

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2020-3-79-55>

УДК 336.27

Татарин Н.Б., Баїк А.І., Огірко О.Т.

Львівський національний університет імені Івана Франка

## ОСОБЛИВОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

**Анотація.** У статті розглянуто стан грошово-кредитної політики Національного банку України на сучасному етапі. Досліджено сутність поняття "грошово-кредитна політика" згідно різних джерел та нормативних документів. Окрім цього, визначено основну мету грошово-кредитної політики НБУ на сучасному етапі. Розглянуто стан та динаміку показників, що дають можливість оцінити грошово-кредитну політику НБУ. Відзначено, що в сучасних умовах основним інструментом реалізації політики НБУ виступає зміна ключової процентної ставки грошово-кредитної політики, адже саме вона чинить найбільш суттєвий вплив на стан грошово-кредитного ринку. Розглянуто досвід управління рівнем ключової процентної ставки центрального банку як основним інструментом досягнення внутрішньої рівноваги; проаналізовано динаміку процентної ставки та її взаємозв'язок з іншими економічними процесами. Визначено основні загрози та недоліки сучасної монетарної політики НБУ, що стоять на заваді ефективного грошово-кредитного регулювання. Зокрема, розглянуто такі проблеми, як високий рівень невизначеності, значна доларизація економіки, нестабільність валютного курсу та девальвація гривні, низький рівень золотовалютних резервів. Так, досліджено динаміку показника інфляції протягом досліджуваного періоду 2015-2019 років. Визначено динаміку показника облікової ставки Національного банку України протягом досліджуваного періоду, а також визначено першочергову причину її зниження в сучасних умовах. Простежено динаміку курсу долара протягом 2015-2019 років, відмічено про відмінності курсу долара на чорному ринку та офіційному ринках. Також проаналізовано показник міжнародних резервів – високоліквідних активів банку в іноземній валюті та золоті, які використовуються в першу чергу для проведення валютних інтервенцій та забезпечують платежі органів державної влади протягом останніх років, розглянуто структуру міжнародних резервів. Розглянуто проблему падіння попиту на національну валюту та підвищення рівня доларизації економіки України, проблему девальвації та нестабільності національної грошової одиниці і проблему порівняно низького рівня золотовалютних резервів в країні. На основі проаналізованих показників, зазначеної динаміки, було чітко визначено та охарактеризовано основні проблеми та недоліки існуючої грошово-кредитної політики України на сучасному етапі та запропоновано перспективні шляхи удосконалення монетарної політики, а також усунення проблем, що спричиняють нестабільність функціонування грошово-кредитного ринку України, а також поглиблюють макроекономічні диспропорції в подальшому.

**Ключові слова:** грошово-кредитна політика, долар, міжнародні резерви, облікова ставка, інфляція.

Tataryn Natalia, Baik Anastasiia, Ohirko Olena

Ivan Franko National University of Lviv

## FEATURES OF NBU MONETARY POLICY AT THE CURRENT STAGE

**Summary.** The article deals with the state of monetary policy of the National Bank of Ukraine at the present stage. The essence of the concept of "monetary policy" according to various sources and normative documents is investigated. In addition, the main purpose of the NBU monetary policy at the present stage is determined. The status and dynamics of indicators that allow to evaluate monetary policy of the NBU are considered. It is noted that under the current conditions, the main instrument of NBU policy implementation is the change of the key interest rate of the monetary policy, as it has the most significant influence on the state of the monetary market. The experience of managing the central bank key interest rate level is considered as the main tool for achieving internal equilibrium; The dynamics of the interest rate and its relationship with other economic processes are analyzed. The main threats and shortcomings of the NBU's current monetary policy, which impede effective monetary regulation, are identified. In particular, such issues as high uncertainty, significant dollarization of the economy, volatility of the exchange rate and devaluation of the hryvnia, low level of foreign exchange reserves are considered. Thus, the dynamics of the inflation rate during the 2015-2019 study period is investigated. The dynamics of the National Bank of Ukraine discount rate during the studied period is determined, as well as the primary cause of its decline in the current conditions. The dynamics of the dollar during 2015-2019 was observed, the differences of the dollar on the black market and official markets were noted. It also analyzes the indicator of international reserves – highly liquid assets of the bank in foreign currency and gold, which are used primarily for currency interventions and provide payments to public authorities in recent years, examined the structure of international reserves. The problem of falling demand for the national currency and increasing the level of dollarization of the Ukrainian economy, the problem of devaluation and instability of the national currency and the problem of a relatively low level of gold and foreign exchange reserves in the country are considered. On the basis of the analyzed indicators, these dynamics clearly identified and characterized the main problems and shortcomings of the current monetary policy of Ukraine at the present stage, and suggested promising ways to improve monetary policy, as well as to eliminate problems that cause the volatility of the Ukrainian market and credit also exacerbate macroeconomic imbalances in the future.

**Keywords:** monetary policy, dollar, international reserves, discount rate, inflation.

**Постановка проблеми.** Важливу роль у досягненні сталого економічного розвитку держави відіграє фінансова політика. Грошово-кредитна політика є важливим елементом фінансової політики, від ефективності якої багато в чому залежать повноцінне функціонування

економіки, розвиток фінансового ринку, забезпечення підвалин для стабільного економічного зростання та досягнення соціальної гармонії у суспільстві. Проте, по при важливості грошово-кредитної політики, вона не має єдиних підвалин свого розвитку та має певні недоліки функціонування. Це породжує проблему нашого дослідження.

**Актуальність проблеми дослідження.** Грошово-кредитний ринок є найважливішою складовою економіки країни, від ефективності розвитку якого залежить економічна стабільність країни. Проте, по при велику кількість досліджень у даній галузі, варто відмітити, що дане питання все ж потребує аналізу, адже дана галузь постійно зазнає змін та трансформацій. Цим зумовлена актуальність теми нашого дослідження.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблему грошово-кредитної політики постійно досліджують як вітчизняні, так і зарубіжні вчені. Зокрема, ці питання висвітлені у працях В.І. Міщенко, С.В. Міщенко, В.С. Стельмаха, Т.С. Смовженко, С.Р. Моисеев, С.А. Андрюшин, В.В. Кузнецова тощо.

**Мета та завдання статті.** Головною метою статті є дослідження особливостей та стану грошово-кредитної політики Національного банку України, визначення проблем даної системи та шляхів їх вирішення.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Грошово-кредитна політика України є важливою складовою фінансової політики, і від її ефективності багато в чому залежить ефективне функціонування економіки, розвиток фінансового ринку, забезпечення підвалин для стабільного економічного зростання та досягнення соціальної гармонії у суспільстві.

Існує багато поглядів вчених щодо сутності поняття «грошово-кредитна політика» (табл. 1) [1; 2].

Отже, проаналізувавши різні джерела, вважаємо, що грошово-кредитна політика – це комплекс взаємопов'язаних та скоординованих дій Національного банку України, не обмежених в часі і спрямованих на цінову стабільність втраховуючи виклики ринку та ризики фінансового сектору економіки [2].

Сьогодні за реалізацію грошово-кредитної політики в Україні відповідає Національний банк

України. Так, метою грошово-кредитної політики НБУ на даному етапі залишається підтримка інфляції в середньостроковій перспективі на рівні 5%. Розглянемо стан та динаміку показників, що дають можливість оцінити грошово-кредитну політику НБУ.

Важливим показником грошово-кредитної політики є рівень інфляції в країні. Так, за даними Національного банку України протягом останніх років спостерігалась така динаміка інфляції (рис. 1).

Так, з рис. 1 видно, що протягом 2015-2019 рр. рівень інфляції в країні зменшувався, проте не досягнуто рівня, який визначений у програмі НБУ. Станом на січень 2020 року споживча інфляція в Україні становить 3,2%.

Важливим інструментом грошово-кредитної політики НБУ є облікова ставка – ставка, за якою він здійснює основні операції з банками з надання або залучення коштів у межах проведення монетарної політики. Проаналізувавши динаміку облікової ставки протягом останніх років, варто зазначити, що найвища облікова ставка НБУ протягом досліджуваного періоду спостерігалася у 2015 році. Так, протягом 04.03.2015 – 30.07.2015 р. облікова ставка Національного банку України становила 30%. Найнижче значення даного показника, що спостерігалось протягом досліджуваного періоду було 13.03.2020 р. – 10%. Причиною такого зниження облікової ставки НБУ є ситуація з пандемією коронавірусу, що спостерігається у всьому світі і в Україні в тому числі.

Таким чином, Правління Національного банку ухвалювало рішення щодо зниження облікової ставки в умовах, коли інфляційний тиск слабшає швидше, ніж очікувалося, а економіка потребує подальшої підтримки. Беручи до уваги цей комплекс обставин з коронавірусом, Правління продовжило пом'якшення монетарної політики і знизило облікову ставку до 10%. Це надасть необхідний стимул економіці (рис. 2).

Не менш важливим показником грошово-кредитної політики є курс валют, який закладається в усі імпортовані товари та опосередковано впливає на всі ціни в країні. Оцінивши курс валют, варто відмітити, що протягом останніх п'яти років дуже змінився даний показник. Так найнижче значення курсу долара було у січ-

Таблиця 1

## Сутність поняття «грошово-кредитна політика» згідно різних джерел

№ п/п	Вчений	Сутність поняття “грошово-кредитна політика”
1.	Закону України “Про Національний банк України”	грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених даним Законом засобів та методів
2.	Е. Дж. Долан	розглядає грошово-кредитну політику як комплекс заходів регулюючого впливу, спрямованих на зміну кількісних показників грошової маси що перебуває в обігу на визначений момент часу.
3.	В. Стельмах	у визначенні сутності грошово-кредитної політики основний акцент поставлено на розумінні її як комплексу взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, що їх проводить держава через свій центральний банк
4.	Г. Калетнік	грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у грошово-кредитній сфері, спрямованих на забезпечення економіки стабільною національною грошовою одиницею на контролювання (стримування) інфляції.

Джерело: сформовано авторами за даними [1; 2]

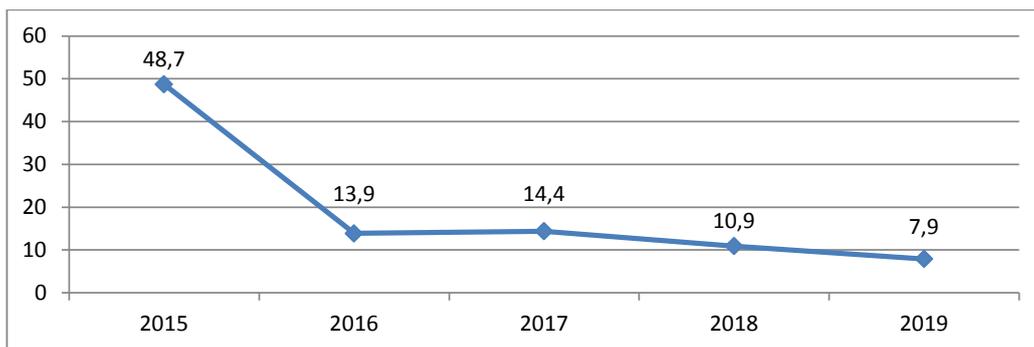


Рис. 1. Динаміка індексу інфляції в Україні 2015-2019 рр., %

Джерело: сформовано авторами за даними [5]

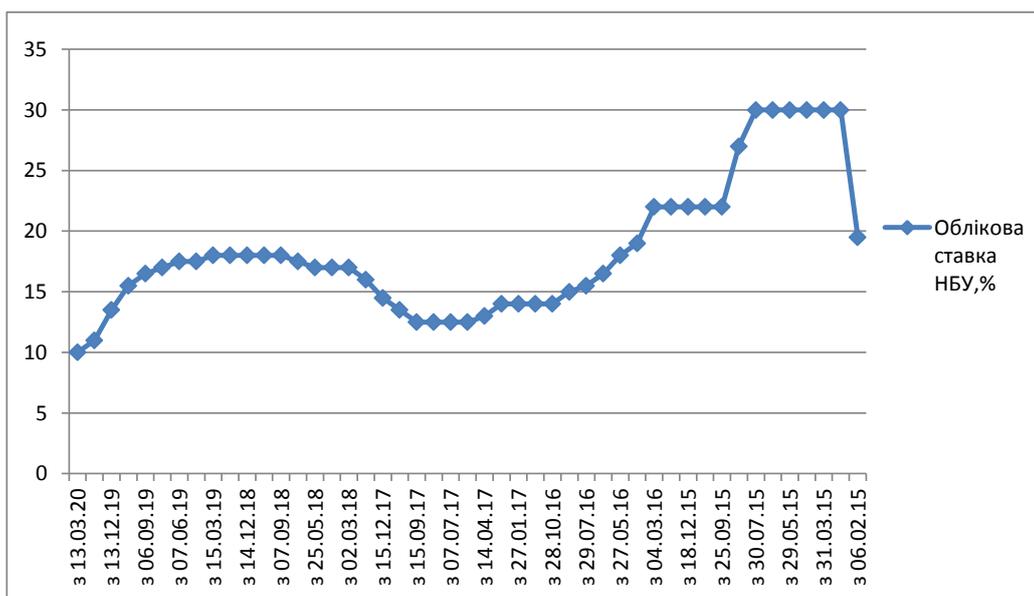


Рис. 2. Динаміка облікової ставки Національного банку України 2015–2019 рр., %

Джерело: сформовано авторами за даними [5]

ні 2015 року 15,77 грн, а найвище у лютому – 30,01 грн., тоді як дані показники на чорному ринку були значно вищими. Згідно найактуальніших даних, курс валют дещо виріс в силу обставин з пандемією коронавірусу в світі та в Україні зокрема. Так, станом на 19.03.2020 року курс долара згідно даних Національного банку України становить 27,8%. На чорному ринку курс валют дещо вищий (рис. 3).

При оцінці грошово-кредитної політики НБУ, важливо оцінити міжнародні резерви – високоліквідні активи банку в іноземній валюті та золоті, які використовуються для проведення валютних інтервенцій та забезпечення платежів органів державної влади. Оцінивши динаміку міжнародних резервів НБУ, варто відмітити, що у січні 2015 року вони становили 7533 млрд. дол. США, а вже станом на січень 2020 року – 26293 млрд. дол. США. Розглянувши структуру міжнародних резервів у розрізі інструментів, варто відмітити, що станом на 01.01.2020 року у структурі 25302 млрд. дол. США становлять цінні папери, 1219 млрд. дол. США – монетарне золото та 2769 млрд. дол. США – готівка, кореспондентські рахунки, депозити (рис. 4).

Отже, оцінивши показники грошово-кредитної політики України, варто зазначити, що на перший погляд багато показників покращуються протягом останніх років. Проте, чому ми бачимо протилежну ситуацію в країні, коли кожен п'ятий виїжджає на заробітки до сусідніх країн, а зараз в часи поширення пандемії коронавірусу по світу шукає шляху додому? Це свідчить про значні недоліки в грошово-кредитній, та і фінансовій системі загалом. Тому перед нинішнім урядом стоїть важка задача, що полягає у пошуку проблем, які заховалися за, здавалось би, позитивними показниками та їх терміновому вирішенні.

Так, сьогодні проблемою грошово-кредитної політики є падіння попиту на національну валюту та підвищення рівня доларизації економіки України. По-друге, проблемою є нестабільність валютного курсу та девальвація гривні. Структура відкритої сировинної економіки, якою є Україна, і склад споживчого кошика з великою часткою імпортованих товарів визначають те, що якорем для стабільності внутрішніх цін є стабільність валютного курсу. Крім того, проблемою є і низький рівень золотовалютних резервів. Внаслідок

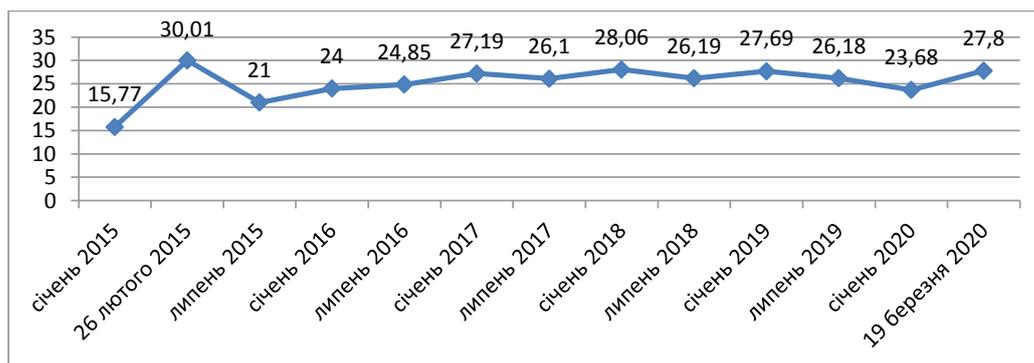


Рис. 3. Динаміку курсу долара в Україні 2015–2019 рр., грн.

Джерело: сформовано авторами за даними [5]

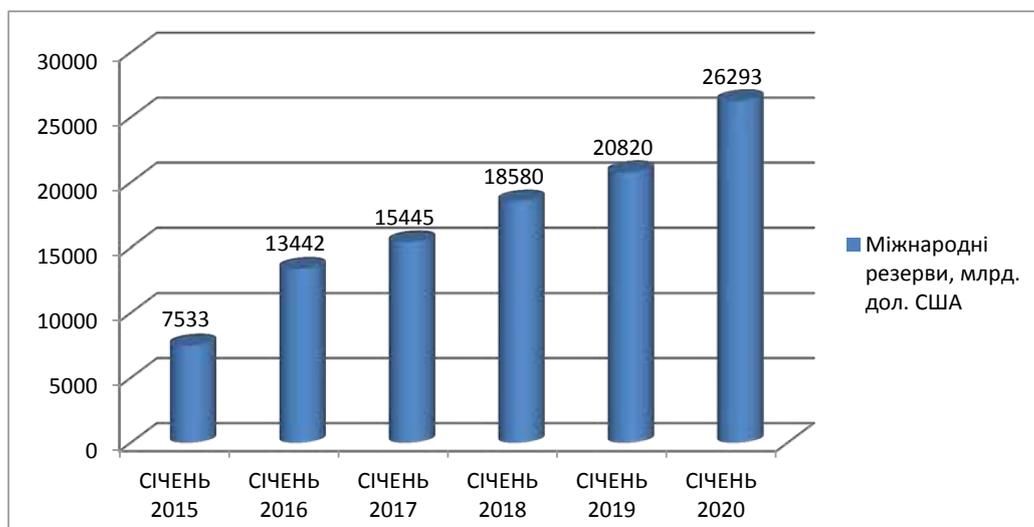


Рис. 4. Динаміку міжнародних резервів Національного банку України 2015–2019 рр., млрд. дол. США.

Джерело: сформовано авторами за даними [5]

значних економічних втрат у 2014-2015 рр., як обсяг резервів, так і їх відношення до ВВП країни суттєво погіршились, і на сьогодні інститути державного регулювання мають вкрай обмежені можливості застосування резервів для протидії зовнішнім шокам. Перешкоджає ефективному функціонуванню монетарної політики і наявність значного тіньового сектору. Крім того, комерційні банки мають проблеми із залученням депозитів (та відпливом наявних депозитів), що робить кредитування більш дорогим, скорочує терміни кредиту та підвищує ризики нестачі ліквідності.

Отже, з одного боку, владі необхідно приймати рішення щодо стабілізації цін та обмінного курсу в умовах політичної нестабільності та поглиблення макроекономічних диспропорцій, з іншого – щодо стимулювання сукупного попиту й економічного зростання в умовах ско-

рочення реальних доходів населення та низької монетизації економіки [6].

**Висновки.** Сьогодні формально НБУ перейшов на режим інфляційного таргетування, а фактично він має обмежений вплив на динаміку цін. Але для забезпечення цінової стабільності необхідно налагодити дієву комунікацію НБУ із суб'єктами господарювання, а також із Урядом щодо створення макроекономічних передумов реалізації політики інфляційного таргетування; збалансувати державні фінанси; стимулювати розвиток фондового ринку; накопичувати міжнародні резерви задля згладжування валютних коливань тощо. Забезпечення стабільності цін та валютного курсу, зменшення рівня доларизації економіки та вартості кредитних ресурсів сприятимуть підвищенню грошово-кредитної та національної безпеки.

### Список літератури:

1. Закон України «Про Національний банк України» № 533-IX від 17.03.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення: 15.03.2020).
2. Зоря С.П. Грошово-кредитна політика: сутність та особливості реалізації. *Ефективна економіка*. 2015. № 10. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4406> (дата звернення: 15.03.2020).
3. Інструменти грошово-кредитної політики НБУ у 2020 році. URL: <https://minfn.com.ua/ua/2019/09/17/39035325/> (дата звернення: 18.03.2020).

4. Харун О.А., Грицина Л.А. Розвиток грошово-кредитної політики України в умовах глобалізації. *Бухгалтерський облік, аналіз та аудит*. 2019. Випуск 41. URL: [http://bses.in.ua/journals/2019/41\\_2019/34.pdf](http://bses.in.ua/journals/2019/41_2019/34.pdf) (дата звернення: 18.03.2020).
5. Національний банк України. Офіційний сайт. Монетарна політика. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 18.03.2020).
6. Корольок Т.О. Роль монетарної політики у забезпеченні національної безпеки України. *Економіка та держава*. 2019. № 6. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/6\\_2019/9.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/6_2019/9.pdf) (дата звернення: 21.03.2020).

### References:

1. Zakon Ukrainy "Pro Natsional'nyy bank Ukrainy" (17.03.2020) № 533-IX [Law of Ukraine "On the National Bank of Ukraine"]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (accessed 15 March 2020).
2. Zorya, S.P. (2015). Hroshovo-kredytna polityka: sutnist' ta osoblyvosti realizatsiyi [Monetary Policy: Essence and Features of Implementation]. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4406> (accessed 15 March 2020).
3. Instrumenty hroshovo-kredytnoyi polityky NBU u 2020 rotsi [NBU monetary policy instruments in 2020]. Available at: <https://minfin.com.ua/en/2019/09/17/39035325/> (accessed 18 March 2020).
4. Kharun, O.A., & Hrytsyna, L.A. (2019). Rozvytok hroshovo-kredytnoyi polityky Ukrainy v umovakh hlobalizayi [Development of monetary policy of Ukraine in the conditions of globalization]. Available at: [http://bses.in.ua/journals/2019/41\\_2019/34.pdf](http://bses.in.ua/journals/2019/41_2019/34.pdf) (accessed 18 March 2020).
5. Natsional'nyy bank Ukrainy. Ofitsiyyny sayt. Monetarna polityka [National Bank of Ukraine. Official site. Monetary policy]. Available at: <https://bank.gov.ua/> (accessed 18 March 2020).
6. Korolyuk, T.O. (2019). Rol' monetarnoyi polityky u zabezpechenni natsional'noyi bezpeky Ukrainy [The role of monetary policy in ensuring national security of Ukraine]. Available at: [http://www.economy.in.ua/pdf/6\\_2019/9.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/6_2019/9.pdf) (accessed 21 March 2020).