

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Процентна політика центрального банку

Студентки 2 курсу 11м групи
спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа та страхування»
спеціалізації «Управління банківським
бізнесом»

Забудської
Галини Юріївни

Науковий керівник
д-р. екон. наук,
професор

Шульга Наталія
Петрівна

Гарант освітньої програми
д-р екон. наук,
професор

Шульга Наталія
Петрівна

Київ – 2021

Київський національний торговельно-економічний університет

Факультет **фінансів та обліку** Кафедра **банківської справи**

Спеціальність **072 «Фінанси, банківська справа та страхування», спец.**

Управління банківським бізнесом

Затверджую

Зав. кафедрою банківської справи

Шульга Н.П. _____

18 грудня 2020 р.

Завдання

на випускний кваліфікаційний проект (роботу) студентіві

Забудської Галини Юрївни

1. Тема випускного кваліфікаційного проекту (роботи)

Процентна політика центрального банку

Затверджена наказом ректора від «04» листопада 2020 р. № 3286

2. Строк здачі студентом закінченого проекту (роботи) 19.11.2021 року

3. Цільова установка та вихідні дані до проекту (роботи)

Мета проекту (роботи) є розкриття теоретичних положень, проведення аналізу процентної політики центрального банку, а також розробка пропозицій щодо її удосконалення.

Об'єкт дослідження – процентна політика НБУ.

Предметом дослідження є процес формування та реалізації процентної політики центрального банку.

4. Перелік графічного матеріалу табл. Динаміка облікової ставки НБУ за останні 5 років. Кореляція між обліковою ставкою НБУ, з однієї сторони, та ставкою овернайт на МКР, валютним курсом, рівнем інфляції тощо, з іншої сторони.

5. Консультанти по проекту (роботі) із зазначенням розділів, за якими здійснюється консультування:

Розділ	Консультант (прізвище, ініціали)	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв

6. Зміст випускного кваліфікаційного проекту (роботи) (перелік питань за кожним розділом)

ВСТУП

РОЗДІЛ 1. Теоретичні засади процентної політики центрального банку

РОЗДІЛ 2. Дослідження процентної політики НБУ та центральних банків зарубіжних країн

- 2.1. Аналіз процентної політики НБУ та її впливу досліджуваний банк
2.2. Діагностика процентної політики центральних банків зарубіжних країн

РОЗДІЛ 3. Удосконалення процентної політики НБУ

- 3.1. Моделювання рівня ключової процентної ставки НБУ
3.2. Оцінка ефективності процентної політики центрального банку

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

ДОДАТКИ

7. Календарний план виконання проекту (роботи)

№ з/п	Етапи виконання випускної кваліфікаційної роботи	Терміни виконання	
		план	факт
1	Узгодження плану та оформлення завдання	до 24.12.2020	
2	Подання статті на кафедру	до 01.03.2021	
3	Вступ. Розділ 1	до 20.04.2021	
4	Розділ 2	до 22.06.2021	
5	Розділ 3. Висновки	до 01.10.2021	
6	Подання роботи на кафедру	до 22.10.2021	
7	Попередній захист	до 02.11.2021	
8	Подання завершеної (переплетеної) роботи	до 19.11.2021	

8. Дата видачі завдання «18» грудня 2020 р.

9. Керівник випускного кваліфікаційного проекту (роботи)

Д.е.н. Шульга Наталія Петрівна

(підпис)

10. Керівник освітньо-професійної програми

Д.е.н., проф. Шульга Наталія Петрівна

(підпис)

11. Завдання прийняв до виконання студент-дипломник

Забудська Галина Юріївна

(підпис)

12. Відгук керівника випускного кваліфікаційного проекту (роботи)

Випускна кваліфікаційна робота присвячена актуальній темі. В ній у першому розділі викладено теоретичні положення процентної політики центрального банку. У другому розділі роботи проведено аналіз процентної політики НБУ та визначено її вплив на діяльність КБ АТ «Глобус». Значну увагу в роботі приділено діагностиці політики центральних банків в зарубіжних країнах та визначено їх особливості.

Третій розділ дослідження присвячено оцінюванню впливу рівня інфляції, обмінного курсу, обсягу внутрішнього валового продукту, рівня безробіття, сальдо експорту-імпорту, державного бюджету та інших чинників на облікову ставку НБУ. За результатами дослідження визначено кореляційний зв'язок між цими показниками та обліковою ставкою НБУ на основі щоквартальних даних за 2015-01.09.2021 рр. та зроблено відповідні висновки.

Оцінювання ефективності процентної політики ЦБ в країнах з інфляційним таргетуванням здійснювалося на основі обраних показників та за допомогою відповідної моделі. У даному розділі наведено пропозиції щодо удосконалення процентної політики НБУ.

Випускна кваліфікаційна робота викладена в логічній послідовності, містить конструктивні висновки та пропозиції, ґрунтується на власних наукових дослідженнях та рекомендується до захисту.

Керівник випускної кваліфікаційної роботи

Докт. екон. наук,

професор кафедри банківської справи

Шульга Н.П.

(підпис, дата)

13. Висновок про випускний кваліфікаційний проект (роботу)

Випускний кваліфікаційний проект (робота) студента

(прізвище, ініціали)

може бути допущена до захисту екзаменаційній комісії.

Керівник освітньо-професійної програми

(підпис, прізвище, ініціали)

Шульга Н.П.

Завідувач кафедри

(підпис, прізвище, ініціали)

Шульга Н.П.

« » 201 р.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. Теоретичні засади процентної політики центрального банку	6
РОЗДІЛ 2. Дослідження процентної політики НБУ та центральних банків зарубіжних країн	
2. 1. Аналіз процентної політики НБУ та її впливу досліджуваний банк.....	13
2.2. Діагностика процентної політики центральних банків зарубіжних країн.....	22
РОЗДІЛ 3. Удосконалення процентної політики НБУ	
3.1. Моделювання рівня ключової процентної ставки НБУ.....	31
3.2. Оцінка ефективності процентної політики центрального банку.....	39
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	46
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	49
ДОДАТКИ	55

ВСТУП

Актуальність дослідження. Проведення процентної політики центральним банком є важливою складовою економічної діяльності більшості держав. Ефективна та якісна процентна політика є важливим завданням для кожного центрального банку (ЦБ). Ключова процентна ставка є орієнтиром вартості грошових ресурсів в країні, тому завдяки зміні її величини ЦБ мають можливість регулювати ліквідність грошового ринку, попит та пропозицію на кредитування, підштовхувати до заощадження чи стимулювати до інвестування суб'єктів господарювання, досягати поставлених цілей грошово-кредитної політики. Найоперативнішою складовою економічної політики у ринковій економіці є монетарне регулювання, серед методів та інструментів якого чільне місце займає процентна політика центрального банку. Зазначене підтверджує актуальність дослідження процентної політики ЦБ.

Дослідженню проблеми процентної політики центрального банку, присвячено низку праць вітчизняних вчених (Дзоблюка О. [1], Сомика А. [2], Лобозинської С. [3], Савлука С. [4]), а також офіційні публікації НБУ та Європейського центрального банку. Але не всі фактори процентної політики показано в повному обсязі, тому доцільно провести дослідження сучасної процентної політики ЦБ та провести аналіз динаміки та тенденцій реалізації діяльності ЦБ як в Україні, так і на прикладі зарубіжних країн.

Метою проекту (роботи) є розкриття теоретичних положень, проведення аналізу процентної політики центрального банку, а також розробка пропозицій щодо її удосконалення.

Для досягнення цієї мети були сформульовані такі **завдання**:

- дослідити сутність та теоретичні аспекти проведення процентної політики ЦБ;
- проаналізувати процентну політику НБУ та зарубіжних ЦБ;
- визначити взаємозв'язок між обліковою політикою НБУ та вітчизняним банком (на прикладі АТ "КБ "Глобус");

- описати фактори впливу на облікову ставку НБУ та здійснити моделювання ключової ставки НБУ в найближчому періоді;
- оцінити ефективність процентної політики ЦБ та надати рекомендації щодо її вдосконалення.

Об'єктом дослідження є процентна політика НБУ.

Предметом дослідження є процес формування та реалізації процентної політики ЦБ.

Методи дослідження. Теоретичну основу роботи становлять наукові праці, нормативні документи НБУ та публікації НБУ (Інфляційний звіт, Макроекономічний прогноз тощо), закордонні публікації. Використано статистичні матеріали, розміщені на сайті НБУ, Державної служби статистики України, інших відкритих джерел. Застосовано загальнонаукові методи пізнання: абстрактно-логічний – для аналізу фахової літератури, теоретичного узагальнення й формування висновків. Використано методи кореляційно-регресійного аналізу, історичний, логічний підходи, методи порівнянь та графічного аналізу.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативні акти щодо позиції та діяльності НБУ; офіційні дані Національного банку України; публікації сайтів ЦБ зарубіжних країн; фінансова звітність АТ "КБ "Глобус"; наукові публікації з досліджуваної проблеми.

Практичне значення одержаних результатів. Отримані результати можуть бути використані фахівцями НБУ при реалізації процентної політики, комерційними банками задля планування своєї діяльності залежно від зовнішніх ринкових умов та прогнозів щодо економічних показників.

Особистий внесок магістра. Випускна кваліфікаційна робота є самостійним завершеним дослідженням автора.

Апробація результатів дослідження. Результати наукового дослідження стали основою для доповіді на науковій конференції «Фінансова політика в умовах економічних перетворень» (м. Київ, 17 листопада 2021 р.) на тему «Сучасні тренди процентної політики центрального банку».

Публікації. Окремі результати дослідження знайшли відображення в науковій статті: Забудська Г.Ю. Сучасні тренди процентної політики НБУ //Фінансові установи в умовах глобальних дисбалансів: зб. наук. ст. студ. денної форми навчання / відп. ред. Н.П. Шульга. – К.: Київ. нац. торг. - екон. ун-т, 2021. – 385 с. (С.69-74).

Обсяг та структура роботи. Робота складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи складає 48 сторінок. В роботі представлено 5 таблиць, 17 рисунків, 8 додатків та використано 54 наукових джерела.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

У сучасних умовах певної нестабільності фінансової та банківської системи України всередині та поза межами країни значно зростає роль і значення грошово-кредитної політики держави, від ефективності та результатів реалізації якої залежить успішна діяльність суб'єктів господарювання та домогосподарств, а також розвиток національної економіки в цілому.

Грошово-кредитна політика є складовою загальнодержавної економічної політики. Традиційно в Україні застосовується термін «грошово-кредитна політика». Але останнім часом, враховуючи загальносвітові тенденції розвитку грошової сфери, Рада НБУ вважає за доцільне ініціювати внесення змін до законодавства України в частині заміни терміну «грошово-кредитна політика» на поняття «монетарна політика» [5].

Монетарна (грошово-кредитна) політика - 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. Стратегічні цілі монетарної політики можуть бути орієнтовані на:

- 1) підтримання низьких темпів інфляції, що є найважливішим фактором підтримання макроекономічної рівноваги в економіці і стану визначеності для всіх економічних агентів;
- 2) забезпечення стабільності національної валюти в плані курсового співвідношення з іншими валютами, що є обов'язковою умовою підтримання довіри до неї з боку національного та іноземного бізнесу;
- 3) забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги – підтримання рівноваги платіжного балансу, оскільки діяльність суб'єктів господарювання на зовнішніх ринках і збалансування грошових і товарних потоків країни як

учасника світового ринку є обов'язковою умовою стабільного економічного розвитку країни;

4) сприяння високому рівню зайнятості та ін. [6, с. 5-6].

Зазвичай науковці виділяють процентну політику центрального банку як один із основних інструментів монетарної політики. Так, відповідно до твердження О. Дзюблюка та О. Шаринської одним із найбільш важливих інструментів грошово-кредитного регулювання є процентна (облікова) політика, за її допомогою є можливість регулювати вартість банківських кредитів й сукупний попит на кредитні ресурси, прямо впливає на ліквідність кредитних установ, стан грошового ринку, на прийняття індивідуальних господарських рішень економічними суб'єктами та може використовуватися як метод валютного регулювання. Процентна політика є важливим ринковим інструментом опосередкованого регулювання обсягу грошової маси та основою для встановлення рівня мінімальних процентних ставок в економіці [1, с. 26].

С.Глуценко визначає основні канали грошово-кредитного регулювання (монетарного впливу), ставлячи на перше місце саме процентну політику, і надає наступне трактування: «Одним із дієвих каналів монетарного регулювання є процентний канал (процентна політика). Інструментом такого каналу є облікова ставка. Облікова ставка - один із монетарних інструментів, за допомогою якого центральний банк встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених і розміщених грошових коштів на відповідний період. Облікова ставка є базовою процентною ставкою щодо інших процентних ставок і використовується водночас як засіб реалізації грошово-кредитної політики та орієнтир ціни на гроші (зазвичай корелюється з індексом інфляції)» [6, с.10-11]. Тобто автор ототожнює процентний канал з процентною політикою центрального банку.

Звідси, процентна політика ЦБ є дієвим інструментом регулювання грошового ринку. Регулюючи величину процентних ставок, ЦБ впливають на

грошову пропозицію, рівень інфляції, динаміку обмінного курсу національної валюти, на інтенсивність переміщення капіталу між різними сегментами грошового ринку, а відтак і на реальний сектор економіки.

Визначеннями процентної політики займалися різні економічні школи. Процент та процентна політика відповідно до вченням Дж.М.Кейнса є головним аспектом в галузі державного регулювання економічної ситуації. Головним у ньому є не зміна пропозиції грошей, а зміна процентної ставки, що є основою для інвестиційного попиту, і як наслідок всього сукупного попиту.

Таким чином, були обґрунтовані теоретичні основи державного регулювання нестабільності в економічних системах через використання процентної ставки. Дж. М. Кейнс пропонував у періоди економічного спаду використовувати «політику дешевих грошей», шляхом зниження облікової ставки процента. І, навпаки, у періоди економічного пожвавлення - використовувати «політику дорогих грошей», здійснюючи підвищення облікової процентної ставки, щоб призупинити «перегрів економіки» і прискорення інфляції [7].

М. Фрідман надавав проценту другорядне значення, але не заперечував, що процент все ж впливає на економічну активність, і визначав головні механізми здійснення його впливу: ефект доходу, що реалізується через повернення ставки процента до вихідного рівня у зв'язку зі збільшенням обсягу інвестицій та доходу; ефект ліквідності, який залежить від зміни структури портфеля інвестора внаслідок зміни грошової пропозиції; зростання запасу грошей і перевищення їх минулого рівня, що стає поштовхом до купівлі цінних паперів та зростання їх курсу і приведе до підвищення процентних ставок; ефект передбачення рівня цін, який спричиняє відхилення ставки процента до початкового рівня [8, С.38].

Використання вчення монетаристської школи надало можливість врегулювати інфляцію в країнах із розвинутою ринковою економікою, а також сповільнити гіперінфляцію в країнах із перехідною економікою наприкінці ХХ ст. Проте критики монетаризму запевняють, що використання його

положень не дає можливості застосовувати монетарні стимули для покращення економічної динаміки у періоди сповільнення ділової активності [9].

Дискусії щодо концептуальних основ, що використовуються у кожному зі згаданих вчень, ведуться і сьогодні. Кожна з них має свої переваги та недоліки. За певними напрямками відбулося зближення поглядів, в результаті чого з'явилися нові наукові течії. Неокейнсіанці Ф. Модільяні та Дж. Тобін модернізували кейнсіанську схему передавального механізму, було впроваджено не менше 7 додаткових складових елементів: доступність кредитів, вплив зміни курсу акцій, вплив процентних ставок на споживчі товари тривалого користування, вплив багатства, вплив ліквідності, вплив валютного курсу на чистий експорт. Представники монетаристського напрямку теж провели аналогічний розрахунок на підставі своєї моделі передавального механізму і з'ясувалося, що за своєю теоретичною основою та за кінцевими результатами впливу вони аналогічні між собою [10, с. 206].

Вивчивши розвиток поглядів науковців на інтерпретацію та процес керування процентними ставками, однозначно стверджувати щодо найбільш доцільної теорії, важко. Актуальні на сьогодні моделі проведення грошово-кредитної політики є поєднанням кейнсіанства і монетаризму. Варто зауважити, що в довгостроковому періоді у грошово-кредитній політиці більшою мірою використовується монетаристський підхід, в той час як у короткостроковому періоді ЦБ застосовує дію процентної ставки для оперативного економічного реагування.

Підходи до реалізації процентної політики центрального банку мають внутрішній і зовнішній аспекти. Внутрішній аспект пов'язаний із впливом на обсяг сукупної грошової маси, інфляцію, внутрішні кредити та їхні ціни. Зовнішній аспект передбачає вплив на динаміку валютного курсу і стан платіжного балансу.

Напрямок зміни облікової ставки центрального банку в бік підвищення чи зниження залежить від типу обраної центральним банком грошово-кредитної

політики (Додаток А) [6, С.12]. При проведенні рестрикційної монетарної (грошово-кредитної) політики метою центрального банку є обмеження грошової маси, підняття ціни на гроші через підняття облікової ставки. За експансіоністської моделі монетарної (грошово-кредитної) політики мета центрального банку полягає в розширенні мультиплікації грошової маси, у зв'язку з чим рівень офіційної облікової ставки знижується.

Тобто за допомогою процентної політики ЦБ забезпечує збалансування попиту і пропозиції на фінансовому ринку, інформування суб'єктів фінансового ринку щодо прийняття рішень у сфері заощаджень, інвестицій, споживання, виробництва, що безпосередньо впливає на інфляцію та непрямо впливає на ВВП [6, с.13].

Отже, метою процентної політики Центрального банку є регулювання попиту та пропозиції на грошовому ринку, тобто управління процентними ставками та ліквідністю, крім цього процентна політика центрального банку показує наміри регулятора на грошово-кредитному ринку.

Основні принципи процентної політики ЦБ варто визначити наступні: виділення процентної ставки як головного (домінуючого) засобу реалізації грошово-кредитної політики; використання процентної ставки для інформування про напрями змін грошово-кредитного регулювання; передбачуваність та прозорість заходів при встановленні процентної ставки; синхронність зміни офіційних процентних ставок; мінімізація волатильності офіційних процентних ставок; стандартизованість процентних інструментів; узгодженість основної процентної ставки та основної операції з структурною позицією ліквідності; встановлення ідентичних процентних ставок як для підтримання, так і для мобілізації ліквідності («дзеркальність інструментів»); формування ставки-операційного орієнтира з метою підтримання цінової стабільності [2].

Сьогодні існують два підходи до здійснення монетарної політики: використання правил та дискреційне прийняття рішень. Сучасна процентна політики центральних банків країн з активною процентною політикою

зазвичай описується певним монетарним правилом, тобто залежністю інструментів ЦБ від макроекономічних змінних, інформація про яких доступна регулятору і розглядається при прийнятті рішення в області ГКП. Серед так званих інструментальних правил найбільшого поширення отримало правило Тейлора, яке визначає, на скільки центральний банк змінює відсоткову ставку в разі зміни показників валового внутрішнього продукту, інфляції та інших економічних умов. Відповідно до правила Тейлора вважається, що інфляція буде залишатися під контролем тільки тоді, коли офіційні процентні ставки перевищуватимуть рівень інфляції. У формальному виді правило Тейлора має наступний вигляд:

$$i = \pi_t + r_t^* + \alpha_\pi (\pi_t - \pi_t^*) + \alpha_\gamma (\gamma_t - \gamma_t^*), \quad (1.1)$$

де i – цільова короткострокова номінальна процентна ставка,

π_t – рівень інфляції,

π_t^* – бажаний темп інфляції,

r_t^* – прогнозована рівноважна реальна відсоткова ставка,

γ_t – логарифм реального валового внутрішнього продукту,

γ_t^* – логарифм потенційного валового внутрішнього продукту,

$\alpha_\pi, \alpha_\gamma$ – коефіцієнти відповідної реакції, що відображають ступінь агресивності реакції ЦБ на шоки [11].

Як видно з формули (1.1), при збільшенні інфляції на один відсоток збільшення номінальної процентної ставки має відбуватися на $(1 + \alpha_\pi)$, тобто рівень реальної процентної ставки теж повинен бути підвищений. Дане зауваження називається принципом Тейлора: при збільшенні рівня інфляції повинна бути підвищена не тільки номінальна, а й реальна процентна ставка, щоб «остудити» економіку. Щодо прийняття рішень найбільш відомим у світі є використання режиму ГКП – інфляційного таргетування (IT).

Загалом повноцінне таргетування інфляції складається з п'яти основних компонентів: чітко визначена мета щодо досягнення кількісного рівня інфляції

у вигляді конкретного значення з певним мінімальним відхиленням; відсутність інших номінальних якорів, таких як: фіксовані обмінний курс або цільовий номінальний ВВП; відсутність фіскального домінування; інструментальна незалежність центрального банку; транспарентність діяльності і підзвітність ЦБ суспільству [12].

Більшість макроекономічних моделей монетарної політики описують вплив Центрального Банку на економіку країни саме через зміну процентної ставки. Багато країн використовують цей канал у своїй монетарній політиці, особливо при інфляційному таргетуванні, тоді він є основним. Ефективність процентного каналу залежить від економічного і фінансового середовища країни.

Отже, теоретичне становлення засад процентної політики центрального банку мало своє місце у працях багатьох вчених, оскільки вона є основоположною складовою монетарної політики у багатьох державах. Процентна політика центрального банку як стратегія в сфері формування, встановлення та регулювання процентних ставок ЦБ, впливає на зміну процентних ставок фінансового ринку з метою досягнення в економіці оптимальних рівнів ділової активності і інфляції, забезпечення стійкості національної валюти. Важливо зауважити, що можливість ЦБ в повній мірі задіяти ринкові механізми для досягнення кінцевих і операційних цілей ГКП виникає тільки в міру розвитку внутрішнього фінансового ринку та інфраструктури, що дозволяє ЦБ диверсифікувати свій інструментальний апарат, забезпечуючи підвищення ефективності та дієвості трансмісійного механізму ГКП.

РОЗДІЛ 2

ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ ТА ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

2. 1. Аналіз процентної політики НБУ та її впливу досліджуваний банк

Національний Банк України визначає такі процентні ставки, як облікова ставка, ставка за кредитами овернайт, ставка рефінансування, ставка за депозитними сертифікатами строком на два тижні [13, п.4]. Основною з них є облікова, інші – похідні від цієї ставки. Облікова ставка є орієнтиром вартості залучених та розміщених коштів, проте не відбувається ніяких операцій по цій ставці.

Відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2016-2020 рр. на початку 2016 р. НБУ перейшов до режиму інфляційного таргетування, облікова ставка стала головним діючим інструментом монетарної політики Національного банку [14]. Здійснюючи зміну облікової ставки, НБУ має можливість впливати на зміну процентних ставок в економіці та, в результаті, на інфляцію. Останніми роками даний вплив значно посилюється, що пов'язано з ефективнішою дією монетарного трансмісійного механізму. У спрощеному вигляді схема функціонування трансмісійного механізму полягає в тому, що спочатку заходи грошово-кредитної політики, насамперед зміна офіційної (базової, ключової) процентної ставки, впливають на ринкові процентні ставки, на стан грошово-кредитного ринку та обмінний курс. Потім відбувається корекція цін на фінансові активи, яка впливає на зміну обсягів заощаджень, кредитування й інвестицій, а далі — на реальний сектор економіки, зміну обсягів експорту та імпорту, заробітної плати й цін [15].

Також важливо враховувати, що монетарна трансмісія займає певний час, тому центральні банки намагаються діяти на випередження, спираючись на свої макроекономічні прогнози. В Україні зміна облікової ставки НБУ

найбільше впливає на рівень інфляції через 9-18 місяців. Тому рішення з монетарної політики НБУ не є реакцією на події минулого, а відповіддю на очікуваний перебіг подій в майбутньому [16].

Де-факто НБУ перейшов до режиму цільової інфляції у серпні 2015 року, оголосивши середньострокову ціль щодо інфляції (5%) та траєкторію поступового наближення до неї – на 2016 – 2018 роки. Так, за грудень 2018 року цільове значення індексу споживчих цін було встановлено на рівні $6\% \pm 2$ в.п. Починаючи з грудня 2019 року і в подальшому, цей показник становить $5\% \pm 1$ в.п.

Дієвість облікової ставки підвищилася не тільки внаслідок того, що за нею стали проводитися операції з регулювання ліквідності банківської системи, але й в результаті докорінних змін у порядку ухвалення рішень щодо облікової ставки в НБУ та його відкритості.

Українська економіка демонструвала стійке зростання за останні 5 років на 2020 р. Завдяки зваженій монетарній політиці Національного банку рівень інфляції на кінець року, хоч і перевищив ціль, але виявив тенденцію зниження і вперше за останні 5 років знизився до однознакового рівня (рис. 2.1). Курс гривні укріпився, і НБУ вдалося накопичити максимальний обсяг міжнародних резервів за 5 років. Гідні результати продемонстрував і фінансовий сектор. Банківська система стала не лише стійкою, докапіталізованою та прозорою, а й вперше за цей період стала прибутковою. Населення відновлює довіру до банківської системи і збільшує свої гривневі вклади. Банки активізують кредитування насамперед фізичних осіб, але також і певною мірою і бізнесу [17].

На рис. 2.1 зображено динаміку зміни облікової ставки НБУ та індексу інфляції в Україні 2015-01.11.2021 рр.



Рис. 2.1 Динаміка облікової ставки НБУ та індексу інфляції в Україні
2015-01.11.2021

**побудовано автором на основі [18], [19].*

Як бачимо з рис. 2.1, починаючи з 2015 р. спостерігаємо рекордне значення облікової ставки НБУ (30%) та рекордне значення інфляції (45%). В подальшому інфляція спадає, та НБУ знижує рівень облікової ставки.

2016 рік характеризувався більш м'якою грошово-кредитною політикою. Через послаблення ризиків для цінової стабільності Національний банк знижував облікову ставку, сприяючи відновленню економічного зростання. Протягом року регулятор шість разів знижував облікову ставку – з 22% до 14% [20].

Рішення щодо облікової ставки у 2017 році зумовлювалися насамперед необхідністю балансування між нівелюванням інфляційних ризиків і підтримкою економічного зростання. У IV кварталі 2017 року відбулося погіршення інфляційних очікувань, насамперед підприємств та населення. З огляду на необхідність забезпечити низхідний тренд інфляції до цільових показників Національний банк перейшов до проведення більш жорсткої монетарної політики, двічі підвищивши облікову ставку до 14,5% річних [21].

З початку 2018 року Правління Національного банку України прийняло рішення підвищити облікову ставку до 16% річних. Більш жорстка монетарна політика була протягом усього року, облікова ставка поступово підвищувалась до 18%. На початок 2019 року облікова ставка була незмінною. Це пов'язано з

тим, що у 2018 році споживча інфляція сповільнилася до 9,8% (з 13,7% у 2017 році) – найнижчого рівня за останні п'ять років. Правління Національного банку ухвалило рішення знизити облікову ставку до 13,5% річних з 13 грудня 2019 року. Національний банк прискорює пом'якшення монетарної політики, оскільки стрімке зміцнення курсу гривні зумовлює швидше зниження інфляційного тиску, ніж очікувалося. Національний банк продовжує пом'якшення монетарної політики, щоб забезпечити інфляцію на рівні цілі 5% та підтримати стійке економічне зростання, тому з 31 січня 2020 року Правління Національного банку ухвалило рішення знизити облікову ставку до 11% річних [16].

З 12 червня 2020 року по 5 березня 2021 року спостерігалася найнижча облікова ставка в історії незалежної України в 6 % річних. Причиною такого низького рівня облікової ставки був низький рівень інфляції, спричинений пригніченим споживчим та інвестиційним попитом, здешевленням енергоносіїв та фіксацією цін на значну кількість послуг під час карантину. Протягом даного періоду відбувалося поступове підвищення споживчого попиту, часткове одужання світової економіки від коронакризи, що мало наслідком підвищення цін на енергоресурси. В результаті очікувано на початок 2021 року рівень інфляції підвищився. В березні 2021 року облікову ставку підвищили до 6,5%, у зв'язку з виходом інфляції з цільового діапазону. У перші місяці 2021 року на прискорення інфляції найбільше впливали ціни на продукти харчування та паливо. Це пояснюється гіршими врожайми та стрімким зростанням цін на світових товарних ринках на тлі динамічного відновлення глобальної економіки. Інфляційний тиск з боку країн – торговельних партнерів надалі посилювався. Стійким залишався внутрішній споживчий попит. Крім того, в ціновій динаміці продовжували відображатися ефекти від минулорічного послаблення гривні.

Протягом 2021 року облікову ставку підвищували 4 рази і останнє її значення на 21.10.2021 залишилося на рівні 8,5%. Причинами даної ситуації став підвищений рівень інфляції на рівні понад 10%.

Після змін операційного дизайну монетарної політики у квітні 2016 року ставки основних інструментів управління ліквідністю жорстко прив'язані до облікової ставки (рис. 2.2) [22, С.21].

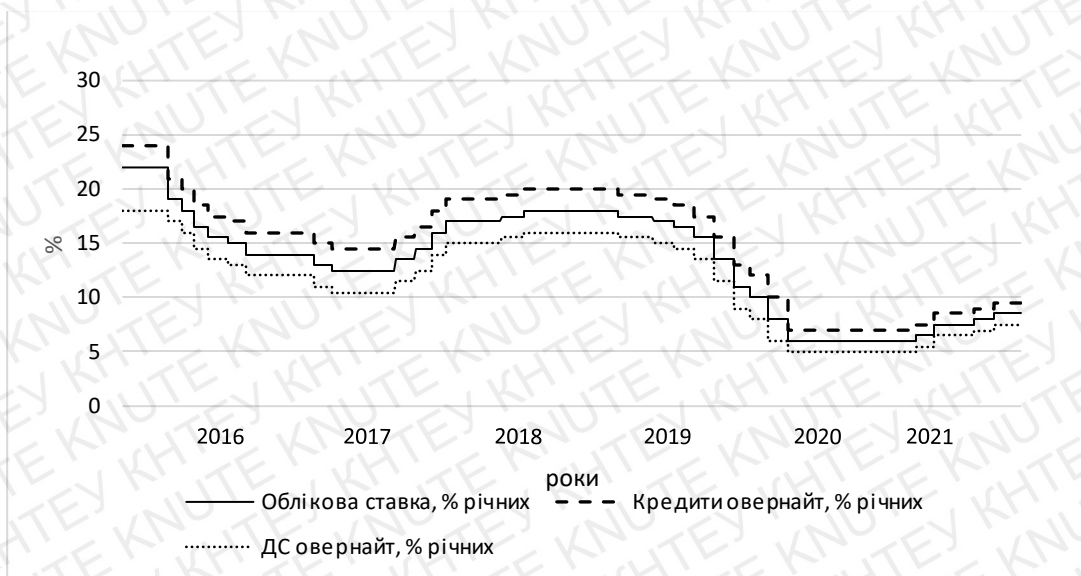


Рис. 2.2 Динаміка облікової ставки НБУ, ставки за кредитами овернайт та депозитними сертифікатами в Україні у 31.12.2016-14.11.2021 роках*

*побудовано автором на основі [23].

В умовах структурного профіциту ліквідності основною операцією НБУ на ринку стало розміщення двотижневих депозитних сертифікатів, ставка за якими дорівнює обліковій ставці. Також для обмеження коливань короткострокових ставок на міжбанківському ринку НБУ проводить операції овернайт за ставками, прив'язаними до облікової: для депозитів – облікова ставка мінус 1 в. п., для кредитів – облікова ставка плюс 1 в. п. [24]. У результаті ставки на міжбанківському ринку дуже близькі до облікової ставки.

В умовах профіциту ліквідності ставки міжбанківського ринку тяжіють до нижньої межі коридору, однак в окремі періоди перебували й у верхній частині. Ставки грошового ринку майже ніколи не виходять за межі коридору ставок за інструментами постійного доступу (із початку 2016 року таке траплялося лише тричі на щоденних даних). Це дає змогу згладжувати волатильність короткострокових міжбанківських ставок за допомогою утримання їх у межах визначеного коридору завдяки проведенню

центрального банку монетарних операцій з підтримання чи зменшення ліквідності відповідно до ситуації на грошово-кредитному ринку. Центральні банки мають змогу здійснювати здебільшого або кредитні, або депозитні операції, оскільки проведення в умовах профіциту ліквідності двосторонніх операцій стримує розвиток міжбанківського ринку через надмірне сподівання банків на посередництво центрального [3].

З метою оцінки наявності зв'язку між процентними ставками комерційних банків за новими кредитами та депозитами зі ставкою рефінансування центрального банку побудовано графіки змін цих показників в Україні за період з 2016 р. (рис.2.3).

Дані, наведені в рис. 2.3 свідчать про те, що протягом досліджуваного періоду був відсутній взаємозв'язок між ставками банків за кредитами, депозитами та обліковою ставкою в період до 2019 р. У 2016 р., коли ставка рефінансування опустилася трохи нижче ставок за кредитами банків, завершився період дорогих грошей. З'явилася тенденція, коли ставка рефінансування є наближеною до ставок за кредитами банків [4].



Рис. 2.3 Динаміка середніх процентних ставок банків України у національній валюті за 2010-01.11.2021 р.*

*побудовано автором на основі [18].

В 2018 - поч. 2019 рр. облікова ставка є практично однаковою зі ставкою за кредитами, і нарешті в 2019 р. спостерігається зниження і облікової ставки, яка знаходиться в діапазоні між ставками за кредитами та депозитами, маючи спільну тенденцію до зниження, тобто з 2019 року можна стверджувати те, що взаємозв'язок з'явився і ставки за депозитами і кредитами є більш прогнозованими, тяжіють до облікової ставки НБУ. З даної динаміки можна також зробити висновок щодо того, що банки в період до 2018 р. більше тяжіли до залучення коштів від ресурсів на ринку, ніж від НБУ, особливо в періоди, коли облікова ставка мала найвищі значення.

Проте українські банки в своїй кредитній політиці більше орієнтуються не на ставку рефінансування, а на ринкову вартість ресурсів. Українським вкладникам стає не вигідно тримати кошти у банках, і вони можуть повернути свої грошові потоки у більш дохідні активи – золото, валюту, навіть у криптовалюту або споживчі товари (добре, якщо українського виробництва, але якщо імпорتنі, то це створить додатковий тиск на курс гривні). При цьому зростання цін призводить і до зміни структури ресурсної бази банків: зменшується частка строкових, хоч і дорогих депозитів, збільшується частка коштів на поточних рахунках, особливо на рахунках торговельних фірм. Кредитування ж поточними ресурсами строкових проектів різко збільшує ризик розриву ліквідності банків [4].

Проведемо аналіз впливу облікової ставки НБУ на формування ставок АТ "КБ "Глобус" за 2016-01.06.2021 рр. Розрахунковий рівень дохідності за банківськими продуктами в АТ "КБ "Глобус" формується наступним чином. Береться сума таких складових – собівартість ресурсів, маржа покриття непроцентного результату (встановлена і затверджена експертним методом), премія за кредитний ризик та премія за ринковий ризик. Виходячи з цього формується мінімальний рівень дохідності, який береться за основу при наданні банківської кредитної послуги клієнтам. Відповідно до цього, варто проаналізувати динаміку мінімального рівня дохідності по основним продуктам, у розрізі фізичних та юридичних осіб (Додаток Б) та їх

взаємозв'язок з обліковою ставкою НБУ (табл. 2.1), для розрахунку кореляції, використані щомісячні дані облікової ставки НБУ та мінімального рівня дохідності по продуктах АТ "КБ "Глобус" за 2016-01.06.2021 рр. (див. Додаток Б).

Таблиця 2.1

Взаємозв'язок між обліковою ставкою НБУ та мінімальним рівнем дохідності по продуктах банку АТ "КБ "Глобус" з 01.09.2016-01.06.2021 рр.

	Банківський продукт	Кореляція
	Поповнення обігових коштів	0,39
	На купівлю автотранспорту	0,89
	Овердрафт	0,59
Юридичні особи	Купівля техніки, обладнання, нерухомості	0,73
	На споживчі цілі	-0,68
	На купівлю нерухомості	0,72
	На купівлю автотранспорту	0,59
	Кеш-кредити	0,94
Фізичні особи	Кредитні картки	0,90

**побудовано автором на основі [18], [25].*

Згідно з отриманими результатами бачимо прямий взаємозв'язок по всіх продуктах, за винятком кредитів на споживчі цілі фізичним особам. Найбільша залежність понад понад 0,9 спостерігається між обліковою ставкою та кредитами готівкою фізичним особам, а також кредитними картами. Наступним є щільність зв'язку між обліковою ставкою та кредитами юридичним особам на купівлю автотранспорту та купівлю техніки та обладнання.

Важливим є також кореляція між обліковою ставкою та собівартістю ресурсів за останні 5 років, цей показник становить 0,63, що показує середню залежність. Більш показово можна побачити дані показники в динаміці на рис. 2.4. Однозначно спостерігається загальний тренд до зменшення як облікової ставки НБУ, так і собівартості ресурсів в АТ "КБ "Глобус".

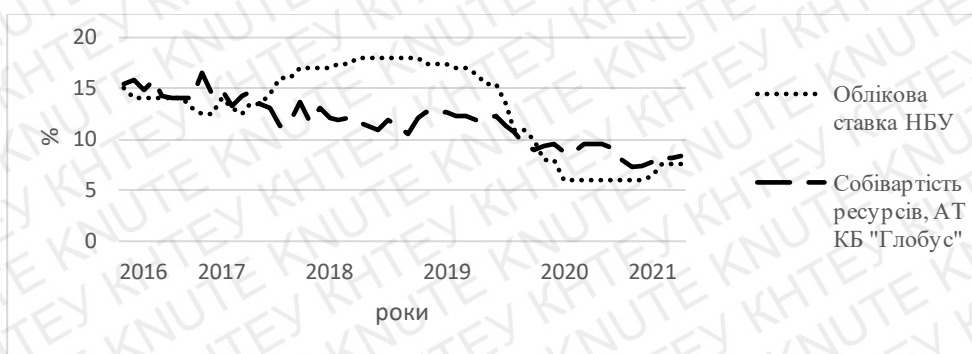


Рис. 2.4 Динаміка облікової ставки НБУ та собівартості ресурсів АТ "КБ "Глобус" за кредитними продуктами за період 01.09.2016-01.06.2021 рр.
*побудовано автором на основі [18], [25].

Відомо, що облікова ставка НБУ також є важливим орієнтиром для формування процентної ставки щодо залучення банком ресурсів від клієнтів – депозитів. На рис. 2.5 проілюстровано динаміку облікової ставки НБУ, та депозитів для фізичних та юридичних осіб АТ "КБ "Глобус". Ставка по депозитах відповідно впливає на витрати банку щодо залучення ресурсів. За досліджуваний період бачимо, що за винятком періоду 2019 року спостерігається пряма залежність між обліковою ставкою та ставкою за депозитами, тобто ставки за депозитами на декілька відсоткових пунктів перевищують облікову ставку протягом періоду. Кореляція між обліковою ставкою і депозитом для юридичних осіб становить – 0,89, між обліковою ставкою і депозитами для фізичних осіб – 0,80.

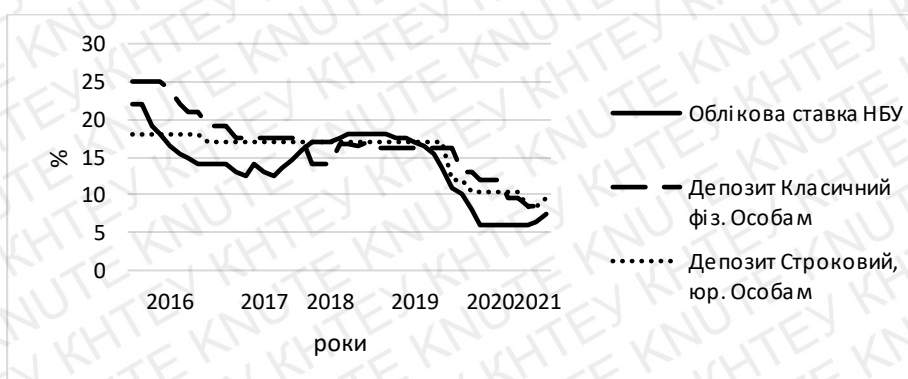


Рис. 2.5 Динаміка облікової ставки НБУ та ставки АТ "КБ "Глобус" депозит «Класичний» для фізичних осіб та депозит «Строковий» для юридичних осіб за 01.09.2016-01.06.2021 рр. станом на 01.07.2021 р.
*побудовано автором на основі [18], [25].

Отже, з переходом до режиму ІТ в період економічної стабільності, спостерігалася лояльна процентна політика НБУ. Облікова ставка НБУ є важливим орієнтиром щодо вартості ресурсів банківської установи, що в свою чергу впливає на результат її діяльності.

2.2. Діагностика процентної політики центральних банків зарубіжних країн

Процентна політика центрального банку є складовою частиною грошово-кредитної політики, і її інструменти практично завжди використовуються центральними банками для досягнення цілей грошово-кредитної політики. Але підходи до реалізації процентної політики в центральних банках різні і залежать від умов розвитку фінансового ринку, рівня розвитку самого центрального банку і від проведених ним операцій. Розглянемо особливості реалізації процентної політики різними центральними банками на конкретних прикладах.

Досвід реалізації процентної політики у високорозвинених країнах має свої особливості. Так Європейський центральний банк (ЄЦБ) активно проводить банківські операції на відкритому ринку, такими чином здійснюючи вплив на рівень відсоткової ставки та ліквідність банківської системи. Досвід європейських країн виходу з кризи передбачає політику «нульових процентних ставок», схожу до США, метою якої було економічне зростання, і відповідно центральні банки проводили політику кількісного та кредитного по'якшення. Передбачуваність та прозорість процентної політики та операційних механізмів монетарної політики на практиці реалізується також шляхом оприлюднення графіку проведення основних операцій банків (як правило – тендерних операцій репо із 7-денною строковістю) [2].

Основні макроекономічні показники країн Центральної та Східної Європи, зокрема, Польщі, Чехії, Румунії та Угорщини, які використовують режим інфляційного таргетування, наведені в таблиці (Додаток В). З даної таблиці бачимо, по-перше, від'ємне ВВП в країнах, економічне сповільнення

у світі, спричинене пандемією, а також значні відмінності у показниках зарубіжних країн та України, що свідчить про необхідність вжиття заходів для покращення економіки України.

Європейська відсоткова ставка – це ставка рефінансування ЄЦБ. Рівень цієї ставки є ціною, яку банки платять за позику коштів у Європейського центрального банку. Підвищуючи або знижуючи процентні ставки, ЄЦБ може опосередковано впливати на рівень відсотків, які банки застосовують до міжбанківських операцій, бізнес-позичок, споживчих позик, іпотечних кредитів та ощадних рахунків, серед іншого. Для більш детального розуміння політики центральних банків даних країн розглянемо по черзі окремі показники в динаміці та опишемо їх.

Основною метою центрального банку Чехії є підтримка цінової стабільності, сприяння сталому економічному розвитку. Основними характеристиками посткризового періоду розвитку Чехії є такі показники: позитивне сальдо зовнішнього торгового балансу, приплив капіталів. У зазначений період Центральний банк Чехії здійснював валютні інтервенції з метою викупу надлишкової іноземної валюти (зокрема, євро) і недопущення зміцнення національної грошової одиниці «крони» та зменшив базову процентну ставку до 0,05 %. [26].

Так як Чехія використовує монетарний режим ІТ, то важливим є розглянути динаміку даних показників (рис. 2.6).



Рис. 2.6 Динаміка облікової ставки та індексу інфляції Чехії за період 2011-2021 рр.* станом на 30.10.2021 р.

*побудовано автором на основі [27], [28].

Виходячи з даної динаміки, можемо зробити висновок, що облікова ставка та індекс інфляції в даній країні змінювалися прямо пропорційно, Чехії вдалося підтримувати даний курс завдяки прозорій послідовній політиці ЦБ, крім цього, Національний банк Чехії славиться своєю транспарентністю у прийнятті рішень, що відповідно значно посилює довіру населення до фінансової установи і дає можливість спрогнозувати поведінку суб'єктів господарювання всередині держави.

Відповідно зовнішньоекономічні світові фактори, які впливають на економіку всіх держав вносять свої корективи, тому політика центрального банку потребує постійного тону та реагування. Національний банк Чехії 30 вересня 2021 року підвищив контрольну двотижневу ставку репо на 75 базисних пунктів до 1,50%, що вище очікувань ринку щодо підвищення на 25 базисних пунктів. Це було перше збільшення на 75 базисних пунктів з початку посилення в червні 2021 року, оскільки загальна інфляція прискорилося до 4,1% в серпні 2021 року (з 3,4% в липні) вище верхньої межі діапазону допуску центрального банку в 1-3%. Ломбардну ставку також підвищили на 75 б.п. до 2,5%, а дисконтну ставку з 0,05% підвищили до 0,5% [29].

Важливим є розгляд процентної політики Центрального банку Польщі (Народний банк Польщі). Ключова ставка НБП є базовою ставкою. Центральний банк визначає цільовий рівень інфляції ($2,5 \pm 1\%$) та використовує контрольну ставку НБП як інструмент для досягнення цієї мети. Підвищуючи або знижуючи контрольну ставку, центральний банк Польщі намагається вплинути на короткострокові процентні ставки на грошовому ринку. До 2016 р. спостерігається перевищення облікової ставки над індексом інфляції (рис. 2.7), з 2017 року дана тенденція змінюється і навпаки індекс інфляції перевищує рівень облікової ставки, хоча дані показники залишаються в прямій залежності. А ось з 2020 року ситуація змінюється, індекс інфляції стрімко підвищується, у відповідь на це НБП підвищив облікову ставку у 2021 р. на жовтневому засіданні до 0,5%, а 3 листопада – до 1,25%, що вказує на те, що він має намір більш рішуче

протистояти зростанню цін. Дане явище пов'язане з зовнішньоекономічними факторами у світі [30].

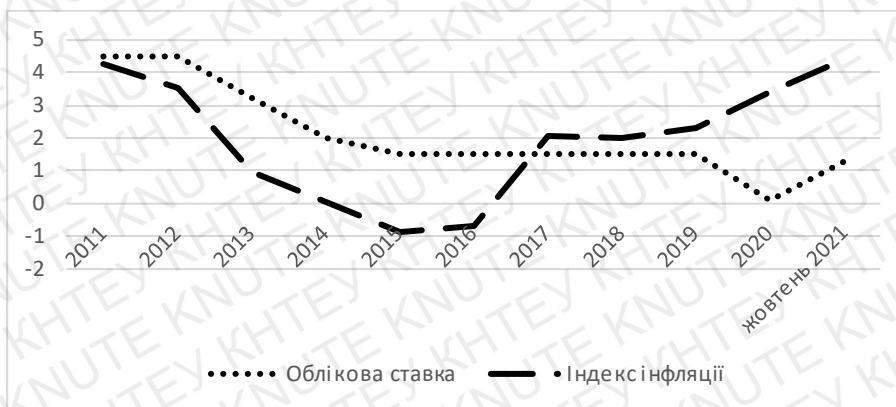


Рис. 2.7 Динаміка облікової ставки та індексу інфляції Польщі за період 2011-2021 рр.* станом на 30.10.2021 р.

**побудовано автором на основі [27], [31].*

Політика центрального банку Румунії діє для забезпечення цінової та фінансової стабільності, валютний курс сприймається в країні як показник стабільності та саме тому йому приділяється особлива увага.

Зазвичай скорочення процентних ставок має наслідком знецінення валюти. Інші держави, де євро менше використовується, не мають проблем зі знеціненням своєї валюти, тому центральний банк змушений дуже обережно зважувати будь-яке рішення про зниження процентної ставки. Звертають також увагу на внутрішнє заощадження в національній валюті, що Національний Банк Румунії заохочує, оскільки реальна економіка, а також уряд, покладаються на фінансування банківських депозитів населення та компаній [32].

На рис. 2.8 зображено динаміку облікової ставки та індексу інфляції Румунії за період 2011-2021 рр. Знову ж таки бачимо ситуацію, що з 2017 року індекс інфляції перевищує пропорційно облікову ставку ЦБ Румунії.



Рис. 2.8 Динаміка облікової ставки та індексу інфляції Румунії за період 2011-2021 рр.* станом на 30.10.2021 р.

**побудовано автором на основі [27], [32].*

Центральний банк Угорщини проводить свою процентну політику наступним чином. Рішення про те, які встановити процентні ставки залежить головним чином від перспективи зростання і інфляції. На рис. 2.9 бачимо динаміку облікової ставки та індексу інфляції Угорщини за останні 10 років. Основною метою центрального банку є досягнення стабільності цін. Високі процентні ставки залучають іноземців, які шукають кращий варіант менш ризикових доходів на свої гроші, що може різко підвищити попит на валюту країни.

У жовтні 2021 р. ЦБ Угорщини підвищив облікову ставку до 1,8%, це було п'яте підвищення ставки поспіль, оскільки прогноз інфляції залишається оточений ризиками зростання. Політики очікують, що цикл посилення триватиме до тих пір, поки прогноз інфляції не покаже стійке зближення з цільовим показником центрального банку від 2% до 4% [33].

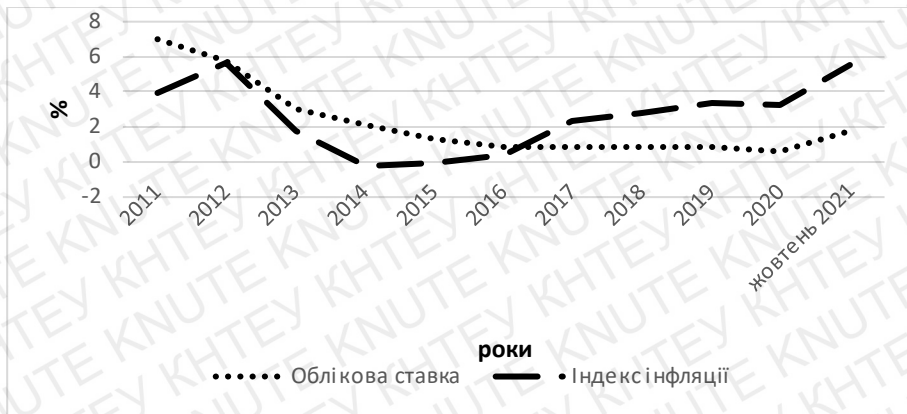


Рис. 2.9 Динаміка облікової ставки та індексу інфляції Угорщини за період 2011-2021 рр.* станом на 30.10.2021 р.

*побудовано автором на основі [27], [34].

Цілі грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи США:

1. Стабільність цін;
2. Максимальна стійка зайнятість [35].

Федеральна резервна система встановлює цільові процентні ставки, за якими банки надають один одному кредити овернайт, щоб підтримувати резервні вимоги – це відомо як ставка ФРС. ФРС також встановлює облікову ставку — процентну ставку, за якою банки можуть позичати безпосередньо в центральному банку. Якщо ФРС підвищує процентні ставки, це збільшує вартість запозичень, що робить як кредит, так і інвестиції дорожчими. Якщо ФРС знижує ставки, це робить позики дешевшими, що стимулює витрати на кредити та інвестиції.

У 2021 р. спостерігається однорічний стрибок цін – найбільший за 30 років (рис. 2.10) і стосується таких основних галузей, як продукти харчування, енергоносії тощо. Але наразі позиція ФРС наступна: підвищення процентних ставок не буде до тих пір, поки більше людей не повернуться на роботу після того, як вони були відсторонені під час пандемії, навіть якщо інфляція перевищує офіційну ціль у 2% «на деякий час» [36].

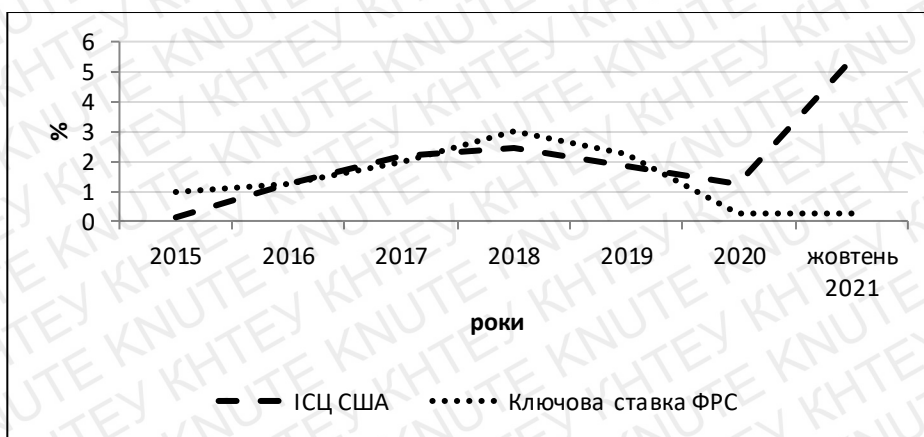


Рис. 2.10 Динаміка облікової ставки ФРС та індексу інфляції США за період 2011-2021 рр.* станом на 30.10.2021 р. побудовано автором на основі [27], [37].

Мантрою традиційного європейського центрального банкінгу було твердження: «Максимум користі, що може зробити центральний банк для економічного зростання, це забезпечити низький рівень інфляції». Глобальна криза довела помилковість цих «постулатів» і переконала у вагомості поглядів Джона Кейнса, Хаймана Мінскі, Джозефа Стігліца, Адаіра Тернера, Чарльза Віплоша та багатьох інших відомих економістів щодо внутрішньої нестабільності фінансових ринків, а отже існуванні парадоксів між практичними результатами монетарної політики і логікою базової парадигми:

- фінансові ринки мають внутрішні (або ендогенні) механізми дестабілізації, які потребують пильної уваги центральних банків і необхідних заходів з боку монетарної політики і макропруденційного регулювання; якщо кризові явища вже виникли на фінансових ринках, то вони руйнують трансмісійний механізм монетарної політики і блокують її ефективний вплив на ціни і економіку в цілому;
- фінансова криза потребує від центрального банку виконання функції кредитора останньої інстанції, що розмиває межу між монетарними та фіскальними заходами, провокує моральні ризики суб'єктів ринку (moral hazard risks) та підриває незалежність центрального банку;

- фінансовий колапс викликає потужні економічні шоки та провокує економічну рецесію, а тому арсенал центрального банку не повинен бути занадто вузьким і спрямованим тільки на цінову стабільність [38].

Розглянемо динаміку ВВП та інфляції за останні 10 років (Додаток Г) по країнах, які є західними сусідами України і які не втратили монетарної самостійності. Статистика по Німеччині, Польщі, Румунії, Угорщині, Чехії та Україні показує, що за останні 10 років Україна у середньому характеризувалась найбільшим рівнем інфляції і найменшим темпом зростання ВВП.

У країнах з нижчим рівнем інфляції протягом 10 років відбувалося більш стале зростання ВВП і в середньому за темпом зростання ВВП економіки наших сусідів були більш результативними.

З іншого боку, таку статистику не можна розглядати виключно як демонстрацію дії низького рівня інфляції на ВВП. Слід враховувати, що економіки країн, які порівнюються, де-факто знаходились «під захистом ЄЦБ», мали досить серозний економічний ефект від входження до ЄС, отримували фінансування інфраструктурних проектів з ЄС, не мали торговельних бар'єрів для експорту своїх товарів та послуг до інших країн ЄС та ін. Проте той факт, що Україна поки що залишається країною з найвищим рівнем інфляції у регіоні, в довгостроковому періоді вказує на необхідність подальшого продовження боротьби з інфляцією [39].

Інфляція та економічне зростання, ризик проти прибутку, або інфляція проти економічного зростання – є класичною проблемою вибору, з якою стикаються всі Центральні банки. І Україна тут не є виключенням. Українське законодавство не забороняє НБУ опікуватись економічним зростанням, а навпаки, відносить це до однієї з функцій центрального банку країни, якщо це не заважає ціновій стабільності і стабільності у банківському секторі. Змінювати встановлену ієрархію цілей (функціоналу) не варто, оскільки вона вже враховує найкращі закордонні практики. Сам НБУ як інститут монетарної

влади повинен виконувати той функціонал, який покладений на нього вітчизняним законодавством [39, С.127].

Виходячи з вищесказаного доходимо до висновку, що зарубіжні країни проводять монетарну політику режиму ІТ, що допомагає їм досягати поставлених інфляційних цілей, прогнозована політика центральних банків стимулює заощадження населення, пожвавлює інвестиційний інтерес як національний так і з-за кордону, симулює економічне зростання в цілому.

РОЗДІЛ 3.

УДОСКОНАЕННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ

3.1. Моделювання рівня ключової процентної ставки НБУ

Метою прогнозування облікової ставки є прогнозування впливу облікової ставки на інфляцію, обмінний курс, ціни на активи та сукупний попит. До чинників, що впливають на облікову ставку відносяться державний бюджет, тенденції економічного розвитку країни та грошово-кредитні ринки. Також облікова ставка знаходиться під впливом інфляції, що зумовлено двобічним зв'язком між цими макроекономічними чинниками.

Макроекономічний прогноз зазвичай проводять, використовуючи моделі прогнозування на базі ряду макроекономічних показників. Відповідно до основних факторів впливу, виділяють чотири основні макроекономічні показники: обсяг внутрішнього валового продукту, рівень інфляції, рівень безробіття, сальдо експорту-імпорту [40].

Розглянемо основні макроекономічні показники більш детально. Одним з важливих макроекономічних показників є валовий внутрішній продукт. Це макроекономічний показник, що є грошовою мірою ринкової вартості всіх кінцевих товарів і послуг, вироблених в певний період часу [40].

На рис. 3.1 зображено реальний ВВП України з 2015 р., після кризи в даний період бачимо відновлення та стабільні значення до 2020 р. Після різкого падіння в 2020 році, спричиненого наслідками коронакризи, а саме зниженням внутрішнього попиту та падінням інвестицій, наразі ВВП поступово повертається до докризового рівня. Прогнозні значення залишаються досить оптимістичними.

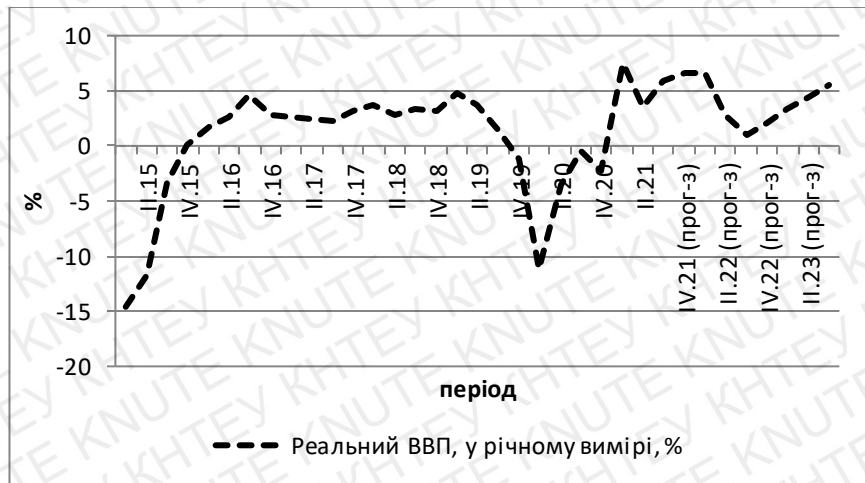


Рис. 3.1. Динаміка реального ВВП України за 2016-01.09.2021 роки та прогнольні значення до 2023 р.

**побудовано автором на основі [41].*

Важливим макроекономічним показником національної економіки є державний бюджет. Для фінансування бюджетного дефіциту уряд країни робить вибір на користь однієї з кількох способів фінансування: зробити продаж облігацій небанківському сектору; продавати облігації комерційним банкам; зробити позику в Національному банку або з зовнішніх джерел. Вплив, який чинить бюджетний дефіцит на розвиток інфляції, в значній мірі залежить від способів його покриття [42]. Так, наприклад, фінансування бюджету за допомогою друкування грошей робить прямий вплив на інфляцію, в той час як вплив державного боргу на загальний рівень цін є непрямим і виражається у вартості витрат його фінансування, що встановлюються через процентну ставку. Якщо бюджетний дефіцит зберігається протягом тривалого періоду, постійно збільшуючи розмір державного боргу, то можливості уряду в проведенні стабілізаційної політики скорочуються [43].

На рис. 3.2 зображено динаміку сальдо державного бюджету України з 2015 р. (тобто різниці між доходами та видатками бюджету), за цей період спостерігається від'ємне значення, тобто дефіцит, який щороку поглиблюється і, як видно з графіку, найбільший дефіцит припадає саме на кінець 2021 року. Причинами значного збільшення заборгованості у 2020-

2021 рр. стало значне зростання видатків бюджету, спрямованих на злагоджування економічної ситуації та на спеціальний фонд боротьби з коронавірусом [44]. Заборгованість збільшується через політику запозичень за допомогою ОВДП та від зовнішніх фінансових партнерів (МВФ).



Рис. 3.2. Сальдо державного бюджету України за 2016-01.09.2021 роки та прогнозні значення до 2023 р.

**побудовано автором на основі [45], [46].*

Різниця між експортом та імпортом – це сальдо експорту-імпорту, або чистий експорт. Даний показник використовується для оцінки торгівлі на макроекономічному рівні та для розрахунку валового внутрішнього продукту видатковим методом. На рис. 3.3 зображено експортно-імпортне сальдо України з 2015 р. Динаміка даного показника є неоднозначною протягом періоду, але більшу частину спостерігається перевищення імпорту над експортом. У 2020 р. негативне сальдо зовнішньої торгівлі значно зменшилося, що пов'язано, безперечно, з загальною дестабілізацією економіки у світі внаслідок коронакризи та різноманітних карантинних обмежень у світі. Наразі ділова активність, а відповідно зовнішня торгівля товарами та послугами відновлюється і згідно з прогнозними значеннями НБУ в 2022 році імпорт знову перевищуватиме експорт [47].



Рис. 3.3. Сальдо експорту і імпорту України за 2016-01.09.2021 роки та прогнольні значення до 2023 р.

**побудовано автором на основі [48].*

Стан економіки країни також можна досліджувати за допомогою стабільності національної грошової одиниці, тобто валютного курсу [49]. Звідси, для аналізу та прогнозування становища грошово-кредитних ринків можна використовувати показники грошових агрегатів та валютний курс. На рис. 3.4 зображено динаміку валютного курсу та валових міжнародних резервів України з 2015 р. Динаміка курсу гривні до долара США за останній період (2021 р.) показує постійну динаміку до зміцнення національної грошової одиниці.

Міжнародні валютні резерви держави необхідні для забезпечення фінансової безпеки держави. Динаміка даного показника (див. рис. 3.4) показує, що резерви постійно накопичуються та зростають. Причинами даного збільшення за 2020-2021 рр. стали приплив іноземної валюти в державу та проведені валютні інтервенції НБУ, позитивне сальдо зовнішньої торгівлі України, і як наслідок – зміцнення гривні відносно іноземних валют.

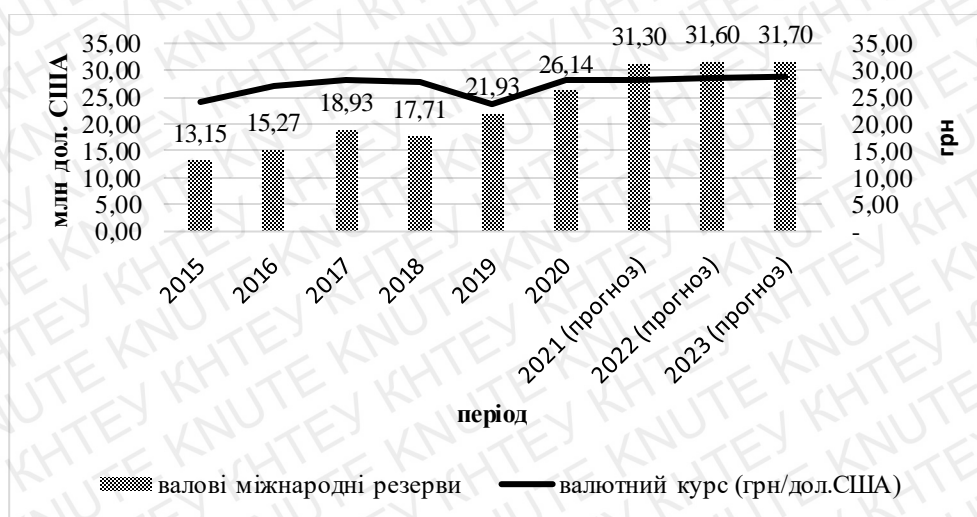


Рис. 3.4 Динаміка валових міжнародних резервів та валютного курсу гривні до дол. США в Україні за 2016-01.09.2021 роки та прогнозовані значення до 2023 р.

**побудовано автором на основі [18], [47],[50].*

Одним з найскладніших економічних явищ в категорії макроекономічних показників є інфляція. Регулювати інфляцію може держава за допомогою монетарної політики. До основних ринкових інструментів та методів монетарної політики та регулювання належить здійснення операцій на відкритому ринку, встановлення мінімальних обов'язкових резервів для банків, процентна політика, здійснення операцій на грошовому ринку, депозитні операції центрального банку тощо.

Основним показником інфляції, що використовується в макроекономічному аналізі та прогнозуванні, є індекс споживчих цін. За допомогою індексу споживчих цін також вимірюється цінова стабільність в країні. На рис. 3.5 зображено динаміку ІСЦ з 2015 р. в Україні, значне підвищення у 2015 р. пояснюється економічною кризою та політичними проблемами даного періоду в Україні, потім бачимо поступове зниження та навіть входження в інфляційний таргет у 2020 р. (5%).

З початку 2021 р. спостерігається швидке підвищення інфляції, на 01.09.2021 р. інфляція сягнула показника 11%. Основними причинами даного підвищення стали - стрімке зростання світових цін на олію, також зростала

вартість природного газу для населення в річному вимірі передусім на тлі низької бази порівняння та особливо зараз за рахунок підвищення світових цін на газ. Збільшення витрат, зокрема на паливо та оплату праці, позначилося на вартості транспортних послуг. Підвищення вартості послуг прискорилося через збереження стійкого споживчого попиту та зростання виробничих витрат [41].

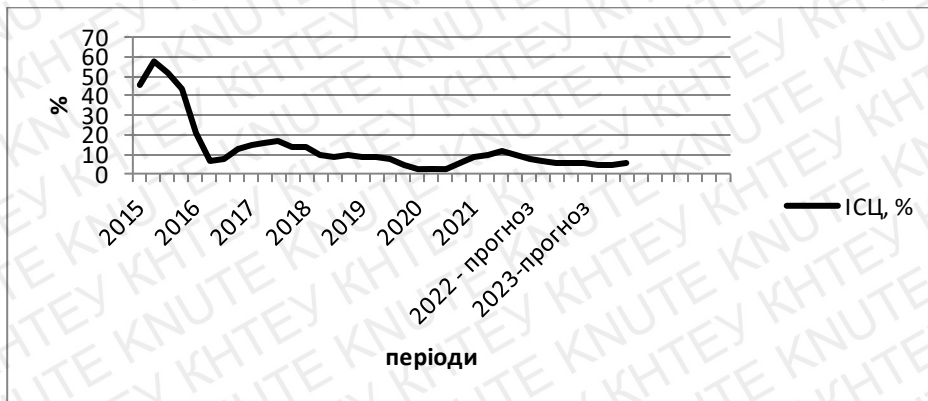


Рис. 3.5 Динаміка ІСЦ в Україні за 2015-01.09.2021 роки та прогнозні значення до 2023 р.

**побудовано автором на основі [41].*

Основні макроекономічні показники соціального сектору – це зайнятість та безробіття. Динаміка безробіття в Україні з 2015 року знаходилася в межах 7-10% (Додаток Д). Станом на 01.09 цей показник становив 9,2%, прогнозні значення НБУ прогнозують покращення зменшення рівня безробіття до 8,5% на кінець 2023 р.

Отже згрупуємо основні фактори, які впливають на облікову ставку:

- 1) державний бюджет;
- 2) грошово-кредитні ринки;
- 3) інфляція;
- 4) тенденції економічного розвитку країни.

Тепер варто поррахувати кореляційну взаємозалежність між обліковою ставкою НБУ та даними показниками, беручи щоквартальні дані 2015-01.09.2021 рр. (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Взаємозв'язок між обліковою ставкою НБУ та макроекономічними показниками України за 2015-01.09.2021 рр.

Кореляція між обліковою ставкою та ...:	Інфляція	Валютний курс	Номінальний ВВП, прогноз НБУ	Реальним ВВП (у річному вимірі)	Сальдо експорту і імпорту	Сальдо (дефіцитом бюджету)	Безробіття
	0,764	-0,731	-0,727	-0,462	-0,151	0,443	-0,337

Отримані дані показують, що міцний зв'язок є між обліковою ставкою та інфляцією (0,76) та міцний зворотній зв'язок між обліковою ставкою та валютним курсом (-0,73), середню взаємозалежність пряму – з сальдо державного бюджету, рівнем безробіття, слабкий зв'язок між обліковою ставкою та сальдо експорту і імпорту. Звідси, найважливішими факторами формування рівня облікової ставки є чинники з міцним та середнім взаємозв'язком.

Необхідно перевірити кореляцію між показниками, що планується включити до моделі. Результати кореляційного аналізу показників наведено у Додатку Е. Згідно з основними положеннями кореляційного аналізу, до моделі не можуть одночасно увійти показники, кореляція між якими більша за 0,5.

Отже, до моделі можна включити наступні показники: індекс споживчих цін, дефіцит державного бюджету, рівень безробіття.

В загальному вигляді математичне рівняння, яке є вираженням лінійної регресії, описується таким чином:

$$Y = a + bx \quad (3.1)$$

де x – незалежна змінна або предиктор;

Y - залежна змінна

a - вільний член;

b - градієнт оціненої лінії, величина, на яку Y збільшується в середньому, якщо x збільшується на одну одиницю;

a і b є коефіцієнтами рівняння регресії [51].

Коли відомі предиктори, пошук рівняння регресії зводиться до задачі пошуку коефіцієнтів рівняння.

В Додатку Ж зображено результати, отримані за допомогою Microsoft Excel, проведено регресійний аналіз, отримано, що значення R-квадрат=0,97>0,9, що дає підстави для висновку про значущість моделі.

Отже, економетрична модель прогнозування облікової ставки Національного банку України матиме наступний вигляд:

$$Y = 49,24 - 3,59X_1 + 0,151X_2 + 0,035X_3 \quad (3.2)$$

Для оцінки прогнозу порівняємо фактичні та прогнозні значення. Отримані значення занесемо до таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

Оцінка моделі прогнозування облікової ставки Національного банку України

Рік	Y фактичне	Y прогнозне	Відхилення
2015	22	21,91	-0,09
2016	14	15,63	1,63
2017	13,4	14,10	0,70
2018	18	15,26	-2,74
2019	15,3	15,89	0,59
2020	6	6,11	0,11
2021	8,5	8,28	-0,22

Отже, було розроблено 3-факторну модель регресії для прогнозування облікової ставки Національного банку України.

Розрахуємо прогнозні значення на 2022-2023 рр. відповідно до формули 3.2., використовуючи прогнозні значення НБУ (Додаток Д).

$$Y = 49,24 - 3,59 * 8,6 + 0,151 * 5 + 0,035 * (-203) = 11,99$$

$$Y = 49,24 - 3,59 * 8,6 + 0,151 * 5 + 0,035 * (-190) = 12,45$$

Отже, за результатами розрахунків моделі середня облікова ставка Національного банку України у 2022 і 2023 році при прогнозованих значеннях

фінансування бюджету, індексу споживчих цін та рівня безробіття складе 12 та 12,45% \pm 3%, відповідно.

3.2. Оцінка ефективності процентної політики центрального банку

Процентна політика є важливим джерелом для прийняття рішень суб'єктами економічних відносин. Встановлення регулятором величини ключової ставки слугує сигналом для суб'єктів господарювання щодо заощаджень, інвестицій та споживання, що в свою чергу впливає на рух капіталів між галузями економіки, змінюючи попит та пропозицію на ринках. Звідси важливо оцінити ефективність процентної політики ЦБ.

Основними критеріями ефективності процентної політики ЦБ в країнах з інфляційним таргетуванням варто виділити наступні: на початковому етапі дії монетарного трансмісійного механізму – незначна волатильність короткострокової ставки овернайт на міжбанківському ринку, пологість кривої ринкової дохідності, тісний зв'язок між зміною основної ставки центрального банку та рівнем ринкових процентних ставок; на кінцевому етапі дії механізму монетарної трансмісії – забезпечення наміченого рівня цінової стабільності в країні та незначна волатильність цільового показника інфляції [2].

Щодо незначної волатильності цільового показника інфляції, то НБУ вдалося досягнути інфляційної цілі – 5 % у 2020 р., але економічна ситуація, спричинена кризою та зовнішні чинники впливу на інфляцію спричинили значне зростання інфляції на 01.09.2021 до 11% [52]. Тобто ці події є такими, які, зазвичай важко спрогнозувати і необхідно долати їх наслідки .

Оскільки наразі найбільш відомим режимом є режим інфляційного таргетування, який зазвичай досягається встановленням ключової ставки ЦБ, то для оцінки ефективності процентної політики застосуємо модель, запропоновану Г.Господарчук та О.Зеленьовою для цього використаємо наступні формули [53]:

$$E=1 - \sqrt{\frac{\sum z_n^2}{n}}, \quad (3.3)$$

де E — показник ефективності процентної політики;

Z — індикатор відхилення фактичних значень цільового індикатора від його планового показника (в нашому випадку – індекса інфляції – ІСЦ), який розраховується для кожного цільового показника за формулою (3.4);

n — кількість цільових показників ГКП.

$$Z = \frac{F - P}{\max(P, \beta)} \quad (3.4)$$

де: F — фактичне значення цільового показника ГКП, %;

P — планове значення цільового показника ГКП, %;

β — мінімальне значення цільового показника P , що визначається точністю виміру, %.

В формулах (3.3), (3.4) показник Z може бути як додатнім, так і від’ємним.

Квадратний корінь віднімається від 1 для того, щоб в результаті найбільша ефективність дорівнювала 1, а найгірша – 0.

Показник β у формулі (3.3) використовується для корекції цільових показників, у яких планове значення близьке до нуля або дорівнює нулю.

Оскільки планове значення (P) цільового показника (Z) знаходиться в значенні формули (3.4), його значення, близьке до нуля або дорівнює нулю, приводить до сильного впливу індикатора Z на загальний індекс E . В якості показника β цільового використовувати погрішність виміру відповідного цільового показника ГКП. Показник β прийнятий умовно на рівні 1 %.

Масштаб застосування запропонованих формул (3.3), (3.4) обмежується наявністю офіційних кількісно виражених цілей ГКП (в нашому випадку індекс інфляції). При цьому кількісне вираження цілей має бути точковим.

Однак на практиці використовуються різні варіанти кількісного таргетування цілей ГКП: конкретне (точкове) значення цілі; цільова точка з діапазоном допустимих відхилень; цільовий діапазон.

Так, наприклад, точкове значення цілі щодо інфляції встановлюється центральними банками Чехії -2%, ФРС – 2%.

Деякі центральні банки, з режимом ІТ, підкреслюють неможливість досягнення цілі з високою точністю, в якості цілі обирають точку з допустимими відхиленнями, тобто певний діапазон. Так, наприклад, ЦБ Польщі, Румунії ставлять ціль інфляції $2,5\% \pm 1\%$, Угорщини – $3\% \pm 1\%$ тощо.

У зв'язку з формуванням цілей по інфляції у вигляді цілого діапазону виникає проблема вибору точкового значення інфляції. Ця проблема в наших розрахунках може бути вирішена шляхом використання середнього діапазону значень у якості точкового значення цільового показника.

Запропоновані формули (3.3), (3.4) дозволяють дати тільки кількісну оцінку ефективності ГКП. Для отримання якісної характеристики ефективності використовуємо спеціальну шкалу (табл.3.3).

Таблиця 3.3

Шкала якісної оцінки ефективності процентної політики ЦБ *

Рівень ефективності процентної політики ЦБ	Критерії ефективності
Висока	$75 < E \leq 100$
Добра	$50 < E \leq 75$
Задовільна	$25 < E \leq 50$
Низька	$0 < E \leq 25$
Неефективна	$E \leq 0$

*[53].

В оціночній шкалі (див. табл. 3.3) є п'ять варіантів якісних характеристик процентної політики ЦБ: висока, добра, задовільна, низька, неефективна, а також критерії, що дозволяють віднести кількісну оцінку ефективності процентної політики до того чи іншого кількісного рівня.

Діапазони кількісних характеристик сформовані шляхом ділення максимального значення кількісної оцінки ефективності процентної політики ($E = 100\%$) на 4 рівні частини.

Вибір країн був зумовлений наявністю у грошово-кредитній політиці центральних банків цих країн кількісно виражених цілей (ІСЦ). Розрахунок ефективності процентної політики ЦБ здійснювався з використанням формул (3.3), (3.4), результати розрахунків представлені в Додатку К.

На рис. 3.6 представлена динаміка індексу ефективності процентної політики ЦБ в Україні, Чехії, Угорщині, Румунії.

Згідно з отриманими результатами бачимо, що протягом 2016-2020 рр. процентна політика з різною мірою оцінюється як ефективна, у 2015 р. наслідком всього економічного спаду, спричиненого кризою в Китаї, падінням цін на енергоресурси у світі, тобто зовнішніми світовими факторами. І так само у 2021 р., процентна політика визначена як неефективна, інфляційна ціль у всіх країнах перевищена, у зв'язку з зовнішніми умовами подорожчання ресурсів та наслідками кризи, спричиненої пандемією коронавірусу.

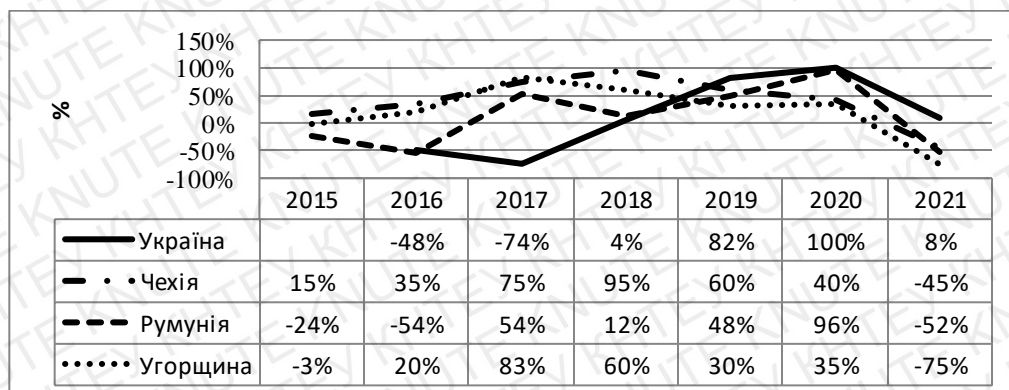


Рис. 3.6 Динаміка індексу ефективності процентної політики ЦБ в країнах, що розвиваються 2015-2021 рр. станом на 01.10.2021 р.*

*побудовано автором на основі моделей [53]

На рис. 3.7 зображена динаміка індексу ефективності процентної політики ЦБ в Польщі, Німеччині та ФРС. Знижений рівень ефективності у

2015 р. – покращився у наступні роки і був визнаний високим протягом 2017-2019 рр. Протягом 2015-2016 рр. низька ефективність спричинена занадто низьким рівнем інфляції, в той час як у 2021 р. – ситуація протилежна, і низька ефективність спричинена швидким зростанням інфляційного тиску у всіх країнах.

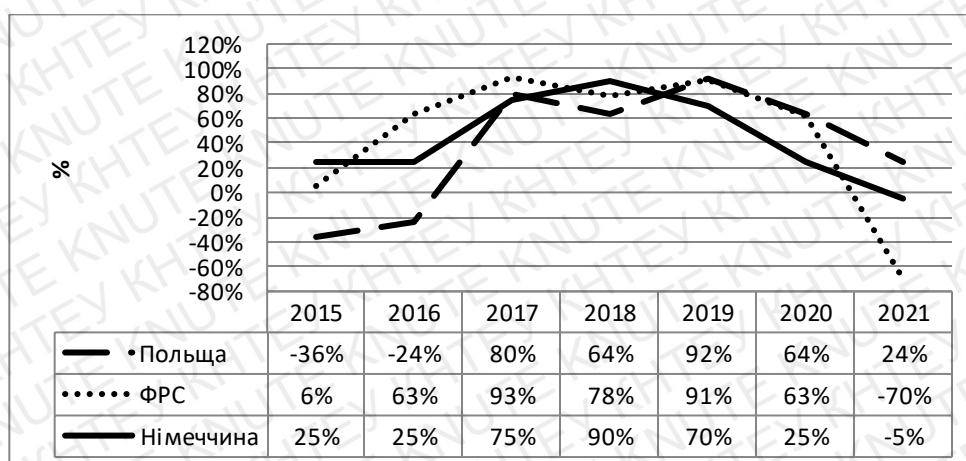


Рис. 3.7 Динаміка індексу ефективності процентної політики ЦБ в розвинених країнах 2015-2021 рр. станом на 01.10.2021 р.,*

*побудовано автором на основі [53]

В таблиці 3.4 представлено отримані результати ефективності процентної політики ЦБ у якісному вираженні, відповідно до розрахованих результатів, представлених в Додатку К.

Таблиця 3.4

Якісна оцінка процентної політики ЦБ України, Чехії, Румунії, Угорщини, США, Польщі, Німеччини за 2015-3 кв.2021 р.

	Україна	Чехія	Румунія	Угорщина	ФРС	Польща	Німеччина
20	Неефектив		Неефектив	Неефектив		Неефектив	Німеччина
15	на	Низька	на	на	Низька	на	Низька
20	Неефектив		Неефектив			Неефектив	
16	на	Задов-а	на	Низька	Добра	на	Низька

Продовження табл. 3.4

	Україна	Чехія	Румунія	Угорщина	ФРС	Польща	Німеччина
20 17	Неефективна	Добра	Добра	Висока	Висока	Висока	Добра
20 18	Низька	Висока	Низька	Добра	Висока	Добра	Висока
20 19	Висока	Добра	Задов-а	Задов-а	Висока	Висока	Добра
20 20	Висока	Задов-а	Висока	Задов-а	Добра	Добра	Низька
20 21	Низька	Неефективна	Неефективна	Неефективна	Неефективна	Низька	Неефективна

Отже, отримані дані, які розраховані автором за моделлю Г.Господарчук та О.Зеленьової показують нам те, як за допомогою встановлення ключової ставки ЦБ різних держав досягали своєї цілі ГКП (ІСЦ). У 2015-2016 рр. низька ефективність спричинена дезінфляцією в більшості країн (окрім України, де була висока інфляція, спричинена політичною та економічною кризою в цей період). Протягом 2017-2019 рр. в більшості країн ефективність процентної політика визнана як висока та добра, оскільки цей період у світі спостерігається економічна стабільність, розвиток. І вже у 2020-2021 роках ефективність за обраною моделлю знижується, оскільки у світі спостерігалось у 2020 р. – загальне зниження ділової активності у зв'язку з зниженням ділової активності всіх економічних суб'єктів, спричиненого пандемією та карантинними заходами у світі. У 2021 р. починається поживлення економічної діяльності та збільшується попит суб'єктів господарювання, але разом з тим значне подорожчання енергетичних ресурсів на світових ринках (нафта, природній газ), що у свою чергу спричиняє подорожчання інших продуктів, та збільшення інфляції у всіх країнах світу, тому отримані результати показують, що ефективність процентної політики є низькою у більшості досліджених країн.

З огляду на вищезазначене, можна характеризувати процентну політику НБУ активно в бік позитивних змін та досягнень. Щодо основних рекомендацій варто зауважити наступні:

- стимулювання виконання банківською системою функції головного кредитора для стратегічної структурної перебудови економіки, імпортозаміщення, розвитку потужної високотехнологічної промисловості та індустріалізації, малого і середнього бізнесу;
- стимулювання вирівнювання банками своїх балансових диспропорцій за валютами та строками визрівання пасивів і активів;
- слідування посиленню монетарної політики у напрямку підвищення ключової ставки аналогічно до діяльності інших країн задля згладжування проінфляційних чинників в економіці;
- системних заходів щодо демонополізації ринків у координації з Урядом і Антимонопольним Комітетом (НБУ – в частині стимулювання розвитку малих і середніх банків з акцентом на структурні показники балансів, а не на абсолютні розміри капіталу; недопущення зниження конкуренції на ринку банківських послуг і запобігання перетворення його у квазідержавну або олігополістичну структуру [39, С.125].

Центральний банк за допомогою процентних ставок має великий вплив на економіку країни, адже процентна політика є одним з основних важелів грошово-кредитної політики загалом.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У випускній кваліфікаційній роботі було розглянуто та розкрито теоретичну сутність поняття процентна політика ЦБ, як важливої складової монетарної політики держави.

За результатами досліджень, проведених в роботі, можна зробити наступні висновки.

1. Процентна політика ЦБ є одним із найбільш важливих інструментів грошово-кредитного регулювання, за її допомогою є можливість регулювання вартості банківських кредитів й сукупного попиту на кредитні ресурси, прямого впливу на ліквідність кредитних установ, стан грошового ринку, на прийняття індивідуальних господарських рішень економічними суб'єктами та може використовуватися як метод валютного регулювання. Процентна політика є важливим ринковим інструментом опосередкованого регулювання обсягу грошової маси та основою для встановлення рівня мінімальних процентних ставок в економіці.

2. Існують різні підходи до визначення процентної політики ЦБ, але всі вони об'єднані тим, що процентна політика є важливим інструментом проведення монетарної політики ЦБ.

3. Інфляційне таргетування як режим монетарної політики ЦБ широко використовується провідними країнами світу, набуваючи більшої популярності, облікова політика за даного режиму є ключовою в діяльності ЦБ.

4. НБУ перейшов до режиму ІТ у 2015 р., на етапах становлення та впровадження відбувалися складнощі в регулюванні та впливі на макроекономічні чинники, але з кінця 2019 р. процентна політика НБУ охарактеризована як ефективна, інфляційна ціль досягнена.

5. Вплив облікової ставки НБУ на ставки залучення та розміщення ресурсів комерційними банками є значним, що доведено на

прикладі АТ "КБ "Глобус" за 2016-01.06.2021 рр. Що ще раз підтверджує значимість ефективності проведення процентної політики для впливу на грошово-кредитні ринки країни.

6. Процентна політика ЦБ зарубіжних країн характеризується встановленням макроекономічних цілей, але порівняно з НБУ, вони є значно нижчими (ІСЦ-2%, порівняно з 5% - в Україні), що пояснюється значно вищим рівнем розвитку ринків досліджених країн.

7. Оцінка ефективності процентної політики ЦБ проведена за допомогою моделі показує, що значний вплив на успішність її проведення має досягнення встановлених цілей.

З метою удосконалення процесу процентної політики НБУ запропоновано наступні рекомендації:

- Координація грошово-кредитної (монетарної) та бюджетно-податкової політики, для структурної перебудови економіки, реалізації програм поліпшення доступу до кредитів, формування довгострокових інвестиційних ресурсів, тобто для побудови сприятливих економічних умов.
- Подальша реалізація положень Меморандуму між Кабінетом Міністрів України та Національним банком України [54] про взаємодію з метою досягнення стійкого економічного зростання та цінової стабільності.

8. Враховуючи перевищення інфляції в Україні цільового діапазону відхилень $5\pm 1\%$ у 2021 році посилити комунікації Національного банку з обґрунтування допустимості таких змін з огляду на зовнішній характер факторів підвищення інфляції. Регулювати інфляцію за допомогою монетарної політики, більше використовуючи, окрім облікової політики, операції на відкритому ринку, перегляд встановлення мінімальних обов'язкових резервів для банків, зменшувати проведення депозитних операцій центрального банку задля стимулювання інвестиційної діяльності.

9. Задля посилення впливу процентного каналу монетарної трансмісії, а саме збільшення стимулів в банків для підвищення ставок за депозитами і кредитами в умовах високої ліквідності, варто підвищувати облікову ставку

НБУ, одночасно з чіткою комунікацією про подальше посилення монетарних умов, задля уникнення ще більших проінфляційних ризиків, потенційно можливих за зростання попиту при нижчих ставках.

10. В арсеналі НБУ є значимі інструменти монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку, що підтверджено значним взаємозв'язком між процентними ставками (обліковою та за кредитами овернайт, депозитними сертифікатами, процентними ставками комерційних банків). Такий вплив став можливий з розвитком та дієвістю режиму ІТ. Але за загально визнаної ефективності грошово-кредитної політики при регулюванні короткострокових процентних ставок ефективність використання окремих інструментів грошово-кредитної політики є змінною величиною, яка залежить від системи чинників: розвитку економічного середовища, менталітету СГ та законодавчої бази, впливу європейських стандартів та вимог партнерства у межах асоціації України та ЄС тощо. Тому для НБУ ключовим фактором удосконалення системи монетарного регулювання встановлення величини процентних ставок є постійна адаптація можливостей інструментів грошово-кредитного регулювання до певного стану трансформаційних процесів у світі.

11. Дії НБУ наближені до кращих світових прикладів монетарного регулювання. Якщо раніше облікова ставка НБУ була достатньо умовним показником, то тепер вона має реальний вплив на вартість грошей в економіці, а українські банкіри активно займаються макроекономічним аналізом та прогнозуванням подальших дій регулятора на його підставі. Це є ознакою сучасного фінансового ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Дзюблюк О. Антикризові заходи монетарної політики ФРС США: національні особливості і глобальні перспективи / О. Дзюблюк // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2014. – Вип. 19, ч. 1. – С. 25-34. URL: [http://www.irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=Un_msm_2014_19\(1\)_6](http://www.irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=Un_msm_2014_19(1)_6)
2. Сомик А. В. Правила та тенденції реалізації сучасної процентної політики центральних банків [Електронний ресурс] / А.В. Сомик / Ефективна економіка – 2014. – № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3415>.
3. Лобозинська С. М. Особливості реалізації процентної політики національним банком України. Вісник Національного університету «Львівська політехніка». 2013. № 789. С. 380-386. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VNULPM_2013_769_56
4. Савлук С. Процентна політика центрального банку ВІСНИК КНТЕу. 2018. № 2. С. 32-46. URL: http://www.irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=Vkn-teu_2018_2_4
5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу. URL: <https://bank.gov.ua>
6. С.В.Глущенко МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ Підручник для студентів вищих навчальних закладів URL: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/12413/Monetarna_polityka%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y

7. Пелех У. В. Концептуальні напрями регулювання процентних ставок у нестабільній економіці країни / У. В. Пелех // «Економічний форум» : науковий журнал. – 2015. – № 3. – С. 53-61
8. Пелех У.В. МОНЕТАРНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПРОЦЕНТНИХ СТАВОК НА ГРОШОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ Львів 2016 – 236 с.
9. Meltzer A. H. Monetarism The Concise Encyclopedia of Economics – Indianapolis: Liberty Fund, URL: <http://www.econlib.org/library/Enc/Monetarism.htm>.
10. А. І. Даниленко, О. І. Береславська, М. І. Савлук та ін. ; за ред. А. І. Даниленка Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки : монографія. Ін-т економіки НАН України. – К., 2003. – 416 с.
11. Правила Тейлора, чи Дискреція в монетарній політиці США. Урок для України Алекс Нікольсько-Ржевський Економічна політика URL: <https://voxukraine.org/taylor-rules-ua/>
12. Вишнеvsька В.С. «Економічний механізм інфляційного таргетування в Україні» 2016 URL: https://lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2016/01/dis_Vyshnevskaja.pdf
13. Про основи процентної політики Національного банку України: Постанова Правління Національного банку України від 21.04.2016 № 277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16#Text>
14. Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016 - 2020 роки. Постанова Правління Національного банку України 18.08.2015 № 541 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0541500-15#Text>
15. Міщенко В.І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпечення цінової стабільності “Фінанси України”, 1, 2016. URL: http://finukr.org.ua/docs/FU_15_01_029_uk.pdf
16. Монетарна політика Національного банку України URL: <https://www.bank.gov.ua/monetary>
17. Інфляційний звіт, квітень 2021 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyiny-zvit-kviten-2021-roku>

18. Статистичні дані Національного банку України. URL : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674
19. Держстат заявив, що в Україні вперше за півроку сповільнилася інфляція. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2021/11/10/novyna/ekonomika/derzhstat-zayavyv-ukrayini-vpershe-pivroku-spovilnylasya-inflyacziya>
20. Звіт Правління Національного банку України щодо проведення грошово-кредитної політики у 2016 році URL: <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=44753289>
21. Звіт Правління Національного банку України щодо проведення грошово-кредитної політики у 2017 році URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pravlinnya-natsionalnogo-banku-ukrayini-schodo-provedennya-groshovo-kreditnoyi-politiki-u-2017-rotsi>
22. 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. URL : https://journal.bank.gov.ua/uploads/articles/247_2_ukr.pdf
23. Монетарні операції НБУ з банками: процентні ставки URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/interest-rates>
24. Вплив облікової ставки НБУ на короткострокові ставки міжбанківського ринку. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/keyrate-inflat>
25. АТ КБ «ГЛОБУС» Інформація про показники діяльності Банку URL: <https://globusbank.com.ua/ua/2021-god.html>
26. Дудченко В.Ю. ДІЯЛЬНІСТЬ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ У ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД: ПРАКТИКА ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН 2019 URL: <https://fr.stu.cn.ua/tmppdf/137.pdf>
27. Биржевой портал №1 URL: <https://take-profit.org/>
28. Česká národní banka URL: <https://www.cnb.cz/cs/>

29. Czech Republic Central Bank key rates. Interest rates goes up in Czech Republic. URL: <https://countryeconomy.com/key-rates/czech-republic>

30. Polish central bank raises interest rate as prices surge URL: <https://abcnews.go.com/International/wireStory/polish-central-bank-raises-interest-rate-prices-surge-80949563>

31. Narodowy Bank Polski URL: <https://www.nbp.pl/>

32. BANCA NATIONALĂ ROMÂNIEI URL: <https://www.bnr.ro/Home.aspx>

33. Hungary Interest Rate 2021. URL: <https://tradingeconomics.com/hungary/interest-rate>

34. Magyar Nemzeti Bank URL: <https://www.mnb.hu/web/fooldal>

35. How the Federal Reserve Devises Monetary Policy URL: <https://www.investopedia.com/investing/federal-reserve-monetary-policy/>

36. Inflation surges to 31-year high. What the jump in consumer prices means for your pocketbook, Joe Biden's troubles. URL: <https://www.msn.com/en-us/money/markets/inflation-surges-to-31-year-high-what-the-jump-in-consumer-prices-means-for-your-pocketbook-joe-bidens-troubles/ar-AAQyBnw>

37. Interest Rates, Discount Rate for United States 2021 URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRUSM193N>

38. Fischer S. High-level seminar: implementing inflation targets [Електронний ресурс] / S. Fischer // International Monetary Fund. – IMF Institute's high-level seminar on implementing inflation targets. – 2000. – URL: www.imf.org/external/np/speeches/2000/032000.htm.

39. Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України Київ 2019 URL: https://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_Monetary_Stimuls_in_CEE_For_Ukraine.pdf

40. Макроекономіка: навч. посіб. для студентів вищих навчальних закладів / за загальною редакцією доктора екон. наук, професора М. І. Зверькова. Одеса: Пальміра, 2007. 248 с.
41. Інфляційний звіт НБУ, жовтень 2021. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/report>
42. Василенко Д. А. Боргова безпека України – сучасний стан і напрямки покращення. URL: <http://naub.oa.edu.ua/2014/borhova-bezpeka-ukrajiny-suchasnyj-stand-i-napryamky-pokraschennya/> (дата звернення: 30.10.2019)
43. Педченко Н. С., Лугівська Л. А. Критерії та показники вивчення ефективності боргової політики держави. Бізнесінформ. 2013. № 12. С. 39-44.
44. Фонд боротьби з гострою респіраторною хворобою COVID-19 URL: https://www.mof.gov.ua/uk/data_and_analytics-433
45. Мінфін Державний бюджет України URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/>
46. БЮДЖЕТНА ДЕКЛАРАЦІЯ УКРАЇНИ на 2022 – 2024 роки URL: <https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%91%D1%8E%D0%B4%D0%B6%D0%B5%D1%82%D0%BD%D0%B0%20%D0%B4%D0%B5%D0%BA%D0%BB%D0%B0%D1%80%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F%20%D0%BD%D0%B0%202022-2024%20%D1%80%D0%BE%D0%BA%D0%B8.pdf>
47. Макроекономічний прогноз до інфляційного звіту НБУ, жовтень 2021, URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-jovten-2021-roku>
48. Мінфін Експорт та імпорт України з 2005 по 2021 URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/eximp/>
49. Шелудько С. А. Інструменти валютного регулювання: склад, класифікація, методи застосування. Вісник Одеського національного університету. 2015. № 2. С. 165-168.
50. Золотовалютні резерви України з 2005 по 2021 URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>
51. Аналіз лінійної регресії та множинної лінійної регресії URL: <https://www.greelane.com/uk/%d0%bd%d0%b0%d1%83%d0%ba%d0%b0->

[%d1%82%d0%b5%d1%85%d0%bd%0%be%0%bb%0%be%0%b3%d1%96%d1%8f-%d0%bc%d0%b0%d1%82%d0%b5%d0%bc%d0%b0%d1%82%d0%b8%d0%ba%d0%b0/%d0%bc%d0%b0%d1%82%d0%b5%d0%bc%d0%b0%d1%82%d0%b8%d1%87%d0%bd%0%b8%d0%b9/linear-regression-analysis-3026704/](https://doi.org/10.1515/82d0b5d185d0bd0be0bb0be0b3d196d18f-d0bc0d182d0b5d0bc0b0d182d0b8d0ba-d0b0-d0bc0b0d182d0b5d0bc0b0d182d0b8d187d0bd0b8d0b9/linear-regression-analysis-3026704/)

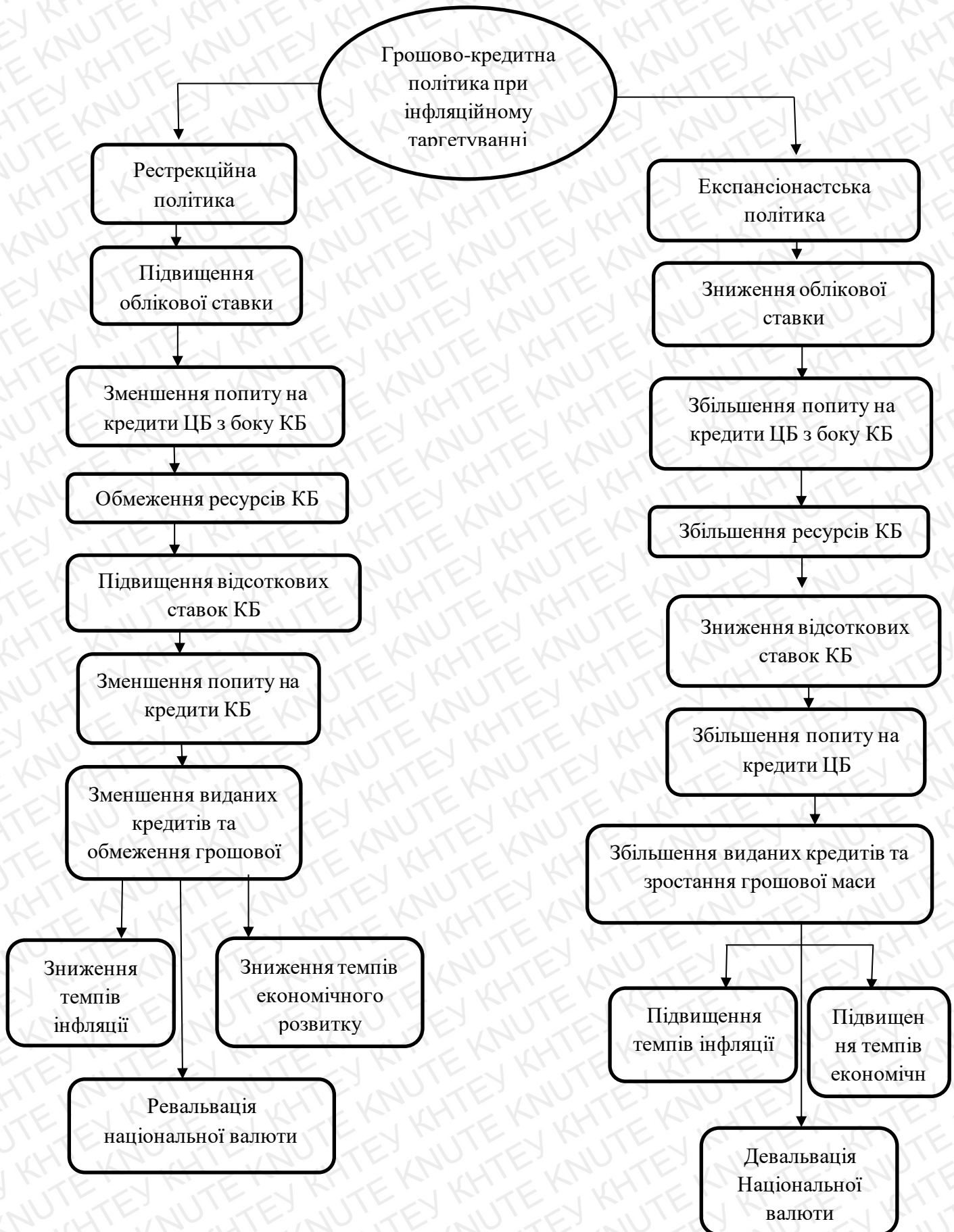
52. Коментар Національного банку щодо рівня інфляції у вересні 2021 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnyia-inflyatsiyi-u-veresni-2021-roku>

53. Г.Г. Господарчук, Е.С. Зеленева Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков , ФИНАНСЫ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА / FINANCE: THEORY AND PRACTICE □ Т. 25, № 1'2021 URL: <https://financetp.fa.ru/jour/article/view/1131>

54. ОСНОВНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА 2022 РІК ТА СЕРЕДНЬОСТРОКОВУ ПЕРСПЕКТИВУ URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2022-mt.pdf?v=4

ДОДАТКИ

Додаток А



Додаток Б

Таблиця 1

**Мінімальна дохідність по банківським продуктах АТ "КБ "Глобус" за
2016-2021 рр.**

	Юридичні особи, підприємці			Фізичні особи		
	Поповнення обігових коштів, % річних	Овердрафт, % річних	Купівля техніки, обл-я, нерухомості, % річних	На споживчі цілі, % річних	На купівлю нерухомості, % річних	На купівлю автотранспорту, % річних
01.09.2016	20,2	21,4	21,4	21,9	20,9	20,9
01.10.2016	20,7	21,9	21,9	22,4	21,4	21,4
01.11.2016	19,6	20,8	20,8	21,3	20,3	20,3
01.12.2016	20,7	21,9	21,9	22,4	21,4	21,4
01.01.2017	19	20,2	20,2	20,7	19,7	19,7
01.02.2017	18,9	20,1	20,1	20,6	19,6	19,6
01.03.2017	18,8	20	20	20,5	19,5	19,5
01.04.2017	18,8	20	20	20,5	19,5	19,5
01.05.2017	20,3	21,5	20,5	22,5	21,5	21,5
01.06.2017	19,2	20,4	20,4	20,9	19,9	19,9
01.07.2017	19,6	20,8	20,8	21,3	20,3	20,3
01.08.2017	18,1	19,3	19,3	19,8	18,8	18,8
01.09.2017	19,1	20,3	20,3	20,8	19,8	19,8
01.10.2017	19,5	20,7	20,7	21,2	20,2	20,2
01.11.2017	18,4	19,6	19,6	20,1	19,1	19,1
01.12.2017	18	19,2	19,2	19,7	18,7	18,7
01.01.2018	16,1	17,3	17,3	17,8	16,8	16,8
01.02.2018	16,4	17,6	17,6	18,1	17,1	17,1
01.03.2018	18,5	19,7	19,7	20,2	19,2	19,2
01.04.2018	17,6	19,8	19,8	20,3	19,3	19,3
01.05.2018	18,6	21,1	21,1	21,6	20,6	20,6
01.06.2018	17,9	20,1	20,1	20,6	19,6	19,6
01.07.2018	17,7	19,9	19,9	20,4	19,4	19,4
01.08.2018	17,9	20,1	20,1	20,6	19,6	18,6
01.09.2018	17,5	19,7	19,7	20,2	19,2	18,2
01.10.2018	17,1	19,3	19,3	19,8	18,8	17,8
01.11.2018	16,7	18,9	18,9	19,4	18,4	17,4
01.12.2018	17,7	19,9	19,9	20,4	19,4	18,4
01.01.2019	17,1	19,3	19,3	19,8	18,8	17,8
01.02.2019	16,4	18,6	18,6	19,1	18,1	17,1
01.03.2019	17,9	20,1	20,1	20,6	19,6	18,6
01.04.2019	16,75	18,5	18,5	19	18	17
01.05.2019	16,75	18,5	18,5	19	18	17
01.06.2019	16,8	18,5	18,5	19	18	17
01.07.2019	20,2	21,4	18,6	20	20	20

Продовження додатку Б
Продовження табл. 1

	Юридичні особи, підприємці			Фізичні особи		
	Поповнення обігових коштів, % річних	Овердрафт, % річних	Купівля техніки, обл-я, нерухомості, % річних	На споживчі цілі, % річних	На купівлю нерухомості, % річних	На купівлю автотранспорту, % річних
01.08.2019	20,1	21,2	18,8	20,8	19,8	19,8
01.09.2019	19,8	20,9	19,1	21,6	17,3	19,5
01.10.2019	19,9	21	19,5	22,5	19,6	19,6
01.11.2019	20,2	21,3	19,8	23,2	19,9	19,9
01.12.2019	19,1	20,3	18,8	23	18,9	18,9
01.01.2020	18,6	19,7	18,2	24,7	18,3	18,3
01.02.2020	17,3	18,5	17	23,5	17,1	17,1
01.03.2020	16,7	17,9	16,4	22,9	16,5	16,5
01.04.2020	17,1	18,3	16,8	23,3	16,9	16,9
01.05.2020	17,5	18,6	17,1	23,6	17,2	17,2
01.06.2020	16,6	17,8	16,3	22,8	16,4	16,4
01.07.2020	16,6	17,7	16,2	22,7	16,3	16,3
01.08.2020	17,4	18,5	17	23,5	17,1	17,1
01.09.2020	17,5	18,6	17,1	23,6	15,9	17,2
01.10.2020	17,5	18,6	17,1	23,6	15,9	17,2
01.11.2020	17,1	18,2	16,7	23,2	15,5	16,8
01.12.2020	15,8	16,9	15,4	21,9	14,2	15,5
01.01.2021	15,2	16,3	14,8	21,3	13,6	13,7
01.02.2021	15,3	16,4	14,9	21,4	13,7	12,8
01.03.2021	15,7	16,8	15,3	21,8	14,1	13,2
01.04.2021	16	17,1	15,6	22,1	14,4	13,5
01.05.2021	16,1	17,2	15,7	22,2	14,5	13,6
01.06.2021	16,2	17,4	15,9	22,4	14,6	13,7

*побудовано автором на основі [25]

Продовження додатку Б

Таблиця 2

**Мінімальна дохідність по банківським продуктах АТ "КБ "Глобус" за
01.07.2019-01.06.2021 рр., які були введені в банку з 01.07.2019 р.**

	Фізичні особи		Юридичні особи, підприємці
	Кеш- кредити, % річних	Кредитні картки, % річних	На купівлю автотранспорту, % річних
01.07.2019	60,4	35,4	20,1
01.08.2019	60,2	35,2	20
01.09.2019	59,9	34,9	19,7
01.10.2019	60	35	19,8
01.11.2019	60,3	35,3	20,1
01.12.2019	59,3	34,3	19
01.01.2020	48,7	33,7	18,5
01.02.2020	47,5	32,5	17,2
01.03.2020	46,9	31,9	16,6
01.04.2020	47,3	32,3	17
01.05.2020	47,6	32,6	17,4
01.06.2020	46,8	31,8	16,5
01.07.2020	46,7	31,7	16,5
01.08.2020	47,5	32,5	17,3
01.09.2020	47,6	32,6	17,4
01.10.2020	47,6	32,6	17,4
01.11.2020	47,2	32,2	17
01.12.2020	45,9	30,9	15,7
01.01.2021	45,3	30,3	15,1
01.02.2021	45,4	30,4	15,2
01.03.2021	45,8	30,8	15,6
01.04.2021	46,1	31,1	15,9
01.05.2021	46,2	31,2	16
01.06.2021	46,4	31,4	16,1

**побудовано автором на основі [25]*

Основні макроекономічні показники країн станом на 01.06.2021 р.*

	Німеччина	Чехія	Польща	Угорщина	Румунія	Україна
Річний темп росту ВВП, %	-3,1	-2,1	-0,9	-2,1	-0,2	-2,2
Державний борг до ВВП, %	170,6	42,1	372	127	47,3	60,8
Торговий баланс, млрд дол. США	12,3	0,293	0,219	0,1	-2,096	0,261
Державні витрати до ВВП, %	51,1	47,5	48,7	51,6	42,4	
Рівень інфляції за рік, %	2,3	2,8	4,4	5,3	3,94	9,5
Облікова ставка центрального банку, %	0	0,05	0,1	0,9	1,25	7,50
Рівень безробіття, %	3,7	3,7	6,1	4,1	5,5	10,5

*побудовано автором на основі [27].

**Зростання ВВП і споживчої інфляція в Україні та в сусідніх
країнах 2011-2020 рр., станом на 01.07.2021 р., %***

	Польща		Румунія		Угорщина		Чехія		Болгарія		Україна	
	ВВП, %	Інфл., %	ВВП, %	Інфл., %	ВВП, %	Інфл., %	ВВП, %	Інфл., %	ВВП, %	Інфл., %	ВВП, %	Інфл., %
2011	5,02	4,24	2,01	5,79	1,66	3,93	1,78	1,92	1,92	4,22	5,47	4,6
2012	1,61	3,56	2,08	3,34	-1,64	5,65	-0,8	3,29	0,03	2,96	0,24	-0,2
2013	1,39	0,99	3,52	3,99	2,1	1,73	-0,48	1,44	0,49	0,89	-0,03	0,5
2014	3,32	0,05	3,41	1,07	4,23	0,23	2,72	0,34	1,84	1,42	-6,55	24,9
2015	3,84	-0,87	3,87	-0,59	3,38	0,06	5,31	0,31	3,47	0,11	-9,77	43,3
2016	3,06	-0,67	4,81	-1,55	2,21	0,4	2,59	0,68	3,94	-0,8	2,44	12,4
2017	4,81	2,08	7,26	1,34	3,99	2,35	4,29	2,45	3,81	2,06	2,53	13,7
2018	5,4	2	4,5	4,7	4	2,8	3,1	2,3	3,6	2,6	3,4	9,8
2019	4,5	2,3	4,1	3,8	4,6	3,4	2,3	2,8	4,4	2,5	3,3	7,9
2020	-2,7	3,4	-3,9	2,6	-5	3,3	-5,6	3,2	-3,5	1,2	-4	2,7
Середн я	3,03	1,71	3,17	2,45	1,95	2,33	1,52	1,87	2,00	1,41	-0,30	11,9 6

*побудовано автором на основі [27], [31],[32],[33].

Додаток Д
Таблиця І

**Основні макроекономічні показники України 2015-01.09.2021 р. та
прогнозі значення до 2023 р.**

Роки	Інфляція, факт, %	Рівень безробіття, %	Облікова ставка середня, %	Реальний ВВП (у річному вимірі), %	Номинальний ВВП, прогноз НБУ, млн грн	Валютний курс (грн до дол. США)	Сальдо експорту і імпорту, млрд. дол. США	Сальдо (дефіцит бюджету), млн грн
2015	45,8	9,1	30	-17,2	375 525	23,44	-0,4	4 168,9
	57,5	9,2	30	-14,6	455 245	21,02	-0,5	-2 109,2
	51,9	9,2	22	-11,7	563 907	21,53	-0,5	8 793,5
	43,3	9,0	22	-3,4	584 781	24,00	-0,5	-45 167,5
2016	20,9	9,4	20,0	0,1	455 637	26,22	-1,3	-10 566,8
	6,9	9,4	17,7	1,7	535 324	24,85	-1,4	-35 088,5
	7,9	9,4	15,3	2,7	669 170	25,91	-1,4	-63 402,1
	12,4	9,2	14,0	4,6	723 051	27,19	-1,5	-70 130,2
2017	15,1	10,1	14,0	2,8	591 008	26,98	-1,6	-9 742,7
	15,6	9,1	12,9	2,6	664 760	26,10	-1,7	29 035,0
	16,4	8,9	12,5	2,4	833 130	26,52	-1,8	15 000,7
	13,7	9,9	13,4	2,2	894 022	28,07	-1,9	-47 849,6
2018	14	9,7	15,9	3,1	705 013	26,54	-2,7	-20 564,0
	9,9	8,3	17,0	3,8	810 820	26,19	-2,8	-9 782,2
	8,9	8,0	17,6	3,1	994 850	28,30	-2,7	-7 329,5
	9,8	9,3	18,0	3,4	1 048 023	27,69	-4,6	-59 247,9
2019	8,6	9,2	18,0	3,1	815 123	27,25	-2,6	-26 166,1
	9	7,8	17,6	4,8	932 677	26,17	-3,0	-871,6
	7,5	7,3	17,0	3,8	1 111 862	24,08	-3,1	-20 675,1
	4,1	8,7	15,3	1,3	1 114 902	23,69	-3,7	-78 049,5
2020	2,3	8,6	11,6	-1,2	854 051	28,18	-0,4	-32 732,7
	2,4	9,9	8,1	-11,2	875 340	26,69	-0,4	-18 839,1
	2,3	9,5	6,0	-3,5	1 163 172	28,30	-0,4	-81 725,3
	5	10,1	6,0	-0,5	1 301 539	28,27	-0,4	-217 096,1

Продовження Додатку Д
Продовження табл. 1

Роки	Інфляція, факт, %	Рівень безробіття, %	Облікова ставка середня, %	Реальний ВВП (у річному вимірі), %	Номинальний ВВП, прогноз НБУ, млн грн	Валютний курс (грн до дол. США)	Сальдо експорту і імпорту, млрд. дол. США	Сальдо (дефіцит бюджету), млн грн
2021	8,5	10,5	6,1	-2,2	1 008 562	27,89	-0,8	-25 417,4
	9,5	9,3	7,3	5,7	1 169 438	27,18	0,7	-43 188,3
	11,2	9,2	8,0	3,6	1 346 480	26,58	-2,2	
	9,6	9,1	8,5	5,8	1 492 130	28,00	-1,5	-246 635,5
2022 - прогно з	7,9	9	8,5	6,7	1 151 840		-1,0	
	6,9	8,8	7,7	6,7	1 280 310		-3,1	
	5,3	8,6	7,1	2,8	1 463 610		-4,1	
	5	8,5	6,6	1,0	1 588 800	28,6	-3,6	-188 006
2023- прогно з	5,1		6,5	2,1	1 238 000		-2,2	
	4,9		6,5	3,3	1 391 370		-4,4	
	4,7		6,5	4,4	1 607 470		-4,6	
	5,0	8,5	6,5	5,6	1 763 240	28,8	-4,2	-179 838

* побудовано автором на основі [18],[41],[45],[46].

**Автокореляція показників моделі прогнозування
облікової ставки Національного банку України 2015-01.09.2021 р.**

	Інфляція, факт	Рівень безробіття	Реальний ВВП (у річному вимірі)	Номинальний ВВП, прогноз НБУ	Валютний курс (грн до дол. США)	Сальдо (дефіцит бюджету)
Інфляція, факт	1					
Рівень безробіття	0,016548404	1				
Реальний ВВП (у річному вимірі)	-0,68729441	-0,21576	1			
Номинальний ВВП, прогноз НБУ	-0,64129489	-0,09168	0,44512	1		
Валютний курс (грн до дол. США)	-0,76975758	0,250291	0,57345	0,517953	1	
Сальдо (дефіцит бюджету)	0,355817697	-0,31268	-0,15987	-0,52351	-0,34144	1

<i>Регрессионная статистика</i>		
Множеств	0,968086	
R-квадрат	0,93719	
Нормиро	0,87438	
Стандарт	1,920738	
Наблюден	7	
<i>Дисперсионный анализ</i>		
	<i>df</i>	<i>SS</i>
Регрессия	3	165,1409
Остаток	3	11,0677
Итого	6	176,2086
<i>Коэффициент/артная о</i>		
Y-пересеч	49,24053	16,45986
Переменн	-3,58887	1,779301
Переменн	0,151394	0,064799
Переменн	0,035169	0,010848

Рис.1. Результати регресійного аналізу нормованих показників за 2015-01.09.2021

**Розрахунок ефективності процентної політики ЦБ країн 2015-3кв.2021
рр.**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ІСЦ, %,Україна	43,3	12,4	13,7	9,8	4,1	5	9,6
Z	7,66	1,48	1,74	0,96	-0,18	0	0,92
E	-6,66	-0,48	-0,74	0,04	0,82	1	0,08
ІСЦ, %,Польща	-0,9	-0,6	2	1,6	2,3	3,4	4,4
Z	-1,36	-1,24	-0,2	-0,36	-0,08	0,36	0,76
E	-0,36	-0,24	0,8	0,64	0,92	0,64	0,24
ІСЦ, %, Чехія	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	4,9
Z	-0,85	-0,65	0,25	0,05	0,4	0,6	1,45
E	0,15	0,35	0,75	0,95	0,6	0,4	-0,45
ІСЦ, % Румунія	-0,6	-1,36	1,34	4,7	3,8	2,6	6,29
Z	-1,24	-1,544	-0,464	0,88	0,52	0,04	1,516
E	-0,24	-0,544	0,536	0,12	0,48	0,96	-0,516
ІСЦ, %, Угорщина	-0,06	0,4	2,35	2,8	3,4	3,3	5,5
Z	-1,03	-0,8	0,175	0,4	0,7	0,65	1,75
E	-0,03	0,2	0,825	0,6	0,3	0,35	-0,75
ІСЦ, %, ФРС	0,12	1,26	2,14	2,44	1,81	1,25	5,4
Z	-0,94	-0,37	0,07	0,22	-0,095	-0,375	1,7
E	0,06	0,63	0,93	0,78	0,905	0,625	-0,7
ІСЦ, %,Німеччина	0,5	0,5	1,5	1,8	1,4	0,5	4,1
Z	-0,75	-0,75	-0,25	-0,1	-0,3	-0,75	1,05
E	0,25	0,25	0,75	0,9	0,7	0,25	-0,05