

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**Національний університет «Острозька академія»**  
**Економічний факультет**  
**Кафедра фінансів, обліку і аудиту**

Кваліфікаційна робота

на здобуття освітнього ступеня магістра

на тему: **«МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА НБУ В СУЧАСНИХ УМОВАХ»**

Виконала: студентка 2 курсу, групи МФА-2  
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та  
страхування  
освітньо-професійної програми  
«Фінанси та бізнес аналітика»  
другого (магістерського) рівня вищої освіти  
Павленко Богдана Сергіївна

Керівник – доктор економічних наук, професор  
Дем'янчук Ольга Іванівна  
Рецензент – директорка з економіки ПРАТ  
“ЕДЕЛЬВІКА” Антонюк Оксана Віталіївна

**«РОБОТА ДОПУЩЕНА ДО ЗАХИСТУ»**

Завідувач кафедри фінансів,  
обліку і аудиту \_\_\_\_\_ (проф., д.е.н. Дем'янчук О.І.)  
(підпис)

Протокол № \_\_\_\_\_ від « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2024 р.

Острог – 2024

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ.....	6
1.1. Сутність та функції монетарної політики.....	6
1.2. Інструменти монетарної політики .....	18
1.3. Система показників реалізації монетарної політики.....	28
РОЗДІЛ 2 . СУЧАСНИЙ СТАН МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ ЗА 2020-2023 РР. ....	33
2.1. Монетарна політика НБУ під час воєнного стану .....	33
2.2. Порівняльний аналіз монетарної політики НБУ та центральних банків інших країн .....	42
2.3. Оцінка ефективності монетарної політики та її вплив на економічні показники .....	52
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ ..	64
3.1. Перспективи розвитку монетарної політики НБУ в контексті євроінтеграції та післявоєнний період (відбудова) .....	64
3.2. Потенційні зміни в інструментах монетарної політики.....	71
3.3. Рекомендації щодо підвищення ефективності монетарної політики НБУ ...	75
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	81

## ВСТУП

В умовах постійних економічних викликів та невизначеностей, які щоденно постають перед економіками різних країн і, відповідно, інституціями, які забезпечують її стабільне функціонування та розвиток, важливим аспектом щодо впровадження ефективних інструментів забезпечення макроекономічної стабільності стає монетарна політика. Її роль особливо посилюється в умовах кризових явищ, таких як військові конфлікти, фінансові потрясіння чи глобальні економічні рецесії, що вимагають швидких і зважених дій центральних банків для нівелювання панічних настроїв та забезпечення стійкості фінансової системи.

Сучасні умови, в яких сьогодні функціонує економіка України та впроваджується монетарна політика НБУ, є певним чином унікальними, тому дане дослідження та його результати набувають вагомого значення для науки, тому що вони сприяють розширенню теоретичних знань про адаптацію монетарної політики в кризових умовах.

Проблематика дослідження полягає у необхідності розробки та адаптації інструментів монетарної політики до екстремальних умов, зокрема, вивчення їх впливу на макроекономічну стабільність та економічне зростання. Особлива увага приділяється економічній оцінці заходів НБУ у сфері підтримки ліквідності банків, регулювання валютного ринку, протидії інфляційним очікуванням та наслідків підвищення облікових ставок для банківського сектору.

Основними інформаційними джерелами для дослідження стали офіційні публікації НБУ, зокрема річні та квартальні інфляційні звіти, статистичні дані та аналітичні матеріали, які є основою для аналізу. У сучасній науковій літературі значну увагу приділено впливу інструментів монетарної політики на економічні показники, проте існує обмежена кількість досліджень, які враховують виклики, спричинені військовими діями та іншими кризовими факторами.

Мета дослідження полягає у розробці рекомендацій щодо майбутніх напрямків розвитку монетарної політики, впровадження нових інструментів монетарної політики НБУ, можливих видозмін вже використовуваних

інструментів із урахуванням сучасних викликів на основі вивчення теоретичних та оцінки аналітичних аспектів досліджуваної проблематики.

Для досягнення поставленої мети необхідно виконати наступні завдання:

- розкрити сутність, мету та завдання монетарної політики;
- визначити основні інструменти монетарної політики НБУ;
- розкрити особливості впровадження монетарної політики у період воєнного стану;
- провести порівняльний аналіз монетарної політики НБУ з іншими країнами;
- виділити кризотворчі чинники сучасного економічного середовища України та проблеми ліквідності банків та оцінити вплив цих викликів на ефективність застосування інструментів монетарної політики;
- проаналізувати ключові заходи, які впроваджує НБУ та визначити їх вплив на основні макроекономічні показники, такі як інфляція, ВВП та стійкість банківської системи у динаміці за 2020-2023 рр.

Об'єктом дослідження є монетарна політика Національного банку України як система заходів та інструментів грошово-кредитного регулювання, спрямована на забезпечення макроекономічної стабільності та підтримку фінансової системи країни.

Предметом дослідження є механізми, інструменти та заходи монетарної політики НБУ, їхня адаптація до сучасних умов, зокрема вплив на основні макроекономічні показники (інфляція, ВВП, ліквідність банківської системи) в умовах військових дій, інфляційного тиску та нестабільності фінансових ринків.

У ході виконання дослідження було використано комплекс методів, що забезпечили досягнення поставленої мети. Серед застосованих теоретичних методів важливу роль відіграли аналіз та синтез під час вивчення сутності монетарної політики, її інструментів та ролі в забезпеченні макроекономічної стабільності, а також для структурування інформації про сучасні виклики (військові дії, інфляція, бюджетний дефіцит). Для узагальнення теоретичних підходів до монетарної політики та формування висновків про адаптацію її інструментів у сучасних умовах застосовувались методи індукції та дедукції.

Для вивчення динаміки основних макроекономічних показників (інфляція, ВВП, ліквідність банківської системи, проблемні кредити) під впливом монетарної політики було використано економіко-статистичний аналіз. Для визначення закономірностей та кількісного оцінювання впливу інструментів монетарної політики (облікової ставки, операцій з ліквідністю, валютних інтервенцій) на макроекономічні показники було проведено кореляційно-регресивний аналіз. На основі отриманих даних було застосовано методи візуалізації динаміки монетарних індикаторів та взаємозв'язку між інструментами монетарної політики та макроекономічними показниками.

Наукова новизна дослідження полягає сформуванні системи показників реалізації монетарної політики, що дозволяє проводити змістовну оцінку ефективності монетарної політики в Україні, але може бути модифікована під реалії різних країн. Крім того, сформульовано практичні рекомендації щодо модифікації інструментів монетарної політики НБУ з урахуванням сучасних викликів. Запропоновано механізми використання монетарної політики для стимулювання економічного зростання та фінансової стабільності в період відновлення економіки після кризових явищ.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

### 1.1. Сутність та функції монетарної політики

Сьогодні ми спостерігаємо за тим як змінюються економіки країн відповідно до новітніх світових тенденцій та викликів, що вони тягнуть за собою. Тому з кожним днем все гостріше постають питання макроекономічної стабільності та забезпечення економічного зростання. У цьому контексті яскраво проявляється важливість монетарної політики як одного із ключових інструментів, які використовуються урядами та центральними банками для досягнення фінансової стабільності країни та адаптації до зовнішніх шоків, що стало частим явищем для країн з відкритим типом економіки у розрізі глобалізаційних процесів у світовій практиці.

Впровадження ефективної монетарної політики в сучасних умовах є важливим фактором для регулювання грошової маси, забезпечення економічної безпеки, створення сприятливого середовища для бізнесу та зменшення соціальних та економічних ризиків. Отже, єдине розуміння її сутності та фінансово-економічного змісту є об'єктивно необхідним, оскільки впровадження цієї політики здійснюється від імені Національного Банку, але в першу чергу це не просто установа, а конкретні посадовці, котрі формують цілі та стратегії. Однак, навіть сьогодні теоретичні та практичні аспекти монетарної політики залишаються місцем для дискусій серед вітчизняних та зарубіжних науковців.

Головна проблематика, яка піднімається у дискусіях наукового світу, полягає у радикальній різниці у підходах кейнсіанців та монетаристів у визначенні монетарної політики. Як відомо, кейнсіанський підхід передбачає активне втручання держави в економічне життя країни, де головним інструментом впливу є гроші, в той час монетаристський підхід розглядає подібні маніпуляції

шкідливими, оскільки вони спричиняють економічні суперечності та перешкоджають природним ринковим процесам стабілізації.

Таким чином сьогодні прихильники монетаристської теорії схиляються до ідеї першочерговості жорсткої монетарної політики, що є незалежною від економічної кон'юнктури, націленою на стримуванні інфляції через контроль грошової маси. Основною метою контролю є забезпечення відповідності грошової пропозиції довгостроковому економічному зростанню. Прихильники цього підходу вважають, що зосередження на довготривалих тенденціях грошового обігу сприятиме стабільному розвитку економіки. Водночас деякі монетаристи застерігають, що антициклічне втручання послаблює природні ринкові сили, провокуючи зростання інфляції.

Головна суть сучасних суперечок між цими течіями полягає в тому, що монетаристи виступають проти додаткової емісії грошей на випередження економічного зростання, тоді як кейнсіанці вважають її виправданою та необхідною.

І кейнсіанці, і монетаристи сучасності визнають вплив грошової пропозиції на ВВП, але їхні оцінки цього впливу і самого механізму відрізняються: кейнсіанці відстоюють ключову роль процентної ставки у грошово-кредитній політиці, тоді як монетаристи акцентують на самій кількості грошей в обігу.

Політичні підходи різних економічних шкіл базуються на відмінних ідейно-філософських постулатах. Так, кейнсіанство, що спирається на філософію економічного інтервенціонізму, як наслідок, обстоює державне втручання в економічні процеси з метою пом'якшення циклічних коливань, підтримки стійкого рівня зайнятості та високого рівня виробництва. На противагу цьому, монетаристська доктрина акцентує на принципі економічного невтручання держави, вважаючи пріоритетною задачею грошово-кредитної політики стабілізацію купівельної спроможності грошей як запоруку макроекономічної стабільності.

Монетаристи заперечують необхідність активної державної макроекономічної політики, вважаючи ринкову економіку стійкою в її природній

основі. На їхню думку, втручання держави порушує природні механізми адаптації економіки до змінних умов і послаблює здатність ринкових сил до саморегулювання. 1, ст.78

Відповідно, за роки наукових дискусій прихильники кожної з течій пропонують цілком обґрунтовані підходи, які знаходять підтримку як серед науковців, так і серед практиків банківської сфери та фахівців у галузі макроекономічного регулювання. На сьогодні монетаристський підхід, орієнтований на регулювання грошової пропозиції задля стабілізації цін, зберігає популярність серед центральних банків. Однак сучасні явища, такі як рух капіталу, фінансові інновації, формування фондових «бульбашок» тощо, спонукають дослідників до переоцінки основоположних принципів монетаризму.

На рубежі 20-21 століть економічний розвиток характеризується зростанням глобалізації економічних систем, які руйнують кордони між національними ринками, лібералізацією економічних режимів, впливом транснаціональних корпорацій та зростаючою залежністю країн від міжнародних фінансових ринків. У зв'язку з цим, монетарна політика повинна не лише пристосовуватися до існуючої економічної структури, а й відігравати ключову роль у її формуванні, що виявляє обмеження концепції монетаристського невтручання держави.

У сучасній економіці монетаризм не розглядається як повна альтернатива кейнсіанству. Сьогодні існує інтегрована теоретична модель, що поєднує ключові елементи обох шкіл. Цей синтез отримує підтримку у фаховому середовищі, хоча дебати здебільшого точаться навколо вибору шляхів реалізації завдань. Вважаємо, що пріоритетом монетарної політики має стати стабільність національної валюти та ефективний грошовий обіг, що забезпечить усім економічним суб'єктам умови для продуктивної діяльності.

Сучасна література станом на сьогодні демонструє різні підходи у трактуванні поняття «монетарна політика». У визначенні Е. Дж. Долана, монетарна політика складається з усіх дій уряду, які впливають на кількість грошей, що перебувають в обігу. Тобто, монетарна політика складається з



комплексу заходів регулюючого характеру, що спрямовані на зміну грошової маси в обігу і покликані безпосередньо впливати на ділову активність та ліквідність банківської системи [2, с. 38] П. Самуельсон, В. Нордгаус трактують монетарну політику як складник макроекономічної політики, за допомогою якої уряд контролює грошовий обіг держави, кредит і банківську систему [3, с. 23]. Проте, необхідно зазначити, що даний підхід є надмірно узагальненим і не розкриває в повній мірі економічної сутності монетарної політики, розглядаючи її лише як елемент загальної економічної політики.

Мишкін Ф. визначає монетарну політику як один із основних інструментів, через який органи державного регулювання в ринковій економіці систематично здійснюють вплив на темп і напрям економічного зростання, враховуючи не лише рівень валового внутрішнього продукту та зайнятості, а й загальний рівень інфляції або дефляції [4, с. 529 ].

«Фінансовий словник» А.Г. Загороднього трактує монетарну політику як „сукупність заходів держави у сфері грошового обігу та кредитних відносин які проводяться з метою впливу на кількість грошей що перебувають в обігу” [5, с.356]. Важливо зазначити, що дане трактування акцентує увагу на впливові монетарної політики на кількість грошей в обігу, залишаючи поза увагою економічне зростання та стабільність національної грошової одиниці.

За визначенням авторського колективу: А. Даниленко, О. Береславська, Є. Бесараб, С. Буковинський, Д. Василик, монетарна політика є важливим елементом державної економічної політики, що являє собою систему заходів з контролю грошової маси в обігу для забезпечення економічних цілей: сталого зростання, стабільності цін, збереження курсу національної валюти та підвищення зайнятості. [6, с. 202].

Окрім трактувань фахівців економічної теорії для повноцінного розкриття даного поняття та його функцій, необхідно звернутись до Закону України «Про Національний банк України», який надає наступне визначення грошово-кредитної (монетарної) політики: «комплекс заходів у сфері грошового обігу та

кредиту, спрямованих на забезпечення цінової стабільності шляхом використання інструментів грошово-кредитної політики» [7].

Проте особливу увагу необхідно приділити визначенню даного поняття, яке надається у Законі України «Про Національний банк України» у редакції від 24.11.2009 року, яке звучить наступним чином: «грошово-кредитна політика - комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання

економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу» [8].

Порівняння даних визначень поняття грошово-кредитної (монетарної) політики дає підстави назвати тлумачення редакції від 24.11.2009 року найбільш повним з усіх розглянутих. Воно це вирізняється широтою підходу, наголошуючи на комплексних заходах грошового обігу та кредитування для реалізації визначених цілей. А також виділено важливий показник для монетарної політики – платіжний баланс, який станом на сьогодні незаслужено часто ігнорується у переліку основних цілей монетарної політики, зважаючи увагу на його залежність від чинників різного характеру. У сучасних умовах показник платіжного балансу відіграє одну із ключових ролей у монетарній політиці, оскільки його стан впливає на ключові аспекти економічної стійкості, включаючи обмінний курс, рівень інфляції та резерви.

У сучасній фаховій літературі ми можемо знайти цілу низку інших тлумачень поняття монетарна політика, що вказує на відсутність єдиного підходу до його розуміння:

- це комплекс заходів, які здійснює держава в особі центрального банку у сфері грошового та фінансово-кредитного секторів, спрямованих на досягнення визначених стратегічних цілей економічного розвитку країни [9];

- це комплекс взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк країни [10];

- комплекс взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, що їх проводить держава через свій центральний банк [11];

- це сукупність форм і засобів державного впливу на пропозицію грошей з метою забезпечення рівноваги між пропозицією грошей і попитом на них [12];

- комплекс взаємопов'язаних та скоординованих заходів держави регулятивного характеру, котрі здійснюються безпосередньо національним банком України або за його участю, і реалізуються через складові механізми фіскально-бюджетної політики за рахунок операційних важелів, дотримуючись при цьому середньострокових орієнтирів, забезпечуючи прозорість політики країни, поєднуючи незалежність у виконанні головної конституційної функції з узгодженістю дій інших органів державної влади [13, ст. 191].

Отже, підводячи підсумок вищезначених трактувань поняття «монетарна політика» від сучасних та зарубіжних науковців, можна визначити, що є доцільним розглядати монетарну політику як одну зі складових економічної політики держави, що є комплексом заходів, що спрямовані на досягнення та забезпечення цінової стабільності, стимулювання економіки, вирівнювання платіжного балансу та інших економічних цілей, шляхом застосування монетарних інструментів в особі центрального банку.

Щоб повноцінно розкрити сутність монетарної політики у розрізі сучасної економічної практики необхідно детальніше ознайомитись із функціями, які вона виконує. Для цього розглянемо завдання, на які орієнтована монетарна політика, а саме її цілі. Щодо цілей монетарної (грошово-кредитної) політики у сучасній літературі можна знайти наступну класифікацію, яка поділяє цілі на: стратегічні, проміжні та тактичні (табл. 1.1).

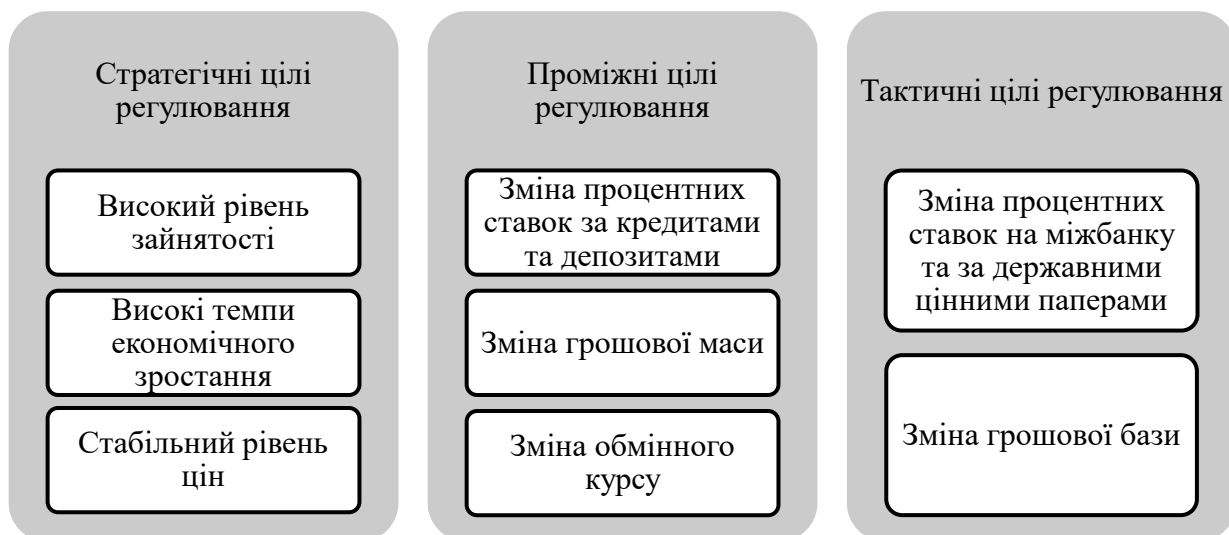
Таблиця 1.1

### Цілі грошово-кредитної політики

<i>Стратегічні цілі</i>	<i>Проміжні цілі</i>	<i>Тактичні цілі</i>
економічне зростання	темپ приросту грошової маси	темп росту грошової бази
стабілізація цін	процентні ставки комерційних банків	кредити комерційним банкам
стабільність фінансових ринків	рівень процентів за державними облігаціями	рівень процентів на міжбанківському ринку

Джерело: складено автором на основі [11]

Стратегічні цілі – це основні цілі економічної політики держави такі як: економічне зростання; стабільність процентної ставки; стабілізація цін (приборкання інфляції); стабільність фінансових ринків; стабільність обмінного курсу грошової одиниці; повна зайнятість; зростання добробуту населення [11] (рис.1.1).

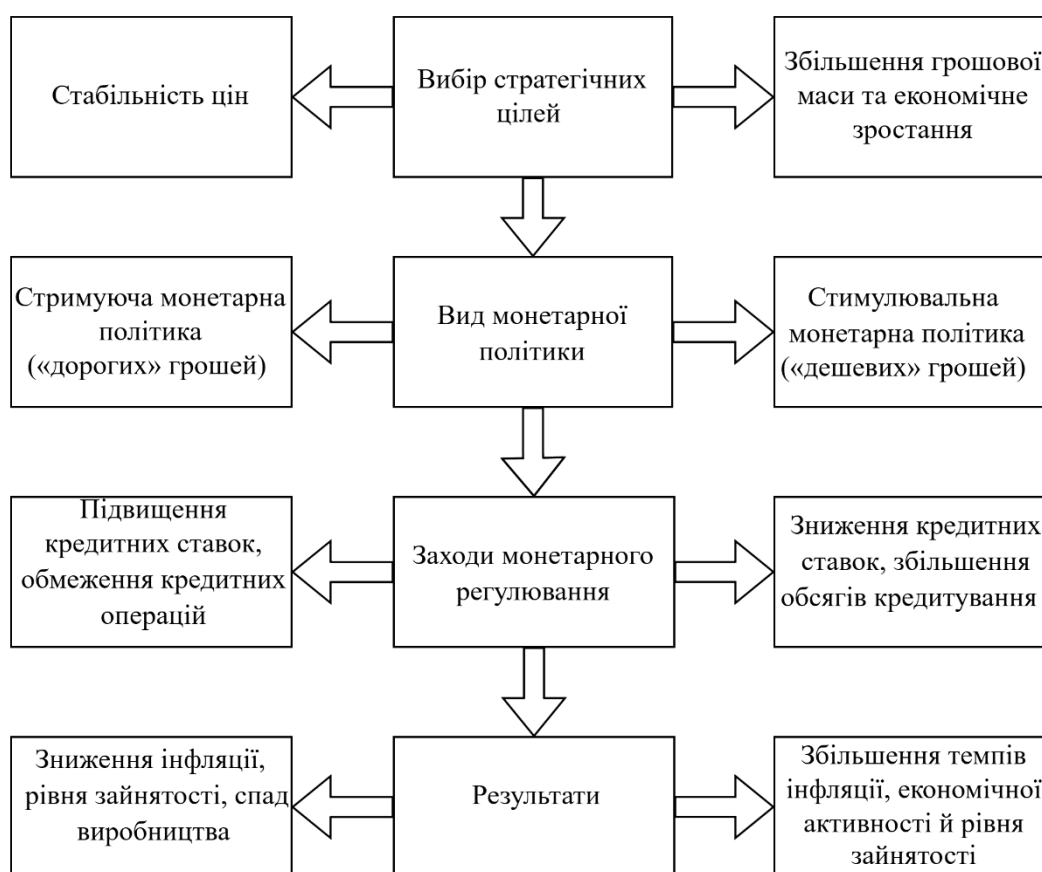


**Рис. 1.1. Класифікація основних цілей грошово-кредитної політики**

Джерело: складено автором на основі [4,10, 14]

Певні стратегічні цілі монетарної політики збігаються та доповнюють одна одну, наприклад, висока зайнятість підтримує економічне зростання, однак, необхідно зазначити, що деякі з них так само можуть і суперечити.

Сучасні вчені трактують це явище тим, що цінова стабільність часто може не відповідати у короткостроковому періоді таким цілям як сталість процентних ставок та високий рівень зайнятості. Адже у фазі піднесення національної економіки ми спостерігаємо зменшення безробіття, натомість інфляція та процентні ставки можуть зростати[15]. Крива Філіпса також вказує на певну несумісність окремих цілей, адже у короткостроковому періоді вбачається обернена залежність між рівнем безробіття та темпами зростання цін. В такому випадку цілком доцільно розглянути фактори несумісності стратегічних цілей монетарної політики (рис. 1.2).



**Рис. 1.2. Фактори несумісності стратегічних цілей монетарної політики**

Джерело: складено автором на основі [8]

Сьогодні монетарна політика центральних банків усього світу спрямована на підтримку цінової стабільності та забезпечення умов для економічного зростання. Конституцією України, статтею 99, визначено, що основною функцією центрального банку є забезпечення стабільності грошової одиниці[16].

Окрім цього, Законом України "Про Національний банк України" визначено пріоритетність цілей монетарної політики і станом на сьогодні головним «пріоритетом грошово-кредитної (монетарної) політики визначено досягнення та підтримку цінової стабільності» [17]. Тобто, НБУ при забезпеченні виконання основної функції повинен виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі.

Проміжні цілі грошово-кредитної політики полягають у змінах певних економічних процесів, що сприяє досягненню стратегічних цілей [11]. Що також влучно зазначає Гребеник Н., вказуючи, що роль проміжних цілей заключена у доповненні та конкретизації стратегічних цілей [18]. Це підводить нас до важливості взаємоузгодження цілей вищого рівня з цілями нижчого.

Існують певні критерії згідно яким відбувається вибір проміжних цілей [11]:

- тісний зв'язок із стратегічними цілями;
- можливість чіткого кількісного вираження;
- легкість здійснення контролю та оперативного впливу з боку центрального банку.

Тактичні цілі грошово-кредитної політики є оперативними завданнями, що постають перед банківською системою, щодо регулювання поточних економічних параметрів. Основною їх особливістю є короткостроковий, оперативний характер, і виконання тактичних цілей покликане забезпечити досягнення проміжних цілей.

Сучасна наукова література виділяє наступні групи тактичних цілей [11]:

- цілі, зумовлені збереженням грошової маси на постійному рівні;
- цілі, продиктовані фіксацією процентної ставки на постійному рівні;
- цілі, спрямовані на утримання на постійному рівні банківських резервів.

Досягнення проміжних цілей значною мірою ефективним поєднанням тактичних завдань. Наприклад, стимулювання інфляції, викликаного збільшенням

грошової маси в обігу, може бути забезпечене шляхом коригування процентної ставки та валютного курсу.

Гострим на сьогодні є питання класифікації видів монетарної політики. Сучасна наукова література пропонує чимало різних класифікацій грошово-кредитної (монетарної) політики в залежності від ознак, що впливають з механізмів її реалізації чи ступеню впливу на економічні процеси. Що породжує проблеми у систематизації самих класифікаційних ознак, адже кожен вчений, в залежності від мети власного дослідження, пропонує власну систему.

У розрізі впливу монетарної політики на досягнення та підтримку цінової стабільності країни, достатньо буде поділити її на індиферентну(нейтральну) та підтримуючу. Очевидно, що підтримуюча монетарна політика спрямована на забезпечення цінової стабільності, а за потреби – на проведення валютних інтервенцій для мінімізації підвищеної волатильності обмінного курсу. У свою чергу, нейтральна політика реалізується у випадку, коли центральний банк зосереджується на досягненнях інших пріоритетів, таких як стимулювання економічного зростання.

Важливим також є питання вибору режиму монетарної політики, під яким визначають сукупність взаємопов'язаних заходів центрального банку з досягнення значення номінального показника (або встановлення граничних меж відхилень від його значення), який виступає як проміжна мета такої політики.

Категорію «монетарний режим» вперше використав англійський економіст А. Лейонгуфвуд, за його визначенням монетарний режим – це «по-перше, система очікувань, яка обумовлює поведінку суспільства, по-друге, послідовний характер поведінки монетарної влади, яка підтримує ці очікування» [19]. Тобто, в обраному випадку монетарний режим можна визначити, як систему інституцій і механізмів, які покликані забезпечити досягнення монетарних цілей шляхом генерації очікувань суспільства по відношенню до дій суб'єктів монетарної влади і останніх по відношенню до реакції суспільства на їх дії [20].

Сучасна світова практика виділяє чотири основних режими монетарної політики[21]:

- таргетування валютного (обмінного) курсу;
- таргетування грошових агрегатів;
- інфляційне таргетування;
- монетарна політика без встановлення чіткого номінального якоря.

Режим таргетування обмінного курсу передбачає фіксацію валютного курсу національної грошової одиниці до резервної валюти або встановлення допустимих меж коливань у вигляді валютного коридору. Таким чином, таргетування курсу орієнтоване на забезпечення стабільності національної валюти відносно визначеної резервної валюти [22].

Монетарна влада отримує можливість зміцнювати довіру до своєї політики завдяки прозорості та доступності інформації щодо виконання взятих на себе зобов'язань. Валютний курс, як один із найочевидніших та легко контрольованих показників, слугує індикатором її дій для громадськості[23].

Режим таргетування грошових агрегатів або монетарне таргетування орієнтоване на визначення цільових значень грошових агрегатів або встановлення діапазону для темпів зміни грошової пропозиції. Цей підхід базується на кількісній теорії грошей, яка стверджує наявність прямої кореляції між грошовою масою та інфляційними процесами, що на практиці не завжди є стійкою та прогнозованою.

Серед переваг впровадження цього режиму слід відзначити те, що обсяг номінальної грошової маси піддається більш ефективному контролю, ніж рівень інфляції. Оперативність обробки інформації центральним банком щодо досягнення проміжних цілей у сфері динаміки грошових агрегатів також є значним плюсом. Водночас жорстке регулювання обсягів грошової маси часто виявляється несумісним із тенденцією до зростання державного боргу [24].



Основні обмеження цього режиму пов'язані зі складністю підтримання стабільності грошового мультиплікатора і швидкості обертання грошей. У разі їхньої нестабільності динаміка грошових агрегатів втрачає роль номінального якоря. Водночас попит на гроші піддається значним змінам під впливом економічних циклів, що знижує ефективність монетарного таргетування. Незважаючи на це, монетарне таргетування стало важливим інструментом комунікації між центральними банками та суспільством, де ключовим чинником його успіху є не жорсткість правил, а створення платформи для взаємодії з громадськістю та іншими економічними агентами.

Таргетування інфляції як монетарний режим викликає підвищений інтерес у науковій спільноті, як серед вітчизняних, так і закордонних експертів. Ця стратегія відрізняється від попередніх режимів тим, що базується на публічному визначенні цільових значень інфляції, законодавчому закріпленні пріоритету цих показників у діяльності центрального банку та відповідальності за їх досягнення. Якщо прогноз інфляції відхиляється від цільового рівня, центральний банк має застосувати відповідні інструменти для корекції. Таким чином, прогноз інфляції стає ключовим проміжним орієнтиром, а таргетування — довгостроковою стратегією, у якій інструменти грошово-кредитної політики, зокрема регулювання процентних ставок, використовуються з урахуванням майбутніх показників інфляції на період 12—18 місяців [25].

Таргетування інфляції має наступні переваги: забезпечення чіткої та зрозумілої цілі для всього суспільства, який можуть використовувати всі економічні агенти під час укладення контрактів; збільшення прозорості монетарної політики, полегшення контролю над нею з боку населення, що зумовлює посилення відповідальності монетарної влади; врахування часових лагів грошової політики; посилення довіри до грошово-кредитної політики влади порівняно зі стратегією монетарного таргетування, у випадку застосування якого

трапляються часті зміни грошової маси; гнучкість реагування на шоки пропозиції [26].

Монетарна політика без очевидного номінального якоря передбачає відмову влади у сфері грошово-кредитної політики від прийняття будь-яких зобов'язань із досягнення конкретних значень номінальних показників: обмінного курсу, показника інфляції, темпів зростання грошових агрегатів[27]. До переваг даного режиму можна віднести можливість оперативного втручання у разі появи викликів через відсутність того ж номінального якоря, але це, у свою чергу створює ряд недоліків: непрозорість дій влади щодо грошової політики; грошово-кредитна політика стає все більш залежною від рівня професіоналізму та політичних поглядів осіб, які очолюють центральний банк [26].

В Україні з грудня 2016 року інфляційне таргетування закріплене як режим грошово-кредитної (монетарної) політики. Це стратегія монетарної політики, скерована на досягнення стабільності цін, зосередження на відхиленнях у виданих прогнозах інфляції від оголошеної інфляційної мети.

Отже, вибір монетарного режиму є одним із ключових моментів при плануванні та затвердженні монетарної політики, адже від неї залежить стабільність національної грошової одиниці, що визначено як основна функція монетарної політики в Україні. Проте, її забезпечення можливе завдяки використанню спеціального інструментарію монетарної політики.

## **1.2. Інструменти монетарної політики**

Механізм реалізації грошово-кредитної політики в ринкових економіках зазнає постійного вдосконалення, відображаючи необхідність адаптації до викликів національного економічного розвитку. Незалежно від домінуючого підходу, чи то монетаристська орієнтація на забезпечення цінової стабільності, чи неокейнсіанський акцент на підтримці зайнятості, інвестицій та економічного

зростання, ефективне досягнення стратегічних цілей ґрунтується на раціональному використанні відповідного інструментарію.

Центральний банк має у своєму розпорядженні розгалужений арсенал інструментів для реалізації грошово-кредитної політики. Як справедливо зазначають професори Мороз А.М. та Савлук М.І.: «використання різних інструментів варіюється залежно від спрямованості економічної політики держави, ступеня відкритості її економіки, рівня розвитку грошового ринку, особливостей національної банківської системи, традицій та конкретних обставин» [10, с. 424]. О.А. Данилишин також зазначає, що саме «Ступінь розвитку фінансово-кредитної системи, її інфраструктурних елементів визначає інструментарій грошово-кредитної політики» [28].

Пуховкіна М.Ф. та Мороз А.М. надають наступне визначення поняттю інструменти грошово-кредитної політики – «це такі регулятивні заходи (прийоми, методи), які перебувають у повному розпорядженні центрального банку, безпосередньо ним контролюються і використання яких впливає на цільові орієнтири грошово-кредитної політики. Особливістю інструментів грошово-кредитної політики є те, що, застосовуючи їх, центральний банк має можливість впливати на процеси, що відбуваються не тільки в грошовому секторі економіки, а й у реальному та зовнішньому секторах»[10, ст. 175-180].

1) У статті 25 Закону України «Про Національний банк України» зафіксовано, Національний банк проводить грошово-кредитну політику шляхом застосування таких інструментів [7]:

- 2) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків;
- 3) процентна політика;
- 4) рефінансування банків;
- 5) валютні інтервенції (купівля-продаж валютних цінностей на валютних ринках);

6) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;

7) регулювання імпорту та експорту капіталу;

8) запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті;

9) зміна строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;

10) емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними;

11) операції з деривативними фінансовими інструментами.

Деякі дослідження вказують на те, що монетарні інструменти включають будь-які механізми, які забезпечують центральному банку можливість впливати на рівень грошової пропозиції в державі [29, с. 177].

На основі розглянутих точок зору, інструменти монетарної політики можна охарактеризувати як комплекс економічних важелів, що знаходяться під управлінням центрального банку і слугують для реалізації стратегічних орієнтирів грошово-кредитної політики, зокрема для забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

Аналіз міжнародного досвіду у сфері державної політики щодо функціонування грошово-кредитної системи та забезпечення фінансової стабільності свідчить про можливість наступної класифікації інструментів грошово-кредитного регулювання [30]:

1. формою впливу – адміністративні, ринкові, селективні;
2. об'єктом впливу – кредитна експансія та кредитна рестрикція;
3. терміном впливу – короткострокові, середньострокові, довгострокові;
4. характером параметрів – кількісні та якісні.

Адміністративні інструменти регулювання, які реалізуються через директиви, розпорядження та інструкції центрального банку, спрямовані на обмеження діяльності кредитно-фінансових установ. Їх застосування доцільне у

ситуаціях, коли ринкові механізми регулювання демонструють тривалу неефективність у досягненні поставлених цілей.

До адміністративних інструментів відносять:

- встановлення «стелі» кредиту центрального банку, що надається урядові та банківським установам;
- регулювання величини процентних ставок за кредитами і депозитами;
- регулювання портфеля активів комерційних банків;
- селективна кредитна політика
- обмеження споживчого кредиту;
- обмеження на відкриття філій та відділень.

Слід зазначити, що методи прямого регулювання обсягів і структури грошового обігу та кредитних відносин найбільш активно застосовуються в країнах із перехідною економікою, де механізми непрямого впливу на грошово-кредитну політику перебувають на етапі становлення. Такі методи демонструють ефективність у поєднанні з інструментами непрямого регулювання, хоча їхня результативність знижується при тривалому використанні. Особливу роль ці інструменти відіграють під час економічних і політичних криз, коли актуальність адміністративного регулювання зростає.

Зі зростанням і трансформацією кредитних систем та ринків позичкових капіталів спостерігається зниження здатності центрального банку здійснювати прямий вплив на попит і пропозицію грошової маси. Водночас суттєво розширився спектр інструментів непрямого регулювання, що сприяло підвищенню їх ефективності. Хоча ринкові механізми є більш гнучкими, ніж адміністративні, результати їхнього застосування не завжди забезпечують досягнення цільових показників. До методів опосередкованої дії або ж ринкових методів належать процентна політика; визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків; рефінансування комерційних банків; управління золотовалютними резервами; операції з цінними паперами

(крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку; емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними; регулювання імпорту та експорту капіталу.

Селективні методи грошово-кредитного регулювання набувають особливої актуальності для країн, які знаходяться на етапі циклічного спаду. Вони спрямовані на контроль над специфічними видами кредитів і зазвичай мають директивний характер. Їх використання може включати обмеження на видачу окремих кредитних продуктів або діяльність окремих банків, а також надання пільгового рефінансування для підтримки певних фінансових установ, тощо. До основних інструментів селективної кредитної політики можна віднести: встановлення кількісних параметрів на кредити, спрямовані у пріоритетні галузі; створення спеціальних фінансово-кредитних закладів, що здійснюють кредитування пріоритетних галузей за нижчими процентними ставками; поширення різноманітних пільг для банківських інститутів, які надають кредити переважно пріоритетним сферам економіки

Грошово-кредитна політика центрального банку, залежно від фази економічного циклу, має бути спрямована або на розширення кредитної емісії (кредитна експансія), або на її скорочення (кредитна рестрикція). Стимулювання кредитної емісії сприяє відновленню економічної активності та зростанню виробництва під час спаду. У той же час застосування рестриктивних заходів запобігає «перегріву» економіки у фазах піднесення та стримує розвиток інфляційних процесів.

Інструменти монетарного регулювання, залежно від типу об'єктів впливу, поділяються на кількісні та якісні. Кількісні методи спрямовані на зміну кредитного потенціалу банківської системи, що впливає на загальний грошовий обіг. Якісні ж інструменти орієнтовані на управління окремими характеристиками ринку, зокрема рівнем вартості кредитів.

У відповідності до завдань, спрямованих на реалізацію цілей різного рівня – стратегічних, проміжних та поточних – інструменти грошово-кредитної політики класифікуються на довгострокові (реалізація займає понад 1 рік), середньострокові (до 1 року) та короткострокові (відповідно до реалізації оперативних цілей грошово-кредитної політики).

Інструменти монетарної політики за рівнем значущості можна поділити на базові та другорядні. Базові, як-от операції на відкритому ринку, є фундаментом монетарної стратегії, широко застосовуються у розвинених економіках і забезпечують значний вплив на грошово-кредитні відносини та економічний розвиток. Другорядні інструменти, такі як депозитні операції, виконують підтримуючу роль, зокрема абсорбують надлишкову ліквідність, що виникає внаслідок застосування базових інструментів.

У розвинених країнах світу операції на відкритому ринку є одним із центральних інструментів монетарної політики, що забезпечує регулювання економічної активності. Центральний банк, купуючи цінні папери, переважно державні облігації, збільшує ресурси банківської системи, підвищує її ліквідність і кредитний потенціал, що сприяє економічному зростанню, особливо у коротко- та середньостроковому періоді. Водночас продаж цінних паперів центральним банком знижує обсяг надлишкової грошової маси, обмежує можливості банків щодо кредитування та стримує розвиток інфляційних процесів, викликаних надмірною ліквідністю в економіці.

Серед монетарних інструментів, які активно застосовуються центральними банками в розвинених країнах, значне місце посідає політика рефінансування. Цей механізм реалізується через виконання центральним банком функції кредитора останньої інстанції. Рефінансування комерційних банків поступово перетворилося на інструмент забезпечення фінансової стійкості банківської системи, дозволяючи надавати підтримку установам, які стикаються з

тимчасовими проблемами ліквідності. Водночас отримання таких кредитів регулюється низкою критеріїв і не є доступним на загальних умовах.

Центральний банк використовує валютні інтервенції як інструмент впливу на обмінний курс національної валюти, здійснюючи купівлю чи продаж іноземної валюти на ринку. Такі операції забезпечують ефективне управління золотовалютними резервами та сприяють регулюванню макроекономічних показників шляхом формування динаміки валютного курсу та визначення його режиму.

Обов'язкові резерви виступають важливим інструментом монетарної політики, що дозволяє центральному банку регулювати грошову пропозицію. Підвищення рівня резервів зменшує кредитний потенціал банків, тоді як зниження цієї норми створює додаткові можливості для нарощування кредитування, зокрема інвестиційного. Попри те, що в сучасних умовах банки розвинутих країн знаходять способи акумулювати ресурси, уникаючи резервних обмежень, цей інструмент зберігає свою значущість у забезпеченні регулювання ринкової грошової маси.

Інструменти монетарної політики, які використовуються центральними банками, покликані впливати на динаміку грошових потоків та кредитних відносин, формуючи відповідні макроекономічні умови. Їхня дія не є прямою: вплив інструментів реалізується через трансмісійний механізм, багатоканальний процес, який забезпечує зв'язок між заходами монетарного регулювання та реального сектору економіки (рис. 1.3).

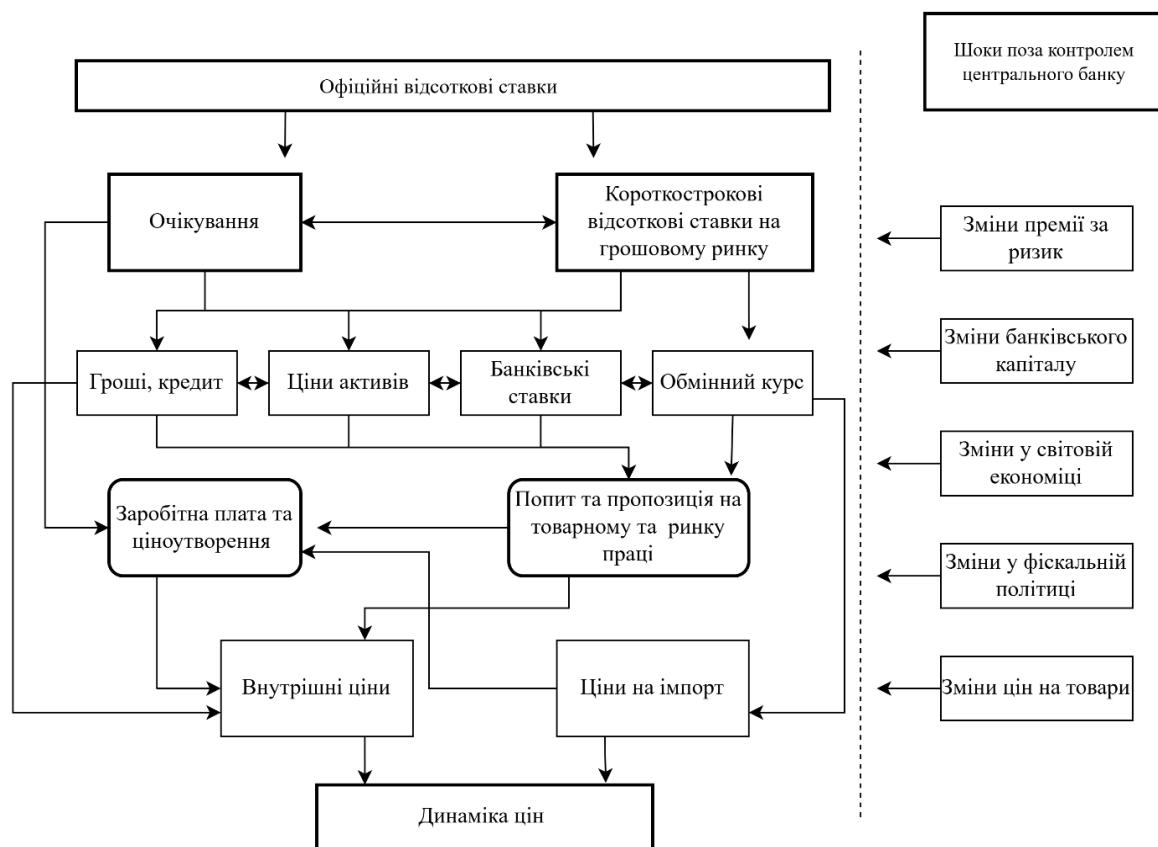
Основними каналами трансмісійного механізму, що класично виділяють в економічній літературі є 1) процентний канал; 2) кредитний; 3) обмінного курсу; 4) активів; 5) очікувань [32, 33].

Процентний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики формує зв'язок між основною ставкою центрального банку (обліковою ставкою) та ринковими ставками, забезпечуючи ефективний вплив на економічні процеси.



Як один із традиційних і найбільш вивчених каналів, він часто визначається як основоположний у структурі механізмів передачі монетарного впливу.

Функціонування цього каналу полягає в тому, що зміни в грошово-кредитній політиці, зокрема через коригування облікової ставки, безпосередньо впливають на короткострокові процентні ставки на фінансових ринках, а також через криву дохідності — на довгострокові ставки. Через певний часовий лаг цей вплив розповсюджується на ставки, встановлені комерційними банками для економічних агентів, що, в свою чергу, змінює інтенсивність переміщення капіталу між різними сегментами фінансових ринків, а також на заощадження, інвестиції, споживчі витрати, що впливає на загальний рівень попиту, інфляцію, економічне зростання та зайнятість.



**Рис.1.3. Трансмисійний механізм монетарної політики**

Джерело: складено автором на основі [31]

Процес реалізації процентної політики центрального банку охоплює як внутрішні, так і зовнішні аспекти. Внутрішній аспект полягає в регулюванні обсягу грошової маси, рівня інфляції, а також внутрішніх кредитних операцій і їх вартості.

Зовнішній аспект стосується впливу на динаміку валютного курсу та стан платіжного балансу країни.

Кредитний канал трансмісії монетарної політики визначає вплив політики центрального банку на доступність ресурсів на фінансовому ринку через зміни у пропозиції кредитних ресурсів банківською системою, що залежать від її вільних резервів. Цей канал реалізується через інструменти монетарної політики, що можуть мати експансіоністську чи рестрикційну орієнтацію, впливаючи на рівень кредитних ресурсів, що в свою чергу позначається на інвестиціях, споживчих витратах та змінах у сукупному попиті і виробництві [34].

Дію трансмісійного механізму через канал обмінного курсу можна охарактеризувати 2 етапами: 1 – вплив процентних ставок на курс; 2 – вплив обмінного курсу на інфляцію та економічну активність [35].

Перший етап каналу обмінного курсу полягає в реакції обмінного курсу на зміну процентних ставок. Згідно з економічною теорією, при інших рівних умовах збільшення ключової процентної ставки має сприяти зміцненню національної валюти. У результаті цієї трансмісії, підвищення основної ставки веде до зростання інших ставок в економіці, включаючи дохідність фінансових активів, таких як акції, облігації та товарні активи. Підвищення доходності цих інструментів підвищує їх привабливість для інвесторів, зокрема зовнішніх, що збільшує пропозицію іноземної валюти на внутрішньому ринку і, за відсутності інтервенцій центрального банку, може призвести до зміцнення національної валюти.

Другий етап трансмісії каналу обмінного курсу полягає в його впливі на макроекономічні показники, зокрема на рівень інфляції. Зміни обмінного курсу здійснюють прямий вплив на інфляцію через зміну цін імпортованих товарів, вплив на конкурентоспроможність експортних товарів і виробничі витрати, а також через механізм сукупного попиту та балансові ефекти.

В. Лепушинський зазначає, що «зв'язок між обмінним курсом та інфляцією традиційно вважається в Україні найсильнішим і найшвидшим»[35]. Це може пояснюватись тим, що внаслідок тривалої практики жорсткої прив'язки

населення все ще звертає значну увагу до показників валютного курсу, окрім цього українська економіка характеризується високим рівнем відкритості та високим рівнем доларизації.

Дія каналу активів полягає у тому, що згідно теорії, після підвищення облікової ставки центральним банком, ціни на активи повинні знижуватись. Відповідно ціни на облігації, дохідність яких зростає, так і акції, фінансові деривативи теж. Згодом ціни на дані активи виступають певним підґрунтям споживчих цін, вплив на які є ціллю політики інфляційного таргетування. Відтак ціни активів далі впливають на ліквідність та споживання домогосподарств.

Звісно даний канал найкраще працює в країнах із розвинутими фондовим і товарними ринками, такими як США. В Україні дія даного каналу дуже низька через відсутність ефективної економічної інфраструктури фондового ринку, через що акції майже не представлені у фінансових активах домогосподарств.

Канал очікувань визначається впливом, який здійснюють переконання економічних агентів щодо результатів монетарної політики центрального банку та її впливу на майбутні цінові тенденції і макроекономічну ситуацію. Це, у свою чергу, впливає на їх рішення щодо споживання, заощаджень, інвестицій та виробництва. Коли грошово-кредитна політика досягає своїх цілей, а макроекономічне середовище стабільне та передбачуване, ефект від каналу очікувань є незначним. Проте, економічна невизначеність, яка виникає через низьку довіру до урядової та монетарної політики, може сприяти формуванню песимістичних очікувань і стримувати економічне зростання. Негативні очікування економічних агентів можуть призвести до порушення ефективності трансмісійного механізму монетарної політики, ослаблення впливу її інструментів і значного відхилення фактичних результатів від запланованих цільових показників[34].

В. Лепушинський та С. Ніколайчук у своєму дослідженні також акцентують увагу на таке явище як «заякореність очікувань», яке полягає в очікуваннях рівня інфляції економічними агентами на підґрунті минулого досвіду взаємодії з центральними банками. Тобто, за непослідовної політики центрального банку в

минулому та не досягнутих задекларованих цілей, економічні агенти не братимуть до уваги його цілі під час формування інфляційних очікувань. В протидежному випадку наявності позитивного досвіду, економічні агенти очікуватимуть інфляцію близькою до поставленої цілі. Це явище демонструє нам, що вплив даного каналу критично залежить від рівня довіри до центрального банку та його монетарної політики[35].

Отже, інструменти монетарної політики є фундаментальними важелями впливу центрального банку на макроекономічні процеси. Основною умовою досягнення поставлених цілей монетарної політики є ефективне функціонування трансмісійного механізму, який забезпечує перетворення змін у монетарних інструментах на реальні економічні показники через канали впливу, що дозволяє центральному банку оперативно та ефективно реагувати на виклики сучасного економічного середовища.

### **1.3. Система показників реалізації монетарної політики**

Ефективність монетарної політики визначається через комплексний аналіз показників, які відображають її вплив на основні макроекономічні цілі, такі як цінова стабільність, стимулювання економічного зростання та забезпечення балансу у фінансовій системі. Вивчення цих індикаторів сприяє розробці більш гнучких і результативних підходів до регулювання економіки.

Сучасна економічна література сьогодні надає декілька підходів до визначення ефективності грошово-кредитної політики центрального банку. Згідно з першим підходом, який висуває Данилишин Б., це поняття визначається рівнем досягнення збалансованості попиту та пропозиції грошей як головної умови зміцнення національної валюти [37]. Зарубіжні дослідники пропонують інший підхід, згідно з яким- це відсутність бумів і падінь в економіці, наявність стабільного розвитку та передбачуваної ситуації на грошових ринках, що досягається заходами грошово-кредитної політики [38]. Найбільш поширеним підходом до оцінки ефективності монетарної політики центрального банку є відповідність отриманих результатів поставленим монетарним цілям [39; 40].

Крім того, до критеріїв ефективності грошово-кредитної політики можна віднести основні принципи функціонування центрального банку, такі як прозорість, адекватність, передбачуваність політики, якісна комунікаційна політика та відповідальність.

Ще один підхід щодо визначення індикаторів ефективності монетарної політики пропонує вітчизняна науковиця Штефан Л. Даний підхід полягає у поділі індикаторів реалізації монетарної політики на дві групи [41]:

- показники, що характеризують операційну ефективність процесу монетарного регулювання, тобто наскільки ефективно функціонує трансмісійний механізм (канали зміни процентної ставки, цін, валютного курсу, інфляційних очікувань);

- показники, що характеризують загальну ефективність монетарної політики (стабільність національної грошової одиниці, стабільність банківської системи, досягнення високого рівня зайнятості населення, економічного зростання, стабільність фінансових ринків).

Наступний підхід щодо систематизації показників реалізації монетарної політики ґрунтується на їхньому безпосередньому зв'язку з цілями та інструментами монетарної політики центрального банку. До основних груп належать:

- грошова маса та ліквідність;
- процентні ставки;
- інфляційні показники;
- обмінний курс;
- кредитна активність;
- зайнятість та економічне зростання.

Ці групи покривають як прямі, так і непрямі ефекти застосування монетарних інструментів, що робить класифікацію повною та логічною. Розглянемо кожну групу детальніше.

До ключових показників грошової маси та ліквідності відносять:

- обсяг грошової маси (M1, M2, M3) (оцінює кількість грошей, що перебувають в обігу, враховуючи готівкові кошти, депозити та інші фінансові інструменти);
- швидкість обігу грошей (характеризує, як часто гроші використовуються для здійснення операцій);
- рівень ліквідності банківської системи (відображає здатність банків виконувати свої зобов'язання перед клієнтами).

Наступною групою для розгляду є процентні ставки:

- облікова ставка центрального банку (визначає вартість кредитних ресурсів для комерційних банків);
- міжбанківські процентні ставки (показують вартість короткострокових кредитів між банками);
- ставки за депозитами та кредитами (впливають на споживчу активність, заощадження та інвестиції).

Серед інфляційних показників необхідно виділити індекс споживчих цін (CPI), що відображає зміну рівня цін на товари та послуги, а також показник базової інфляції.

Важливими показниками обмінного курсу є номінальний обмінний курс, що відображає співвідношення вартості національної валюти до іноземних та реальний ефективний обмінний курс (REER), що враховує вплив інфляції в різних країнах.

До показників кредитної активності відносять обсяг кредитування економіки, що показує рівень фінансування реального сектору; та рівень простроченої заборгованості, що свідчить про стабільність банківської системи та платоспроможність позичальників.

Індикаторами зовнішньоекономічного балансу важливими для розгляду є сальдо платіжного балансу, що відображає співвідношення експорту та імпорту, та резерви центрального банку, які характеризують здатність утримувати стабільність валютного курсу.

Також необхідно відзначити суттєвість показників останньої групи, до якої відносять рівень безробіття, що вказує про стан ринку праці, темпи зростання ВВП, що демонструють загальний рівень економічного розвитку.

Система показників реалізації монетарної політики є однією з ключових складових провадження цієї політики центральним банком країни, це впливає з її функцій.

Функція моніторингу передбачає аналіз поточних економічних даних для оцінки досягнення цілей монетарної політики. Система показників дозволяє визначити, наскільки успішно реалізовано завдання поставлені перед центральним банком.

Наступним важливим аспектом монетарної політики є прогнозування, оскільки воно дозволяє центральному банку передбачити можливі макроекономічні тенденції і коригувати свою політику заздалегідь. Прогнозування базується на аналізі поточних економічних даних системи показників ефективності монетарної політики і застосуванні економічних моделей для створення сценаріїв розвитку економіки.

Постійний аналіз системи показників забезпечує адаптацію монетарної політики у відповідь на зміни економічних умов або відхилення фактичних показників від запланованих цілей, завдяки чому центральний банк має можливість коригувати свою політику, щоб стабілізувати ситуацію.

Національний банк України здійснює постійний моніторинг системи показників реалізації монетарної політики, що дозволяє своєчасно виявляти тенденції, ризики. відхилення від поставлених цілей, будувати оновлені прогнози на основі отриманих даних. Особлива увага приділяється аналізу ключових економічних індикаторів, таких як динаміка інфляції, облікової ставки, обмінного курсу, інфляційним очікуванням, рівню безробіття та загального становища ринку праці та інші.

Результати проведеного аналізу НБУ надає у вигляді звітів та інших публікацій, наприклад інфляційні звіти, звіти макроекономічного та монетарного огляду, та ін.

Ці документи містять детальний аналіз економічної ситуації, пояснення реалізації монетарної політики та очікувань щодо майбутніх економічних умов. Таким чином НБУ забезпечує прозорість своєї діяльності, підвищує довіру населення та надає усю необхідну інформацію економічним агентам. Такий підхід формує стабільні очікування серед економічних суб'єктів, що є важливим фактором для ефективної роботи трансмісійного механізму монетарної політики.

Отже, система показників реалізації монетарної політики — це сукупність економічних індикаторів, які використовуються для оцінки ефективності реалізації цілей та завдань монетарної політики центральним банком. Ці показники слугують основою для аналізу, прогнозування та коригування монетарних заходів з метою досягнення макроекономічної стабільності.



## РОЗДІЛ 2

### СУЧАСНИЙ СТАН МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ ЗА 2020-2023 РР.

#### 2.1. Монетарна політика НБУ під час воєнного стану

В умовах швидкоплинності сьогоdnішнього економічного середовища центральні банки займають важливе місце у забезпеченні стабільності та безперервності функціонування банківської та фінансової системи країни. Найяскравіше це помітно саме з настанням кризових ситуацій, економічних невизначеностей, коли критично важливо швидко та коректно реагувати на виклики, що постали перед економікою.

Для цього в руках центрального банку знаходиться це один із найсильніших важелів впливу на економічний стан країни – монетарна політика, що впроваджується центробанком із застосуванням дієвої системи інструментів, що включає в себе процентну політику, валютні інтервенції, обов'язкові резерви, операції своп, операції РЕПО та ін. [42].

Однак, необхідно зазначити, що дія даної системи інструментів на економіку країни, залежить від умов, коли її впроваджують, адже під час кризи та економічних потрясінь, порушуються налагоджені процеси всередині країни, відповідно ускладнюється процес досягнення запланованих цілей.

Наприклад, підвищена волатильність валютного ринку, інтенсифікація інфляційного тиску та зниження рівня ліквідності можуть стати прямими наслідками воєнних дій. Таким чином, монетарна політика в умовах війни має бути адаптивною, орієнтованою на врахування цих факторів і спрямована на забезпечення макроекономічної стабільності та ефективного регулювання в умовах конфліктного середовища.

Саме під час таких економічних турбулентностей роль, яку відіграє Національний банк, стає помітнішою, адже швидкість та адекватність прийнятих рішень впливає не лише на суто економічні процеси всередині країни, але й на довіру та настрої населення.

Яскравим прикладом є 24 лютого 2022 року, коли російська федерація розпочала повномасштабне вторгнення на територію України, чим порушила не лише територіальний, але й економічний устрій України. Того ранку Національний банк ухвалив постанову, що включала низку необхідних рішень та обмежень, що були необхідними для забезпечення надійного та стабільного функціонування фінансової системи країни та безперебійної роботи об'єктів критичної інфраструктури.

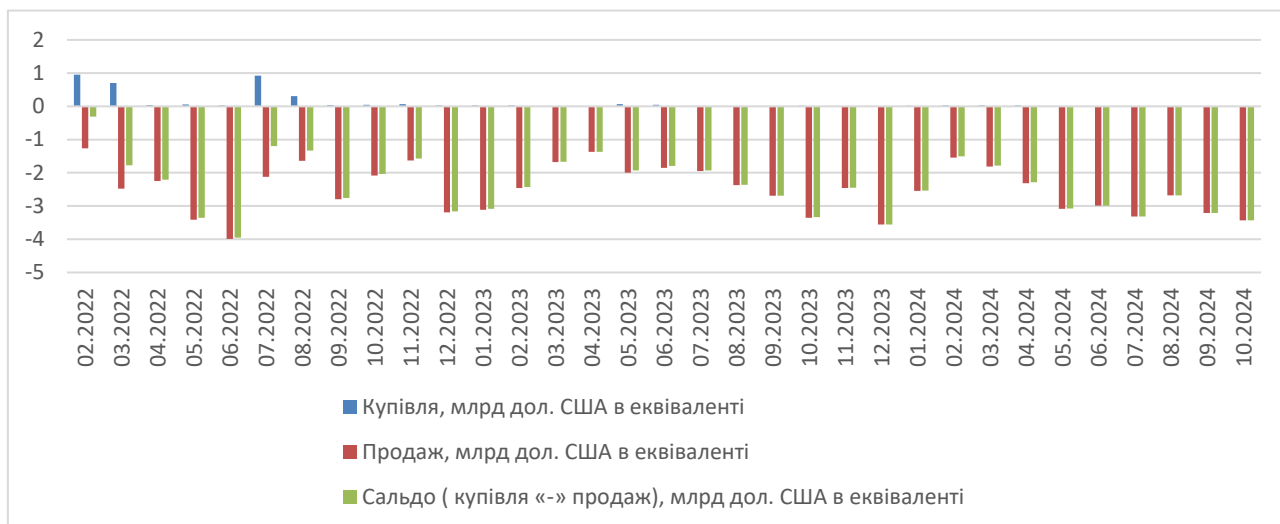
Тобто, у період першого шоку війни, основними завданнями грошово-кредитної політики стали запобігання паніці та забезпечення функціонування банківської та платіжної системи країни, відповідно фінансування потреб оборони країни та інших критичних видатків бюджету.

Зважаючи на зміни геополітичної ситуації та нові виклики, що постали перед економікою країни та головними інституціями як НБУ, що покликаний забезпечувати цінову та фінансову стабільність у державі, необхідно було адаптувати діяльність під нові умови. Таким чином НБУ прийняв низку нормативно-регулюючих документів, що регламентують діяльність НБУ в умовах введеного воєнного стану[43]: постанова Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 24 лютого 2022 року №18 «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану»; Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану; Постанова «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану»; постанова «Про особливості підтримання ліквідності банків у період дії воєнного стану»; постанова «Про роботу депозитарію Національного банку України в період запровадження воєнного стану» та низку інших документів.

З огляду на введений воєнний стан Національний банк був змушений змінити принципи проведення монетарної політики. Ці зміни полягали у наступному: облікова ставка, яка завжди була основним інструментом монетарної політики, перейшла у категорію допоміжних; було введено фіксацію обмінного курсу; валютні інтервенції трансформувались в основну монетарну

операцію; знову було введено обмеження на валютні операції задля підтримки фіксації курсу.

Розглянемо детальніше динаміку валютних інтервенцій у період введеного воєнного стану, що відображено на рисунку 2.1. Дані демонструють, що протягом досліджуваного періоду НБУ здебільшого продавав валюту для забезпечення



**Рис. 2.1.** Динаміка валютних інтервенцій НБУ у період воєнного стану 2022-2024 рр.

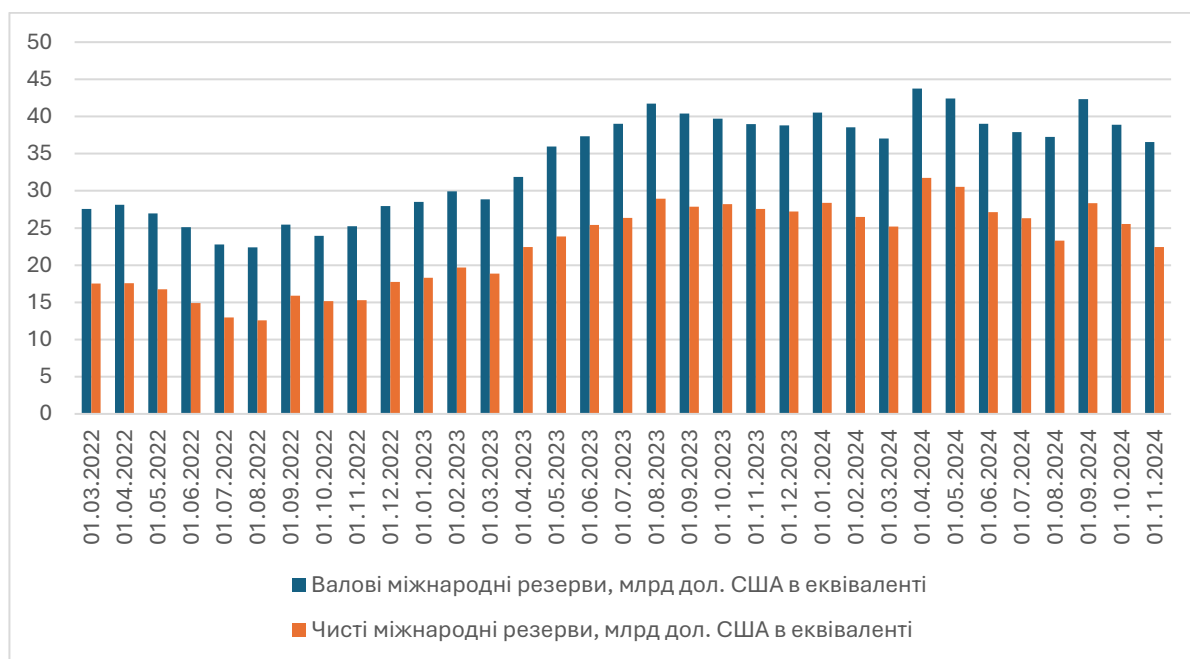
Джерело: складено автором на основі [44]

стабілізації гривні в умовах фіксованого курсу, що також привело до від'ємних значень сальдо. Політика фіксації курсу гривні до долара вимагала значних валютних інтервенцій, особливо в умовах високого імпорту та обмеженого експорту. Негативне сальдо означає, що НБУ витрачає більше валюти, ніж купує. Це характерно для періодів економічної нестабільності, коли попит на іноземну валюту значно перевищує пропозицію. Максимальні обсяги продажу спостерігаються у 2022 році, особливо в перші місяці, що пов'язано з початком повномасштабної війни. Це ознака про різке зростання панічного попиту на валюту, викликану економічною та політичною невизначеністю.

Пікового значення валютні інтервенції НБУ досягають у червні 2022 року. Причинами слугували високі ціни імпортованих енергоносіїв; очікування зростання обмінного курсу серед населення та бізнесу, що збільшило попит на валюту; падіння експортних надходжень. Отже, пік валютних інтервенцій у червні 2022 року був викликаний не лише наслідками першої хвилі паніки, а й

структурними економічними факторами: дисбалансом попиту і пропозиції валюти, глобальними ціновими шоками та збільшенням державних потреб у валюті. Це підкреслює, що валютні інтервенції НБУ виконували не лише стабілізаційну функцію, а й були основним механізмом підтримки функціонування економіки в умовах воєнного стану.

Як згадувалось раніше, значні валютні вливання НБУ спровокували негативне сальдо, яке також тягне за собою зниження валютних резервів, особливо на ранніх етапах, що продемонстровано на рисунку 2.2.



**Рис. 2.2. Динаміка міжнародних резервів НБУ в період воєнного стану 2022-2024рр.**

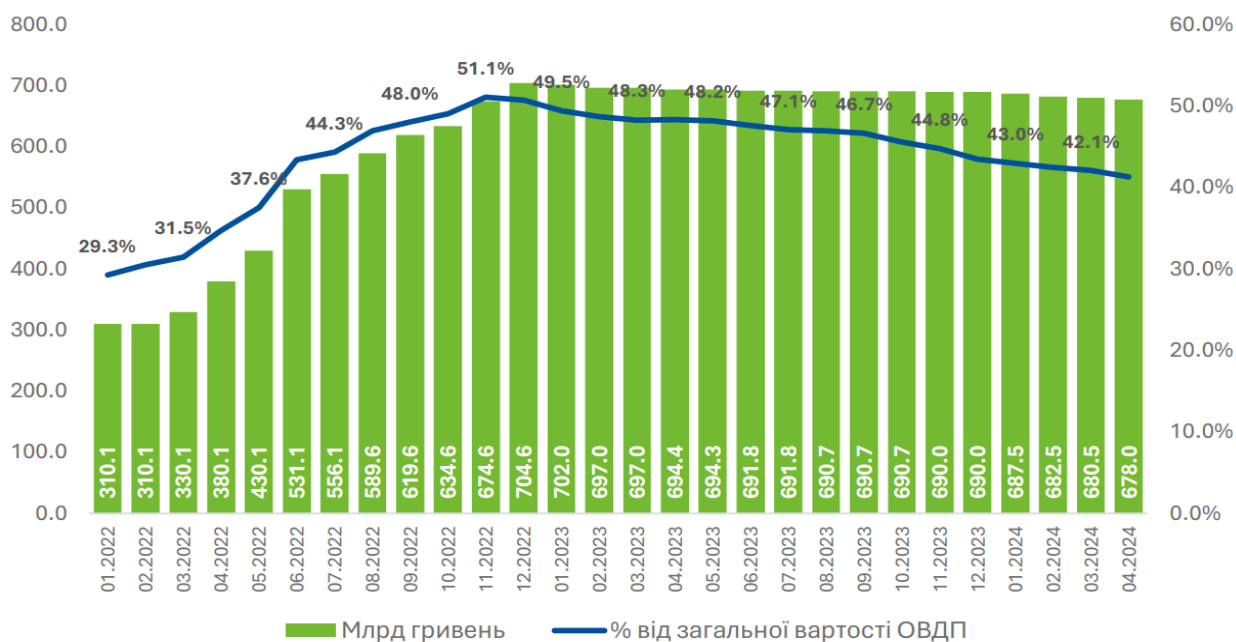
Джерело: побудовано автором на основі [45]

Аналіз динаміки валютних інтервенцій та міжнародних резервів НБУ у період воєнного стану вказує на пряму залежність даних показників: при продажі валюти НБУ валові міжнародні резерви скорочуються. Також динаміка міжнародних резервів демонструє збільшення валового показника, але при цьому на рисунку 2.1 ми спостерігаємо мінімальні обсяги закупівлі валюти центробанком, що дає підстави вважати, що поповнення валових міжнародних відбувається за рахунок фінансової підтримки України з боку міжнародних

партнерів, таких як МВФ, Світовий банк, ЄС та США. В поточних умовах, коли економіка України не може забезпечити повноцінну ефективність для наповнення державного бюджету та поповнення резервів через чистий експорт чи внутрішні валютні надходження, міжнародна допомога є необхідністю, проте це також посилює залежність економіки та НБУ від зовнішніх фінансових впливів.

В рамках забезпечення територіальної цілісності України, Національним банком було прийняте критично важливе рішення на користь монетарного фінансування бюджету. Як відомо, стаття 54 закону «Про Національний банк України» забороняє центробанку кредитування держави та купівлю цінних паперів (таких як ОВДП) на первинному ринку. Проте, не зважаючи на внутрішні та зовнішні надходження до бюджету, фінансових ресурсів не вистачало на покриття воєнних видатків, що зумовило НБУ вдатися до монетарного фінансування. В рамках даного кроку 8 березня 2022 року було затверджено постанову «Про здійснення купівлі облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” у період дії воєнного стану», що надалі слугувало нормативно-правовим підґрунтям для покриття НБУ військових потреб під час воєнного стану (рис. 2.3).

Як бачимо, до затвердження постанови «Про здійснення купівлі облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” у період дії воєнного стану» у березні 2022 року, відсоток від загальної вартості ОВДП НБУ сягала лише 29,3%, проте з моменту затвердження постанови спостерігається висхідна лінія тренду відсотка від загальної власності до свого пікового значення 51,1 % у листопаді 2022 року. Згодом, ми спостерігаємо за зниженням лінії тренду, тобто, незважаючи на повномасштабну війну, НБУ намагається обмежити пряме фінансування потреб уряду.



**Рис. 2.3. ОВДП в активах НБУ (у млрд гривень та у % від загальної вартості ОВДП) в 2022-2024 рр.**

Джерело: складено автором на основі [46]

У період першого шоку війни НБУ мала першочергові завдання: збереження довіри; запобігання кризи; адаптація до поточних умов. Для досягнення поставлених цілей Національним банком було вжито наступних заходів:

- зафіксовано обмінний курс;
- введено жорсткі валютні обмеження;
- підтримка бюджету;
- відкладено рішення щодо зміни облікової ставки;
- підтримка ліквідності банків, у тому числі антикризовими інструментами.

Детальнішого розгляду заслуговує встановлення фіксованого обмінного курсу Національним банком України. У контексті війни фіксований курс став якорем для фінансової системи, за допомогою якого НБУ було досягнуто наступних цілей: стримано паніку у перші дні вторгнення; недопущено зростання собівартості товарів та послуг; покращено збалансованість та стійкість валютного ринку; збережено стійкість фінансової системи.

Фіксація обмінного курсу хоч є поширеним та ефективним заходом, що використовується у практиці центральними банками різних країн світу в кризових умовах для стабілізації макрофінансової ситуації та стримування інфляції, проте надмірна тривалість фіксації обмінного курсу може призвести до макроекономічних дисбалансів.

Щоб запобігти цьому 7 липня 2023 року Національний банк оприлюднив документ «Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування»[47]. Метою цієї Стратегії є визначення пріоритетів, принципів та передумов реалізації заходів монетарної та валютно-курсової політики для повернення до таргетування інфляції з плаваючим обмінним курсом і пом'якшення валютних обмежень у впорядкований, консистентний спосіб, що дасть змогу мінімізувати ризики для цінової та фінансової стабільності та максимізувати потенціал для сталого економічного відновлення [47].

Дана стратегія передбачає впровадження наступних етапів з відповідним фокусом[47]:

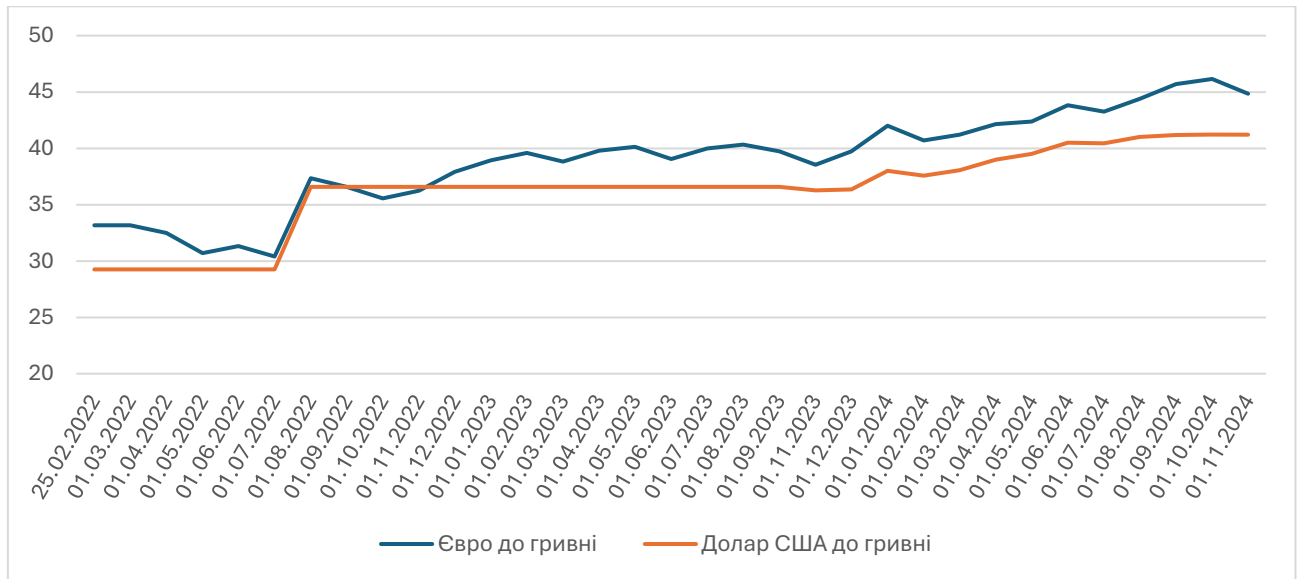
I етап – мінімізація множинності обмінних курсів, лібералізація торгових операцій та сприяння новим кредитам та інвестиціям;

II етап – лібералізація торгового фінансування, управління валютними ризиками банків, можливість репатріації відсотків за “старими” борговими зобов'язаннями та інвестиціями;

III етап – можливість виплат за кредитами та інвестиціями, лібералізація операцій населення та операцій з деривативами, можливість кредитування нерезидентів та інвестицій за кордон.

В рамках цієї стратегії у жовтні 2023 року НБУ впровадив режим керованої гнучкості обмінного курсу, за якого офіційний курс визначається на основі курсу за операціями на міжбанківському ринку, а не встановлюється директивно Національним банком, як це відбувалось з 24 лютого 2022 року. Водночас НБУ і далі контролюватиме ситуацію на міжбанківському валютному ринку та на постійній основі компенсуватиме структурний дефіцит іноземної валюти на

ринку. Розглянемо динаміку офіційного курсу гривні до іноземних валют за період воєнного стану (рис. 2.4)



**Рис. 2.4. Динаміка обмінного курсу гривні НБУ до іноземних валют в період воєнного стану 2022-2024 рр.**

Джерело: складено автором на основі [48]

З моменту введення воєнного стану обмінний курс долара до гривні був зафіксований на рівні 29,25 грн., задля нівелювання панічних настроїв населення та бізнесу. При цьому також можна помітити, що курс євро, на фоні стабілізаційної політики НБУ та підвищення його довіри серед населення, мав тенденцію до спаду. Фіксований курс 29,25 грн, долара був втриманий до липня 2022 року і в момент, коли перший шок війни минув, НБУ зафіксував долар на рівні 36,5 грн. Оскільки долар в Україні є курсоутворюючою валютою, то відповідно ми також спостерігаємо паралельне зростання обмінного курсу євро до гривні.

Важливим завданням монетарної політики Національного банку залишатиметься забезпечення стійкої та контрольованої ситуації на валютному ринку, що дасть змогу обмінному курсу виконувати роль поглинача шоків та зберігати контроль над інфляційними очікуваннями [49].

Відповідно, для виконання даного завдання, НБУ дотримується наступних принципів валютно-курсової політики [50]:

1. Фокус на збереженні курсової стійкості через:



- компенсацію структурного дефіциту валюти;
- обмеження надмірних курсових коливань;
- підтримання достатньої привабливості гривні.

2. Забезпечення двосторонніх курсових коливань.

3. Поступове збільшення амплітуди припустимих коливань обмінного курсу у прив'язці до макрофінансових передумов.

4. Мінімізація множинності курсів.

Незважаючи на те, що облікова ставка перейшла у розряд допоміжного інструменту монетарної політики, її вплив все ж залишається значущим для економіки країни, тому прослідкуємо, як НБУ керував цим інструментом під час кризи.

В умовах обмеженої дієвості цього інструменту на грошово-кредитний та валютний ринок, а також через високий рівень невизначеності та введені обмеження, НБУ відтермінував прийняття рішення з приводу облікової ставки. Отже, до 06.2022 облікова ставка залишалась на рівні 10%, згодом за потреби зниження тиску на валютному ринку та захисту міжнародних резервів, рекордну інфляцію у світі, НБУ прийняв рішення про підняття облікової ставки до 25% і утримував її на цьому ж рівні до 27 липня 2023 року і вже від цього моменту облікова ставка і до сьогодні має спадну тенденцію. Детальніше ефективність облікової ставки як монетарного інструменту також розглядатиметься у наступних розділах роботи.

Війна – це величезний стресовий чинник як для людей, так і для економіки будь-якої країни. Тому одним із головних завдань, що стояли перед НБУ, було запобігання паніки серед населення, управління інфляційними очікуваннями, а також завоювання довіри населення до Національного банку, як до інституції, що управляє фінансовими складовими країни.

І Національний Банк досягнув поставлених цілей з огляду на статистику Українського центру економічних та політичних досліджень ім. О. Разумкова, яка демонструє, що різниця між часткою тих, хто довіряє і не довіряє НБУ становила 29% станом на 03.2023 року, коли у ще 07.2021 року даний показник дорівнював -

31% [51]. Це вказує на те, що під час критичної ситуації центробанк прийняв низку правильних заходів та рішень, чим завоював довіру населення до себе.

Прийняття дієвих принципів монетарної політики та ефективне управління її інструментарієм це складне завдання, що стоїть перед центробанком навіть у мирний час та у відсутність економічних потрясінь. Швидке та адекватне реагування, зміна принципів та курсів монетарної політики в стресових для населення та економіки умовах, забезпечення функціонування економіки країни та уникнення економічного колапсу – такі завдання стояли перед Національним банком України під час настання криз і всі вони були досягнуті.

## **2.2. Порівняльний аналіз монетарної політики НБУ та центральних банків інших країн**

Як відомо, монетарна політика є одним із найвпливовіших важелів у руках центральних банків кожної країни. Відповідно до розвитку фінансової інфраструктури, макроекономічної ситуації у державі, світових економічних тенденцій, та цілей, яких необхідно досягнути, центробанки визначають режим монетарної політики та основні інструменти, які переважатимуть при реалізації монетарної політики.

Важливим аспектом для розгляду є порівняльний аналіз монетарної політики НБУ та діяльності центральних банків інших країн, адже станом на сьогодні зарубіжний досвід центробанків відіграє значну роль для формування та вдосконалення монетарної політики в Україні, з огляду на декілька обставин.

Перше, зважаючи на статус України як кандидата на членство в ЄС, Національний банк України працює у напрямку євроінтеграції. За словами заступника голови НБУ Сергія Ніколайчука, наразі в євроінтеграційному процесі в НБУ задіяно понад 60% загальної кількості структурних підрозділів [52]. Друге, з огляду на введений воєнний стан та активні бойові дії на території України, є доцільним дослідити особливості впровадження монетарної політики центробанками країн, що ведуть діяльність у схожих чи аналогічних умовах.

Монетарна політика центрального банку формується навколо стратегічних цілей, які спрямовують її вплив на економіку. Центральні банки різних країн адаптують свої цілі до специфіки національних економік, рівня інтеграції у світові ринки та макроекономічних умов. Розглянемо детальніше стратегічні цілі монетарної політики різних країн світу, що продемонстровані у таблиці 2.1.

Наведені дані таблиці 2.1 демонструють, що стратегічні цілі монетарної політики центральних банків країн світу та Національного банку України збігаються і націлені на забезпечення цінової стабільності та стійкого економічного зростання, стійкості фінансової та банківської систем. Це вказує на те, що НБУ успішно адаптує свою монетарну політику до загальновизнаних міжнародних стандартів та практик, орієнтуючись на досягнення макроекономічної стабільності, також даний підхід прискорює інтеграцію України до глобальної економічної системи.

Для глибшого порівняльного аналізу монетарної політики у розрізі режимів та використовуваного інструментарію розглянемо основні аспекти

**Таблиця 2.1**

**Стратегічні цілі монетарної політики центральних банків країн**

**світу**

Центральний банк	Цілі монетарної політики
Національний банк України	Забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Забезпечення стабільності банківської системи. Підтримка сталого економічного зростання (зростання реального обсягу ВВП), що є основою сталого розвитку економіки країни
Банк Франції	Забезпечення цінової стабільності (згідно з Маастрихтською угодою в межах Єврозони)
Німецький Бундесбанк	Забезпечення цінової стабільності (згідно з Маастрихтською угодою в межах Єврозони)
Європейський центральний банк	Забезпечення цінової стабільності, збереження цінності євро, підтримка економічного зростання
Банк Італії	Забезпечення цінової стабільності (згідно з Маастрихтською угодою в межах Єврозони)
ФРС США	Ефективне сприяння максимальній зайнятості, стійким цінам і помірним довгостроковим процентним ставкам
Банк Англії	Грошова стабільність (цінова стабільність та довіра до національної валюти). Фінансова стабільність (виявлення та скорочення загроз фінансової системи). Підтримка економічних цілей уряду, в тому числі, зростання зайнятості, досягнення економічної стабільності країни, і забезпечення належних умов для сталого зростання виробництва
Банк Канади	Сприяння результатам економічної діяльності та поліпшенню стандарту життя канадців шляхом збереження низької, стійкої та передбачуваної інфляції

## Продовження таблиці 2.1

Національний банк Швейцарії	Основна мета — забезпечення стабільності цін, з врахуванням потреб економічного розвитку, створюючи належні умови для економічного зростання
Банк Японії	Забезпечення цінової стабільності. Сприяння впорядкованому функціонуванню фінансової системи. Валютне і грошово-кредитне регулювання повинно спрямовуватися на сприяння надійному розвитку національної економіки
Банк Швеції	Забезпечення цінової стабільності. Досягнення повної зайнятості. Сприяння стійкому економічному зростанню. Забезпечення ефективного функціонування платіжних систем. Забезпечення стабільності фінансової банківської системи
Резервний банк Австралії	Стабільність валюти Австралії; підтримання повної зайнятості, економічного процвітання і добробуту населення Австралії
Банк Китаю	Стабільність курсу національної валюти, що забезпечує в свою чергу економічне зростання
Банк Грузії	Забезпечення цінової стабільності. Забезпечення стабільності фінансової системи. Забезпечення економічного зростання у довгостроковій перспективі
Банк Ізраїлю	Забезпеченням цінової стабільності. Досягнення повної зайнятості. Сприяння стійкому економічному зростанню. Забезпечення стабільності фінансової банківської системи
Банк Республіки Польща	Забезпечення цінової стабільності, підтримка стійкого економічного зростання та фінансової стабільності

Джерело: складено автором на основі [ 53; 54; 55; 56; 57; 58; 59; 60; 61; 62; 63; 64; 65; 66; 67; 68 ]

реалізації монетарної політики центральних банків Польщі, ФРС США, Європейського центрального банку, банку Англії та Ізраїлю.

З огляду на євроінтеграційний курс України є доцільним дослідити монетарну політику ЄЦБ та центрального банку Польщі, це також зумовлено її географічною близькістю та подібністю економічних умов. Вона успішно інтегрувалася до ЄС, зберігаючи власну валюту, що робить її підходи до монетарної політики релевантними для порівняння з Україною. У свою чергу ЄЦБ керує монетарною політикою країн єврозони, що відіграє значну роль у глобальній фінансовій системі, а також є орієнтиром для країн, які інтегруються до європейського економічного простору.

Нинішня монетарна політика центрального банку Польщі [68] на законодавчому рівні має на меті підтримку цінової стабільності, у той же час вона

проводиться таким чином, щоб підтримувати стійке економічне зростання та фінансову стабільність. Рада з монетарної політики переслідує ціль стабільності цін, використовуючи стратегію таргетування інфляції, що було обрано основним режимом монетарної політики з 1998 року. З 2004 року метою грошово-кредитної політики було утримання інфляції – що розуміється як річна зміна індексу споживчих цін – на рівні 2,5% із симетричним діапазоном для відхилень +/-1 процентний пункт у середньостроковій перспективі. Ключовими інструментами монетарної політики є процентні ставки, але також включають, зокрема, операції на відкритому ринку, систему обов'язкових резервів і постійні кредити. Також важливим аспектом є те, що монетарна влада, маючи вагу в даному аспекті, не допускає переходу на євро, адже вбачає в ньому загрозу економічному суверенітету країни, що призведе до ослаблення економіки і звужить простір для маневру в макроекономічній політиці.

Монетарним режимом Європейського центрального банку також є інфляційне таргетування, поточна ціль, що стоїть перед ЄЦБ сьогодні це інфляція у 2%. Основним інструментом монетарної політики ЄЦБ є набір облікових ставок, а саме ставки, що встановлює Рада керуючих ЄЦБ [56]:

- ставка за *депозитною лінією*, яку банки можуть використовувати для розміщення депозитів овернайт у Євросистемі за попередньо встановленою процентною ставкою;

- процентна ставка за *основними операціями рефінансування*. У цих операціях банки можуть позичати кошти від ЄЦБ під широкую заставу щотижня за заздалегідь визначеною процентною ставкою. Ця ставка встановлюється вище ставки за депозитною лінією;

- ставка за *лінією граничного кредитування*, яка пропонує банкам кредит овернайт під широкую заставу за попередньо встановленою процентною ставкою. Ставка встановлюється вище ставки основного рефінансування.

Проте, щоб забезпечити гнучкість в умовах постійних економічних викликів, ЄЦБ адаптували інструментарій, щоб включити нові інструменти, зокрема:

- надання банкам стільки кредитів центрального банку, скільки їм потрібно, під заставу за фіксованою процентною ставкою;
- встановлення негативних процентних ставок, які заохочують банки надавати кредити за низькими ставками, щоб люди та підприємства могли позичати дешево;
- пропонування довгострокових кредитів банкам, у тому числі кредитів за дуже вигідними ставками, залежно від обсягу кредитування, яке банки надають населенню та підприємствам (операції цільового довгострокового рефінансування – TLTRO);
- придбання приватних і державних фінансових активів;
- надання «перспективних вказівок», де чітко пояснені наміри та цілі щодо майбутньої монетарної політики.

Наступною до розгляду обрана монетарна політика центрального банку Англії [59], чия валюта є однією з найстабільніших та найдорожчих у світі. Монетарним режимом банку є режим таргетування інфляції, цільова позначка 2%, поточна інфляція складає 2,3%. Центральний банк Великобританії використовує два основні інструменти монетарної політики: облікову ставку та кількісне пом'якшення (QE).

Принцип використання та впливу облікової ставки широко відомий у банківській практиці, тоді як інструмент кількісного пом'якшення зустрічається набагато рідше. Метод QE передбачає купівлю облігацій, щоб підвищити їхню ціну та знизити довгострокові процентні ставки. У свою чергу, це збільшує загальні витрати людей, що чинить тиск на підвищення цін на товари та послуги.

Банк Англії вперше почав використовувати QE [69] у березні 2009 року у відповідь на світову фінансову кризу. На той час банківська ставка була вже дуже низькою. Фактично, на той момент його неможливо було знизити. Тож потрібен був інший спосіб знизити процентні ставки, заохотити витрати в економіці та досягти цільової інфляції. Саме QE є одним із двох інструментів, які можна використати для зниження процентних ставок, особливо коли банківська ставка дуже низька, і є обмежені можливості для її подальшого зниження. Цікавою є

також закономірність в ефективності даного інструменту, адже найбільший вплив на економіку був, ймовірно, після першого періоду застосування (2009). Це також мало великий вплив після референдуму Великобританії щодо членства в ЄС у 2016 році та на початку пандемії Covid навесні 2020 року. Тобто в часи, коли ринки переживали стрес, QE був особливо ефективним, допомагаючи знизити витрати на довгострокові запозичення.

Досвід Центрального банку Польщі, Європейського центрального банку та Банку Англії вказує про ефективність інфляційного таргетування як монетарного режиму, що поєднується з гнучким використанням інструментарію. Національний банк України може врахувати досвід європейських центральних банків для посилення своєї монетарної політики, зокрема через:

- адаптації механізмів кількісного пом'якшення для підтримки внутрішнього боргового ринку під час кризових періодів;
- використання інноваційних інструментів, таких як перспективні вказівки, для покращення прогнозованості грошово-кредитної політики;
- використання симетричних цільових показників для інфляції дозволить підвищити довіру до таргетування.

Монетарна політика Федеральної резервної системи США [58] є однією із запропонованих для розгляду, враховуючи статус долара як глобальної резервної валюти та значення економіки США у світовій фінансовій системі. Аналіз підходів ФРС до реалізації грошово-кредитної політики, її стратегічних цілей та інструментарій дозволяє оцінити ефективність регулювання економіки в умовах розвинутої ринкової інфраструктури.

Відповідно до законодавства ФРС зобов'язана сприяти максимальній зайнятості та цінній стабільності, що має подвійний мандат. Він офіційно визначив цінну стабільність як 2% інфляції ще з 2012 року, коли почав застосовувати режим інфляційного таргетування. Проте з 2020 року ФРС застосовує концепцію, що відома як гнучке таргетування середньої інфляції (FAIT), передбачає інфляцію, яка «становитиме в середньому 2% з часом», але вона відійшла від симетрії цільової інфляції. Він був побудований з

розрахунком, що періоди інфляції нижче цільової будуть більш поширеними, ніж періоди інфляції вище цільової.

Для досягнення поставлених цілей ФРС має широкий арсенал монетарних інструментів, який включає в себе наступні позиції:

- операції на відкритому ринку;
- дисконтне вікно;
- резервні вимоги;
- проценти за залишками коштів на рахунках в резервах;
- механізм зворотного репо «овернайт»;
- механізм строкових депозитів;
- свопи ліквідності центрального банку;
- механізм репо з іноземними та міжнародними валютними організаціями (FIMA);
- постійно діючий механізм репо «овернайт».

Операції на відкритому ринку (ОМО) — купівля та продаж цінних паперів на відкритому ринку центральним банком — є ключовим інструментом, який використовується Федеральним резервом у здійсненні грошово-кредитної політики, при цьому короткострокові цілі операцій на відкритому ринку визначаються Федеральним комітетом з відкритих ринків (FOMC).

Даний інструмент відіграє основну роль в монетарній політиці ФРС через свою високу ефективність, гнучкість та здатність оперативно впливати на економічні коливання. Операції на відкритому ринку продажу коштів ФРС ефективно регулюють пропозицію грошей в економіці шляхом купівлі або державних цінних паперів, що дозволяє впливати на ставку федеральних фондів, яка є ключовою для всіх інших процентних ставок в країні. Також, на відміну від змін резервних вимог чи дисконтної ставки, ОМО мають менший прямий вплив на банківську систему, що знижує ризик небажаних побічних ефектів.

Аналізуючи монетарні інструменти ФРС можна помітити, що вони певним чином відрізняються від основного монетарного інструментарію центральних банків інших країн. На вибір та ефективність інструментів монетарної політики



Федеральної резервної системи суттєво впливає високий рівень розвитку ринкової інфраструктури, включаючи фондові ринки, біржі та інші фінансові інститути.

За сучасних умов інструментарій монетарної політики ФРС був би малоефективним для впровадження на території України, але із розвитком ринкової інфраструктури та збільшенням кількості різних фінансових інституцій, особливо у період відбудови та збільшення інвестиційних потоків, даний досвід можна буде успішно застосовувати у монетарній політиці НБУ.

Зважаючи на ведення активних бойових дій на території України та введеного воєнного стану, цілком доцільним є розгляд діяльності та впровадження монетарної політики центрального банку Ізраїлю, який продовжує своє функціонування в аналогічних умовах.

Досвід монетарної політики, яким володіє центробанк Ізраїлю [67] є певним чином унікальним, адже геополітичні умови цієї країни склалися не найкращим чином. Це є одним з факторів, які негативно впливають на економіку країни у багатьох аспектах, та незважаючи на це ізраїльський шекель є стабільною валютою, і за даними МФВ 2022 року ВВП на душу населення в Ізраїлі перевищував рівень Німеччини, Великобританії та Франції. Це підкреслює ефективність монетарної політики центробанку Ізраїлю.

З жовтня 2011 р. монетарну політику визначає Монетарний комітет Банку Ізраїлю. Концепція, згідно з якою центральний банк має низку цілей, головною з яких є підтримання цінової стабільності, називається “гнучким інфляційним таргетуванням”. За такого режиму, коли інфляція відхиляється від цільового діапазону, центробанк вживає низку заходів для поступового її повернення в межі коридора. Банк використовує різноманітні інструменти для досягнення своїх цілей і є незалежним у їх застосуванні [70].

Банк Ізраїлю проводить монетарну політику з метою досягнення цільового рівня інфляції 1-3%, встановленого урядом. Для цього Банк використовує різні монетарні інструменти. До них належать [71]:

- облікова ставка – основний інструмент;

- грошові позики банківським корпораціям;
- грошові депозити банківських корпорацій у Банку Ізраїлю;
- кредитне вікно та депозитне вікно;
- випуски *МАКАМ* (короткостроковий цінний папір (до 1 року), випущений Банком Ізраїлю, що дозволяє Банку Ізраїлю вливати або поглинати ліквідність);
- операції на відкритому ринку;
- аукціони репо;
- обов'язкове резервування;
- валютні інтервенції.

Із введенням воєнного стану в жовтні 2023 року для нівелювання негативного впливу військових дій на стабільність національної валюти, а також підтримки економіки країни, протягом другої половини 2023 р. Банк Ізраїлю зберіг процентну ставку на рівні 4,75 %, що відповідає обмежувальній монетарній політиці. У січні 2024 року відбулося зниження ставок на 25 базових пунктах до 4,5 % за рішенням Монетарного комітету. У жовтні 2023 року монетарна політика орієнтувалася на стабільність підтримання на валютному рівні через посилення девальваційного тиску на шекель і підвищення рівня інфляції встановлених цільових показників, зумовлених економічною невизначеністю через запропоновані законодавчі зміни.

З початком активної фази бойових дій центральний банк зосередився на забезпеченні стабільності фінансових ринків, зниженні невизначеності, утриманні інфляції в допустимих межах та підтримці економічної активності. Таким чином, було проведено масштабні валютні інтервенції на суму 30 млрд доларів США, запроваджено програму надання ліквідності через інструменти свопів та РЕПО, а також запущено спеціальну програму монетарного кредитування для підтримки бізнесу, постраждалого від війни. Окремо заходи банківського нагляду передбачали тимчасове відстрочення виплати за кредитами для домогосподарств і підприємств.

Національному банку України доцільно взяти до уваги досвід банку центрального Ізраїлю у розробці монетарних заходів, спрямованих на підтримку цінової та фінансової стабільності в умовах воєнних викликів. Варто зазначити, що підвищення ключової процентної ставки не є пріоритетним інструментом у політиці Банку Ізраїлю для мінімізації інфляційних ризиків. Натомість, ці ризики значною мірою нейтралізуються скороченням сукупного попиту домогосподарств і підприємств. Для зниження валютних ризиків центральний банк активно використовує валютні резерви та фінансову підтримку від міжнародних партнерів. Крім того, підтримка реального сектору економіки здійснюється через масштабні кредитні програми, спрямовані на компенсацію втрат бізнесу. Основним пріоритетом у монетарній політиці Ізраїлю в умовах війни залишається забезпечення зайнятості та підтримання загального попиту на рівні, достатньому для досягнення прогнозованих показників економічного зростання.

Отже, зіставлення монетарної політики Національного банку України з практиками центральних банків провідних країн світу дозволяє зробити висновок, що НБУ дотримується сучасних підходів до регулювання макроекономічних процесів. Зокрема, стратегічні цілі НБУ — цінова стабільність, фінансова стійкість і стимулювання економічного зростання — відповідають загальноприйнятим цілям центральних банків, таких як Європейський центральний банк, ФРС США, Банк Англії, Банк Ізраїлю та інших країн світу. Спільність обраних інструментів, серед яких процентна політика та операції на відкритому ринку, операції з регулювання ліквідності банків, операції своп, операції РЕПО свідчить про інтеграцію НБУ в глобальний економічний контекст. Обраний режим інфляційного таргетування НБУ та його цільові показники, що близькі до поставлених цілей центробанків інших країн, також вказують про направленість підходу НБУ у напрямку наближення до стандартів центральних банків країн світу, із врахуванням національних особливостей та адаптації світових тенденцій до українських реалій.

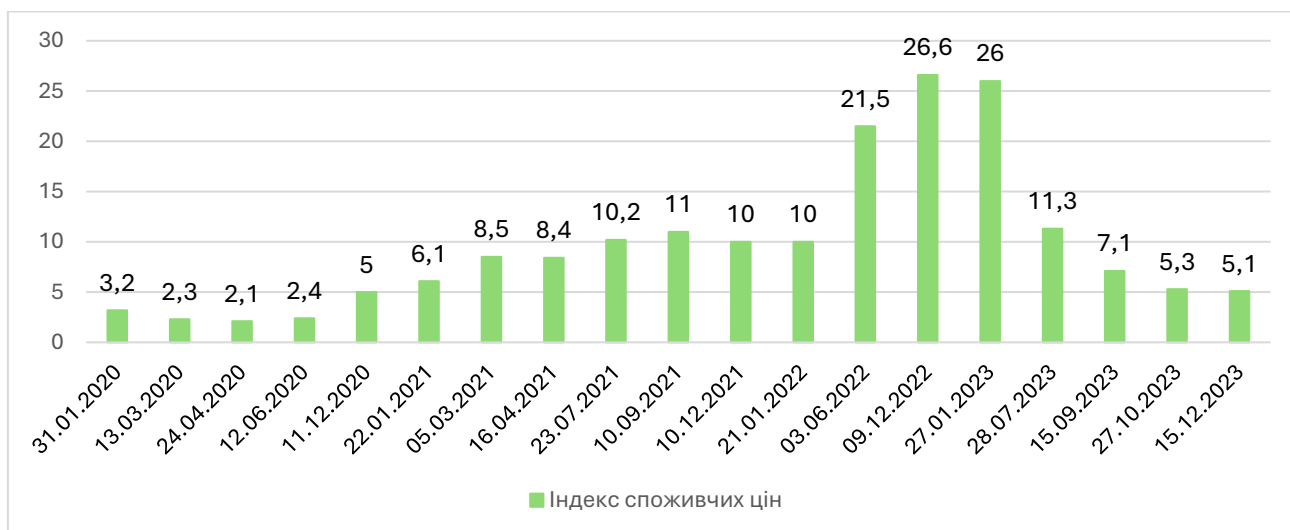
### **2.3. Оцінка ефективності монетарної політики та її вплив на економічні показники**

Ефективність монетарної політики центрального банку є ключовим фактором забезпечення макроекономічної стабільності та економічного зростання. В Україні Національний банк (НБУ) виконує важливу роль у формуванні та реалізації грошово-кредитної політики, спрямованої на досягнення цінової стабільності, регулювання інфляційних процесів та стабілізацію валютного курсу. У цьому контексті оцінка ефективності монетарних заходів НБУ є необхідною для виявлення їх впливу на такі економічні показники, як реальний ВВП, рівень зайнятості, інфляція та динаміка інвестиційної активності. Аналіз даного впливу дозволяє ідентифікувати сильні та слабкі сторони політики, сприяючи її вдосконаленню в умовах сучасних викликів.

Для оцінки ефективності монетарної політики необхідно проаналізувати її вплив на основні макроекономічні показники, такі як інфляція, рівень безробіття, обсяг кредитування та депозитів, валютний курс, міжнародні резерви і стан фінансового ринку.

Першим показником для аналізу в умовах режиму інфляційного таргетування є показник базового індексу споживчих цін (ІСЦ), це продемонструє вплив рішень центрального банку на споживчий попит, стимулювання економічного зростання та забезпечення цінової стабільності. Динаміка показника ІСЦ продемонстрована на рисунку 2.3.

Цільове значення для показника інфляції встановлене НБУ 5% ( $\pm 1\%$ ), за проаналізований період даної цілі було досягнуто у 2020 та 2023 роках. У 2020 році завдяки маніпуляціям із обліковою ставкою, введеним адміністративним послабленням для кредитних установ та валютним інтервенціям, НБУ вдалося нівелювати інфляційний тиск та досягнути цільового значення 5%. Далі ми спостерігаємо зростання показників інфляції у 2021 році, що

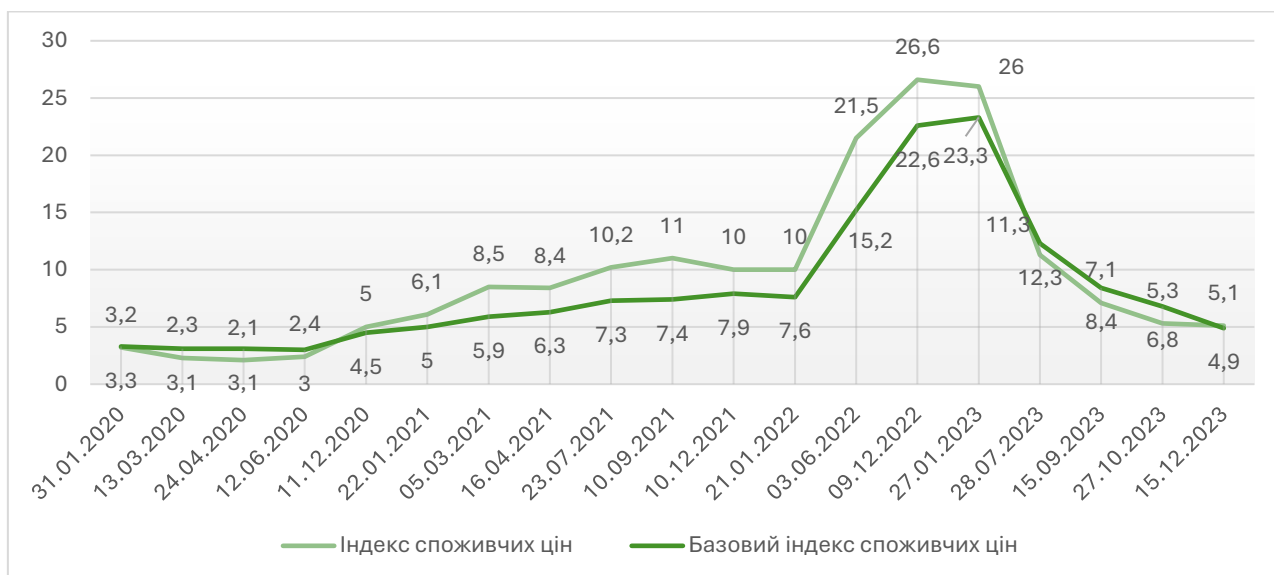


**Рис. 2.5.** Динаміка індексу споживчих цін в Україні за 2020-2023 роки, %

Джерело: складено автором на основі [72]

відбулось за рахунок наслідків світової кризи через COVID-19: високі зовнішні ціни на енергоносії, згодом зростання тарифів на житлово-комунальні послуги, для підприємств це зростання виробничих витрат, зростання витрат бізнесу на оплату праці. Істотним фактором для зростання даного показника була геополітична напруженість наприкінці 2021 року, що спричинило девальваційний тиск на гривню, формуючи додатковий ціновий тиск у найближчі місяці через курсовий канал і канал очікувань. Значний стрибок інфляції у 2022 році був спричинений повномасштабним вторгненням росії на територію України, що насамперед викликало порушення виробничих і логістичних процесів, руйнування активів, окупацію територій, нерівномірний попит населення та девальвацію гривні. Це був рік, що випробовував гнучкість монетарної політики НБУ та його вміння реагувати на економічні виклики. Як результат, показник інфляції у 2023 році становив 5,1% . Головним інструментами для досягнення стало повернення до фіксованого курсу, високі міжнародні резерви, зниження облікової ставки у другому півріччі 2023 року.

Після аналізу загального індексу споживчих цін логічним кроком є перехід до дослідження динаміки базового індексу споживчих цін (рис. 2.6). Такий підхід дозволяє більш глибоко зрозуміти внутрішні механізми інфляційного процесу, не



**Рис. 2.6. Динаміка ІСЦ та БІСЦ України за 2020-2023 роки, %**

Джерело: складено автором на основі [72]

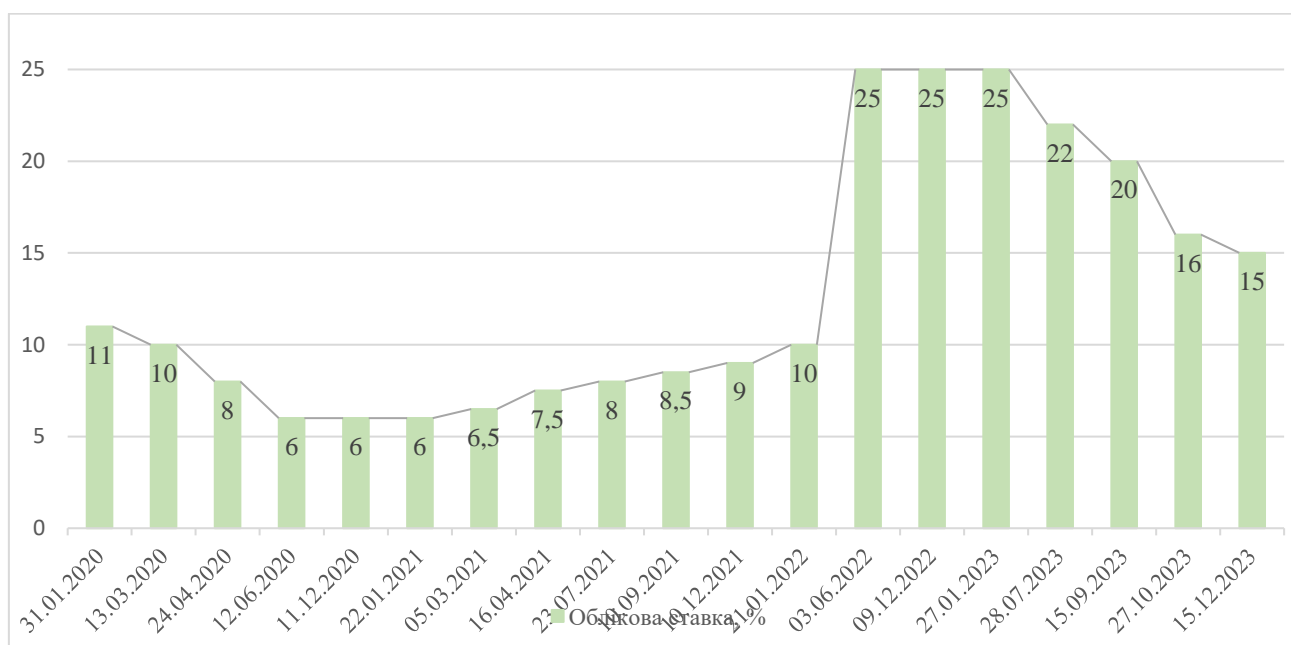
викривлені зовнішніми волатильними факторами. Відповідно до наказу Державного комітету статистики України «Про затвердження Методики розрахунку базового індексу споживчих цін», Базовий індекс споживчих цін (БІСЦ) характеризує рівень інфляції, який формується під впливом монетарних умов, а саме: зміни цін на продовольчі товари з високим ступенем промислової обробки, непродовольчі товари за виключенням палива, а також послуги, що не регулюються адміністративно [73].

Головною метою розрахунку є визначення стійкої динаміки цін з мінімізацією короткострокових нерівномірних змін цін, викликаних шоками пропозиції, адміністративним регулюванням. Таким чином, БІСЦ найбільшою мірою характеризує інфляцію, яка спричинена тиском з боку попиту, та, відповідно, найбільш повно відображає ефекти від зміни реальних монетарних умов [73].

Центральні банки, в тому числі Національний банк України, орієнтуються на БІСЦ при прийнятті рішень про зміну облікової ставки. Аналіз цього показника дозволяє оцінити, наскільки адекватно монетарна політика відповідає інфляційним викликам. Графік демонструє, що базовий рівень індексу споживчих цін протягом досліджуваного періоду є зазвичай меншим від індексу

споживчих цін. Це доводить те, що монетарна політика Національного банку є ефективною, а вищий загальний рівень індексу споживчих цін пояснюється впливом зовнішніх факторів.

Динаміка індексу споживчих цін (ІСЦ) є ключовим індикатором, що відображає рівень інфляційного тиску в економіці. Одним із основних завдань, що поставлені перед Національним банком є контроль інфляції, облікова ставка, як один із ключових інструментів монетарної політики відіграє визначальну роль. У контексті взаємозв'язку між ІСЦ та монетарною політикою динаміка облікової ставки є наступним логічним кроком для оцінки ефективності дій Національного банку України (рис. 2.7).



**Рис. 2.7. Динаміка облікової ставки НБУ за 2020-2023 роки, %**

Джерело: складено автором на основі [74]

Дана динаміка демонструє стабільне зниження облікової ставки з початку 2020 року, що пов'язано з низькими темпами інфляції та досягненням НБУ цільових значень інфляції, що було зумовлено ефективними монетарними заходами, підвищенням продуктивності української економіки, відносно низькі ціни на енергоресурси на світових ринках. З початком 2021 року облікова ставка зростає, що було спричинено посиленням карантинних обмежень, стійкий

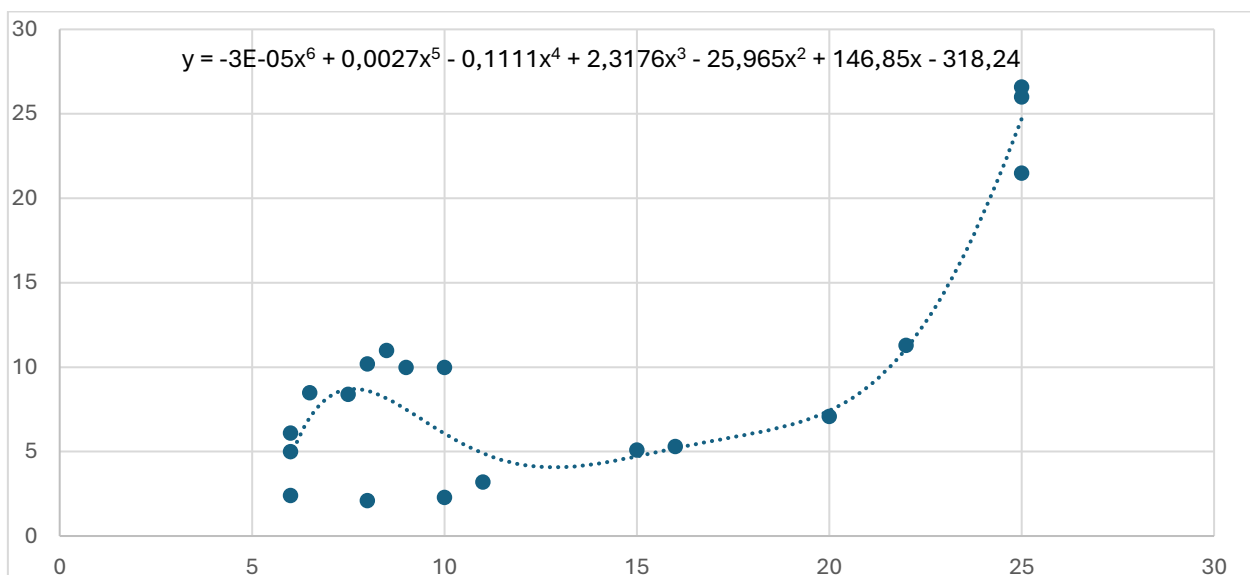
споживчий попит, зростання виробничих витрат, а згодом і занепокоєнням через можливу ескалацію конфлікту на сході. У 2022 році через вимушене запровадження адміністративних обмежень ринкові монетарні інструменти, зокрема облікова ставка, не відіграла відчутної ролі у функціонуванні грошово-кредитного та валютного ринків, тому перші 6 місяців в умовах збройної агресії Національний банк відкладав ухвалення рішення з приводу розміру облікової ставки і залишав її незмінною у розмірі 10%.

Для запобігання доларизації економіки та посилення інфляційного тиску, НБУ мав повернутись до активної процентної політики, тому 3 червня 2022 року було ухвалене рішення на користь підняття облікової ставки одразу на 15 відсоткових пунктів до 25%, таке значне підвищення було зумовлене обмеженою дієвістю трансмісійного механізму під час війни. З липня 2023 року ми можемо спостерігати поступове зниження облікової ставки, що зумовлене стрімким сповільненням інфляції та стійкою ситуацією на валютному ринку.

Проведений аналіз динаміки ІСЦ та облікових ставок за 2020–2023 роки дозволяє визначити загальні тенденції та зміни в рамках монетарної політики України. Проте для глибшого розуміння взаємозв'язку між цими показниками доцільно випробувати кілька методів аналізу. А саме побудову нелінійної однофакторної моделі, з використанням поліноміальної лінії тренду, що дозволить оцінити залежність рівня інфляції від змін центробанком облікової ставки. Це також вкаже не тільки напрямок взаємозв'язку, але й надасть змогу оцінити його силу, яка стане основою для оцінки ефективності монетарної політики.

Даний аналіз розпочинається з побудови кореляційного поля та визначення лінії тренду з необхідною кількістю степенів, що дозволить отримати найбільш точну модель (рис. 2.8). В даному випадку функцією, що найкраще описує взаємозв'язок є поліном 6 степеню, формула якого також представлена на рисунку 2.8.





**Рис. 2.8. Кореляційне поле індексу споживчих цін за 2020-2023 рр.**

Джерело: складено автором на основі [72; 73]

Наступним кроком є проведення відповідних розрахунків та отримання основних статистичних даних для отриманої моделі (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

**Основні статистичні дані для поліноміальної моделі індексу споживчих цін 2020-2023 рр.**

Multiple R	0,938864166
R Square	0,881465921

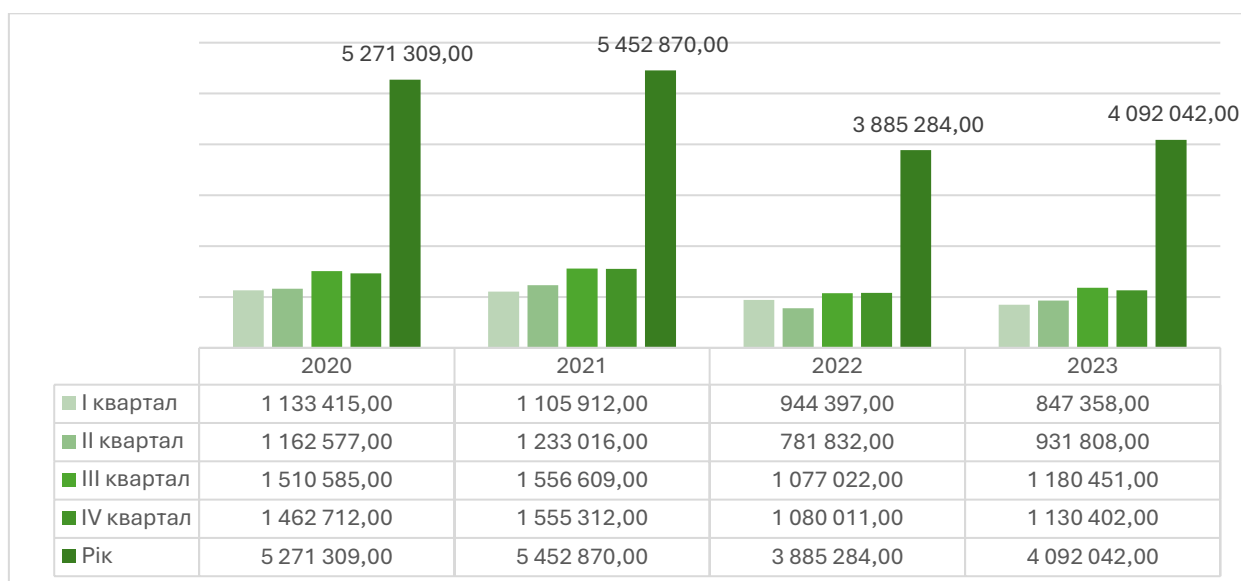
Джерело: складено автором на основі [72; 73]

Перший показник кореляції (Multiple R) близький до 1, що вказує про сильний зв'язок між змінними, а саме обліковою ставкою та рівнем інфляції. Коефіцієнт детермінації (R Square) означає, що 88,1% варіації залежної змінної індексу споживчих цін пояснюється даною моделлю. Це дає підстави вважати, що модель враховує основні чинники, але результатом може бути доповнена іншими значущими змінними, які також впливають на індекс споживчих цін, такими як сезонність та інші макроекономічні змінні.

Тобто, дана модель підтверджує те, що облікова ставка відіграє ключову роль в динаміці індексу споживчих цін, проте окрім інструментів монетарної

політики на даний показник впливає і ряд інших чинників, котрі необхідно враховувати для аналізу або прогнозу.

Аналіз динаміки інфляції та облікової ставки є важливим етапом для оцінки макроекономічної стабільності та ефективності монетарної політики центрального банку. Однак, обмеження аналізу лише цими показниками не дозволяє в повній мірі зрозуміти їхній вплив на економічний розвиток країни. Монетарна політика через такі канали, як облікова ставка, грошова маса та кредитування, прямо і опосередковано впливає на сукупний попит, споживання, інвестиції та експорт. Зокрема, підвищення облікової ставки здатне зменшити темпи зростання ВВП через подорожчання кредитних ресурсів, тоді як зниження ставки, навпаки, стимулює економічне зростання за рахунок зростання доступності капіталу. Саме тому доцільно перейти до оцінки взаємозв'язку між монетарною політикою та показниками економічної активності, зокрема валовим внутрішнім продуктом (рис.2.9).



**Рис. 2.9. Динаміка ВВП України за 2020-2023 рр., млн грн.**

Джерело: складено автором на основі [75]

За результатами 2020 року реальний ВВП України, за оцінками, знизився на 4,4%, що значно менше, ніж прогнозувалося на початку пандемії (6%). У другому півріччі економіка демонструвала швидке відновлення. Після завершення жорсткої фази карантину темпи падіння реального ВВП у IV кварталі

сповільнилися, а запровадження посиленних карантинних заходів у листопаді мало лише незначний вплив на економічну активність.

Відновлення економіки у 2021 році сприяли стійкий споживчий попит, зростання інвестицій підприємств після кризи та рекордний урожай сільськогосподарських культур. Однак темпи економічного пожвавлення виявилися повільнішими за очікувані. Це пояснюється стрімким зростанням цін на енергоносії та їхнім дефіцитом, наслідками низьких врожаїв 2020 року, повільнішим відновленням сектору послуг, обмеженнями у виробничих потужностях окремих галузей, більшими втратами від пандемії та швидшими темпами фіскальної консолідації.

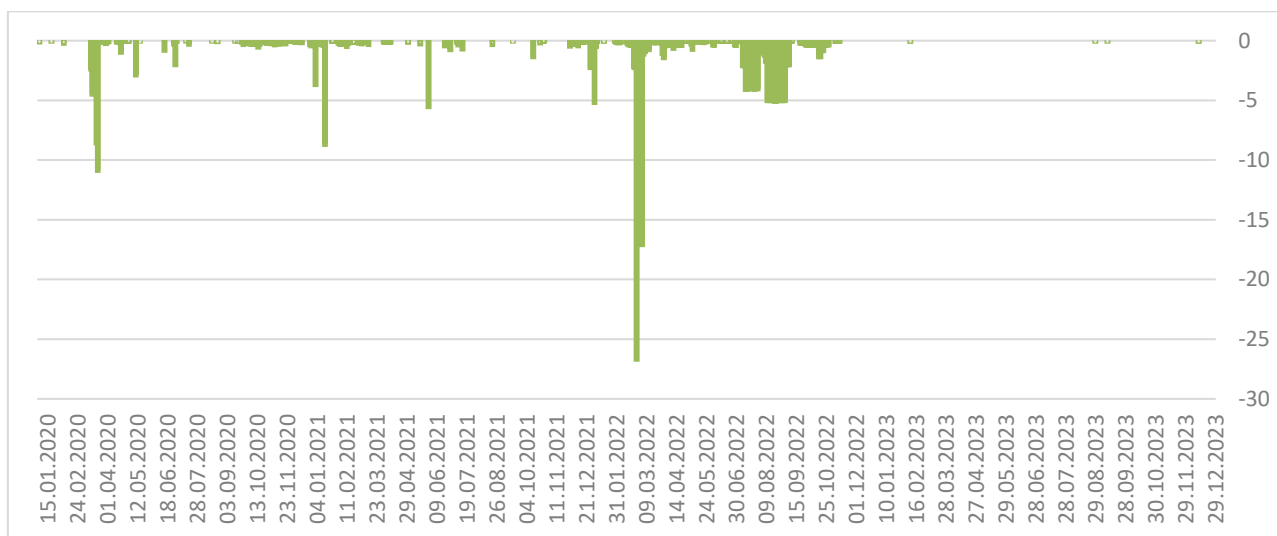
Різкий спад ВВП спостерігається у 2022 році, що пов'язано з повномасштабним нападом росії. На початку війни близько третини підприємств припинили діяльність через фізичні руйнування, тимчасову окупацію частини територій, високий рівень ризиків і невизначеності, порушення логістичних та виробничих ланцюгів, а також масову міграцію населення. З квітня економічна активність поступово почала відновлюватися, оскільки бізнес і населення почали адаптуватися до нових умов. Сприятливими факторами стали звільнення північних областей та скорочення кількості регіонів, охоплених активними бойовими діями. Однак відновлення економіки й надалі стримували бойові дії на сході та півдні, руйнування інфраструктури, блокада морських портів і слабкий попит у більшості секторів. Значний вплив на скорочення ВВП мало зниження активності в аграрному секторі через окупацію, мінування земель, втрату техніки та зруйновані елеватори.

Протягом 2022 року економіка поступово відновлювалася завдяки високій адаптації бізнесу та населення до умов війни, а також м'якій фіскальній політиці, підтриманій масштабною міжнародною фінансовою допомогою. Тому у 2023 році спостерігається зростання реального ВВП, головним чином завдяки кращим врожаям пізніх культур і розвитку альтернативних шляхів експорту. Надалі показник реального ВВП продовжуватиме тенденцію зростання.

Загалом динаміка ВВП протягом досліджуваного періоду була позитивною, але кризові умови війни перервали стабільне зростання даного показника, проте завдяки синергії ефективної монетарної та м'якої фіскальної політики в умовах введеного воєнного стану, економіка України стала на шлях відновлення та повернулася до шляху стабільного зростання.

Однією з ключових цілей монетарної політики в Україні є забезпечення стабільності банківської системи, зважаючи на це, подальший аналіз буде зосереджено на основних показниках банківської системи, зокрема на динаміці проблемних кредитів (NPL) та обсягах операцій з мобілізації коштів банків та підтримки ліквідності банківської системи.

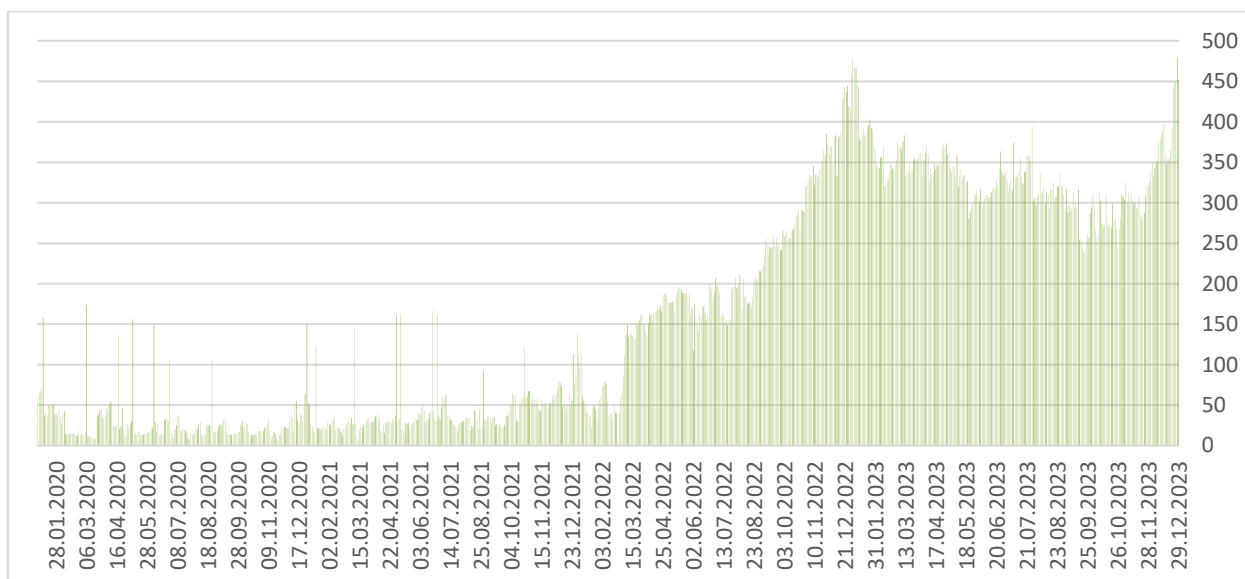
Для забезпечення ліквідності банківської системи Національний банк використовує два основних типи операцій: операції з підтримки ліквідності банків (рис. 2.10) та операціями мобілізації коштів банків (рис. 2.11). Обидва типи операцій



**Рис. 2.10. Динаміка операцій з підтримки ліквідності банків України за 2020-2023 рр., млрд грн**

Джерело: складено автором на основі [76]

використовують для досягнення цільової монетарної політики, таких як: забезпечення цінової стабільності, стабілізація валютного ринку, підтримка адекватного рівня банківського кредитування.



**Рис. 2.11. Динаміка операцій мобілізації коштів банків України за 2020-2023 рр., млрд грн**  
Джерело: складено автором на основі [76]

Динаміка операцій з підтримки ліквідності банків демонструє, що продовж періоду 2020–2021 років спостерігалися переважно невеликі кількості в обсягах операцій із підтримання ліквідності банків, отже банки мало потребували рефінансування і покривали зобов'язання перед клієнтами не залучаючи додаткові кошти. Пікового значення показник досягає 24 лютого 2022 року на початок повномасштабного вторгнення росії. У перші дні повномасштабного вторгнення росії в Україну відбулося масове зняття коштів населенням і бізнесом з банківських рахунків через панічні настрої, через що банки зіткнулися з різким відтоком депозитів, особливо готівкових, що створило значний дефіцит ліквідності і зумовило потребу банків у рефінансуванні. Після першого шоку економіка почала адаптуватися до умов війни, і необхідність у постійній підтримці ліквідності з боку НБУ поступово зменшувалася.

Паралельно із зменшенням операцій з підтримки ліквідності банків спостерігається значне зростання операцій мобілізації коштів банків у період 2022-2023 років. У 2020-2021 роки динаміка даного показника була відносно стабільно низькою, що пояснюється стимулюючою політикою НБУ, низькою обліковою ставкою та невизначеністю, пов'язаною з пандемією у 2020 році. У 2021 році підвищення ставок НБУ, відновлення економічної активності та

накопичення ліквідності банківської системи спричинили поступове зростання обсягів мобілізаційних операцій.

З початком 2022 року значення показника різко зросла через надлишкову ліквідність банківської системи, що було викликано скороченням кредитування, валютними обмеженнями, що стримували кошти у банківській системі, а також міжнародною фінансовою допомогою України, яка частково перейшла до банківської системи через урядові програми та на кореспондентських рахунках в НБУ. У 2023 році динаміка почала спадати, проте загальний рівень операцій залишився високим через міжнародну допомогу та суттєве нарощування урядом видатків. Надлишкова ліквідність стала результатом швидкого перетоку бюджетних коштів через банківську систему без повноцінного поглинання їх економікою у вигляді інвестицій або кредитів. Надлишкова ліквідність банківської системи підсилювала інфляційний тиск, тому для його нівелювання НБУ проводило значну кількість операцій мобілізації коштів.

Важливим показником фінансової стійкості банківської системи є рівень непрацюючих кредитів. Високий рівень проблемних кредитів (NPL, non-performing loans) може свідчити про значні ризики для банків, а також створювати загрози для економіки в цілому, тому НБУ слідкує за коливаннями даного показника. За даними НБУ повномасштабне військове вторгнення росії в Україну переломило тенденцію до поступового скорочення частки непрацюючих кредитів (NPL), яке тривало з 2018 року. Таким чином станом 1 січня 2023 року частка непрацюючих кредитів (NPL) у банківському секторі зросла до 38%. Обсяг непрацюючих кредитів за березень – грудень 2022 року збільшився на 127 млрд грн до 432 млрд грн. [77].

Тож у 2023 році НБУ продовжив працювати у напрямку погашення непрацюючих кредитів, таким чином у 2023 році НБУ отримав на погашення непрацюючих кредитів загалом 938 млн. грн. [78]:

- 481 мільйон гривень отримано від реалізації заставлених майнових прав за кредитними договорами;

- 299 мільйонів гривень отримано від продажу майна поручителів неплатоспроможних банків, який здійснювався позасудово;
- 93 мільйони гривень отримано від реалізації майна заставників в межах виконавчого провадження чи процедури банкрутства;
- 66 мільйонів гривень отримано від інших джерел погашення заборгованості.

Отже, монетарна політика Національного банку України у період 2020-2023рр. мала значний вплив на ключові економічні показники, такі як інфляція, облікова ставка, динаміка ВВП, ліквідність банківської системи, платіжний баланс та якість кредитного портфеля. В умовах високих зовнішніх і внутрішніх викликів, зокрема пандемії COVID-19, військових дій, зростання цін на енергоносії та бюджетних дисбалансів, монетарна політика була спрямована на стабілізацію економічного стану, підтримку фінансової макроекономічної стійкості та контроль над інфляційними процесами. Запроваджені заходи, такі як підвищення облікової ставки до 25% у 2022 році, нарощування операцій з мобілізації коштів банків, підтримка надлишкової ліквідності та регулювання валютного ринку, показали ефективність у досягненні ключових цілей. одночасно, підвищення ставки стримало інфляційний тиск, хоча й мало обмежувальний вплив на кредитування реального сектора. Водночас активна підтримка ліквідності банківської системи дозволила уникнути системної кризи та забезпечити стабільність банківської системи. Що дозволяє зробити висновок про високу ефективність заходів монетарної політик в умовах постковідної кризи та повномасштабного вторгнення.

## РОЗДІЛ 3

### НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

#### 3.1. Перспективи розвитку монетарної політики НБУ в контексті євроінтеграції та післявоєнний період (відбудова)

Статус України як кандидата на членство в Європейському Союзі відкриває нові горизонти, одночасно ставлячи перед державними інституціями амбітні завдання адаптації до європейських норм і практики. Євроінтеграція передбачає не тільки політичну і правову гармонізацію, а й економічну трансформацію, включно з модернізацією монетарних інструментів відповідно до їх європейських стандартів. У цьому контексті монетарна політика Національного банку України (НБУ) є ключовою в забезпеченні макроекономічної стабільності та інтеграції у спільний фінансовий простір ЄС.

Післявоєнний період відбудови ставить перед НБУ нові виклики, пов'язані зі стимулюванням економічного зростання, контролем за інфляцією та підтримкою довіри до гривні, що є відіграє критичну роль для залучення іноземних інвестицій та відновлення економіки. Перспективи розвитку монетарної політики повинні враховувати як внутрішні економічні реалії, так і зовнішні вимоги європейської інтеграції, зокрема приведення її у відповідність до Маастрихтських критеріїв.

Центральні банки є фундаментальними інституціями, відповідальними за підтримку макроекономічної стабільності та ефективного функціонування фінансових систем. У межах Європейського Союзу їхня роль набуває особливого значення через забезпечення підтримки єдиної монетарної політики та інтеграції в єдиний ринок. Забезпечення стабільності цін, регулювання обмінного курсу та ефективне управління грошовою масою є ключовими функціями центральних банків, що сприяють гармонізації економічного середовища між країнами-членами ЄС.



У контексті євроінтеграції перед НБУ постануть нові завдання, що стосуватимуться керування монетарною політикою. Як відомо, приєднання країни до ЄС зобов'язує її до вступу в Єврозону, після виконання критеріїв Маастрихтського договору:

- дефіцит державного бюджету не має перевищувати 3 % ВВП;
- державний борг повинен складати менше ніж 60 % ВВП;
- стабільний валютний курс у межах механізму ERM II протягом двох років (держава протягом 2-х років має брати участь у механізмі валютних курсів та підтримувати курс національної валюти в заданому діапазоні);
- рівень інфляції не має перебивати 1,5 % середнього значення трьох країн-учасниць ЄС з найбільш стабільними цінами;
- тривалі відсоткові ставки державних облігацій не мають переважати 2 % середнього значення відповідних ставок в країнах з найнижчою інфляцією.

Слід зазначити, що процес приєднання до Єврозони є поступовим та часозатратним, і хоч передбачає певний адаптаційний період, задля уникнення економічних шоків, проте центробанк на рівні з урядом, зважаючи на думку громадськості, повинні обирати найкращий підхід для країни. Так, наприклад, Швеція, хоч і зобов'язана відповідно до угоди приєднатись до Єврозони після виконання всіх вимог, провівши референдум у 2003 році відмовилась від введення євро як основної валюти і дотримуються даної точки зору й до сьогодні. Оскільки критерії Маастрихтського договору не є обмеженими в часі і не нав'язуються країнам учасницям, Швеція прийняла рішення не приєднуватись до механізму ERM II і таким чином зберегла власну валюту, хоч з 2020 року відповідає чотирьом критеріям з п'яти.

Одним із ключових напрямків підготовки України до інтеграції в Європейський Союз і зміцнення ролі НБУ в європейському фінансовому просторі є адаптація нормативно-правової бази до європейських стандартів. Цей процес передбачає приведення законодавства та регуляторної політики у відповідність до принципів і стандартів Європейської системи центральних банків та інших європейських інституцій.

Для цього в Україні діє урядова моніторингова система "Пульс угоди", дані якої вказують, що загальний показник виконання угоди з ЄС у сфері фінансових послуг протягом 2022 року збільшився на п'ять відсоткових пунктів і наразі становить 67%, процент виконання завдань, за які відповідає НБУ, наразі становить 92% [79].

У період економічної відбудови монетарна політика Національного банку України зазнає змін, спрямованих на підтримку стабільності та стимулювання розвитку. Водночас у контексті євроінтеграції важливим напрямком стане застосування інструментів підтримки "зелених" проектів. Це дозволить не лише впроваджувати екологічно стійкі рішення, а й відповідати європейським стандартам сталого розвитку, забезпечуючи успішну інтеграцію України в економічний простір ЄС.

Важливим питанням на сьогодні є незалежність Національного банку України і залишатиметься актуальним ще певний час. Національний банк України ще до війни проробив значну роботу у сфері відповідності законодавства до стандартів ЄС, особливо у посиленні незалежності центробанку та заборони емісійного фінансування, проте війна внесла свої корективи. Хоч у 2022 році за рахунок емісії була покрита частина військових витрат, у 2023 році завдяки допомозі міжнародних партнерів від цього вдалося відмовитись. Напрямок посилення незалежності і надалі залишатиметься одним із ключових пріоритетів реформування Національного банку України в контексті євроінтеграції.

Надалі необхідним кроком є гармонізація законодавства у фінансовій сфері, що передбачає приведення регуляторних норм і правил у відповідність до стандартів Європейського банківського управління (ЕВА) та міжнародних практик. Зміни в регулюванні банківської системи спрямовані на забезпечення її стійкості, прозорості та відповідності найкращим світовим практикам. Одним із ключових аспектів цього процесу є впровадження принципів Базель III, які встановлюють вимоги до капіталізації банків, управління ризиками та забезпечення ліквідності.

Мабуть, найбільшим післявоєнним викликом для центрального банку стануть непрацюючі кредити (NPLs) у банківському секторі. Національний банк України повинен зосередитися на якнайшвидшому вирішенні цієї проблеми, щоб мінімізувати вплив проблемних активів на якісні. Вирішення цієї проблеми відновить потік кредитування та сприятиме відновленню України. Команда Центру досліджень економічної політики пропонує централізований підхід, який агрегує непрацюючі кредити в «поганому банку».

Непрацюючі кредити мають бути зібрані в державному «поганому банку», щоб очищені банки могли ефективно сприяти притоку кредитів в економіку. Щоб мінімізувати ймовірність бумової динаміки в післявоєнній економіці та ризики, пов'язані з ослабленою війною банківською системою, необхідно використовувати контроль за рухом капіталу та макропруденційні інструменти для стримування потенційно надмірного зростання кредитування, спекулятивних потоків капіталу, потенційної доларизації економіки та вразливості концентрованого банківського сектору. Певні фінансові обмеження можуть бути неминучими, але існують кращі варіанти вирішення післявоєнних проблем [80].

Також можливим залишається варіант того, що фіскальне домінування продовжуватиме впливати на монетарну політику на етапі відновлення. Хоча історично центральні банки відігравали певну роль у допомозі урядам у фінансуванні відбудови після воєн, недоліки такого підходу переважають над перевагами. Наприклад, хоча фінансування від центрального банку може здійснюватися за досить низькими відсотковими ставками, фіскальне домінування зрештою призводить до інфляції та макроекономічної нестабільності, а отже, підриває процес відновлення приватного сектору. Національний банк України не повинен виконувати функції банку розвитку, щоб сприяти відновленню.

Враховуючи масштаби війни та післявоєнної відбудови, можна передбачити, що Національний банк України може зіткнутися з суперечливими цілями (наприклад, цінова стабільність проти фінансової стабільності). Не існує

простого рішення для цих компромісів і для вирішення конкретних проблем потрібна свобода дій. Найкращим підходом до досягнення кількох цілей (цінова стабільність, фінансова стабільність) є розробка кількох політичних інструментів (процентна політика, макропруденційна політика).

Зважаючи на багато очікуваних вимог щодо державних видатків та монетарного регулювання, Україна, ймовірно, відчуватиме інфляційний тиск протягом періоду відновлення. Це створює спокусу запровадити прив'язку обмінного курсу, зокрема до євро, як спосіб стримування інфляційних очікувань, посилення монетарної дисципліни центрального банку і, водночас, сприяння експорту до ЄС.

Перші згадки та підготовку населення до такого кроку можна почути вже сьогодні. Таким чином на Раді оверсайту індикаторів грошового та валютного ринків України, було зазначено, що «Валютна структура угод на валютному ринку України підтверджує статус долара США як основної курсоутворюючої валюти. Водночас у сегменті операцій банків з клієнтами частка угод в євро, зокрема, за операціями з купівлі безготівкової валюти клієнтами частка угод в євро упритул наблизилася до 50%. Продовження цієї тенденції з урахуванням євроінтеграційних прагнень України може вже в недалекому майбутньому актуалізувати питання доцільності переходу з долара до євро як основної валюти курсової прив'язки» [81].

Проте запровадження знову фіксації курсу не буде вдалим кроком до відновлення. Прив'язки є крихкими, і їхній крах може мати катастрофічні макроекономічні наслідки. Накопичення золотовалютних резервів та довіри до політики, необхідних для підтримання прив'язки, буде складним завданням у нестабільному післявоєнному середовищі. Запровадження фіксації курсу не є гарантією того, що монетарна політика буде підпорядкована стабілізації обмінного курсу на практиці; якщо це не так, то країна отримає переоцінену валюту та кризу. Тому Україні слід обрати кероване плавання, за якого обмінний

курс значною мірою визначається монетарною політикою, а щоденні коливання можуть бути обмежені.

Це також означає проведення періодичних стерилізованих інтервенцій і накопичення резервів у періоди надмірної ревальвації. Періодичне втручання, однак, не означає запобігання коливанням обмінного курсу. Певна міра варіабельності обмінного курсу - в обох напрямках - необхідна для того, щоб уникнути створення для інвесторів односторонніх ставок і запобігання спекулятивним атакам.

Макроекономічна невизначеність та безпекові ризики вимагають обережності у скасуванні контролю за рухом капіталу. Досвід інших країн після глобальної кризи 2007-2009 років свідчить, що процес послаблення контролю за рухом капіталу може тривати роками. Україна мала подібний досвід після російської агресії у 2014 році: контроль був запроваджений для обмеження відтоку капіталу та стримування паніки, і на його скасування пішли роки.

З огляду на ослаблену війною фінансову систему та інші фактори невизначеності, Україна може бути особливо вразливою до великого і раптового відтоку капіталу.

Оскільки контроль за рухом капіталу, запроваджений заздалегідь для запобігання дестабілізуючим потокам, виявляється більш ефективним, ніж контроль, запроваджений під час кризи важливо розробляти та впроваджувати заходи контролю ще до початку кризи. Щоб бути зрозумілим, контроль за рухом капіталу є доповненням, а не заміною надійної монетарної та фіскальної політики.

Україні бракує глибоких ринків капіталу для залучення та розподілу фінансування на відбудову. Хоча центральний банк не може вирішити цю проблему самостійно, він може допомогти розвинути інфраструктуру для ринкових фінансів і особливо інтегрувати фінансову систему України у світові ринки капіталу.

Наприклад, дозвіл нерезидентам використовувати міжнародного центрального депозитарію цінних паперів Clearstream для купівлі українських державних облігацій значно розширило можливості Міністерства фінансів залучати іноземних інвесторів та знизити вартість запозичень. Подібні інструменти для приватного боргу можуть стати сходинкою до глибшої інтеграції та більшого доступу до капіталу. Так само центральний банк може сприяти розвитку активного ринку іпотечного кредитування.

Відновлення створює незвичні виклики для макроекономічної стабільності. Зокрема, швидке відновлення може потребувати значного розширення кредитування для фінансування інвестицій (у нове житло, ремонт інфраструктури тощо) та споживання (купівля автомобілів та інших товарів тривалого користування). Оскільки війна сильно підірвала акціонерний капітал і приватне багатство, залежність від кредитів може бути більшою, ніж зазвичай під час фази підйому типових бізнес-циклів.

Значний приплив допомоги на відновлення може призвести до зміцнення гривні, що ще більше посилить запозичення. Коротше кажучи, існує небезпека яскраво вираженого циклу буму-спаду в післявоєнній Україні, що може поставити під загрозу макроекономічну стабільність. Тому вкрай важливо використовувати макропруденційні інструменти для стримування надмірного зростання кредитування.

Національний банк України має бути основним наглядовим органом у цьому напрямку. Наявність єдиного регулятора не лише прояснить обов'язки, але й обмежить регуляторний арбітраж та витoki інформації. Наприклад, можна очікувати зростання тіньового банкінгу, і буде важливо мати один орган, який встановлюватиме регуляторний периметр. Враховуючи високий рівень взаємозаміщення між традиційними та тіньовими банківськими послугами, макропруденційні повноваження для всього фінансового сектору повинні бути покладені на центральний банк, який вже регулює діяльність традиційних банків.

Деякі повноваження можуть бути делеговані безпосередньо центральному банку (як це було зроблено у випадку зі страховим сектором, який мав слабкий нагляд, коли його контролювала Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, що призвело до виникнення цілої низки проблем). Водночас Національний банк України повинен продовжувати використовувати Раду з фінансової стабільності для координації політики та обміну інформацією.

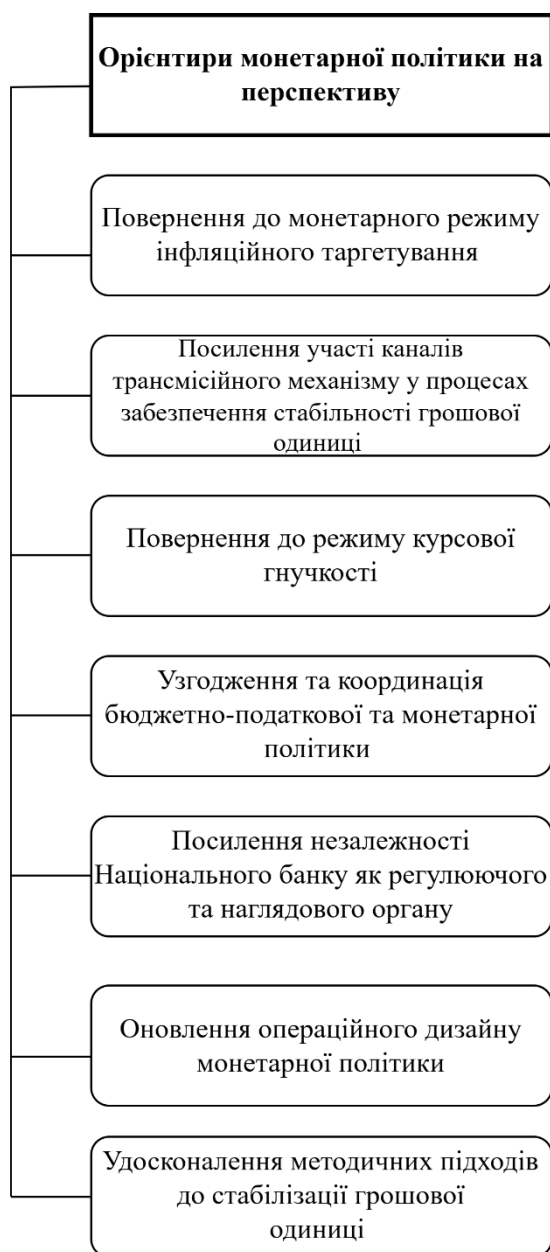
Отже, зважаючи на складність викликів, які стоять перед Національним банком України (НБУ) в контексті інтеграції та воєнної європейської відбудови, стратегічним напрямком монетарної політики є забезпечення економічної стабільності через макрорегуляторне середовище з такими стандартами. Це включає поступове впровадження принципів Базель III, використання макропруденційних інструментів, адаптацію до Маастрихтських критеріїв та розвиток ринків капіталу. Водночас необхідно забезпечувати незалежність НБУ, впровадити ефективне управління непрацюючими кредитами (NPLs) та працювати над впровадженням інструментів для сталого економічного розвитку, таких як «зелені» фінансові механізми. Комплексна модернізація банківської системи, активне використання міжнародних фінансових інструментів і ретельне управління валютною політикою сприятимуть економічним трансформаціям України, прискоренню інтеграції до європейського фінансового простору та забезпеченню стабільного економічного відновлення.

### **3.2. Потенційні зміни в інструментах монетарної політики**

Важливою особливістю монетарної політики є можливість її адаптації до нових умов та потреб економіки. Військові дії та інші зовнішні фактори викликають потребу у перегляді традиційних засад інструментів монетарної

політики; умови післявоєнного періоду також створять ряд нових викликів для Національного банку, як регулятора, що впроваджує монетарну політику.

З огляду на умови та потреби економіки під час війни та перший період після перемоги України, монетарна політика впроваджуватиметься у напрямку нових орієнтирів (рис. 3.2).



**Рис. 3.2. Нові орієнтири монетарної політики на перспективу**

Джерело: складено автором на основі [82]

На основі представлених орієнтирів монетарної політики НБУ на перспективу, дозволяють такі зміни в інструментах монетарної політики:



- в рамках повернення до режиму інфляційного таргетування, спостерігатиметься підвищення ролі облікової ставки як основного інструменту монетарної політики; також можливе вдосконалення механізму прогнозування та моніторингу інфляційних процесів для забезпечення цільових показників;

- для посилення участі каналів трансмісійного механізму можливе реформування механізмів кредитування для стимулювання реального сектора економіки через банківську систему;

- задля повернення до режиму курсової гнучкості будуть впроваджені валютні інтервенції в обмеженому масштабі.

Зупинимось детальніше на оновленні операційного дизайну монетарної політики. Новий режим монетарної політики повинен задовольняти потреби відновлення, а саме [82]:

- Надійний і передбачуваний навіть у невизначеному середовищі;
- Стандартний і зрозумілий для міжнародних партнерів та інвесторів;
- Здатний впоратися з інфляцією, щоб зменшити вартість запозичень;
- У той же час достатньо гнучкий, щоб згладити економічний цикл;
- Регульований і стійкий валютний ринок для запобігання шокам.

Відповідність даним критеріям знову повертає нас до інфляційного таргетування з гнучким, але керованим обмінним курсом.

Етап відновлення продовжить ставити нові виклики та проблеми, деякі з них потребуватимуть оперативного втручання і впливуть тільки на момент настання, проте деякі з них можна прогнозувати і сьогодні. Можливі виклики для монетарної політики на етапі відновлення, проблеми, які стоять за ними та можливі шляхи їх вирішення продемонстровані у таблиці 3.2.

Період відбудови також потребуватиме залучення коштів та розробки спеціальних кредитних програм для бізнесу в рамках державно-приватного партнерства (наприклад, для фінансування малого та середнього бізнесу).

Таблиця 3.2

## Виклики для монетарної політики на етапі відновлення

Виклики	Проблеми	Рішення
Необхідність поживлення кредитування з наслідками для монетарної емісії	Банки не наважуються видавати кредити через високі ризики	Страхування ризиків воєнного та політичного характеру та надання гарантій за виданими кредитами
Укріплення курсу обміну через значне надходження іноземної валюти	Вразливість експортно-орієнтованих секторів економіки	Здійснення валютних інтервенцій та контроль за короткостроковим капіталом
Профіцит ліквідності банківської системи	Послаблення монетарної трансмісії	Реалізація заходів з оптимізації ліквідності
Коригування відносних цін через структурні зміни	Неузгодженість між цілями цінової стабільності та економічного відновлення	Забезпечення зниження інфляції протягом тривалого періоду та ви високої цілі інфляції

Джерело: складено автором на основі [82]

В рамках євроінтеграції та підтримки «зелених» інструментів, можливі наступні впровадження:

- надання спеціальних умов рефінансування для банків, які фінансують екологічні або енергоефективні ініціативи;
- запровадження знижених ставок за кредитами для підприємств, що впроваджують технології з низьким вуглецевим слідом.
- активна участь НБУ у підтримці випуску зобов'язань, кошти з яких спрямовуються на фінансування екологічних проєктів (наприклад, у галузі відновлюваної енергетики або модернізації інфраструктури);
- розробка методології оцінки впливу екологічних ризиків на фінансову стабільність;
- залучення грантового та кредитного фінансування від міжнародних екологічних фондів та організацій.

Таким чином, впровадження таких підходів у монетарну політику НБУ дозволить забезпечити комплексний вплив: сприяти стабільності банківської системи та стимулювати інвестиції в стратегічно важливі галузі.

Монетарна політика повинна бути гнучкою, щоб витримати виклики війни та післявоєнного періоду. Зміни стосуються як інструментів, так і орієнтуючих політик, зокрема, повернення до інфляційного таргетування з гнучким обмінним курсом. Реалізація цих підходів забезпечить адаптацію монетарної політики до нових викликів, підтримуючи економічне зростання та фінансову стабільність.

### **3.3. Рекомендації щодо підвищення ефективності монетарної політики НБУ**

Монетарна політика, будучи одним із ключових засобів макроекономічного регулювання, має широкий спектр інструментів. Результативність монетарної політики залежить від здатності інструментів впливати на ключові макроекономічні параметри та підтримувати фінансову стійкість. З огляду на це, удосконалення інструментарію та механізмів монетарного регулювання є пріоритетним завданням. У цьому розділі розглянуто рекомендації, спрямовані на посилення впливу монетарної політики на економіку через управління грошовим ринком і банківською системою.

Центральний банк визначає використання інструментів грошово-кредитної політики залежно від економічної стратегії держави, рівня розвитку фінансової системи, особливостей банківського сектору, традицій регулювання та впливу зовнішнього і внутрішнього економічного середовища.

Одним із ключових монетарних інструментів, який центральні банки застосовують для підтримання стабільності національної валюти, є механізм обов'язкових резервних вимог.

Для підвищення ефективності даного інструменту можна розглянути наступні рекомендації:

1. Для стимулювання кредитної активності банків доцільно зменшувати обсяг обов'язкових резервів на суму довгострокових інвестиційних кредитів, наданих за рахунок власних ресурсів, а також на обсяги придбаних ОВДП та депозитних сертифікатів НБУ. Такий підхід сприятиме частковому вирішенню

проблеми підтримання ліквідності банків, за умови забезпечення НБУ належного контролю за коректним відображенням цих операцій у бухгалтерському обліку та звітності.

2. Для стимулювання банків до формування резервних вимог доцільно запровадити нарахування та виплату процентів на обсяг обов'язкових резервів. Такий підхід може сприяти підвищенню загальної ефективності діяльності кредитних установ та виконувати функцію стерилізації грошової маси. Навіть при низьких ставках процентної винагороди, це може зацікавити банки, оскільки формування резервів передбачає вилучення частини їхніх активів із обігу.

3. Однією з ключових стратегій може бути зниження обсягів обов'язкових резервів на величину довгострокових інвестиційних кредитів або придбаних державних облігацій. Це дозволить збільшити кредитні ресурси банків та сприятиме економічному зростанню, зберігаючи при цьому контроль за ліквідністю банківської системи.

4. Запровадження 30-денного розрахункового періоду для визначення середньозваженого обсягу обов'язкових резервів дозволить забезпечити гнучкість системи резервування, а також забезпечить більш точний розрахунок резервів. Це дозволить комерційним банкам враховувати варіації депозитних залишків та ефективно планувати активні операції з урахуванням очікуваного рівня дохідності.

Важливим індикатором також є грошова маса. З метою стабілізації національної валюти та забезпечення монетарної дисципліни, НБУ слід посилити моніторинг грошової маси. Це включає в себе ефективне управління ліквідністю через використання інструментів стерилізації, таких як облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), депозитні сертифікати та інші інструменти для контролю над обсягом грошей в обігу.

Одним із важливих напрямків є вдосконалення політики щодо управління непрацюючими кредитами (NPLs) в банківському секторі. Це може бути досягнуто через створення спеціальних інструментів для очищення банків від

проблемних активів, таких як "погані банки", що дозволить поліпшити кредитування та ліквідність банківської системи.

Також НБУ має продовжувати використання макропруденційної політики для управління фінансовими ризиками. Включення таких інструментів, як ліміти на кредитування, контроль за концентрацією кредитних ризиків та обмеження на валютні спекуляції, дозволить запобігти виникненню фінансових бульбашок і зміцнити фінансову стабільність.

Щоб відповідати і світовим тенденціям НБУ повинен сприяти впровадженню інноваційних фінансових технологій у банківському секторі, таких як фінансові технології (fintech), криптовалюти та блокчейн-технології. Це дозволить банкам більш ефективно управляти фінансовими потоками та знизить витрати на обробку фінансових операцій.

Також Національний банк має розвивати напрямок фондового ринку, а саме створення сприятливих умов для розвитку фондового ринку, включаючи поглиблення ліквідності ринку державних цінних паперів та збільшення строковості їх обертання. Активна участь НБУ в операціях на вторинному ринку може сприяти цьому процесу.

Монетарна політика змінює ключову роль у забезпеченні макроекономічної стабільності та фінансової стійкості, і її ефективність залежить від постійного вдосконалення інструментів і механізмів регулювання. Для стимулювання економічного зростання та адаптації до сучасних викликів важливо зосередитися на активізації кредитної діяльності, оптимізації резервних вимог, посиленні моніторингу грошової маси, управлінні непрацюючими кредитами та впровадженні інноваційних технологій. По цих заходах сприятиме з'єднанню зміцненої банківської системи, розвитку фондового ринку та забезпеченню сталого економічного розвитку.

## ВИСНОВКИ

Монетарна політика — це стратегічно спрямований набір інструментів та дій центрального банку, що забезпечує регулювання грошової маси та кредитних потоків у національній економіці. Її призначення є досягнення цінової стабільності, стимулювання високих темпів економічного розвитку, підвищення зайнятості населення та виконання інших ключових економічних завдань. Центральний банк, як гарантія стабільності національної валюти, забезпечує гармонійне функціонування економічної системи шляхом ефективного використання монетарних інструментів.

Монетарна політика є центральним елементом у формуванні цінової стабільності, де її успіх залежить від чітко сформульованих цілей центрального банку, які є зрозумілими для економічних агентів, прозорості їх реалізації та ефективного використання інструментів регулювання. Взаємозв'язок між інструментами монетарної політики та встановленими орієнтирами дозволяє прогнозувати вплив кожного рішення центрального банку на економічні показники та забезпечити досягнення поставлених цілей.

Дана кваліфікаційна робота була спрямована на проведення аналізу ефективності монетарної політики Національного банку України в сучасних умовах, визначення її впливу на ключові макроекономічні показники та розробці рекомендацій щодо можливостей вдосконалення монетарних інструментів для підвищення їх ефективності.

Теоретична частина роботи була присвячена аналізу наукових праць та досліджень у сфері монетарної політики центральних банків. Було визначено, що сутність монетарної розкривається через призму цілей та завдань, що поставлені перед нею. Їх досягненню передують вибір підходящого режиму монетарної політики та інструментарію, що залежить від ряду умов та факторів, таких як стан національної економіки, рівень розвитку фінансового ринку, макроекономічні показники, ступінь інтеграції країни у світову економіку та характер зовнішніх і внутрішніх викликів. Також було визначено систему

показників реалізації монетарної політики, що являє собою сукупність економічних індикаторів, які використовуються для оцінки ефективності реалізації цілей та завдань монетарної політики центральним банком.

Аналітична частина роботи була спрямована на детальний аналіз сучасного стану монетарної політики Національного банку України, оцінку ефективності застосовуваних інструментів та їх вплив на економічні показники країни.

Було розкрито особливості проведення монетарної політики в умовах введеного воєнного стану: тимчасову зміну орієнтирів МП, фіксацію обмінного курсу, встановлення валютних інтервенцій як основний інструмент МП. Згодом підготовка до повернення режиму ІТ, впровадження гнучкого обмінного курсу та ведення активної процентної політики.

Проведений порівняльний аналіз монетарної політики НБУ та центробанків інших країн, продемонстрував, що стратегічні цілі монетарної політики НБУ співпадають із цілями банків країн світу, у тому числі Євросоюзу, що є актуальним з огляду на євроінтеграційні настрої України. Незначним чином відрізняється вибір основних інструментів МП та деяких цільових значень економічних показників, що пов'язано з різними умовами впровадження монетарної політики. Цілі, режим монетарної політики та застосовуваний інструментарій НБУ відповідає світовим тенденціям центробанків.

Аналіз показників реалізації монетарної політики НБУ протягом досліджуваного періоду 2020-2023 рр. показав, що головним чином монетарна політика була направлена на зменшення інфляційного тиску у фінансовій системі, на стійкість банківської системи та забезпечення безперервності економічної діяльності країни в кризових умовах. Також було виявлено високий ступінь зв'язку між впровадженням монетарних інструментів (операції на відкритому ринку, облікова ставка), їх зміною та ефектом відображення на економічних показниках, маніпуляції облікової ставки відображаються на динаміці інфляції з урахуванням певного часового лагу.

Одним із показників ефективності також є динаміка ВВП, котра протягом досліджуваного періоду (не беручи до уваги фактор сезонності) мала зростаючу

тенденцію. Хоча, звісно, 2022 рік у даній динаміці став переломним через повномасштабне вторгнення росії на територію України, вже у 2023 році ВВП повернувся до тенденції зростання, проте ще не досягнув довоєнного значення показника реального ВВП, що пов'язано не тільки з економічними факторами, але й територіальними, виробничими та фактором людського капіталу.

Результативна частина роботи головним чином була спрямована на дослідження питання перспективи розвитку монетарної політики НБУ у контексті євроінтеграції та післявоєнний період. Етап відновлення України після перемоги вимагатиме значної адаптації нормативно-правової бази до стандартів ЄС, продовження роботи на незалежність Національного банку, а також системної адаптації до європейських стандартів.

У період відбудови, з огляду на ослаблену фінансову систему України та ряд інших невизначеностей, монетарна політика повинна бути гнучкою, щоб витримати виклики післявоєнного періоду. Зміни стосуються як інструментів, так і орієнтуючих політик, зокрема, повернення до інфляційного таргетування з гнучким обмінним курсом.

Запропоновано створити на державній основі так званий «поганий/нівелюючий банк» для акумуляції непрацюючих кредитів, таким чином «очищені банки» ефективно сприятимуть притоку кредитів в економіку.

Також пріоритетом висунуто створення ефективної ринкової інфраструктури для функціонування фондового ринку, що сприятиме залученню капіталу та інвестиціям від міжнародних та вітчизняних інвесторів. Очікується, що ефект даних рекомендацій матиме довготривалий ефект та сприятиме швидкому відновленню економіки України.

Результати даного дослідження підтверджують, що основна мета дослідження досягнута, поставлені завдання виконані. Розроблені рекомендації можуть бути додатково досліджені у майбутньому, а згодом застосовані на практиці, не лише в реаліях України, але й в банківських практиках центробанків інших країн.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Харрис Л. Денежная теория: Пер. с англ. / Общ.ред. и вступ.ст. В.М.Усоскина. М.: Прогресс, 2010. 750 с
2. Долан Э. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: учебник / под общ.ред. В. Лукашевича. М., 1996. 448 с.
3. Дзюблюк О.В. Перспективи оптимізації трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики в період кризових явищ на фінансових ринках // Фінанси, облік і аудит. Київ: КНЕУ, 2012. Вип.19. С.55-64.
4. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин., Г. Стеблій. Київ: Основи, 1999. 963 с.
5. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. 3-тє вид., випр. та доп. Львів. Центр Європи, 1997. 576 с.
6. Фінансово–кредитні методи державного регулювання економіки / А. І. Даниленко та ін. К. : І-т економіки НАН України, 2003. 415 с.
7. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-ХІУ (зі змінами і доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page#Text>
8. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679-ХІУ Редакція від 24.11.2009р. (зі змінами і доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14/ed20091124#Text>
9. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / С. В. Глущенко. - К. : НаУКМА, 2017. - 64 с.
10. Підручник / Кол. авт.: А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. — К.: КНЕУ, 2005. — 556 с
11. Центральний банк і грошово-кредитна політика. Підруч. / А.В. Сілакова, Г.І. Лановська, Н.І. Климаш, [та ін.] за заг. ред. Т.А. Говорущко.– Львів «Магнолія 2006», 2015. – 224 с.

- 12.Базилевич В., Базилевич К., Баластрик Л. Макроекономіка : підручник. К. : Знання, 2008. 743 с
- 13.Кулінська А.В. Державне управління фінансовою складовою економічної безпеки національної економіки України / А.В. Кулінська: дис. ... докт. економ. наук: 08.00.03 (економіка та управління національним господарством (економічні науки)). – Одеса: одеський національний політехнічний університет, 2017. – 531 с.]
- 14.Лапчук Я.С. Суть та цілі грошово-кредитної політики // Науковий вісник НЛТУ. 2014. Вип. 24.6. С. 235-243.
- 15.Панчишин С. Макроекономіка: навч. посібник. Вид. 3-тє, стереотипне. К.: Либідь, 2005. 616 с.
- 16.Конституція України : від 28.06.1996 № 254к/96-ВР : станом на 1 січ. 2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр#Text> (дата звернення: 08.10.2024).
- 17.Докладніше про цілі монетарної політики. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/targets> (дата звернення: 09.10.2024).
- 18.Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошовокредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні // Вісник НБУ. 2007. №5. С. 12-19.
- 19.Leijonhufvud, A. Constitutional Constraints on the Monetary Powers of Government. Constitutional Economics. Lexington, Mass: Lexington Books. 1996.
- 20.Сліпченко Т.О. Теоретичний аналіз монетарних режимів та критерії його вибору для України // Науковий вісник НЛТУ. 2010. Випуск. 20.10. С. 232-238.
- 21.Примостка, О. О. (2016). Сучасні режими монетарної політики. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки*, (17 (3)), 129-130.

- 22.Патрикац Л., Компанієць С. Проблеми вибору та визначення оптимальної моделі монетарного устрою в Україні // Вісник НБУ. 2003. №7. С. 2-7.
- 23.Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. Стаття перша. Необхідність і передумови формування монетарної стратегії як форми комунікації центральних банків // Вісник НБУ. 2005. №11. С. 8-17.
- 24.Мельник Т. В. Переваги і недоліки основних режимів монетарної політики // Проблеми забезпечення ефективного функціонування та стабільного розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей V наук.-практ. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених, приурочена до Дня банківського працівника, м. Київ, 28 травня 2015 р. Київ: УБС НБУ, 2015. С. 41–43.
- 25.Svensson L. E. «Leaning Against the Wind» Leads to a Higher (Not Lower) Household Debt-to-GDP Ratio // Working Paper. 2013. P. 203-262. URL: <http://www.larseosvensson.net>.
- 26.Mishkin, Frederic S., Klaus Schmidt-Hebbel. One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know And What Do We Need To Know? // NBER Working Paper 8397. 2001.
- 27.Орищин Т. М., Трищак Л.С. Особливості застосування різних видів та режимів грошово-кредитної політики в сучасних реаліях // Економіка та держава. 2018. №6. С. 47–50.
- 28.Данилишин О. А. Сучасні інструменти грошово-кредитної політики як важливий чинник забезпечення економічного зростання в Україні / О. А. Данилишин // Регіональна економіка. - 2008. - № 2. - С. 151-159. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/regek\\_2008\\_2\\_18](http://nbuv.gov.ua/UJRN/regek_2008_2_18).
- 29.Савченко Т.Г., Піонтковська Я.О. Структура та інструменти грошово-кредитного ринку // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. Вип. 37. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013.С.169-180

- 30.Гудзовата О.О. Механізм реалізації грошово-кредитної політики в системі зміцнення фінансової безпеки України : дисер. ... докт. ек. наук: 21.04.01 – економічна безпека держави (економічні науки). Київ, 2019. 421 с.
31. Transmission mechanism. *European Central Bank*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html> ( дата звернення: 25.10.2024).
32. Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. *The Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 3-10. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.3>
33. Vonnák, B. (2007). The Hungarian monetary transmission mechanism: an assessment. MNB Working Papers, 2007/3. Budapest: Magyar Nemzeti Bank (Central Bank of Hungary). Retrieved from <https://www.mnb.hu/letoltes/wp2007-3.pdf>
34. Дзюблюк О. Особливості трансмісійного механізму монетарної політики в Україні в умовах воєнного стану. *Економічний аналіз*. 2023. Том 33. No 3. С. 247-256. <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/48902>
35. Zholud, O., Lepushynskiy, V., Nikolaychuk, S. (2019). The Effectiveness of the Monetary Transmission Mechanism in Ukraine since the Transition to Inflation Targeting. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 247, 19-37. <https://doi.org/10.26531/vnbu2019.247.02>
36. Transmission mechanism. *European Central Bank*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html> ( дата звернення: 08.12.2024).
37. Данилишин Б., Богдан І. Еволюція поглядів на роль політики центрального банку: висновки для України. *Фінанси України*. 2021. № 4. С. 7–23.
38. Bernanke, B. Woodford, M. *The inflation targeting debate*. The University of Chicago Press: Chicago, 2005. 458 p.
39. Данилишин Б. Перспективи удосконалення монетарної політики України. *Фінанси України*. 2020. № 2. С. 7–21.

40. Монетарні важелі стимулювання розвитку економіки України: глобальні виміри та національні інтереси : монографія / за ред. д.е.н., проф. Дзюблюка О.В. Тернопіль, 2021. 300 с.
41. Штефан, Л. (2023). ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ: МЕТОДИЧНИЙ АСПЕКТ. Економіка та суспільство, (53). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-94>
42. Інструменти монетарної політики. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools#section-4> (дата звернення: 28.10.2024).
43. Розширений пошук документів. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/legislation/search?page=59&perPage=5&title=&type=&from=24.02.2022&to=31.12.2022&number=&publicationDate=&metaKeywords=> (дата звернення: 11.10.2024)
44. Валютні інтервенції НБУ. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions?startDate=01.03.2022&endDate=01.12.2023> (дата звернення: 19.10.2024).
45. Динаміка міжнародних резервів. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics?startDate=01.03.2022&endDate=01.01.2023> (дата звернення: 15.11.2024).
46. Ринок капіталів. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp> (дата звернення: 08.12.2024).
47. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFlQaSmKIWScQ> (дата звернення: 18.11.2024).

48. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?startDate=25.02.2022&endDate=30.11.2024> (дата звернення: 14.11.2024).
49. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/UfynYjVyPjAXFCu> (дата звернення: 18.11.2024).
50. Лепушинський В. Монетарна політика НБУ в умовах воєнного стану. *Національний Банк України*. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Lepushynskyy\\_pr\\_22.12.2023.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lepushynskyy_pr_22.12.2023.pdf) (дата звернення: 16.11.2024).
51. Оцінка громадянами ситуації в країні. Довіра до соціальних інститутів, політиків, посадовців та громадських діячів. Ставлення до проведення загальнонаціональних виборів в Україні до завершення війни (вересень 2023р.) URL: <https://razumkov.org.ua/napriamky/sotsiologichni-doslidzhennia/otsinka-gromadianamy-sytuatsii-v-kraini-dovira-do-sotsialnykh-institutiv-politykiv-posadovtsiv-ta-gromadskykh-diiachiv-stavlennia-do-provedennia-zagalnonatsionalnykh-vyboriv-v-ukraini-do-zavershennia-viiny-veresen-2023r> ( дата звернення 15.11.2024).
52. Про ключові завдання та виклики НБУ на шляху до євроінтеграції України. *Facebook*. URL: <https://www.facebook.com/share/n64FaozpnJGKxDbf/?mibextid=WC7FNe> (дата звернення: 20.11.2024).
53. Монетарна політика. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary> (дата звернення: 10.10.2024).
54. A public service role and missions. *Banque de France*. URL: <https://www.banque-france.fr/en/banque-de-france/public-service-role-missions-public-interest> (дата звернення 11.10.2024).

55. Monetary Policy. *Homepage* | *Deutsche Bundesbank*.  
URL: <https://www.bundesbank.de/en/tasks/monetary-policy> (дата звернення: 11.10.2024).
56. Overview of monetary policy and markets. European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html> (дата звернення: 11.10.2024).
57. Banca d'Italia - Chi siamo. *Banca d'Italia - Il sito ufficiale della Banca Centrale Italiana*. URL: <https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/index.html?dotcache=refresh> (дата звернення: 11.10.2024).
58. Monetary Policy. *Federal Reserve Board - Home*. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy.htm> (дата звернення: 11.10.2024).
59. Monetary policy. *Home* | *Bank of England*. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy> (дата звернення: 11.10.2024).
60. Monetary policy. Bank of Canada. URL: <https://www.bankofcanada.ca/core-functions/monetary-policy/> (дата звернення: 11.10.2024).  
<https://www.snb.ch/en/the-snb/mandates-goals/monetary-policy>
61. The SNB's monetary policy | Swiss National Bank. *SNB BNS*. URL: <https://www.snb.ch/en/the-snb/mandates-goals/monetary-policy> (дата звернення: 11.12.2024).
62. Monetary Policy : 日本銀行 Bank of Japan. *Bank of Japan*. URL: <https://www.boj.or.jp/en/mopo/index.htm> (дата звернення: 11.10.2024).
63. Monetary policy. Sveriges Riksbank. URL: <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/> (дата звернення: 11.10.2024).
64. Statement on the Conduct of Monetary Policy. *Reserve Bank of Australia*. URL: <https://www.rba.gov.au/monetary-policy/framework/stmt-conduct-mp-8-2023-12-08.html> (дата звернення: 11.10.2024).
65. Monetary policy. The people's Bank of China. URL: <http://www.pbc.gov.cn/english/130727/index.html>

66. Monetary policy. National Bank of Georgia. URL: <https://nbg.gov.ge/monetary-policy> (дата звернення: 11.10.2024).
67. Conducting Monetary Policy. National Bank of Israel | [בנק ישראל - הבנק המרכזי של ישראל | הבנק המרכזי של ישראל | הבית 77](https://www.boi.org.il/en/economic-roles/monetary-policy/conducting-monetary-policy/). URL: <https://www.boi.org.il/en/economic-roles/monetary-policy/conducting-monetary-policy/> (дата звернення: 11.10.2024).
68. Monetary Policy. *Narodowy Bank Polski - Internetowy Serwis Informacyjny*. URL: <https://nbp.pl/en/monetary-policy/> (дата звернення: 11.10.2024).
69. Quantitative easing. Home | Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/quantitative-easing> (дата звернення: 08.12.2024). <https://www.boi.org.il/en/economic-roles/financial-markets/monetary-instruments/>
70. Хохич, Д. (2024). Монетарна політика Ізраїлю в умовах воєнного стану. *Фінанси України*, (2), 26-43. <https://doi.org/10.33763/finukr2024.02.026>
71. Monetary instruments | [בנק ישראל - הבנק המרכזי של ישראל](https://www.boi.org.il/en/economic-roles/financial-markets/monetary-instruments/). Central Bank of Israel. URL: <https://www.boi.org.il/en/economic-roles/financial-markets/monetary-instruments/> (дата звернення: 11.10.2024).
72. Економічна статистика/Ціни. *Державна служба статистики України*. URL: [https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu\\_u/cit.htm](https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/cit.htm) (дата звернення: 11.11.2024).
73. Про затвердження Методики розрахунку базового індексу споживчих цін. *Офіційний вебпортал парламенту України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0265202-07#Text> (дата звернення: 11.11.2024).
74. Облікова ставка Національного банку. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення: 11.11.2024).
75. Національні рахунки (ВВП) 2020-2023 рр. *Державна служба статистики України*. URL: [https://www.ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr\\_pot\\_u.htm](https://www.ukrstat.gov.ua/imf/arhiv/nr/nr_pot_u.htm) (дата звернення: 09.11.2024).



- 76.Обсяг операцій НБУ з регулювання ліквідності банків. *Національний банк України*.  
URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/liquidity?startDate=01.01.2020&endDate=30.12.2023> (дата звернення: 09.11.2024).
- 77.Рівень непрацюючих кредитів (NPL). *Національний банк України*.  
URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/npl> (дата звернення: 15.11.2024).
- 78.У 2023 році погашено понад 938 млн грн проблемної заборгованості за кредитами рефінансування неплатоспроможних банків. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2023-rotsi-pogasheno-ponad-938-mln-grn-problemnoyi-zaborgovanosti-za-kreditami-refinansuvannya-neplatospromojnih-bankiv> (дата звернення 26.11.2024)
- 79.Економічна правда. Коли НБУ відмовиться від фіксованого курсу та як футбол впливає на валютний ринок. Інтерв'ю із заступником голови. *Економічна правда*.  
URL: <https://pravda.com.ua/publications/2023/02/14/697015/> (дата звернення: 03.11.2024).
- 80.POST-WAR MACROECONOMIC. *Home* | *CEPR*.  
URL: [https://cepr.org/system/files/publication-files/188070-post\\_war\\_macroeconomic\\_framework\\_for\\_ukraine.pdf](https://cepr.org/system/files/publication-files/188070-post_war_macroeconomic_framework_for_ukraine.pdf) (дата звернення: 08.11.2024).
- 81.Інформаційне повідомлення про результати періодичного огляду індикаторів валютного ринку. *Національний банк України*.  
URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/240326\\_ER\\_review.pdf?v=10](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/240326_ER_review.pdf?v=10) (дата звернення: 03.11.2024).
- 82.Лепушинський В. Роль монетарної політики під час війни та в післявоєнному відновленні. *Національний банк України*. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Volodymyr\\_Lepushynskyi\\_Role\\_monetary\\_policy\\_in\\_wartime\\_and\\_post-war\\_recovery\\_pr\\_2023-05-12.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Volodymyr_Lepushynskyi_Role_monetary_policy_in_wartime_and_post-war_recovery_pr_2023-05-12.pdf?v=4) (дата звернення: 02.11.2024).

# АНОТАЦІЯ

## кваліфікаційної роботи на здобуття освітнього ступеня магістра

*Тема:* «Монетарна політика НБУ в сучасних умовах»

*Автор:* студентка групи МФА-2, спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування» Павленко Богдана Сергіївна

*Науковий керівник:* професор, доктор економічних наук Дем'янчук Ольга Іванівна

*Захищена* «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2024 року

*Короткий зміст праці:* У кваліфікаційній роботі досліджено монетарну політику Національного банку України як систему заходів та інструментів грошово-кредитного регулювання, а саме механізми, інструменти та заходи монетарної політики НБУ, їхня адаптація до сучасних умов, зокрема вплив на основні макроекономічні показники (інфляція, ВВП, ліквідність банківської системи) в умовах військових дій, інфляційного тиску та нестабільності фінансових ринків.

Мета дослідження полягає у розробці рекомендацій щодо майбутніх напрямків розвитку монетарної політики, впровадження нових інструментів монетарної політики НБУ, можливих видозмін вже використовуваних інструментів із урахуванням сучасних викликів на основі вивчення теоретичних та оцінки аналітичних аспектів досліджуваної проблематики.

Дослідження включає аналіз теоретичного аспекту монетарної політики, аналіз відповідності монетарної політики НБУ у відповідності до світової практики, а також аналіз ключових заходів, які впроваджує НБУ та визначення їх впливу на основні макроекономічні показники. Запропоновано систему рекомендацій щодо адаптації інструментів монетарної політики до умов воєнного стану та післявоєнного відновлення.

*Ключові слова:* монетарна політика НБУ, інструменти монетарної політики, облікова ставка, євроінтеграція, монетарна політика під час воєнного стану, грошово-кредитна політика відбудови.

**ANNOTATION**  
**of the qualification work**  
**for obtaining a master's degree**

*Title: 'Monetary policy of the NBU in modern conditions'*

*Author: student of the group MFA-2, speciality 072 'Finance, Banking, Insurance'*

*Pavlenko Bohdana*

*Supervisor: Professor, Doctor of Economics Demianchuk Olha*

*Defended " \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 2024.*

*Summary of work:* The qualification work examines the monetary policy of the National Bank of Ukraine as a system of measures and instruments of monetary regulation, in particular, the mechanisms, instruments and measures of the NBU's monetary policy, their adaptation to modern conditions, especially the impact on key macroeconomic indicators (inflation, GDP, banking system liquidity) in the context of military operations, inflationary pressure and financial market instability.

The purpose of the study is to develop recommendations for future directions of monetary policy development, introduction of new monetary policy instruments of the NBU, and possible modifications of the existing instruments in view of current challenges based on the study of theoretical and analytical aspects of the research.

The study includes an analysis of the theoretical aspect of monetary policy, an analysis of the compliance of the NBU's monetary policy with international practice, as well as an analysis of the key measures implemented by the NBU and determination of their impact on key macroeconomic indicators. A system of recommendations for adapting monetary policy instruments to the conditions of martial law and post-war recovery is proposed.

**Keywords:** monetary policy of the NBU, monetary policy instruments, discount rate, European integration, monetary policy during wartime, monetary policy of reconstruction.