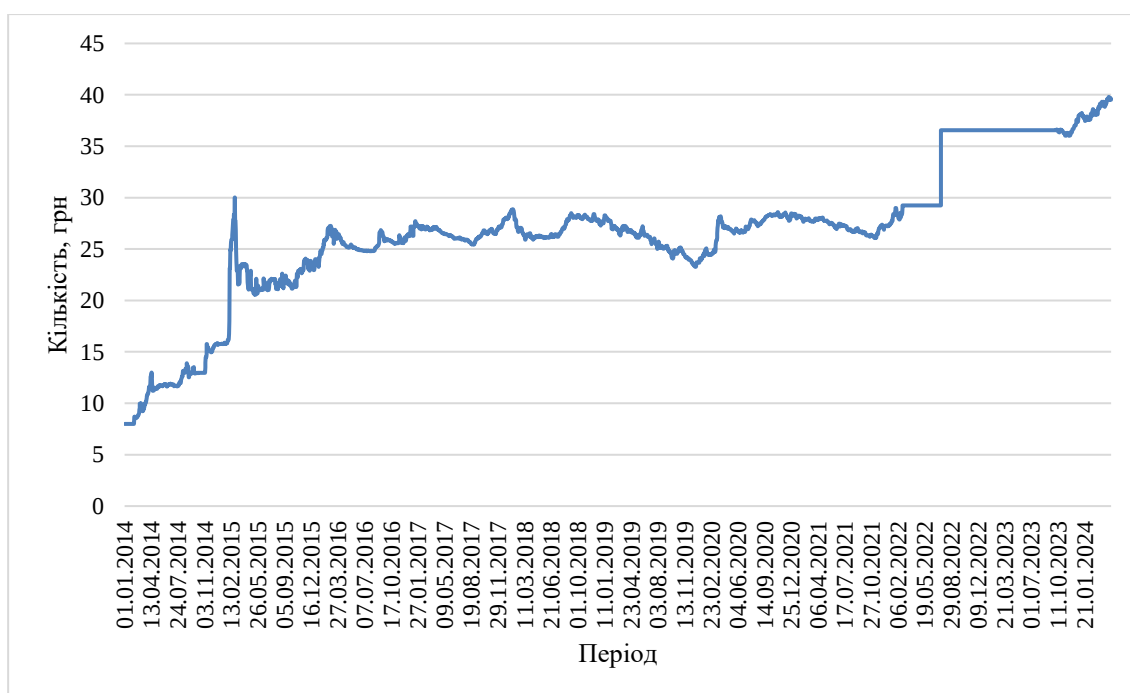


Рисунок 2.3 - Динаміка обмінного курсу гривні до долара США за 2014-2024 роки

Джерело: сформовано автором на основі [31]

Курс сильно зріс у 2014 – на початку 2015 року, що пояснюється початком агресії Росії та анексією частини територій України. Відповідно, незрозуміла

політична ситуація, панічні настрої населення та інші фактори на пряму сприяли підвищенню курсу.

Початок повномасштабного вторгнення Росії до України у 2022 році теж відслідковується значним зростанням обмінного курсу, однак з відмінністю в тому, що цього разу курс був зафіксований Національним банком України на певному рівні.

З фіксацією обмінного курсу гривні до долара США на початку війни були пов'язані ключові завдання, досягнення яких прагнув досягнути Національний банк України.

Стабілізація фінансової системи. Фіксація курсу гривні мала на меті забезпечити стабільність фінансової системи України у надзвичайних умовах, що виникають внаслідок війни. Стабільний обмінний курс допомагає уникнути паніки серед населення та фінансових ризиків для банків та інших фінансових установ.

Стабілізація економічних очікувань. Фіксація курсу також мала стабілізувати економічні очікування інвесторів та підприємців. У умовах війни, коли економічні ризики зростають, стабільний обмінний курс може сприяти збереженню довіри до валюти та економічної стабільності.

Мінімізація валютних ризиків. З фіксованим обмінним курсом експортери та імпортери можуть більш точно планувати свої бізнес-операції та уникати валютних ризиків, пов'язаних з коливанням курсу гривні.

Контроль за інфляцією. Фіксація курсу допомагає Національному банку зберегти контроль за інфляцією, оскільки вона дозволяє уникнути непередбачуваних коливань цін на імпортовані товари та послуги. [32]

Грошово-кредитна політика та її ефективність має прямий вплив на динаміку та **обсяги міжнародних резервів** країни.

Міжнародні резерви - це активи, які утримує центральний банк країни у іноземній валюті, золоті, цінних паперах або інших активах, та можуть бути легко конвертовані в іноземну валюту, тобто є високоліквідними. Ці резерви використовуються для забезпечення зовнішньої платіжної здатності країни та стабілізації її валютного курсу.

Монетарна політика центрального банку країни відображається на міжнародних резервах наступним чином.

Збільшення міжнародних резервів: Національний банк України може збільшувати міжнародні резерви, купуючи іноземні валюти або інші зовнішні активи на валютному ринку. Це може бути стратегією забезпечення стабільності національної валюти, покращення платіжного балансу або забезпечення фінансової стійкості країни.

Зменшення міжнародних резервів: Національний банк України може зменшувати міжнародні резерви, продавши іноземну валюту чи інші активи. Подібні дії можуть бути необхідними у випадках нестабільності на валютному ринку або для фінансової підтримки економіки в складних, кризових умовах.

Використання міжнародних резервів для втручання на валютному ринку: Центральний банк може використовувати міжнародні резерви для втручання на валютному ринку з метою впливу на вартість національної валюти. Наприклад, це може бути зроблено для підтримки валютного курсу в умовах його надмірного падіння або зростання.

Валові міжнародні резерви - це сума всіх зовнішніх активів, які утримує центральний банк країни. Вони включають в себе не лише валютні резерви, але також інші ліквідні активи, такі як золото, срібло, облігації іноземних урядів тощо.

Чисті міжнародні резерви - це різниця між валовими міжнародними резервами та зобов'язаннями перед іншими країнами. Ці зобов'язання можуть включати зовнішні борги, кредити та інші зобов'язання перед іноземними урядами або організаціями.

Отже, відмінність в тому, що валові міжнародні резерви включають всі зовнішні активи країни, тоді як чисті міжнародні резерви відображають чистий обсяг іноземних активів після врахування зобов'язань перед іншими країнами. [4]

Проаналізуємо динаміку обсягів міжнародних резервів Національного банку України (рис. 2.4).

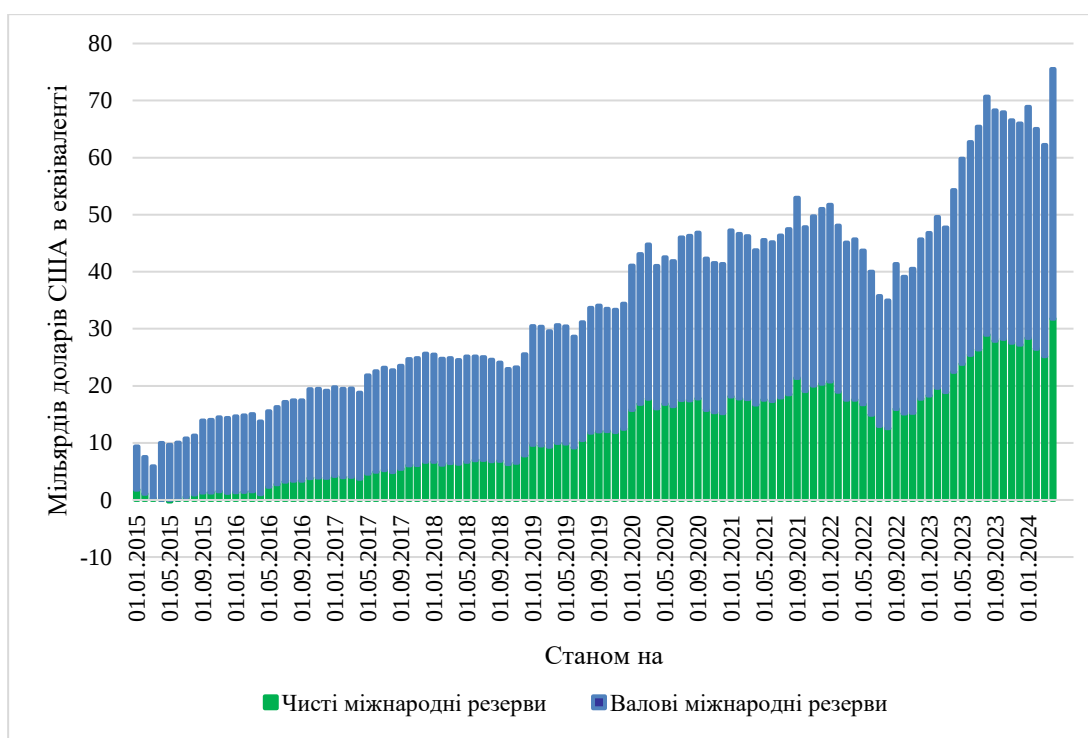


Рисунок 2.4 – Обсяги міжнародних резервів НБУ за 2015-2024 роки

Джерело: сформовано автором на основі [33]

Загалом обсяг міжнародних резервів України має зростаючу динаміку. Якщо розглянути отримані дані з перспективи поділу на три періоди, то можемо зробити наступні висновки:

Найнижчий рівень обсягів валових міжнародних резервів зафіксовано у березні 2015 року, зі значення у 5,6 мільярдів доларів США. В цей же період, у травні 2015 року спостерігаємо що значення обсягів чистих міжнародних резервів стало від'ємним і дорівнювало -0,3 мільярди доларів США. Від'ємне значення чистих міжнародних резервів свідчить про те, що країна має більше зобов'язань перед іншими країнами, ніж утримує активів. Подібна ситуація пояснюється впливом початку збройної агресії Росії проти України, анексією територій а також необхідністю виплати великої суми валюти за вартість імпортованого природного газу. Велика частка резервів також була витрачена на погашення та обслуговування державного боргу. [34]

Після цього кризового етапу обсяг валютних резервів Національного банку України поступово відновився, в тому числі завдяки фінансовій допомозі міжнародних партнерів України.

Наступне значне падіння обсягів міжнародних резервів Національного банку України відбулось після початку повномасштабного вторгнення Росії на територію України та досягнуло свого найбільш критичного рівня у серпні 2022 року. Обсяг валових міжнародних валютних резервів впав до 22,4 мільярдів доларів США, при довоєнному значенні (станом на 1 січня 2022 року) в розмірі 30 мільярдів доларів США. За останніми наявними даними (станом на 1 квітня 2024 року) обсяг валових міжнародних резервів дорівнює 43,8 мільярди доларів США.

Зменшення обсягів резервування на початку повномасштабної війни пояснюється повільною реакцією міжнародних партнерів України, оскільки надання першої фінансової допомоги відбувалось повільно, не систематично та не скоординовано. Однак, налагодження міжнародної допомоги сприяло відновленню міжнародних резервів, в тому числі тому, що допомога, яка надається, надходить у валюті.

Зараз обсяг міжнародних резервів знаходить на достатньому рівні, що свідчить успішність політики Національного банку України. Залучені міжнародні резерви допомагають покривати витрати на обслуговування державного боргу та інші потреби економіки. Однак цей стан все ще лишається нестабільним через нерегулярність фінансової допомоги партнерів, проблеми з експортом та імпортом продукції, тощо. [35; 36]

Обсяг грошової маси також є ключовим індикатором, який використовується для аналізу ефективності грошово-кредитної політики центрального банку країни. Грошова маса відображає загальну кількість грошей в економіці в різних формах, включаючи готівку, депозити та інші ліквідні активи. В залежності від динаміки рівня грошової маси, можна зробити висновки щодо ефективності грошово-кредитної політики, необхідності її вдосконалення та загального стану економіки країни.

Рівень грошової маси та її структура вимірюється за допомогою грошових агрегатів. Національний банк України визначає таку класифікацію грошових агрегатів:

- M0: готівка в обігу (банкноти та монети);
- M1: M0 + переказні депозити національній валюті;
- M2: M1 + інші депозити та переказні кошти в іноземних валютах;
- M3: M2 + цінні папери (за виключенням акцій). [37]

Динаміку зміни обсягу грошової маси України (агрегат M3) наведено на рисунку 2.5.

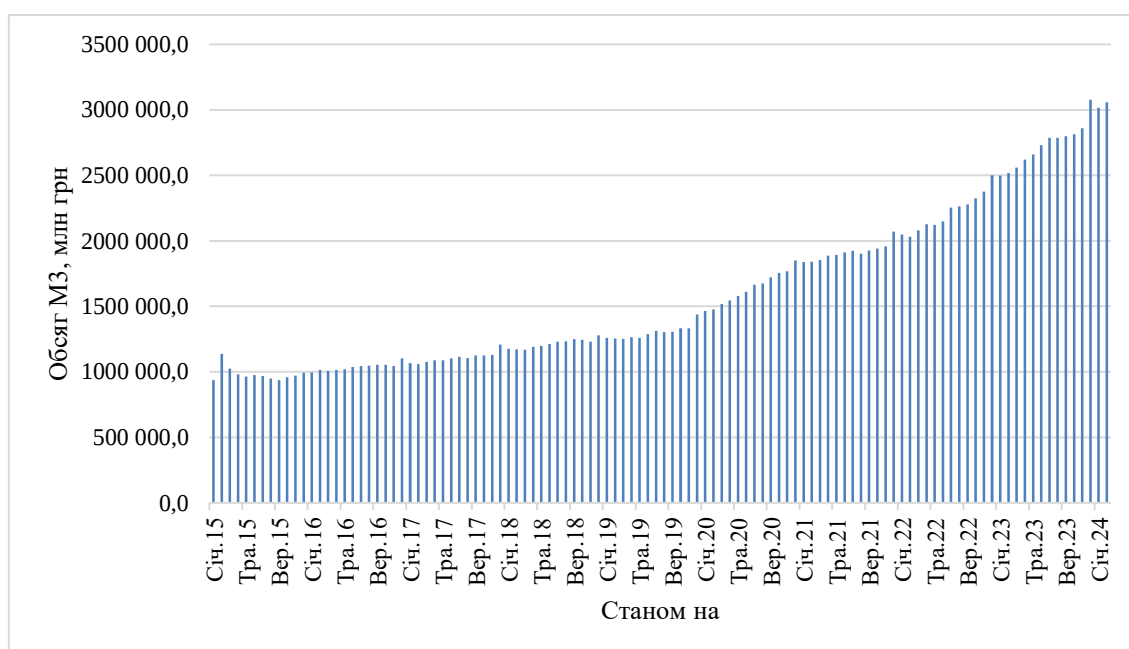


Рисунок 2.5 – Обсяг грошової маси (агрегат M3) України за 2015-2024 роки

Джерело: сформовано автором на основі [38]

Можемо побачити значне зростання обсягу грошового агрегата M3, тобто загального обсягу грошової маси України. Станом на січень 2015 року обсяг грошової маси дорівнював 936 216,3 млн грн, а станом на січень 2024 року цей показник зріс до 3 015 126,9 млн грн. Протягом останніх дев'яти років обсяг грошової маси України збільшився майже в три рази. Для більш детального аналізу

зміни обсягу грошової маси, розглянемо динаміку обсягів приросту грошової маси щомісячно за 2015-2024 роки (рисунок 2.6).

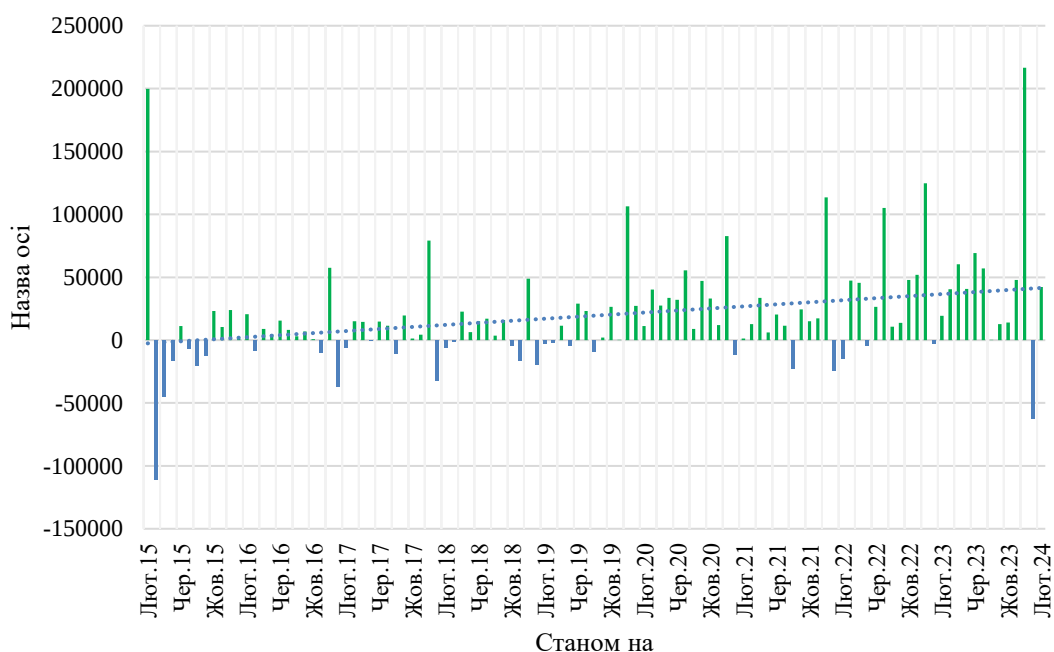


Рисунок 2.6 – Приріст грошової маси (агрегат М3) України за 2015-2024 роки
Джерело: сформовано автором на основі [38]

Можемо побачити, що обсяг грошової маси значно скоротився у 2015 році. В наступні роки приріст грошової маси здебільшого був позитивним, особливо обсяг зростання грошової маси збільшився у 2020 та 2022 роках.

Задля оцінки того, якою мірою Національний банк України задовольняє потребу економіки та її суб'єктів у грошовому ресурсі, використовується аналіз коефіцієнту монетизації економіки.

Рівень монетизації економіки – це показник, що відображає співвідношення грошової маси в обігу, вираженої через грошовий агрегат М2, до валового внутрішнього продукту країни. Цей показник використовується для оцінки того, наскільки економіка країни забезпечена грошовими ресурсами, необхідними для проведення фінансових та інших комерційних операцій. Проаналізуємо динаміку показника монетизації економіки України (рис. 2.6). [37]

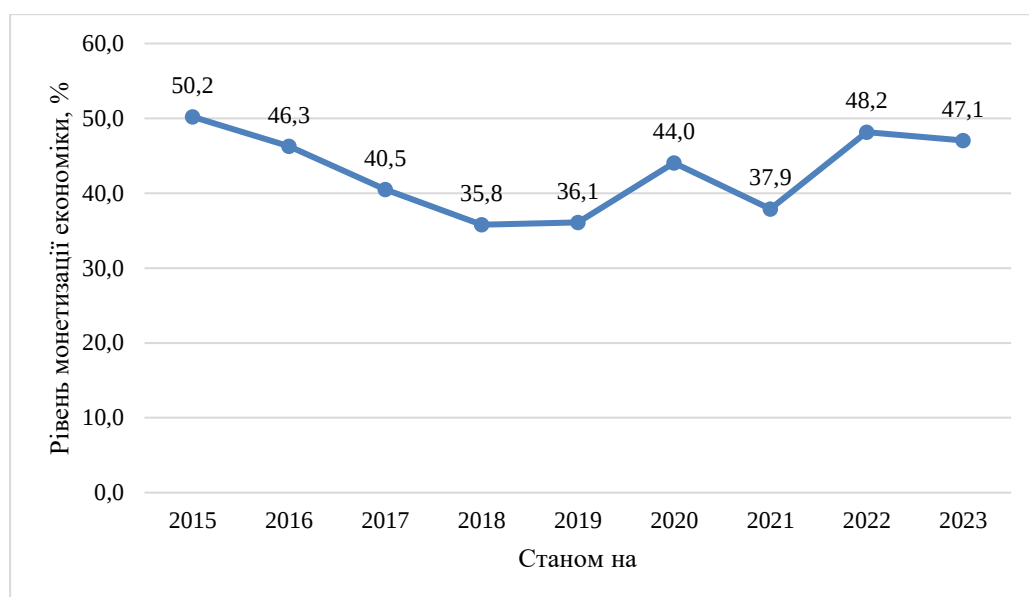


Рисунок 2.6. – Динаміка показника монетизації економіки за 2015-2023 роки
Джерело: розраховано автором на основі [38; 39]

Показник монетизації економіки знижувався з 2015 до 2018 року, впав у 2021 році та знизився на 1,1% від початку повномасштабної агресії Росії проти України. Найвище значення рівня монетизації економіки за обраний період було у 2015 році та дорівнювало 50,2%. Починаючи з 2019 року показник монетизації почав зростати, однак так і не зміг досягнути значення 2015-го року, його найближче до максимального значення було зафіксовано у 2022 році (48,2%).

Зміна показника монетизації залежить від виду грошово-кредитної політики яку впроваджує центральний банк. Рестрикційна політика та підняття облікової ставки центрального банку зменшує рівень монетизації економіки і навпаки. [40] Отже, причинами зниження рівня монетизації економіки України є жорстка грошово-кредитна політика, а зменшення рівня облікової ставки в певні періоди, у свою чергу, призводило до зростання показника монетизації.

Середній рівень показника монетизації економіки для розвинених країн становить 70-80%, в той час як рівень монетизації економіки України майже вдвічі менший. [37]

Регулярні економічні потрясіння призводять до нестабільності банківської системи та недовіри до банківських установ загалом. Населення та інвестори

вилучають свої депозити з банків і переводять їх в більш надійну, на їх думку, іноземну валюту, або виводять свої активи в інші країни світу. Високі та неконтрольовані темпи зростання інфляції також негативно впливають на рівень монетизації економіки.

2.3 Проблеми грошово-кредитної політики Національного банку України

Забезпечення функціонування грошово-кредитної системи в складних соціально-економічних умовах є важливим завданням, виконання якого покладено на Національний банк України. В умовах постійних викликів, Національний банк України стикається з численними проблемами в реалізації монетарної політики, однак продовжує виконувати свої завдання та підтримувати економіку країни.

Аналіз грошово-кредитної політики Національного банку України, дає можливість виокремити низку проблем та аспектів, подолання та вдосконалення яких може допомогти підвищити ефективність реалізації грошово-кредитної політики.

Переважання пріоритетності цінової стабільності, а не економічного зростання. Відповідно до Закону України "Про Національний банк України", Національний банк України у своїй роботі має дотримуватись наступних функцій:

- забезпечувати стабільність гривні, як грошової одиниці держави;
- в межах своїх повноважень сприяти підтримці та досягненню фінансової стабільності держави;
- докладати зусиль задля підтримки економічного зростання держави а також підтримувати економічну політику, яку впроваджує уряд. [7]

Проаналізувавши засади грошово-кредитної політики за останні роки, можемо побачити що Національний банк надає пріоритет досягненню та підтримці стабільності грошової одиниці а також фінансової стабільності держави.

З одного боку, подібний пріоритет інфляційної стабільності є цілком зрозумілим в умовах постійних криз та війни, однак задля досягнення ефективності грошово-кредитної політики, Національний банк будь-якої держави має переглядати цілі свого функціонування відповідно до історичного періоду, політичних та економічних умов у світі чи країні.

Бачення економічного зростання лише за умови низьких темпів інфляції. Стимулювання економічного зростання, відповідно до основ та засад грошово-кредитної політики Національний банк України вбачає за умови дотримання стабільного рівня інфляції в країні. Низька інфляція є важливим чинником, однак недостатнім для забезпечення економічного зростання, розвитку країни та підвищення рівня життя населення в умовах сьогодення.

Дотримання інфляційної цілі, що була розроблена у 2015 році. Наприкінці 2015 року Національний банк України розробив «Основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки», в яких окреслив цільовий показник інфляції для найближчих наступних років (таблиця 2.2).

Таблиця 2.2 Прогнозована динаміка цільового показника інфляції, розроблена у 2015 році

Рік	2016	2017	2018	2019 і надалі
Цільовий рівень ІСЦ	12%	8%	6%	5%
Допустиме відхилення	± 3%	± 2%	± 2%	± 1%

Джерело: сформовано автором на основі [21]

Проаналізувавши стратегії та засади монетарної політики Національного банку за всі роки починаючи з 2017 року можемо побачити що цільовий показник інфляції й на сьогодні дорівнює рівню, розробленому у 2015 році. В інфляційному звіті за січень 2024 року Національний банк повідомляє про намір досягнути цільового показника у 5% (з можливим відхиленням в 1%) до 2025 року.

Яким би детальним та якісним не був проект, розроблений у 2015 році, можливість передбачити дві наступні економічні кризи в Україні: пандемію та повномасштабне вторгнення, є малоімовірною.

Низька точність прогнозування. Проблемою також є неправильність прогнозів Національного банку, які регулярно відрізняються від фактичного рівня інфляції, що може свідчити про необхідність вдосконалення моделей прогнозування та переважання впливу невідконтрольованих чинників на цільові показники.

Невідконтрольність чинників, що впливають на інфляцію. Для грошово-кредитної політики Національного банку України проблемою також є переважання впливу немонетарних чинників на динаміку показника інфляції. За умов повномасштабного вторгнення, постійної невизначеності у майбутньому, майже постійної загрози цивільним об'єктам, об'єктам інфраструктури, населенню, тощо, динаміка інфляції важко піддається контролю та адекватному прогнозуванню. Рішення щодо повернення до режиму інфляційного таргетування, за умов, коли Національний банк України не може повною мірою впливати на рівень інфляції, може бути недоцільним і потребує глибокого аналізу.

Жорстка грошово-кредитна політика. Динаміка облікової ставки показує, що в більшості проаналізованих років її показник знаходився на високому рівні, що не допомагає підживленню економічної активності, забезпечення якої є особливо важливим у складних соціально-економічних умовах.

Низький рівень банківського кредитування. Доступність банківського кредитування для населення, підприємців та бізнесу напряму залежить від рівня облікової ставки. Висока облікова ставка призводить до збільшення вартості кредитів для споживачів. Що у свою чергу знижує рівень попиту на товари та послуги, оскільки люди та підприємства стикаються з вищими витратами на позики і відповідно обмежують свої витрати.

Складні соціально-економічні умови, зокрема, наслідки війни, економічні кризи та високий рівень інфляційних очікувань, значно ускладнюють забезпечення стабільності національної валюти та макроекономічної стабільності. Зокрема,

труднощі прогнозування економічних показників в умовах постійних зовнішніх і внутрішніх шоків, висока залежність від зовнішньої фінансової підтримки, а також необхідність балансування між стримуванням інфляції та стимулюванням економічного зростання ставлять перед Національним банком України надзвичайно складні завдання. Окрім цього, ефективність грошово-кредитної політики обмежується слабкою банківською системою, низьким рівнем довіри до банківських установ та значними структурними дисбалансами в економіці. Усе це вимагає від Національного банку України постійного перегляду і вдосконалення стратегій та підходів для адаптації до складних соціально-економічних умов.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ У СУЧАСНИХ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ

3.1 Міжнародний досвід проведення грошово-кредитної політики в складних соціально-економічних умовах

Аналіз міжнародного досвіду є важливою частиною проведення усіх досліджень, в тому числі і у процесі розробки грошово-кредитної стратегії держави. Досвід різних країн світу допомагає підвищити ефективність грошово-кредитної політики, а також дозволяє уникати помилок, вже зроблених іншими країнами у грошово-кредитній політиці в різні проміжки історичного розвитку. Вивчення досвіду інших країн дозволяє ідентифікувати найкращі практики у проведенні монетарної політики, які можуть бути успішно впроваджені власною країною для досягнення цілей економічного розвитку, тощо.

Закінчення Другої світової війни та визнання міжнародною спільнотою єврейського національного руху сприяло остаточному вирішенню питання створення єврейської держави. Резолюція 181 (II), прийнята Генеральною Асамблеєю ООН 29 листопада 1947 року, передбачала розподіл Палестини на єврейську та арабську держави.

14 травня 1948 року офіційно була проголошена незалежність Ізраїлю, що стало наслідком завершення багаторічної боротьби єврейського народу за власну державність. Однак, визнання незалежності Ізраїлю іншими країнами світу, не захистило його від наступних війн. [41]

Через подібні політичні обставини, в яких знаходилась та продовжує бути держава Ізраїль, аналіз досвіду цієї країни у реалізації грошово-кредитної політики може бути корисним для України.

«Війна на виснаження» - конфлікт між Ізраїлем та Єгиптом, який тривав з 1967 до 1970 року. Основною метою Єгипту було виснаження військових та економічних ресурсів Ізраїлю шляхом постійних обстрілів, диверсій та невеликих військових операцій.

«Business as usual» - термін, що в контексті Ізраїлю означає функціонування економіки, фінансової системи та інших аспектів життя країни у звичайних, не військових умовах, однак з готовністю до їх непередбачуваної зміни. За відсутності активних воєнних дій або конфліктів, економіка працює за стандартними правилами і процедурами. Однак, навіть у звичайних умовах функціонування, коли в країні не ведуться активні бойові дії, монетарна політика центрального банку Ізраїлю враховує можливі ризики. Це означає, що військові конфлікти та їхні наслідки можуть мати вплив на економіку навіть у мирний час, а завдання центрального банку - врахувати ці аспекти при розробці та реалізації стратегії грошової-кредитної політики. [42]

Приклад країни Ізраїль характерний тим, що не зважаючи на складні соціально-економічні обставини обсяг валового внутрішнього продукту за всі роки мав загалом зростаючу динаміку та не зазнавав значних падінь. [43] Детальніше динаміку обсягів реального ВВП Ізраїлю наведено на рисунку 3.1.

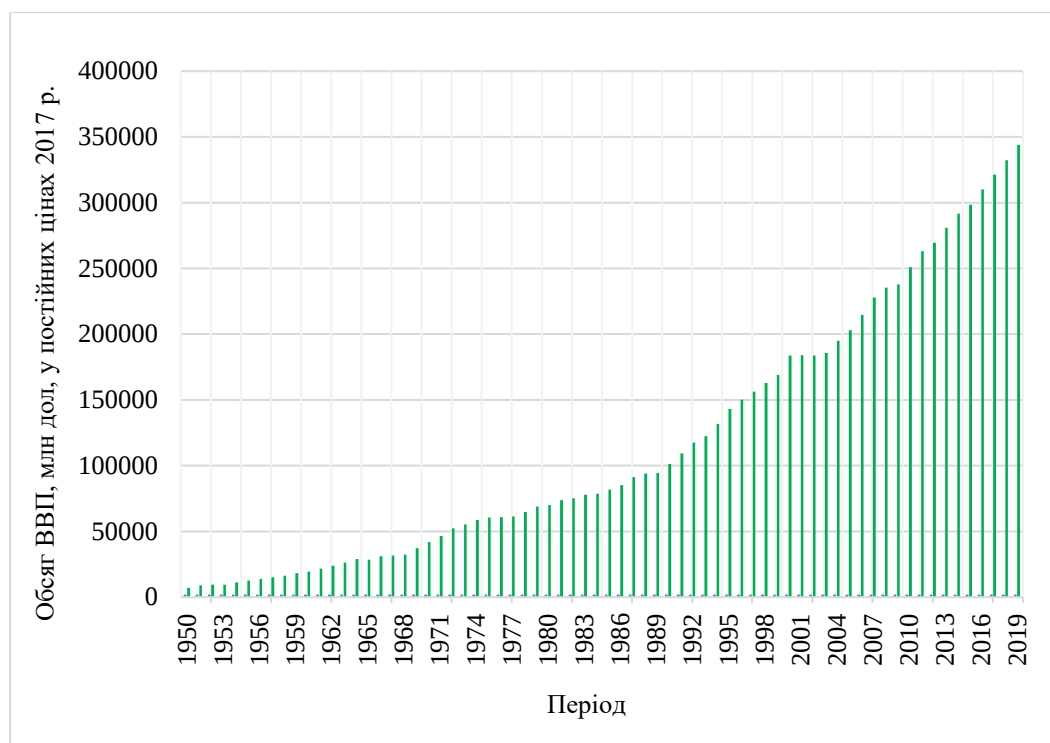


Рисунок 3.1 – Динаміка обсягів реального ВВП Ізраїлю протягом 19500-2019 рр., млрд доларів

Джерело: сформовано автором на основі [44]

Під час «війни на виснаження» економіка Ізраїлю підтримувалась значним обсягом інвестування. У перший рік війни інвестиції трохи зменшилися і становили 16% валового внутрішнього продукту, однак у наступні роки їх відсоток становив у середньому 23% ВВП. Дефіцит бюджету значно зріс у перший рік війни та сягав 16% валового внутрішнього продукту. У середньому протягом всіх років війни він склав 18% ВВП (25% - за умови не врахування частки, покритої грантами). Понад 50% фіскального дефіциту було покрито шляхом прямої емісії центральним банком. Міжнародні гранти покривали приблизно 20% остаточного дефіциту. Близько 20% становило зовнішнє кредитування, а 10% - кредити банків та інші внутрішні позики.

Облікова ставка центрального банку Ізраїлю протягом цих років була стабільною та дорівнювала 6%. Рівень процентних ставок на державні облігації в середньому дорівнював 7,6%. У перший і другий роки війни їх рівень помірно знизився до 6,8% у 1968 році. Відновлення їхнього рівня до довоєнного значення

відбулося лише після війни. Обмінний курс залишався фіксованим протягом усього періоду бойових дій, національна валюта Ізраїлю була девальвована на 17% у перший рік війни та лишалась незмінною до кінця війни. Наступна девальвація відбулася вже після війни - на 20%. [45]

Ізраїль виграв війну на виснаження, однак наступні конфлікти, кризи, великі обсяги бюджетного дефіциту, протягом 1970-80 років призвели до девальвації національної валюти та неконтрольованого зростання інфляції (рисунок 3.2).

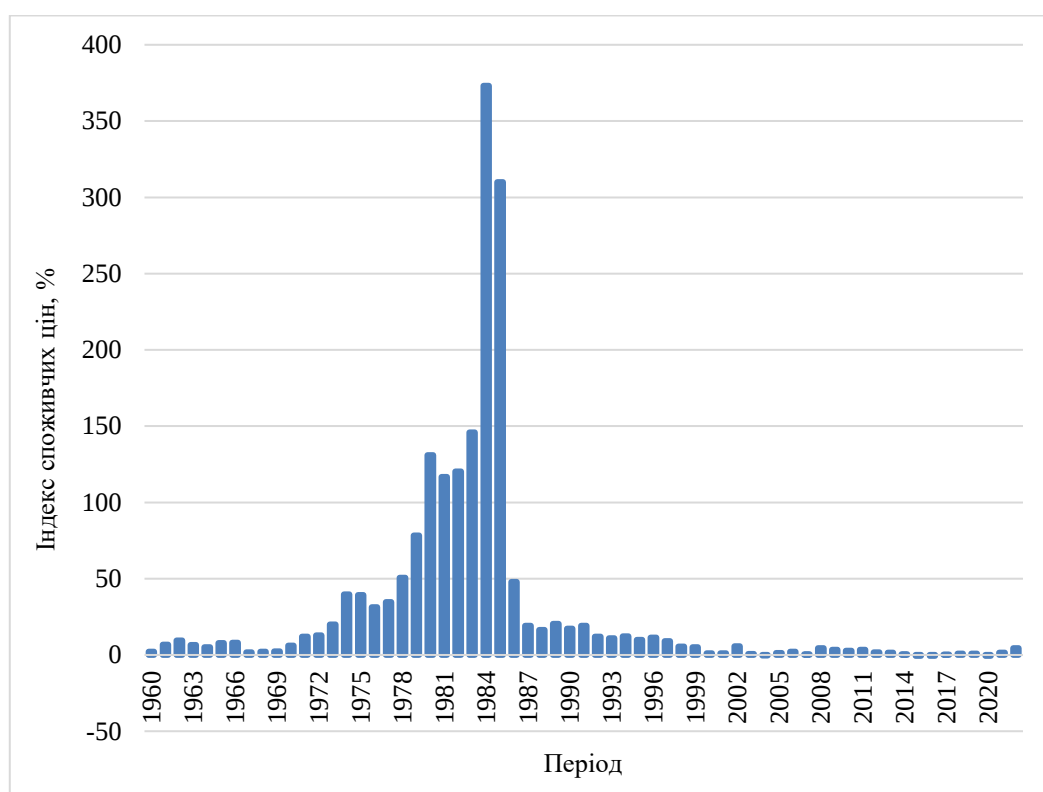


Рисунок 3.2 – Динаміка індексу споживчих цін Ізраїлю, 1960-2022 роки

Джерело: сформовано автором на основі [46]

Подібна економічна ситуація мотивувала уряд країни впроваджувати стабілізаційні заходи, тож на початку червня 1985 року було створено професійну комісію (до складу якої увійшли як економісти з академічного світу, так і з уряду), яку спільно призначили міністр фінансів та прем'єр-міністр. Завданням професійної комісії була розробка та представлення детальної стабілізаційної програми уряду до кінця місяця.

Після ретельного вивчення історичного досвіду інших країн комісія у липні 1985 представила уряду комплексну «Стабілізаційну програму» яка одночасно вирішувала монетарні, фінансові та платіжно-балансові проблеми, а також пропонувала радикальні зміни в урядових витратах, структурі боргу та дефіциті, а також в монетарній політиці. Крім того, програму супроводжувала серія поступових структурних реформ у широкому спектрі сфер.

Відповідно до програми було запропоновано обрати «фіксовану» змінну, номінальне значення якої буде незмінним, а саме зафіксувати обмінний курс. Подібний вибір був покликаний такими факторами, як, по-перше, сильною залежністю економіки Ізраїлю від міжнародної торгівлі. Протягом 1980-1985 років частка імпорту в обсягах валового внутрішнього продукту становила дві треті, а частка експорту – половину. Також, постійне зростання обмінного курсу сприймалося громадськістю як пряме відображення динаміки інфляції, тож його стабілізація мала підсилити довіру до програми. Всі ці фактори в свою чергу призводили до значущості обмінного курсу.

Оскільки стабілізаційна програма також передбачала велике зменшення урядових витрат, а отже і субсидій для населення на основні продукти харчування, що в свою чергу, могло призвести до значного одноразового збільшення індексу цін і мало бути хоча б частково компенсоване збільшенням заробітних плат. Отже, комісія прийняла рішення проведення девальвації національної валюти, яка зафіксувала б номінальний обмінний курс на рівні, сумісному з цими збільшеннями цін і заробітних плат.

Згідно з цією стратегією, на початку липня 1985 року, у момент запровадження програми, шекель був девальвований приблизно на 26 відсотків, що встановило обмінний курс 1,50 шекеля = 1,14 долара. В результаті цієї девальвації, а також великого зменшення розмірів субсидіювання, індекс споживчих цін в наступному місяці зріс на 27 %, після чого зростання цін стало контрольованим.

Стабілізаційна програма не була першою розробленою програмою, спрямованою на приборкання інфляції, їй також передували інші, які не зазнали успіху і були згорнуті. Щотижневі випуски новин про зменшення обсягів резервів

іноземної валюти до критичного рівня, шалені темпи зростання інфляції посилювали серед населення відчуття надзвичайної загрози. Громадськість розуміла критичну необхідність реалізації стабілізаційної програми і бажала вірити у її успіх. Це переконання підкріплювалося тим, що програму склали команда, в яку входили відомі економісти і що це була комплексна і інтегрована програма, яка включала реформи фіскальної та монетарної політики, які з досвіду минулих невдалих програм усі знали як необхідні умови для її успіху. Крім того, важливим чинником довіри виступав факт того, що економісти, що представляли уряд США, вважали програму достатньою для того, щоб надати підтримку її реалізації шляхом надання спеціального кредиту у розмірі 1,5 мільярда доларів для вирішення проблем, що можуть виникати в процесі її впровадження, таким чином посилив ймовірність її успіху як у очах ізраїльського уряду, який мав затвердити її, так і в очах громадськості. [47]

Проаналізувавши досвід монетарної політики Ізраїлю протягом 1970-80-тих років, можемо дійти висновку, що не зважаючи на, на перший погляд, схожі умови, економічні обставини України та Ізраїлю кардинально різняться. Однак є певні надбання, які все ж таки можуть бути враховані Національним банком України для покращення ефективності грошово-кредитної політики.

Обмінний курс. З досвіду Ізраїлю, фіксація курсу може стати ключовим елементом стабілізації в умовах воєнних дій, а тому варто утриматися від передчасного переходу до гнучкості курсоутворення, оскільки це може негативно позначитись на економічній стабільності.

Процентні ставки державних позик. Уряду України варто взяти на увагу, що процентні ставки державних позик повинні бути збалансованими з реальним ВВП та ставками кредитування бізнесу. Забезпечення адекватних процентних ставок сприятиме ефективному проведенню реформ, стимулюванню бізнесу та збереженню фінансової стійкості.

Підвищення процентних ставок та інфляція. Важливо розуміти, що підвищення процентних ставок може ефективно перекрити інфляційні процеси лише в умовах «перегрітої» економіки. У контексті української економіки, яка

працює нижче своїх можливостей, необхідно зосередитися на інших інструментах боротьби з інфляцією та стимулюванні економічного зростання. [43]

У 2023 році Ізраїль зіткнувся з новим етапом збройного конфлікту з Палестиною. 7 жовтня 2023 року Хамас оголосив про проведення нової воєнної операції проти Ізраїлю. Проаналізуємо заходи уряду та центрального банку Ізраїлю, що були вжиті з метою пом'якшення наслідків військового конфлікту:

Підтримка економіки та бізнесу: Уряд Ізраїлю запровадив програму підтримки економіки, але обсяг виділених коштів виявився недостатнім, що призвело до критики дій уряду. Законопроект про виплати компенсацій бізнесу також є частиною цієї підтримки. Відповідно до розміру бізнесу, його розташування, та понесених збитків від воєнних дій, бізнес може отримати певний розмір виплат.

Монетарна політика. Центральний банк Ізраїлю залишив процентну ставку незмінною, але різні джерела прогнозують зниження процентної ставки відповідно до потреб економіки. Це може бути спрямовано на підтримку фінансових ринків і зниження інфляційного тиску.

Підтримка валютного курсу. Центральний банк надав підтримку грошовій одиниці Ізраїлю шляхом надання 30 мільярдів доларів, а також виділенням інших пакетів грошової допомоги.

Відображення на ринку облігацій. Дохідність довгострокових державних облігацій зросла, в той час як короткострокових - знизилась. Це може свідчити про зміну у ризикованості інвестицій через нестабільність економічної та політичної ситуації. [48]

Отже, в умовах воєнного конфлікту стратегії економічного управління відрізняються від звичайних умов. Підвищення ключової процентної ставки не є стратегією для боротьби з інфляційними чи валютними ризиками у такий період. Замість цього, використання валютних резервів та зовнішньої допомоги є більш пріоритетним способом нівелювання валютних ризиків. Окрім, поглинання інфляційних ризиків досягається шляхом зниження сукупного попиту.

З погляду підтримки економіки, важливою є реалізація масштабних бюджетних програм компенсування збитків для підприємств, які зазнали втрат внаслідок війни. Головним пріоритетом під час війни має виступати збереження робочих місць, що свідчить про важливість соціально-економічної стабільності в умовах воєнного конфлікту, а не гальмування інфляції.

3.2 Рекомендації щодо підвищення ефективності реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України

Враховуючи проаналізовані в роботі теоретичні аспекти реалізації грошово-кредитної політики, їх практичне відображення в монетарній політиці, що реалізовується Національним банком України, та міжнародний досвід реалізації грошово-кредитної політики під час воєнних конфліктів, можемо виділити наступні рекомендації для грошово-кредитної політики України.

- Перегляд доцільності режиму інфляційного таргетування.

Проведений аналіз грошово-кредитної політики України свідчить про необхідність ретельно переглянути доцільність повернення до режиму інфляційного таргетування. Підтримка низьких темпів інфляції є важливим аспектом для економіки країни, однак ймовірність забезпечення відновлення та розвитку є низькою. Альтернативою може стати більш гнучка та широка система цільових показників, на які спрямовуватиметься реалізація грошово-кредитної політики.

- Розширення спектру інструментів грошово-кредитної політики.

Національний банк має розглядати можливості розширення арсеналу інструментів грошово-кредитної політики для досягнення більшої ефективності та гнучкості.

- Перехід до більш гнучкої грошово-кредитної політики.

Національний банк має приділити увагу розвитку гнучкої грошово-кредитної політики, яка враховує не лише цінову стабільність, але й потреби економічного зростання та соціально-економічної стабільності. Замість жорсткої цільової

політики інфляції, Національний банк може розглядати розвиток гнучкої системи цілей, яка дозволить більше уваги приділяти потребам економічного зростання та стабільності.

- Стимулювання економічної активності шляхом зниження облікової ставки.

Національний банк має розглянути можливості зниження облікової ставки для стимулювання банківського кредитування та підтримки економічного зростання. Історичний досвід показує що доступність кредитних коштів для банків, підприємств та населення є важливим фактором для можливості їх функціонування у складних соціально-економічних умовах. Стимулювання кредитування також може зменшити імпорتنу залежність національної економіки під час війни, оскільки допомагатиме підприємствам не лише виживати у складні часи, а й сприятиме відкриттю нових, що є особливо важливим в умовах воєнного конфлікту та нестабільного зовнішнього середовища. Нові підприємства, відкриті завдяки залученню кредитних коштів, створюватимуть попит на робітників, та, відповідно, можуть стати важливим чинником у боротьбі з безробіттям, що, у свою чергу, сприятиме відновленню економіки.

- Стриманість та виваженість в процесі переходу до режиму гнучкого обмінного курсоутворення.

З жовтня 2023 року Національний банк України проголосив про перехід від фіксованого обмінного курсу до політики «керованої гнучкості» обмінного курсу.

Гнучкий курс може призвести до значних коливань вартості національної валюти, що ще більше ускладнює прогнозування та управління ризиками для бізнесу та інвесторів. Це може знизити довіру до валюти та спричинити ще більший відтік капіталу. Окрім цього, гнучкий обмінний курс може зробити країну більш вразливою до фінансових шоків та спекуляцій на валютному ринку, що може ще більше заглибити фінансову кризу та знизити довіру до фінансової системи.

Отже, повернення до політики гнучкого курсоутворення має відбуватись виважено, та повільно, з врахуванням усіх можливих ризиків, та з реагуванням і адаптацією до обставин, які постійно змінюються.

- Вдосконалення моделей прогнозування.

Національний банк має вдосконалити моделі прогнозування, враховуючи їх низьку точність, велику невизначеність та низьку дієвість грошово-кредитних інструментів.

Велика кількість викликів та проблем, що завжди супроводжували процес реалізації грошово-кредитної політики Національного банку, значно загострилися через початок повномасштабної агресії Росії. Постійне вдосконалення

- Активна міжнародна економічна співпраця.

Міжнародна економічна співпраця Національного банку України в умовах війни є критично важливою для стабілізації економіки, підтримки валютного курсу, зниження інфляції та збереження довіри інвесторів.

Національний банк України має і надалі активно співпрацювати з міжнародними фінансовими інституціями та іншими країнами для отримання валютних резервів і стабілізації національної валюти. Співпраця допомагає зменшити валютні ризики, підтримати довіру населення до економіки. Фінансова допомога міжнародних партнерів допомагає витримати руйнівний вплив війни на економіку. Отримані фінансові ресурси використовуються для підтримки платіжного балансу, фінансування соціальних програм, відновлення інфраструктури, тощо. Співпраця з іншими центральними банками також дозволяє краще координувати монетарну політику та обмінюватися досвідом управління економічними кризами. Це може включати обмін інформацією, спільні дослідження та консультування щодо найкращих практик, які в майбутньому дозволять вдосконалити ефективність грошово-кредитної політики України.

Сучасні умови, в яких існує наша країна вимагають постійної та наполегливої праці всіх інституцій задля підтримки її функціонування, особливо – ефективної грошово-кредитної політики. Вдосконалення висвітлених аспектів може допомогти збільшити дієвість грошово-кредитної політики Національного банку України та її інструментів.

ВИСНОВКИ

Важкі часи та складні соціально-економічні умови, в яких вимушений функціонувати Національний банк України, вимагають постійної розробки та вдосконалення стратегії реалізації грошово-кредитної політики. Проведений аналіз реалізації грошово-кредитної політики України дає підстави зробити наступні висновки.

Національний банк України в різні періоди розвитку та функціонування економіки намагається реалізовувати та адаптувати грошово-кредитну політику в залежності від потреб та поточної ситуації на макроекономічному і політичному рівні, а також від різних інших факторів, що впливають на господарську діяльність та економічну активність в країні.

Чинний режим інфляційного таргетування не здатен повною мірою забезпечити задоволення потреб української економіки у стабілізації, відновленні та економічному розвитку. Національному банку України варто розробити більш широкий спектр інструментів грошово-кредитної політики та переглянути необхідність дотримання саме режиму інфляційного таргетування, з метою зменшення рівня залежності від впливу немонетарних чинників на економіку.

Головною метою реалізації грошово-кредитної політики України була і залишається цінова стабільність в економіці. Подібна тенденція не завжди дозволяє максимально використати потенціал інструментів центрального банку. Відповідно, Національному банку України, після відносної стабілізації геополітичної ситуації, варто зосередити свою увагу на більшому стимулюванні економічної активності в Україні.

Пом'якшення грошово-кредитної політики шляхом зменшення облікової ставки також є важливим чинником, який є необхідним для відновлення економіки України, адже стимулюватиме економічну активність підприємств, бізнес-середовища та населення. Необхідно підвищити роль кредитного механізму в

інвестуванні національної економіки, стимулювати банківські заощадження населення та забезпечити ефективну систему кредитного гарантування.

Для досягнення цілей грошово-кредитної політики важливо встановити адекватні цільові орієнтири показника інфляції Національного банку України та розробити програму грошової пропозиції, яка відповідатиме актуальним потребам економіки.

Також необхідно розглянути можливості удосконалення структури грошової емісії, що сприятимуть збільшенню рівня монетизації національної економіки на неінфляційній основі.

Важливо розглянути можливості реформування банківської системи в межах програми її розвитку, зокрема, збільшення ролі кредитного механізму в інвестуванні національної економіки. Потрібно стимулювати банківські заощадження населення та забезпечити ефективну систему кредитного гарантування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф., Савлук М. І. Центральний банк та грошово-кредитна політика : підручник. Київ: КНЕУ, 2005. 560 с.
2. Campbell C. D. Money, banking, and monetary policy. Chicago : Dryden Press, 1988. 617 p.
3. Стельмах В. С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін : монографія. Київ : Центр наук. дослідж. НБУ, УБС НБУ, 2009. 403 с.
4. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика : підручник. 2-ге вид. Київ : Кондор, 2011. 416 с.
5. Базилевич В. Д., Баластрик Л.О. Макроекономіка: підручник. Київ: Знання, 2008. 743 с.
6. Гальчинський А. С. Теорія грошей : навч.-метод. посіб. 2-ге вид. Київ : Основи, 1998. 413 с
7. Закон України "Про Національний банк України" від 20 травня 1999 р. № 679-IV (поточна редакція від 12 серпня 2015 р. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/679-14>)
8. Сілакова А., Лановська Г., Климаш Н. Центральний банк і грошово-кредитна політика : підручник / ред. Т. Говорушко. Львів : Магнолія 2006», 2015. 224 с.
9. Селіверстов В. Особливості реалізації грошово-кредитної політики в сучасних умовах : монографія. Суми : Університетська книга, 2015. 364 с.
10. Центральний банк і грошово-кредитна політика : навчальний посібник / ред.: Т. Косова, О. Папаїка. Центр навчальної літератури, 2011. 328 с.
11. Люзняк М., Бартош О. Інструменти грошово-кредитної політики НБУ та їх вплив на депозитний і кредитний ринки. *Ефективна економіка*. 2011. № 12.

12. Оришин Т. М., Тришак Л. С. Особливості застосування різних видів та режимів грошово-кредитної політики в сучасних реаліях. *Економічна наука*. 2018. № 6. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/6_2018/12.pdf.
13. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти : навч. посіб. Київ : НаУКМА, 2017. 64 с.
14. Національний банк України. Стратегія монетарної політики на 2016-2020 роки. URL: [https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Стратегія%20v11%20\(17%2008%202015\).pdf?v=8](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Стратегія%20v11%20(17%2008%202015).pdf?v=8).
15. Національний банк України. Стратегія Національного банку України: програма дій 2020. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_NBU_Programa_dij_2020.pdf?v=7.
16. Національний банк України. Інфляційний звіт січень 2021 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2021-Q1.pdf?v=7.
17. Лепушинський В. Роль монетарної політики у воєнний час та у період післявоєнного відновлення. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Volodymyr_Lepushynskyi_Role_monetary_policy_in_wartime_and_post-war_recovery_pr_2023-04-13_eng.pdf?v=4.
18. Національний банк України. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdIrBPNWeMzk>.
19. Національний банк України. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFlQaSmKIWScQ>.
20. Національний банк України. Основні засади грошово-кредитної політики на 2022 рік та середньострокову перспективу. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2022-mt.pdf?v=7.
21. Сліпченко Т. О. Теоретичні основи функціонування механізму інфляційного таргетування. *Ефективна економіка*. 2016. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5045>.

22. Облікова ставка Національного банку. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish>.
23. Індекс споживчих цін. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators>
24. Національний банк України. Інфляційний звіт січень 2016. 50 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2016-Q1.pdf?v=4.
25. Національний банк України. Інфляційний звіт жовтень 2017. 64 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2017Q4.pdf?v=4.
26. Національний банк України. Інфляційний звіт жовтень 2019. 45 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2019-Q4.pdf?v=7.
27. Національний банк України. Інфляційний звіт жовтень 2020. 48 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2020_Q4.pdf?v=7.
28. Національний банк України. Інфляційний звіт жовтень 2021. 44 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2021-Q4.pdf?v=7.
29. Національний банк України. Інфляційний звіт січень 2023. 48 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2023-Q1.pdf?v=7.
30. Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу. *Національний банк України*. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2017_mt.pdf?v=7.
31. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. *Національний банк України*. URL: [https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn\[\]=USD&startDate=22.05.2023&endDate=29.05.2024](https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn[]=USD&startDate=22.05.2023&endDate=29.05.2024)
32. 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. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zafiksuvav-ofitsiyniy-kurs-grivni-do-dolara-ssha-na-novomu-rivni-ta-vjiv-nizku-dodatkovih-zahodiv-dlya-zbalansuvannya-valyutnogo-rinku-ta-pidtrimannya-stiykosti-ekonomiki-v-umovah-viyni>.
33. Динаміка міжнародних резервів. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics>.

34. Золотовалютні резерви України в 2014 році впали до рівня лютого-2004. *Дзеркало тижня*. 2015. 12 січ.
URL: <https://zn.ua/ukr/ECONOMICS/zolotovalyutni-rezervi-ukrayini-v-2014-roci-vpali-do-rivnya-lyutogo-2004-161126.html>.
35. Данилишин Б. М. Економічні підсумки 2023 року та завдання на 2024 рік. *Економічна правда*.
URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2024/01/1/708280/>.
36. Національний банк України. Інфляційний звіт січень 2024 року.
URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q1.pdf?v=7.
37. Омельченко О. І., Рац О. М. Аналіз та регулювання грошової маси України. *Ефективна економіка*. 2018. № 3.
URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2018/54.pdf.
38. Економічні та фінансові показники України. *Державна служба статистики України*. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/imf/Pokaz.html>.
39. Валовий внутрішній продукт. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>.
40. Міщенко С. В. Економічна сутність процесу монетизації та його роль у забезпеченні розвитку економіки та стабільності фінансової системи. *Вісник Київського національного університету ім. Т.Г. Шевченка*. 2015.
URL: <https://ideas.repec.org/a/scn/013723/16070372.html>.
41. Горбачук О., Козій О. Створення та діяльність спеціальної комісії організації об'єднаних націй з питань Палестини (юнскоп) (травень–серпень 1947 року). *Актуальні питання гуманітарних наук*. 2023. Том. 1, № 60.
URL: http://www.aphn-journal.in.ua/archive/60_2023/part_1/4.pdf.
42. Шаров О. М. Міжнародний досвід монетарної політики в умовах війни: уроки для України. *Журнал європейської економіки*. 2022. Т. 21, № 2.
43. Данилишин Б. М. Про досвід Ізраїлю під час Війни на виснаження (1967-1970). *LB.ua*.
URL: https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/547260_pro_dosvid_izrailyu_pid_chas_viyni.html.

44. Real GDP at Constant National Prices for Israel. *Federal Reserve Economic Data*. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/RGDPNAILA666NRUG>.
45. Shtefan L. ABROAD EXPERIENCE OF MONETARY POLICY OF CENTRAL BANKS DURING THE WAR. *Економіка та суспільство*. 2023. No. 53. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-69>.
46. Inflation, consumer prices (annual %) - Israel. *World Bank Open Data*. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=IL>.
47. Patinkin D. Israel's Stabilization Program of 1985, Or Some Simple Truths of Monetary Theory. *Journal of Economic Perspectives*. 1993. Vol. 7, no. 2. URL: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.7.2.103>.
48. Данилишин Б. М. Уроки Ізраїлю і чому варто повчитися Україні. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/11/7/706332/>.