

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

## **ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

### **Процентна політика центрального банку**

Студентка 2 курсу 7м групи  
спеціальності 072 «Фінанси,  
банківська справа та страхування»  
спеціалізації «Управління банківським  
бізнесом »

Хамтіні Діана  
Ашраф

Науковий керівник  
канд. екон. наук

Калита Оксана  
Василівна

Гарант освітньої програми  
д-р екон. наук,  
професор

Шульга Наталія  
Петрівна

**Київ – 2021**

**ЗМІСТ**

<b>ВСТУП</b> .....	4
<b>РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ</b> .....	7
<b>РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ</b> ....	14
2.1. Процентна політика Національного банку України .....	14
2.2. Аналіз процентної політики центральних банків зарубіжних країн .....	20
<b>РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ ЗМІНИ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ</b> .....	30
3.1. Прогнозування ключової процентної ставки Центрального банку .....	30
3.2. Шляхи вдосконалення процентної політики Національного банку України .....	37
<b>ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ</b> .....	44
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	46
<b>ДОДАТКИ</b> .....	49

## ВСТУП

**Актуальність дослідження.** Одним із найважливіших інструментів розвитку економіки України є монетарна політика Національного банку. Пріоритетом цієї політики держави є досягнення та підтримка цінової стабільності через низькі та стабільні темпи інфляції, сприяння фінансовій стабільності і стійкому економічному зростанню та дотримання рівня безробіття населення на низькому рівні. Процентна політика виступає основним монетарним інструментом. Вона забезпечує досягнення низки цільових орієнтирів в економіці, для забезпечення яких використовуються інструменти грошово-кредитного регулювання: мінімальні резервні вимоги, рефінансування, операції на відкритому ринку тощо. Особливе місце з-поміж названих інструментів відводиться обліковій ставці Національного банку України. В умовах стагнації української економіки, спричиненою Пандемією COVID 19, утримання облікової ставки на низькому рівні стає дискусійним питанням, що й зумовлює актуальність дослідження даної теми.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Окремі аспекти цієї проблеми було висвітлено у наукових працях вітчизняних та зарубіжних економістів та вчених серед яких необхідно виділити: Б.Б. Бричка [1], Б. Данилишин [3], С.І. Дерев'янка [4], Н.Г. Заболотна [5], В.І. Міщенко [6], А.М. Мороз [7], М. І. Савлук, О. М. [9], Сердюк, А. В. Сомик [11, 12], Х.А. Ахмед [22], Дж.Ф. Алберт [16] та інші. Але незважаючи на широке коло досліджень, дана проблема розкривається не повною мірою, а саме сучасний стан та шляхи удосконалення процентної політики центральних банків і в тому числі Національного банку України (НБУ). Актуальність вищевикладених проблем, а також теоретично-прикладна цінність їхнього вирішення зумовили вибір теми даного наукового дослідження, визначили його мету та завдання.

**Метою** дослідження є обґрунтування теоретичних та практичних аспектів застосування процентної політики центрального банку та шляхи її удосконалення.

Для досягнення поставленої мети передбачено постановку, формулювання і розв'язання наступних наукових і практичних завдань:

- розглянути теоретичні аспекти формування процентної політики Центрального банку;
- проаналізувати процентну політику Національного банку України;
- дослідити аналіз процентної політики центральних банків зарубіжних країн;
- розглянути прогнозування ключової процентної ставки центрального банку;
- розробити рекомендації вдосконалення процентної політики Національного банку України

**Об'єктом дослідження** є процентна політика центрального банку.

**Предметом дослідження** є теоретико-методичні засади процентної політики центрального банку.

**Методи дослідження.** Теоретико-методологічну основу дослідження становлять наукові праці та нормативно-правові документи НБУ з питань процентної політики. В основу дослідження покладено загальнонаукові та спеціальні методи пізнання: абстрактно-логічний – для аналізу фахової літератури, теоретичного узагальнення й формування висновків щодо сутності процентної політики центрального банку; декомпозиції – для розкриття мети дослідження та постановки завдань; методи аналізу та синтезу – для дослідження інструментів, за допомогою яких здійснюється реалізація монетарної політики.

**Інформаційна база дослідження** є законодавчі та нормативні закони України, постанови та декрети Кабінету Міністрів України, укази Президента України, нормативні документи Національного банку України, Звіти центральних банків світу, монографічні дослідження та наукові публікації з досліджуваної проблеми.

**Практичне значення** одержаних результатів полягає в тому, що отримані під час дослідження наукові результати можуть стати основою подальших наукових досліджень в удосконаленні процентної політики Національного банку України.

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

**Публікації.** Окремі результати дослідження знайшли відображення в науковій статті: Хамтіні Д. Сутність процентної політики центрального банку // Фінансові установи в умовах глобальних дисбалансів: зб. наук. ст. студ. заочної форми навчання / відп. ред. Н. П. Шульга. – К.: Київ. нац. торг.-екон. Ун-т, 2021. – 386 с. (С. 258-262).

**Обсяг та структура роботи.** Робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Обсяг роботи складає 45 сторінок. В роботі представлено 4 таблиць, 8 рисунків, 2 додатків та використано 23 наукових джерел.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Процентна політика центральних банків відіграє важливу роль у формуванні монетарної політики країни. Монетарна політика - це комплекс взаємозв'язаних заходів щодо регулювання грошово-кредитного ринку для досягнення соціально-економічних цілей, що впливають на розвиток країни. скоординованих на досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей, , які здійснює держава через центральний банк країни. У цьому визначенні сутність грошово-кредитної політики пов'язана з певними соціальними цілями, з певним грошово-кредитним механізмом їх досягнення (регулювання грошового ринку), із конкретною інституційною структурою, відповідальною за її реалізацію. Кожен з цих атрибутів зазначено в законах і нормативних актах держави.

Центральний банк володіє широким набором інструментів грошово-кредитного регулювання. Як справедливо зазначають професори Мороз А.М. та Савлук М.І.: «використання різних інструментів варіюється залежно від спрямованості економічної політики держави, ступеня відкритості її економіки, рівня розвитку грошового ринку, особливостей національної банківської системи, традицій та конкретних обставин» [9].

Відповідно до Положення Національного банку України «Про проценту політику Національного банку України», процентна політика Національного банку – це регулювання Національним банком попиту та пропозиції на грошові кошти через зміну процентних ставок за своїми операціями з метою впливу на процентні ставки суб'єктів грошово-кредитного ринку та дохідність фінансових операцій [13].

Розглянемо основні підходи до трактування сутності процентної політики вітчизняними та зарубіжними вченими-економістами (табл.1.1)

### Підходи різних дослідників щодо сутності процентної політики

Автор	Визначення «процентної політики центрального банку»
Савлук С.М. [9]	це інструмент грошово-кредитної політики, який широко відомий і використовується центральними банками майже в усіх розвинених країнах. Наслідком цього інструменту є встановлення та періодична зміна процентної ставки центрального банку, за якою він рефінансує комерційні банки.
Мороз А.М., Пуховкіна М. Ф., Савлук М. І [7]	є ефективним інструментом регулювання грошового ринку. Регулюючи процентні ставки, ЦБ впливає на пропозицію грошей, інфляцію, динаміку курсу національної валюти, інтенсивність руху капіталу між різними сегментами грошового ринку, а отже і на реальний сектор економіки.
Заболотна Н. Г. [5]	це сукупність заходів із регулювання економічних відносин шляхом управління процентними ставками.

Узагальнюючи вищесказане, можна стверджувати, що процентна політика – один із інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України, який використовується з метою регулювання попиту та пропозиції на грошові кошти шляхом зміни процентних ставок за їхніми операціями та надання рекомендацій щодо встановлення процентних ставок за активними та пасивними операціями банків (індикативних ставок) з метою впливу на процентні ставки учасників грошового ринку та прибутковість фінансових операцій.

Офіційні відсоткові ставки є інструментами впливу центральних банків на економічний розвиток, вони служать інформаційними індикаторами для прийняття рішень щодо заощаджень, інвестицій та споживання, дають можливість реагувати на зміну кон'юнктури ринку шляхом передачі капіталу між секторами та секторами економіки, збалансування попиту та пропозиції на фінансовому та товарному ринках. Вони утворюють процентний канал у структурі трансмісійного (трансмісійного) механізму грошово-кредитної політики.

Основною метою процентної політики Національного банку як основного інструменту впливу на грошовий ринок є забезпечення стабільності цін у середньостроковій перспективі. [20].

Основні завдання процентної політики НБУ є наступні:

1. досягнення операційної мети процентної політики Національного банку шляхом встановлення ставок за типовими інструментами регулювання ліквідності банківської системи;
2. посилення ефективності процентного каналу трансмісійного механізму монетарної політики шляхом встановлення процентних ставок за операціями Національного банку, що проводяться з метою розвитку фінансових ринків, що сприяє забезпеченню впливу зміни короткострокових процентних ставок міжбанківського ринку на середні і довгострокові фінансові ресурси [20].

З метою реалізації процентної політики Національний банк встановлює такі процентні ставки:

- 1) облікову;
- 2) за інструментами постійного доступу Національного банку;
- 3) за депозитними сертифікатами Національного банку;
- 4) за кредитами рефінансування;
- 5) за операціями своп процентної ставки Національного банку (далі - за операціями своп процентної ставки).

Операційною метою процентної політики Національного банку є підтримання українського міжбанківського індексу ставок за кредитами овернайт та депозитами в національній валюті на рівні, близькому до облікової ставки в межах процентного коридору для інструментів постійного доступу [20].

Як правило, процентна політика складається з двох основних елементів:

- 1) ключова процентна ставка грошово-кредитної політики - процентна ставка за основними операціями центрального банку з надання або вилучення ліквідності. Роль ключової процентної ставки грошово-кредитної політики Національного банку України відіграє облікова ставка;



2) коридор процентних ставок за операціями постійного доступу (позики центрального банку овернайт та депозитні сертифікати на цей період). Такий коридор обмежує коливання процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку навколо ключової ставки. За звичайних умов роботи банки не мають стимулу здійснювати операції на міжбанківському ринку за ставками поза межами процентного коридору для операцій з постійним доступом.

Процентний коридор безпосередньо пов'язаний з рівнем процентних ставок як інструменту дії. Встановлюючи нижню і верхню межі процентної ставки за інструментами підтримки або вилучення ліквідності банківської системи, формується «коридор» коливань процентних ставок у банківській системі. Тобто комплексний інструмент грошово-кредитного регулювання процентних ставок містить простіші, які використовуються в комплексі для досягнення синергетичного ефекту в процесі досягнення мети регулювання. Таким чином, інструментом регулювання процентних ставок є обмеження, встановлені та визначені НБУ щодо процентних ставок грошового ринку в Україні (рівень процентних ставок за їх конкретним видом). [9].

Облікова політика центрального банку є інструментом грошово-кредитної політики, який добре відомий і зустрічається у всіх роздрібних банків. Наслідком дії цього інструменту є зміни у створеному та центральному банківському центрі, для якого здійснюється відсоткове рефінансування комерційних банків. Офіційну процентну ставку центрального банку часто називають обліковою ставкою.

Облікова ставка центрального банку має особливий статус в економіці. Саме ціна, за якою центральний банк випускає гроші в процесі первинної безготівкової (кредитної) емісії, дає підстави вважати облікову ставку офіційною ціною грошей, на яку орієнтуються всі інші гравці грошового ринку. [9].

Рівень облікової ставки центрального банку є однією з основних умов рефінансування комерційних банків, тобто надання їм додаткових резервів на кредитній основі. Змінюючи облікову ставку, центральний банк впливає на пропозицію грошей. Якщо НБУ проводить політику стримування або

скорочення пропозиції грошей, він підвищує процентні ставки, що зменшує попит на кредитні гроші. Зменшення попиту призводить до зменшення пропозиції. Гроші, що не використовуються для кредитування, вкладаються в інші активи (цінні папери держави, місцевих органів влади) або вносяться на депозити комерційних банків у НБУ, як наслідок – відбувається зменшення грошей в обігу.

Конституція України та Закон «Про Національний банк України» визначають головну функцію Національного банку нашої держави щодо забезпечення стабільності грошової одиниці. НБУ також у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності та стійкому економічному зростанню, але, виконуючи свою основну функцію, має виходити з пріоритету досягнення та підтримки цінової стабільності в країні [21]. Тому НБУ може проводити монетарну політику, зокрема процентну політику, якщо це не перешкоджає досягненню головної мети.

Як зазначалося, процентна політика центрального банку є ефективним інструментом регулювання грошового ринку. Регулюючи процентні ставки, центральні банки впливають на пропозицію грошей, інфляцію, динаміку курсу національної валюти, інтенсивність руху капіталу між різними сегментами грошового ринку, а отже, і на реальний сектор економіки.

Для оцінки стану грошово-кредитного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України ми проведемо дослідження формування та розвитку процентної політики в Україні та проаналізуємо інструменти монетарного регулювання процентних ставок.

А. Гальчинський стверджує, що в перехідних економіках постійно існує проблема вибору найбільш ефективного напрямку процентної політики. «Політика низьких процентних ставок має переваги, пов'язані з можливістю стимулювання інвестицій, кредитування пріоритетних галузей економіки [2].

Однак, як свідчить теоретичний аналіз і реальна практика, низькі процентні ставки не дають бажаних результатів. Низька процентна ставка зменшує зберігання фінансових ресурсів і тому не сприяє зростанню інвестицій,

а має зворотний ефект. Вибіркове кредитування теж себе не виправдовує, оскільки через дію кредитного мультиплікатора кредитні резерви розпорошені по економіці» [4, с. 47].

На систему процентних ставок, яка формується в різних країнах, впливає багато факторів: інституційна структура та рівень розвитку грошового ринку, економічна ситуація в країні, стратегічні цілі грошово-кредитної політики та ін. Досліджуючи процентну політику НБУ, я визначив етапи її формування та реалізації *див. Дод. А*.

Оцінюючи діяльність НБУ в системі заходів державної економічної політики, вітчизняні економісти підкреслюють значний прогрес у використанні ринкових інструментів грошово-кредитного регулювання, які охоплюють [7].

1) політику облікової ставки, що визначає умови рефінансування комерційних банків;

2) політику обов'язкового резервування;

У регулюванні грошового ринку НБУ використовує кількісний підхід, тому метою та призначенням інструментів грошово-кредитної політики є регулювання пропозиції грошей [21]. На відміну від України, ЄС та багато інших країн з активною процентною політикою використовують процентний підхід. Відповідно до цього підходу, статутною метою та призначенням інструментів монетарної політики в ЄС є управління процентними ставками та ліквідністю на грошовому ринку та інформування ЄЦБ про свої наміри у сфері грошово-кредитної політики шляхом встановлення ключових процентних ставок [8]. Виходячи з досвіду Чехії, Польщі, Сербії, Туреччини та інших країн, НБУ на початку 2016 року де-факто перейшов на режим інфляційного таргетування, за якого основним інструментом монетарної політики є ключова процентна ставка. Затвердження Правлінням Національного банку Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокової перспективи у грудні 2016 року де-юре консолідувало таргетування інфляції як режиму монетарної політики в Україні.

Тому доцільно проаналізувати інструменти монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України. При проведенні процентної політики НБУ встановлює такі ставки [20]: бухгалтерські; про інструменти постійного доступу НБУ (деPOSITNІ сертифікати овернайт; кредити овернайт); за депозитними сертифікатами НБУ (за депозитними сертифікатами до 14 днів, за депозитними сертифікатами понад 14 днів); за кредитами рефінансування.

Ставка дисконту є орієнтиром щодо вартості залучених і розміщених коштів за відповідний період; рівень і характер зміни ключової процентної ставки залежить від тенденцій загальноєкономічного розвитку, макроекономічних і бюджетних процесів, стану грошового ринку.

Рішення про розмір облікової ставки приймається на засіданні з питань монетарної політики на підставі пропозиції Департаменту монетарної політики та економічного аналізу після обговорення на засіданні Комітету монетарної політики та затверджується Правлінням НБУ.

При визначенні облікової ставки НБУ враховує й інші фактори: інфляційні чи девальваційні очікування, процентні ставки рефінансування, Центральний банк країн, які мають тісні торговельно-економічні зв'язки з Україною та інші.

Таким чином, процентна ставка є одним з основних грошових інструментів центрального банку, за допомогою якого впливають на вартість грошей. Вона складається з двох основних елементів: ключової процентної ставки - процентної ставки за основними операціями центрального банку з надання або вилучення ліквідності; коридор процентних ставок для операцій з постійним доступом. Його головна мета – забезпечити стабільність цін у середньостроковій перспективі

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

#### 2.1. Процентна політика Національного банку України

Виходячи з мети реалізації процентної політики Національний банк установлює такі процентні ставки, які ми і проаналізуємо в даному дослідженні: облікову ставку; за інструментами постійного доступу; за депозитними сертифікатами НБУ; за кредитами рефінансування; за операціями своп.

Розглянемо динаміку облікової ставки НБУ за останні роки (рис. 2.1).

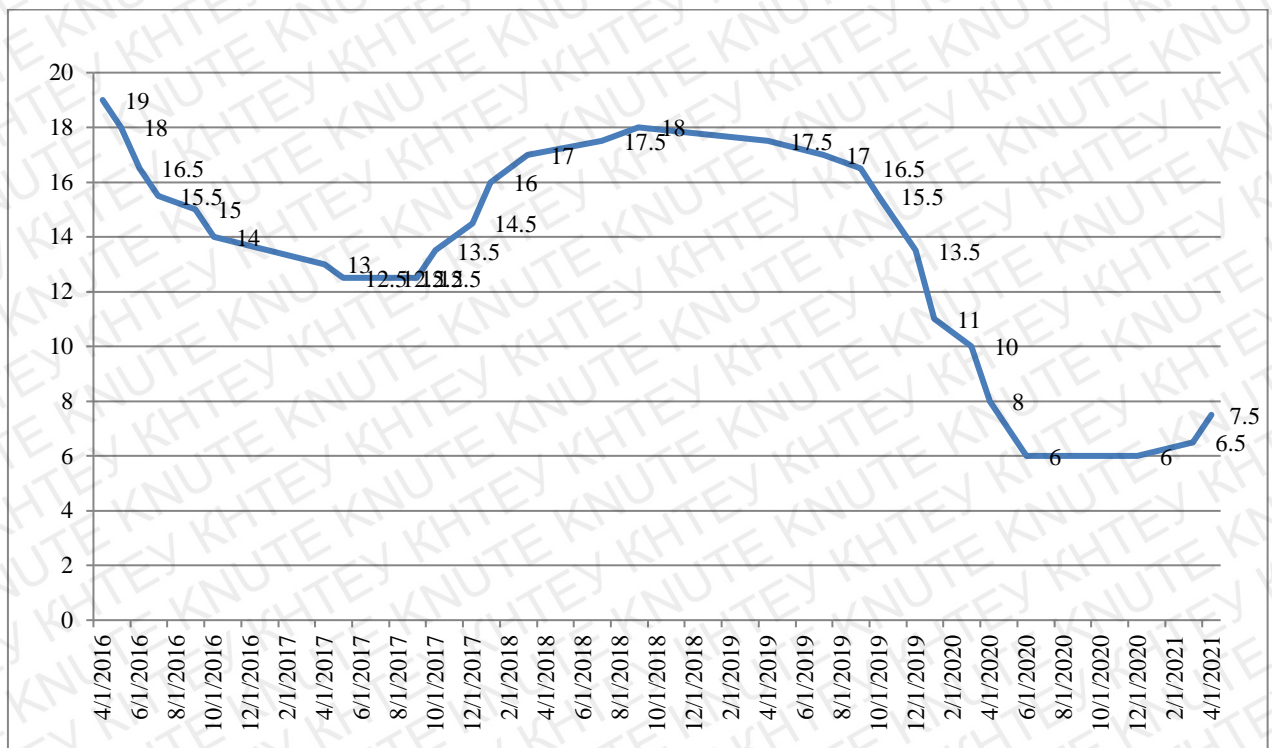


Рис. 2.1. Динаміка облікової ставки Національного банку України за 2016-2021 рр. [12]

Тож ми бачимо, що з жовтня 2017 року по квітень 2019 року відбулося підвищення облікової ставки НБУ. Така ситуація свідчить про зростання інфляції та ризиків макроекономічної нестабільності, а тому Національному

банку в цей період необхідно проводити жорстку монетарну політику, яка сприятиме стабілізації макроекономічної ситуації.

У свою чергу, з травня 2016 року по жовтень 2017 року та з квітня 2019 року до сьогодні Національний банк України проводив м'яку монетарну політику – спостерігалось покращення макроекономічної ситуації.

Однак, говорячи про 2020 рік, слід зазначити, що зниження облікової ставки також пов'язане з наслідками ситуації з коронавірусом в Україні та світі. З 24 квітня 2020 року її значення становить 8%, і цей рівень облікової ставки спрямований на підтримку економіки в період пандемії та карантину [15].

Рівень облікової ставки НБУ безпосередньо впливає на інший інструмент монетарної політики – коридор процентних ставок овернайт. Кредити та депозити овернайт надаються на найкоротший термін (до наступного робочого дня) переважно на міжбанківському ринку з метою згладжування коливань банківської ліквідності [15].

Іншим важливим інструментом монетарної політики є ставка обов'язкового резервування. З моменту запровадження цього інструменту його процентна ставка залежала від терміну погашення інвестованих коштів - депозитів до запитання (поточні рахунки) або строкових депозитів (депозитів), а також від валюти вкладу - національної чи іноземної.

До 31 грудня 2014 року ставка обов'язкових резервів як на поточних рахунках, так і на депозитах варіювалась залежно від того в якій валюті розміщені кошти. З 31 грудня 2014 року було встановлено єдину ставку, яка не залежала від валюти, в якій розміщувалися кошти: для поточних рахунків – 6,5%, а для депозитів – 3% [4].

Однак, у 2020 році Національний банк України здійснив зміни у ставці обов'язкових банківських резервів. Починаючи з 10 березня 2020 року ставка перестає залежати від строковості розміщених коштів, а прив'язана виключно до валюти коштів. Так для гривневих вкладів вона становитиме

0%, а для вкладів в іноземній валюті – 10%. Така зміна має сприяти дедоларизації економіки та зростанню банківського кредитування [14].

Нововведення покращить стан довгострокового банківського кредитування, оскільки знизить процентні ризики банків під час кредитування, що, в свою чергу, стимулює програми кредитування та знизить процентні ставки за кредитами [15].

Таким чином, як бачимо, Національний банк України має багато інструментів для реалізації грошово-кредитної політики. Сьогодні НБУ вживає заходів, які сприяють усуненню негативних наслідків для економіки, викликаних пандемією та карантинном: знижує облікову ставку, коригує норму обов'язкових банківських резервів, планує запровадити свопоперації на міжбанківському ринку. Усі ці та інші заходи сприяють розвитку банківського сектору та оздоровленню економіки країни в цілому.

Важливим є також зміна інших ставок, встановлених Національним банком України під час реалізації процентної політики. Рефінансування банку – ще один етап, який тісно пов'язаний з процентною політикою і має деякі свої особливості. Низький загальний обсяг кредитування та обмежені кредитні ресурси не дозволяють ефективно регулювати грошово-кредитну сферу через зміну ставки рефінансування [15].

Для розширення можливостей рефінансування та створення механізму впливу на економіку важливо запровадити найефективніший вид рефінансування – перерахунок векселів. Подальший розвиток механізму рефінансування в Україні також може бути досягнутий шляхом залучення до кредитних операцій більшості учасників міжбанківського ринку, що можливе за рахунок зниження вимог до них.

Рефінансування банків відбувається головним чином за допомогою надання кредитів овернайт. Станом на 28 квітня 2014 року, за даними Національного банку України, середньозважена процентна ставка за кредитами овернайт досягла позначки 15,47%, що відображає прояв кризових явищ в економіці України на сучасному етапі розвитку. Під

впливом кризових явищ ставка за кредитами овернайт у 2015 році досягла свого максимуму в 25,21%.

Станом на 28 грудня 2020 року вона становить 13,0%, а на початок 2021 року ставка складала 7%. (рис. 2.2). В 2021 році станом на 22 березня вже становила 8,5%. Аналіз динаміки зміни ставки за кредитами, наданими шляхом проведення тендера, говорить про подібність змін із процентними ставками за кредити овернайт.



Рис.2.2.Динаміка процентної ставки за кредитами «овернайт» за 2008-05.2021 роках [15]

Станом на травень 2021 процентна ставка за наданими кредитами шляхом проведення тендера становить 7,5% (рис. 2.3).





Рис. 2.3. Динаміка процентна ставка за кредити, надані шляхом проведення тендера, в 2008-2021 рр.[15]

Основні тенденції і зміни процентних ставок НБУ можна проаналізувати та узагальнити за допомогою середньозваженої ставки за всіма інструментами (рис. 2.4).



Рис. 2.4. Динаміка середньозваженої ставки за всіма інструментами у 2008-2021 рр.[15]

Всі кредитні операції, здійснені НБУ для рефінансування банків, охоплює саме середньозважена ставка. Загальний стан є незмінним щодо

проаналізованих нами інструментів і зумовлений становищем на грошово-кредитному ринку, що залежить від внутрішніх і зовнішніх причин.

Упродовж 2012 та 2013 років ставка була найнижчою – 8,1% та 7,2% відповідно. Спостерігаємо зростання середньозваженої ставки до 25,22% у 2015 році. Станом на травень 2021 середньозважена ставка становить 9,7%.

Інфляція є основною складовою частиною номінальних відсоткових ставок в Україні, а її високий рівень та значна мінливість зумовлює значну жорсткість у зниженні інфляційних очікувань.

Виходячи з проведеного аналізу, ми бачимо, що всі ставки рефінансування почали зменшуватися. Це стало можливим через те, що в останні роки НБУ проводить облікову політику з метою придушити інфляцію шляхом зміни ставки процентні ставки за основними монетарними операціями та встановивши симетричний коридор за операціями постійного доступу. З того часу ринкові процентні ставки за гривневими ресурсами гнучко реагують на зміну облікової ставки. НБУ вважає, що більш жорстка монетарна політика сприятиме зниженню споживчої інфляції та наближенню до цілі у 2019 році. Повернення інфляції до центральної точки цільового діапазону, тобто середньострокової інфляційної цілі (7%) у 2021 році [4] до рівня офіційної облікової процентної ставки.

Станом на 1 січня 2021 року в Україні налічувалося 73 платоспроможних банки. Сукупні активи банківської системи до початку 2021 року сягнули 1,82 трлн. грн., що на 22% більше, ніж роком раніше. Рентабельність активів на 1 січня 2021 року становила 2,54%, на початку 2020-го цей показник був на рівні 4,26%. Рентабельність капіталу склала 19,97% проти 33,45% роком раніше.

Загалом платоспроможні банки за 2020 рік отримали 41,3 млрд грн прибутку, заробивши на 17,1 млрд грн, або на 29%, менше, ніж 2019 року. Що, втім, не дивує, якщо згадати всі події минулого року, карантин і пов'язані з ним обмеження. Так, ці обмеження на банки особливо не

впливали, але все одно загальна економічна ситуація позначилася на їхніх заробітках.

Найбільш тривожну тенденцію викликала структура ресурсної бази за термінами залучення. Станом на 31.12.2020 приблизно, 52,4% ресурсної бази були депозитами до запитання, тоді як станом на 31.12.2014 депозити до запитання становили 34% [15].

Вплив попиту і пропозиції на процентні ставки на ринку банківських послуг повинен бути таким самим, як і на ціни товарів. Досвід свідчить, що, незважаючи на високі ставки, попит на міжбанківські кредити в Україні перевищує пропозицію.

Отже, процентна політика Національного банку України має вагомий вплив на реальний сектор економіки, тому вона повинна бути спрямована на формування умов для зменшення реальної вартості кредитів. Водночас динаміка відсоткових ставок за депозитами та кредитами значним чином буде залежати від подолання структурних диспропорцій розвитку та ринкових очікувань.

Тому виникає потреба у вживанні заходів, узгоджених з усіма гілками влади, у напрямі макроекономічної стабілізації та вдосконалення законодавства із захисту прав споживачів фінансових послуг та кредиторів, покращення інвестиційного клімату й поліпшення судової практики під час розгляду кредитних спорів.

## **2.2. Аналіз процентної політики центральних банків зарубіжних країн**

Процентна політика центрального банку є складовою грошово-кредитної політики, а її інструменти практично завжди використовуються центральними банками для досягнення цілей грошово-кредитної (монетарної) політики. Але підходи до реалізації процентної політики у центральних банках різні та залежать від умов розвитку фінансового ринку, рівня розвитку самого центрального банку та від проведених ним операцій.

Для подолання кризи центральні банки розпочали новий етап кредитної експансії за допомогою програм кількісного зменшення (QE) [17]. ФРС, ЄЦБ та Банк Японії (BOJ) з програмою Abenomics пішли цим шляхом, який продовжується донині [18]. Abenomics з'явилася наприкінці 2012 року і була названа на честь Сіндзо Абе, тодішнього прем'єр-міністра країни. Ця монетарна експансія супроводжувалась фіскальним стимулом. Істина полягає в тому, що Японія впродовж багатьох років застосовує цю кейнсіанську політику, не виходячи з економічної стагнації, і в даний час країна з найвищим державним боргом у відсотках до ВВП у світі [19]. У випадку Китаю Народний банк Китаю (PBOC) продовжив політику девальвації валюти, щоб збільшити свій експорт.

Насправді пандемія ще більше прискорила експансійну політику. Ця політика навіть призвела до нетрадиційного явища негативних процентних ставок, за якими роками фінансується державний борг Німеччини [20]. У грудні 2020 року іспанські десятирічні державні облігації також були випущені з від'ємними процентними ставками, хоча раніше це стосувалося облігацій нижче цього періоду. Негативні ставки - це субсидія запозиченням та збитки для кредиторів. В принципі, вони повинні заохочувати інвестиції в реальну економіку, але цього не сталося, оскільки прибутковість проектів дуже низька через надмірне регулювання та податковий тягар.

Незважаючи на заохочення запозичень для фінансування проектів, економічні агенти можуть бути не зацікавлені взяти борг або тому, що вони мають спогади про попередні кризи, коли така політика заохочувалась, або тому, що вони не можуть знайти вигідні інвестиційні проекти на ринку. Зацікавленість деяких центральних банків у забезпеченні припливу кредитів та ліквідності до сектору приватного бізнесу настільки велика, що, наприклад, ЄЦБ протягом багатьох років карає комерційні банки за депозити на його рахунках у розмірі 0,5%. Мета полягає в тому, щоб банки використовували ці ресурси для позики економічним агентам.

Розглянемо особливості реалізації процентної політики різними центральними банками на конкретних прикладах.

Європейський центральний банк (ЄЦБ) реалізує монетарну політику і основна її задача – підтримка стабільності цін в євро зоні. Для досягнення цієї цілі ЄЦБ встановлює процентні ставки за операціями з банками, що проводяться в Європейському Союзі, а також застосовує інші інструменти в рамках антикризової програми.

ЄЦБ використовує процентних ставок. Європейський центральний банк використовує коридорну систему процентних ставок. Граничні значення коридора задають процентні ставки по постійно доступним операціям. Верхньою межею коридора є процентна ставка по кредиту овернайт (marginal lending facility), нижньою межею коридора є процентна ставка по депозиту овернайт (deposit facility). В середині коридора формується процентні ставки по основним операціям рефінансування (main refinancing operations, MRO), тобто по короткостроковим (7 днів) операція на відкритому ринку. Аукціони можуть проводитись із змінною або фіксованою ставками. З листопада 2008 року ЄЦБ проводить аукціонні операції по фіксованій ставці. Данна процентна ставка і є ставка рефінансування.

Основні операції по рефінансуванню використовують для управління короткостроковими ставками. Так, в середині даного коридора формується процентна ставка одноденного міжбанківського кредиту, тобто ставка, по якій банк Європейської системи можуть надавати кредити один одному.

Європейський центральний банк також проводить довгострокові операції по рефінансуванню (на 3 місяці) на відкритому ринку (LTRO), по яким процентні ставки базуються на ставці рефінансування.

Для досягнення ЄЦБ поставлених цілей по стабільності цін та впливу на ринкові процентні ставки в єврозоні була запроваджена програма покупки активів (державних та приватних цінних паперів), яка продовжує

діяти. Процентні ставки, які встановлені ЄЦБ, досягли низьких значень і тому регулятору доводиться використовувати нестандартні методи [37].

Ключові процентні ставки Європейського центрального банку представлені табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**Ключові процентні ставки Європейського центрального банку за  
2003- 01.09. 2021\* роки [37]**

Дата (з початком дії)	Депозитний фонд	Тендери з фіксованою ставкою Фіксована ставка	Лінія граничного кредитування
09.2021	-0,50	0,00	0,25
2020	-0,50	0,00	0,25
2019	-0,50	0,00	0,25
2016	-0,40	0,00	0,25
2015	-0,30	0,05	0,30
2014	-0,20	0,05	0,30
2013	0,00	0,25	0,75
2012	0,00	0,75	1,50
2011	0,25	1,00	1,75
2009	0,25	1,00	1,75
2008	2,00	2,50	3,00
2007	3,00	-	5,00
2006	2,50	-	4,50
2005	1,25	-	3,25
2003	1,00	-	3,00

На сьогодні базова відсоткова ставка ЄЦБ становить 0% і не зважаючи на очікуване підвищення темпів інфляції й економічного зростання у 2021 році. Процентна ставка за основними операціями рефінансування та процентні ставки по граничній кредитній лінії та депозитній лінії залишаються незмінними на рівні 0,00%, 0,25% та -0,50% відповідно.

В той же час у ЄЦБ прогнозують посилення економічного зростання, що було спричинене пандемією Covid-19 в 2020 році. Очікується, що в цьому році сукупний валовий внутрішній продукт (ВВП) 19 країн-членів Єврозони зросте на 5% і до кінця року досягне докризового періоду. За

прогнозами ЄЦБ очікується, що зростання економічної активності досягне 4,6% в 2022 році, а в 2023 році - 2,1 %. [37]

Цілями грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи США (ФРС) є максимальна зайнятість, стабільність цін і помірні довгострокові процентні ставки в економіці. ФРС США проводить грошово-кредитну політику за допомогою набору інструментів, які здійснюють вплив на рівень короткострокових процентних ставок.

Основною ставкою, яку встановлює ФРС США, є облікова ставка (discount rate). Вона визначає вартість кредиту для банків короткострокової основі для задоволення тимчасового дефіциту ліквідності в рамках механізму дисконтне вікно. Федеральні резервні банки надають кошти за трьома кредитними програмами:

- ✓ первинний кредит;
- ✓ вторинний кредит;
- ✓ сезонний кредит.

Основний кредит надається фінансово стабільним банкам щодня, як правило, для регулювання ліквідності протягом дня. Обмежень щодо використання цих кредитних коштів – не передбачається. Процентна ставка за таким кредитом встановлюється вище за цільове значення ставки по федеральних фондах (таргетуюча ставка ФРС США).

Вторинний кредит надається банкам, які не мають права на первинний кредит через проблеми з ліквідністю. Кредит надається на один день, як правило, на одну ніч і як резервне джерело ліквідності. Термін може бути продовжений, якщо для вирішення фінансових труднощів необхідний кредит. Процентна ставка за таким кредитом вища за ставку за первісною позикою, як правило, на 0,5 п. п.

Сезонний кредит можуть отримати деякі банки, ліквідність яких залежить від сезонності економіки окремих регіонів (сільськогосподарської чи туристичної). Процентна ставка за сезонними кредитами встановлюється

на основі ринкових короткострокових ставок і переглядається не рідше чим 1 раз в 14 днів. [15]

Для управління короткостроковими процентними ставками ФРС США проводить операції на відкритому ринку по купівлі і продажу цінних паперів. Об'єм операцій, що проводяться, впливає на процентну ставку по федеральних фондах (Federal funds rate), т. е. на ставку, по якій банки США можуть займати один у одного кредитні ресурси на короткостроковій основі (на добу). Ця ставка є такою, що таргетує ФРС США, її цільове значення визначається (переглядається) 8 раз на рік. Якщо приймається рішення про підвищення ставки, то ФРС зменшує покупки цінних паперів на відкритому ринку, і навпаки - збільшує покупки цінних паперів, якщо прийнято рішення про зниження ставки по федеральних фондах. Середня процентна ставка за міжбанківськими кредитами називається ефективною ставкою за федеральними фондами, і Федеральна резервна система США проводить операції на відкритому ринку, щоб максимально наблизити цільову та фактичну ставки. У зв'язку з необхідністю антикризових заходів з грудня 2008 р. Федеральна резервна система США визначає діапазон процентних ставок за федеральними коштами, оскільки в нестабільних умовах досягти цільової ставки за міжбанківськими кредитами важко.

З 2008 р. ФРС США прийнято рішення про виплату відсотків федеральними резервними банками по обов'язкових і надмірних резервах банків, що зберігаються у них на рахунках. Величина процентної ставки за вказаними резервами нині встановлюється усередині діапазону ставки, що таргетується по федеральних фондах для того, щоб вилучити зайві резерви банків, а також стимулювати формування фактичних процентних ставок за міжбанківськими кредитами у рамках встановленого цільового діапазону. Також новим інструментом ФРС США, який використовується з 2010 р. в міру необхідності, є терміновий депозит, що має на увазі вилучення надмірних резервів банків на термін від 7 днів за процентною ставкою, що



буде рівною ставці за безстрокових надмірних резервах, збільшеній на 1 б. п.

Станом на 01.11. 2021 рік облікова ставка (первинний кредит) ФРС США становить 0,25% , вторинна кредитна ставка – 0,75%, ставка за сезонний кредит – 0,10%. Ціль ФРС від 0% до 0,25%. [22].

Початкова хвиля зараження COVID-19 призвела до історичного скорочення економічної активності в результаті як обов'язкових обмежень, так і добровільних змін у поведінці домогосподарств і бізнесу. Рівень валового внутрішнього продукту (ВВП) впав сукупно на 10 % за першу половину 2020 року, а вимірний рівень безробіття в квітні зріс до максимуму після Другої світової війни в 14,8 %. Оскільки обов'язкові обмеження згодом були послаблені, а домогосподарства та фірми адаптувалися до умов пандемії, багато секторів економіки швидко відновилися, а рівень безробіття зменшився. Загалом, ВВП 2020 рік знизився на 2,5 % за чотири квартали минулого року, а рівень заробітної плати в січні 2021 року був майже на 10 мільйонів робочих місць нижче рівня до пандемії, в той час як рівень безробіття залишався високим на рівні 6,3 %, а рівень участі в робочій силі сильно знизився [22]

Федеральна резервна система завершила перегляд своєї стратегічної структури грошово-кредитної політики у другій половині 2020 року. Огляд був мотивований змінами в економіці США, які впливають на монетарну політику, включаючи глобальне зниження загального рівня процентних ставок та зниження чутливості від інфляції до щільності ринку праці.

Мета монетарної політики Банку Канади полягає в тому, щоб підтримувати цінність грошей шляхом підтримки низької, стабільної та передбачуваної інфляції. Ця мета досягається за допомогою процентної та монетарної політики.

У рамках своєї процентної політики Банк Канади використовує систему короткострокових процентних ставок, впливаючи на

середньострокові та довгострокові процентні ставки. Ключовою процентною ставкою Банку Канади є ставка по одноденним міжбанківським кредитам, цільове значення якої переглядається 8 раз і рік.

Для того щоб фактичне значення ставки по одноденним міжбанківським кредитам досягало цільового значення, Банк Канади використовує три стандартних інструментів:

1. встановлення коридора волатильності короткострокових процентних ставок одноденного грошового ринка;
2. управління цільовими рівнями;
3. проведення угод РЕПО овернайт.

Основний вплив Банку Канади на міжбанківську ставку овернайт здійснюється через встановлений коридор процентних ставок по постійно доступним операціям в розмірі 50 бп навколо цільової ставки. Так, процентна ставка по постійно доступним кредитам овернайт переважає ключову ставку на 25 бп, а процентна ставка по постійно доступним депозитам овернайт нижче ключової ставки на 25 бп.

Здійснення Банком Канади грошово-кредитної політики тісно пов'язано з основною платіжною системою Канади (Large Value Transfer System), так як майже всі платежі проходять через неї. Учасники платіжної системи повинні мати нульовий залишок на рахунку в Банку Канади на кінець робочого дня, решта готівки зараховується на депозитний рахунок. По коштам, які розміщені на депозиті овернайт, будуть нараховані проценти по ставці нижче ключової. Банки, які потребують ліквідності на кінець робочого дня, повинні кредитуватися, але кредит центрального банку надається під зalog цінних паперів і по ставці вище ключової. Виходячи з цього, банкам вигідніше займати один у одного по ключовій ставці.

Як правило, банки регулюють об'єм своєї ліквідності, займаючи грошові кошти один у одного. Але бувають випадки, коли учасник платіжної системи потребує грошової ліквідності і немає можливості зайняти її у іншого учасника, тоді він може звернутись за кредитом в

центральный банк. Через постійний ліквідний фонд (standing liquidity facility) Банк Канади на регулярній основі надає позики овернайт, щоб забезпечити безперебійну роботу платіжної системи. Для банків, які мають постійний дефіцит ліквідності, центральный банк овернайт кредит не доступний.

Для підтримання бажаного рівня розрахункових залишків центральный банк повинен нейтралізувати чистий вплив будь яких потоків державного сектора між балансом Банка Канади і фінансовою системою. Нейтралізація або змінення рівня надлишкових розрахункових залишків, здійснюється шляхом переказу державних депозитів з (або) на рахунок держави в Банку Канади учасникам аукціону державних касових залишків. Банк керує цими переказами у другій половині дня на загальному аукціоні.

Банк Канади для посилення впливу на процентну ставку здійснює операції РЕПО овернайт. Якщо середня фактична одноденна міжбанківська ставка складається вище за рівень цільового, Банк Канади проводитиме аукціонні прямі угоди РЕПО шляхом купівлі державних цінних паперів у первинних дилерів строком на один день. І навпаки, якщо середня фактична міжбанківська ставка овернайт складається на рівень нижче за цільовий, Банк Канади проводитиме аукціонні угоди РЕПО овернайт, продаючи державні цінні папери первинним дилерам. Ціна викупу цінних паперів буде збільшена відповідно до рівня чинної процентної ставки або нижче. Також Банк Канади може проводити угоди терміном 1 або 3 місяці при умові, що такі угоди зменшать вплив на цільову ставку овернайт. Процентні ставки Банка Канади продемонстровані на *дод. Б*.

Отже, дослідивши зарубіжного досвіду введення процентної політики показала що центральні банки перебувають на перехресті: якщо експансивна політика в результаті призведе до інфляції, їм доведеться підвищувати процентні ставки, що спричинить кризу суверенного боргу в багатьох країнах, але, з іншого боку, якщо вони цього не роблять, існує ризик кризи з інфляцією (стагфляція).

На наш погляд, як світова економіка застоювалась, а в деякі країни вступили в рецесію до появи пандемії, тому ми можемо зробити висновок, що криза назрівала, і COVID-19 був остаточним пусковим механізмом. Якщо експансіоністська політика триватиме набагато довше, існує ризик японізації ЄС, що призведе до глибокого застою їх економік. США мають більш динамічний ринок і, як ми вже зазначали, більший простір для випуску, але вони також мають проблеми з фіскальним дефіцитом та боргом, які, якщо їх не виправити, можуть вплинути на міжнародну оцінку долара.

## РОЗДІЛ 3

### НАПРЯМИ ЗМІНИ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

#### 3.1. Прогнозування ключової процентної ставки Центрального банку

Динаміка зміни як кредитної, так і депозитної ставки банків залежить від мінливості величини облікової ставки, що підтверджує її визначення як ставки орієнтира вартості залучених та розміщених грошових коштів. Між загаданими процентними ставками спостерігається пряма залежність. Тому зазвичай в процентну політику закладено прогноз процентної ставки. Міцний зв'язок простежується між обліковою та кредитною ставками, адже зміна величини кредитної ставки повторює тенденції зміни облікової.

Макроекономічні прогнозні моделі відіграють важливу значення при проведенні грошово-кредитної політики. Дані моделі виконують функцію формалізації у математичних формулах розуміння функціонування економіки, оцінку впливу окремих шоків на інфляцію, інші показники оцінку впливу будь-яких подій на економічний розвиток та структурування процесу прогнозування та прийняття рішень з грошово-кредитної політики для забезпечення узгодженості та послідовності таких рішень із цілями.

За своїм економічним змістом облікова ставка Національного банку є основним інструментом таргетування інфляції та основним важелем трансмісійного механізму. Метою прогнозування облікової ставки є прогнозування впливу ставки обліку на ВВП, інфляцію, валютний курс. На нашу думку, основними факторами, що впливають на облікову ставку, є насамперед державний бюджет, тенденції економічного розвитку та грошові ринки. На ставку дисконтування також впливає інфляція через двосторонній зв'язок між цими макроекономічними факторами.

Очікується прогноз дисконтної ставки на наступний період. У короткостроковій перспективі для вирішення проблеми прогнозування макроекономічних показників доцільно використовувати прогнозні моделі, засновані на прогнозах поточної тенденції розвитку того чи іншого показника. Важливим є використання моделі лінійної регресії, яка дозволяє прогнозувати значення макроекономічних показників у короткостроковій перспективі на основі попередніх даних.

Розробимо структурну модель, що окреслює вплив макроекономічних чинників на облікову ставку, представлена на рис. 3.1

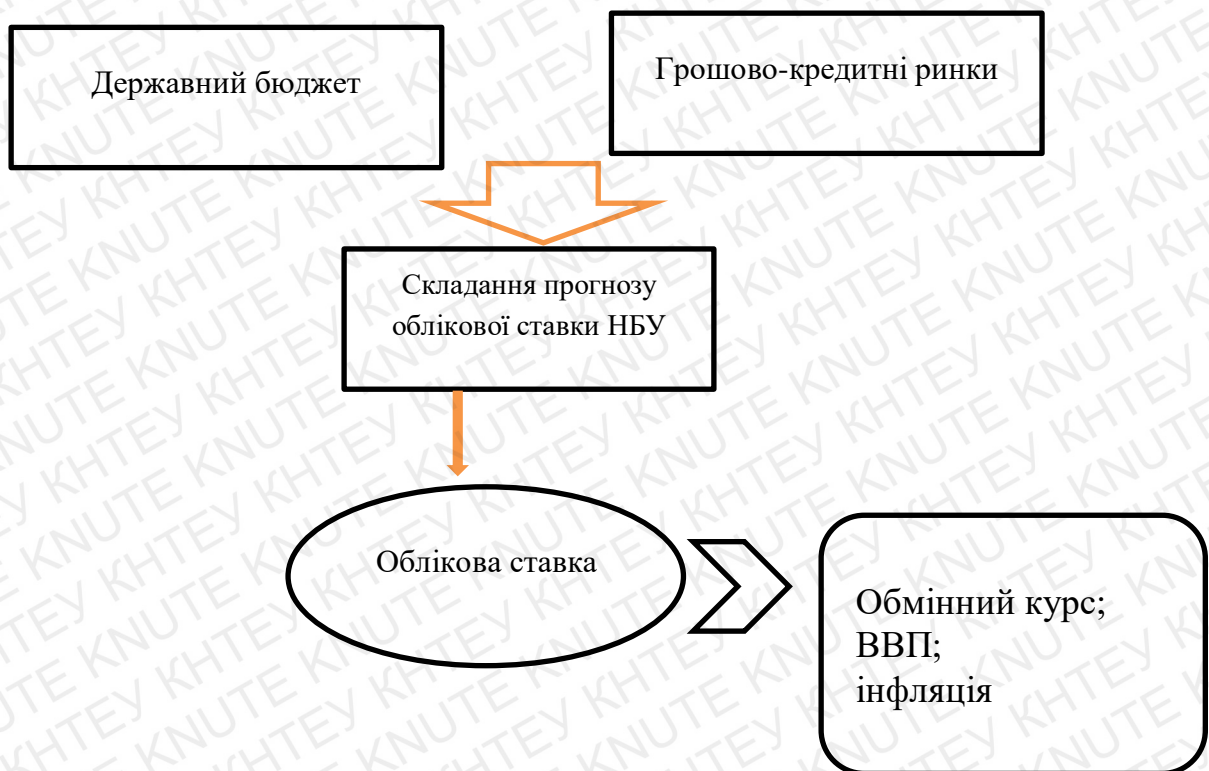


Рис. 3.1. Структурна модель прогнозування облікової ставки НБУ\*

\*Примітка: авторська розробка

Виходячи із побудованої структурної моделі розробимо алгоритм розрахунку прогнозу облікової ставки НБУ на найближчий період (рис. 3.2)



Рис. 3.2. Алгоритм прогнозування облікової ставки НБУ\*

\*Примітка: авторська розробка

На першому етапі розробки моделі прогнозування облікової ставки визначимо основні чинники (фактори), що на наш погляд найбільш впливають на рівень облікової ставки. Валовий внутрішній продукт був обраний для формалізації впливу факторів, що стосуються державного бюджету. В економічному сенсі валовий внутрішній продукт відображає всю продукцію та послуги, вироблені в країні протягом року, у ціновому виразі, включаючи податки.

Ми також обрали обмінний курс як фактор, на який впливає ставка дисконту.

Формальним виразом інфляції є індекс споживчих цін. Цей показник є характеристикою зміни рівня цін на товари та послуги, що купуються населенням.

Наступним кроком є визначення коефіцієнтів кореляції та автокореляції. Для того щоб зробити висновок про включення показника в модель, необхідно розрахувати кореляцію між значеннями ставки дисконту та значеннями кожного з наших показників. Модульне значення коефіцієнта кореляції менше за 0,29 є ознакою низького рівня кореляції між обліковою ставкою та показником, від 0,3 до 0,49 – середній рівень кореляції, від 0,5 до 1 – високий рівень кореляції. Результати розрахунків занесемо до табл. 3.1.

Таблиця 3.1

**Кореляційні показники моделі прогнозування облікової ставки з  
вибраними показниками\***

Показник	Коефіцієнт кореляції	Значення коефіцієнта кореляції
Валовий внутрішній продукт	0,3	Середній рівень кореляції
Валютний курс	0,2	Низький рівень кореляції
Рівень інфляції	0,8	Високий рівень кореляції

\*Примітка: авторська розробка

Необхідно перевірити кореляцію між показниками, що планується включити до моделі. Результати кореляційного аналізу показників наведено у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

**Автокореляція показників моделі прогнозування облікової  
ставки НБУ\***

	ВВП, млн.грн	Інфляція, %	Валютний курс	Облікова ставка
ВВП, млн.грн	1	-	-	-
Інфляція, %	-0,0056538	1	-	-
Валютний курс	0,54943165	-0,0320501	1	-
Облікова ставка	0,25706671	0,815252	0,1577234	1

\*Примітка: авторська розробка



Наступним етапом є розробка моделі прогнозування облікової ставки НБУ. Для того, щоб найбільш змістовно і повно відобразити зв'язок між факторами та ставкою дисконту та розробити прогноз ставки дисконту, доцільно використовувати метод регресії. Основні дані по показникам ми брали за 2012 рік по 2 квартал 2021 року і оскільки ми брали річні дані, то розрахуємо середньорічне прогнозне значення облікової ставки.

В загальному вигляді математичне рівняння, яке є вираженням лінійної регресії, має такий вигляд:

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

де  $x$  - незалежна змінна або пре диктор;

$Y$  - 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.

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

Для розробки моделі скористаємось програмним забезпеченням Microsoft Excel. Регресійний аналіз виявив наступне (рис. 3.3).

З рис. 3.3 видно що значення R-квадрат = 0,74, а максимальне значення повинно бути наближене до 1, то можемо зробити висновок про значну похибку у виборі чинників впливу на облікову ставку.

Враховуючи результати регресійного аналізу економетрична модель прогнозування облікової ставки матиме наступний вигляд:

$$Y = -27,72 + 0,005 + 0,33x_2 + 0,36x_3$$

## SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R	0,857566927				
R Square	0,735421035				
Adjusted R Square	0,62203005				
Standard Error	3,26424823				
Observations	11				

<i>ANOVA</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	3	207,3218754	69,10729179	6,48570990	0,019758339
Residual	7	74,58721553	10,6553165		
Total	10	281,9090909			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>
Intercept	27,72335646	9,207616028	3,010915787	0,01963670	-49,49590862
X Variable 1	1,05E-06	1,06218E-06	0,988714735	0,35573903	-1,46147E-06
X Variable 2	0,329034719	0,078212109	4,206953688	0,00400084	0,14409247
X Variable 3	0,035925928	0,145364795	0,247143252	0,81188925	-0,307807192

Рис. 3.3. Результат регресійного аналізу нормативних показників за 2012-2 кв. 2021 року

Отже, було розроблено 3-факторну модель регресії для прогнозування облікової ставки Національного банку України побудуємо проноз на найближчі 2 періоди (рис. 3.4.)

Проте за відсутності масштабу точних даних наша модель є не достатньо точною, тому розглянемо прогност облікової ставки, що розраховує НБУ, основний регулятор країни (рис. 3.5).

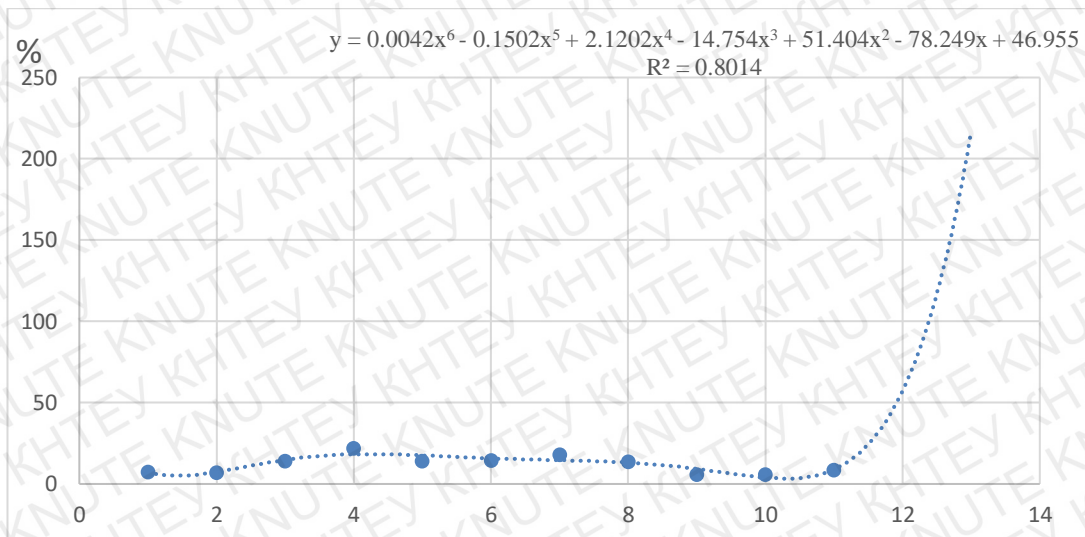


Рис. 3.4. Прогноз облікової ставки НБУ на найближчі 2 періоди

Відповідно до базового сценарію, для повернення інфляції до цілі 5% облікова ставка утримуватиметься на рівні не нижче 8,5% щонайменше до III кварталу 2022 року.

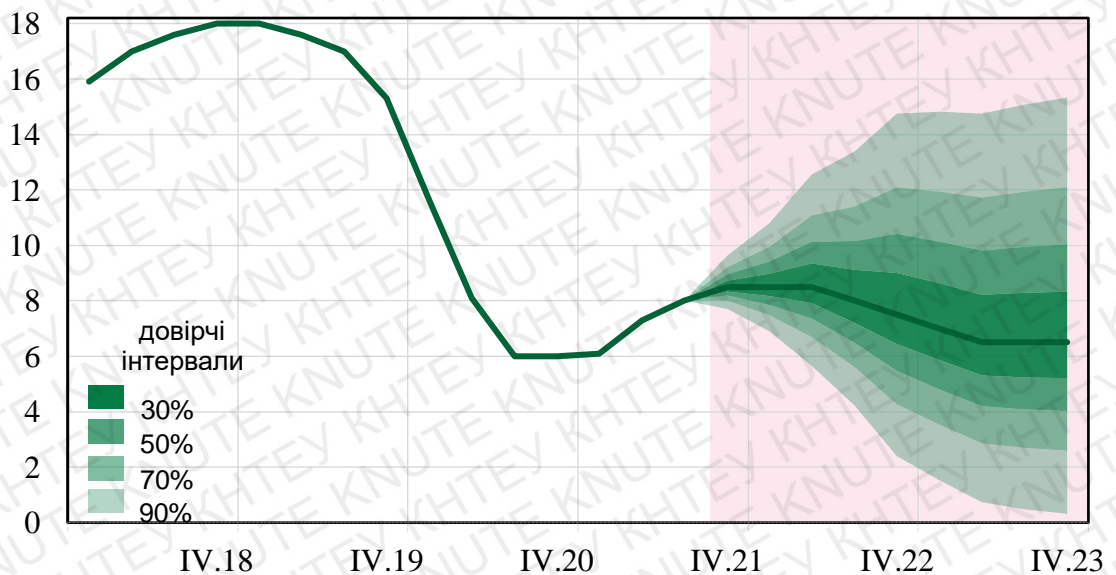


Рис. 3.5. Прогноз облікової ставки НБУ[23]

За прогнозом Національного банку України зниження облікової ставки протягом 2022 року відбуватиметься більш поступово, ніж

прогнозував раніше НБУ. Очікується також, що її рівень на кінець 2022 року становитиме 7,5%, а в 2023 році – знизиться до 6,5%.

Отже, прогнозування облікової ставки Національного банку України має досить важливе значення для розвитку не тільки банківської системи, а й всього фінансового сектору України. Таке прогнозування дає можливість всім учасникам фінансового ринку оцінити подальшу діяльність НБУ у монетарній сфері.

### **3.2. Шляхи вдосконалення процентної політики Національного банку України**

У 2021 році та надалі Національний банк буде продовжувати використовувати монетарний режим гнучкого інфляційного таргетування, що ґрунтується на плаваючому обмінному курсі, з акцентом на підтримана фінансової стабільності та забезпечення стійких темпів економічного зростання [4].

Інфляційне таргетування, уперше закріплене в Основних засадах на 2017 рік та середньострокову перспективу, очікувано продемонструвало послідовність політики в досягненні низької та стабільної інфляції та б підтриманні стійких темпів економічного зростання в Україні. Зокрема, Україна ввійшла в кризу, спричинену COVID-19, зі стабільним зростанням ВВП, помірними інфляцією та дефіцитом поточного рахунку, здоровими банківським сектором та державними фінансами.

Ціллю грошово-кредитної (монетарної) політики є підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5% із допустимим діапазоном відхилень  $\pm 1$  в. п. Рішення з монетарної політики залишатимуться передбачуваними, послідовними та спрямовуватимуться на приведення інфляції до цілі 5% на горизонті політики 9-18 місяців. Така ціль у 5% із допустимим діапазоном відхилень  $\pm 1$  в. п. буде постійною. Незмікність середньострокової інфляційної цілі та принципів монетарної

політики сприятиме стабілізації очікувань, підвищенню прозорості дій Національного банку, що відобразиться на коректнішому включенні інфляційних ризиків у структуру процентних ставок та їх стабілізації на низькому рівні.

Передбачуваність інфляції та зниження її волатильності сприятиме поглибленню грошового ринку та розширить можливості боргового фінансування.

Таким чином, основними критеріями успіху монетарної політики залишаться закріплення інфляційних очікувань на рівні цілі та відповідність фактичної інфляції її цільовому значенню в середньостроковій перспективі. Для сприяння економічному зростанню Національний банк використовуватиме гнучкість режиму таргетування інфляції, зокрема дозволяючи інфляції тимчасово відхилитися від цільового показника, якщо це не завадить їй повернутися до цільового діапазону в межах прийнятного горизонту політики.

В окремі короткострокові періоди інфляція може відхилитися від цільового показника через зовнішні та внутрішні шоки, на які безпосередньо не впливає монетарна (монетарна) політика Національного банку (включаючи зміни цін на сировину та інші високоволатильні компоненти споживача). індекс цін, відхилення адміністративно регульованих цін від раніше оголошеного рівня).

Національний банк, враховуючи досягнення цілей цінової та фінансової стабільності, приділятиме особливу увагу питанню активізації банківського кредитування з метою досягнення мети підтримання сталого економічного зростання.

Монетарна політика проводитиметься згідно з такими принципами:

- пріоритетність досягнення та підтримання цінової стабільності в державі;
- підтримання економічного зростання з урахуванням гнучкості режиму інфляційного таргетування;

- довгостроковий характер рішень монетарної політики, які мають бути спрямовані на доведення інфляції до цільових показників у середньостроковій перспективі;
- застосування ключової (облікової) ставки як основного інструменту монетарної політики;
- постійне вдосконалення прогностичного інструментарію, що включає, зокрема, аналіз усіх доступних даних, використання прогностичних моделей та експертних суджень;
- дотримання режиму плаваючого обмінного курсу;
- інституційна, фінансова та операційна незалежність Національного банку для належного виконання його функцій;
- прозорість та підзвітність діяльності Національного банку за допомогою сталої системи комунікацій із суспільством.

Як основний монетарний інструмент Національний банк використовуватиме ключову (бухгалтерську) ставку, що відображає стан грошово-кредитної політики. Якщо прогноз інфляції буде нижчим від цільового, Національний банк пом'якшить монетарну політику, утримуючи ключову ставку нижче нейтрального (рівноважного) рівня, що сприятиме пожвавленню ділової активності та поверненню інфляції до цільового рівня. І навпаки, якщо прогноз інфляції перевищить цільове значення, Національний банк буде виходити з необхідності проведення більш жорсткої монетарної політики для повернення прогнозованого рівня інфляції до цільового. Таким чином, інфляція в середньостроковій перспективі завжди повинна повертатися до цільового значення. З огляду на стабілізацію інфляції близько до цільової на прийнятному політичному горизонті, Національний банк наблизиться та утримає ключову ставку близько до нейтрального рівня.

Вплив облікової ставки на фінансовий ринок та економіку забезпечуватиметься шляхом досягнення цілі операційної грошово-кредитної політики Національного банку, яка полягає в утриманні

короткострокових міжбанківських ставок гривні на рівні до облікової ставки в межах процентного коридору [4].

Аналізуючи особливості проведення грошово-кредитної політики НБУ, на мій погляд, можна виокремити декілька недоліків, які мали суттєвий вплив як на стан грошово-кредитного ринку, так і на економіку в цілому:

1. Відсутність дієвого та прозорого механізму рефінансування вітчизняних банків, а також механізму контролю за цільовим використанням кредитів рефінансування в кінцевому підсумку призвело до збільшення обсягів та кількості операцій комерційних банків на валютному ринку, що призвело до девальваційний тиск на курс гривні.

2. Неefективність процентної політики НБУ. Як показує практика, процентна політика НБУ, була спрямована на подолання інфляційних тенденцій, які стали наслідком девальвації національної грошової одиниці, а це зумовило зростання цін на імпортні продукти та товари і послуги вітчизняного виробництва, які мають високу питому вагу імпортних складників. Оскільки вітчизняна економіка є найбільш енергоємною в Європі, майже до вартості всіх товарів і послуг входить вартість енергоресурсів, ціна яких виражається в іноземній валюті. З іншого боку, підвищення процентних ставок за активними операціями було спрямоване на скорочення обсягів рефінансування комерційних банків овернайт з метою зменшення валютних спекуляцій та зменшення гривневої ліквідності.

Однак, коли було підвищено процентні ставки за активними операціями НБУ це призвело до підвищення ставок за пасивними операціями, а це в свою чергу створило стимул для банків до вкладення вільних ліквідних коштів в депозитні сертифікати, що тим самим призвело до фактично повного припинення кредитування реального сектору економіки.

3. У центрі уваги діяльності НБУ на відкритому ринку, насамперед з ОВДП, є приховане фінансування Державного бюджету України. Через відсутність ефективних реформ державних фінансів та військовий конфлікт на сході України дефіцит Державного бюджету України почав різко зростати, а основним джерелом його надходжень стали кошти, залучені Урядом від продажу ОВДП Національному бюджету України. Банк. поворот призвів до посилення девальваційних тенденцій за рахунок зростання грошової маси гривні.

4. Неефективність грошово-кредитної політики. Фактична відмова від фіксованого курсу та неефективна інформаційна політика призвели до паніки в суспільстві та спровокували спекулятивну девальвацію гривні. Більше того, несвоєчасне введення валютних обмежень разом із затримками з проведенням необхідних економічних реформ призвело не до запланованого збільшення валютних надходжень, а до фактичної відсутності, оскільки експортери зберігали валютні надходження в іноземних банках через політичні та економічну невизначеність.

Тому для подолання кризи в економіці України та банківській системі зокрема НБУ потребує підвищення ефективності монетарних інструментів. Серед основних заходів щодо підвищення ефективності монетарних інструментів пропоную такі:

1. Удосконалення монетарної політики потребує більш активного використання механізмів обмінного курсу. Це передбачає реальне запровадження більшої гнучкості обмінного курсу гривні, що має на меті не лише підвищити ефективність інших монетарних інструментів та механізмів (насамперед – процентних ставок), а й запобігти створенню передумов для повторного накопичення ризиків, що призвело до фінансової кризи.

2. Зниження рівня доларизації кредитів і депозитів у структурі активів і пасивів банків, а отже, зниження доларизації економіки в цілому, що можна здійснити за рахунок активного використання обов'язкових резервів.



3. Підвищення ефективності процентної політики. Процентна політика НБУ має бути спрямована на стимулювання банків кредитувати реальний сектор та оптимальне управління ліквідністю банківської системи, тому, на мою думку, необхідно знижувати процентні ставки за активними та пасивними операціями. Зниження ключових процентних ставок розширить доступ комерційних банків до кредитів рефінансування, а з іншого боку – стимулюватиме банки вкладати вільні кошти, що зберігаються на коррахунку, у реальний сектор економіки.

4. Також можна удосконалити операції Національного банку України з ОВДП, перш за все, у сфері оптимізації та обмеження їх обсягів, щоб не допустити зростання інфляції, ми пропонуємо встановити максимальну частку ОВДП у балансі НБУ на рівні 10-15%.

5. І звичайно, важливе місце в контексті підвищення ефективності інструментів грошово-кредитної політики займає інформаційна політика НБУ, яка передусім має бути спрямована на управління очікуваннями суб'єктів господарювання шляхом постійного професійного спілкування НБУ. Ця комунікаційна політика, як варіант, має супроводжуватися прес-конференціями офіційних осіб НБУ, на яких має бути роз'яснено економічну ситуацію, напрями, цілі грошово-кредитної політики та шляхи їх досягнення.

Також для підвищення дієвості інструментів грошово-кредитної політики можна використовувати досвід провідних центральних банків світу, а зокрема ФРС США та ЄЦБ.

Якщо проаналізувати досвід антикризової монетарної політики центральних банків провідних країн, особливо Федеральної резервної системи США та ЄЦБ, то слід зазначити, що одним із заходів підвищення ліквідності банківської системи було погашення безнадійних боргів. , що в свою чергу звільняло кошти з банків .

Ще один позитивний досвід – використання гнучкої монетарної політики, яка має базуватися на кількісному пом'якшенні та спрямована на

подальше вливання ліквідності на грошовий ринок через комерційні банки. Саме надання додаткової ліквідності дозволило Федеральній резервній системі США та ЄЦБ стабілізувати фінансову ситуацію в банківській системі, а також поживити кредитування реального сектору економіки і, таким чином, поживити економічне зростання.

Отже, досягнення операційної мети грошово-кредитної політики забезпечуватиметься проведенням операцій з регулювання ліквідності за дисконтною ставкою (або близькою до неї процентною ставкою у випадку операцій аукціонного типу). З врахування структурної позиції ліквідності банківської системи (профіцит або дефіцит) та її обсягу, а також надання банкам більшої гнучкості в управлінні власною ліквідністю, щоб реагувати на посилення турбулентності на фінансових ринках. Зокрема, це можна зробити шляхом зміни частоти, термінів та обсягів операцій із надання ліквідності та видачі депозитних сертифікатів, зміни переліку прийнятного забезпечення, яке банки можуть надавати для рефінансування. Національний банк продовжуватиме уважно стежити за ситуацією, щоб оцінити можливу потребу в інших принципах ліквідності, зберігаючи належну практику управління ризиками.

Національний банк також може застосовувати інші (додаткові) інструменти монетарної політики: інтервенції на валютному ринку; зміну нормативів обов'язкових резервів; операції РЕПО; купівлю та продаж державних цінних паперів на вторинному ринку; операції СВОП; інші інструменти, визначені Законом України «Про Національний банк України».

Використання цих інструментів сприятиме підвищенню ефективності трансмісійного механізму грошових коштів та розвитку фінансового ринку. Водночас при прийнятті рішень монетарної політики Національний банк уникатиме заходів, які знижують ефективність монетарних трансмісійних каналів і, відповідно, обмежують потенційний вплив монетарних інструментів на інфляцію та економічну динаміку.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Грошово-кредитна політика є значним та складним інструментом державного регулювання національної економіки. Державна економічна політика має стратегічно орієнтуватися на досягнення суспільно-економічного розвитку країни та забезпечення фінансової стабільності.

Таким чином, встановлено, що основна мета сучасної грошово-кредитної політики України - забезпечення цінової стабільності, що, в свою чергу, полягає у досягненні та підтримці низьких темпів зростання споживчих цін як важливої умови формування збалансованого та сталого економічного зростання, здійснюваних на основі прогнозу розвитку економіки і динаміки інфляції.

У випускній кваліфікаційній роботі було розглянуто теоретичні та практичні аспекти застосування процентної політики центрального банку та шляхи її удосконалення та зроблені наступні висновки та пропозиції:

1. Процентна політика – один із інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України, який використовується з метою регулювання попиту та пропозиції на грошові кошти шляхом зміни процентних ставок за своїми операціями та шляхом надання рекомендацій щодо встановлення процентних ставок за активними та пасивними операціями банків (індикативні ставки) з метою впливу на процентні ставки суб'єктів грошово-кредитного ринку та дохідність фінансових операцій.

2. Було проведено аналіз, який показав, що всі ставки рефінансування почали зменшуватися. Це стало можливим через те, що в останні роки НБУ проводить облікову політику з метою придушити інфляцію шляхом зміни ставки процентні ставки за основними монетарними операціями та встановивши симетричний коридор за операціями постійного доступу. З того часу ринкові процентні ставки за гривневими ресурсами гнучко реагують на зміну облікової ставки. НБУ вважає, що більш жорстка монетарна політика сприятиме зниженню споживчої інфляції. Повернення інфляції до центральної точки цільового

діапазону, тобто середньострокової інфляційної цілі (7%) у 2021 році до рівня офіційної облікової процентної ставки.

3. Дослідивши зарубіжного досвіду введення процентної політики показала що центральні банки перебувають на перехресті: якщо експансивна політика в результаті призведе до інфляції, їм доведеться підвищувати процентні ставки, що спричинить кризу суверенного боргу в багатьох країнах, але, з іншого боку, якщо вони цього не роблять, існує ризик кризи з інфляцією (стагфляція).

4. Прогнозування облікової ставки Національного банку України має досить важливе значення для розвитку не тільки банківської системи, а й всього фінансового сектору України. Таке прогнозування дає можливість всім учасникам фінансового ринку оцінити подальшу діяльність НБУ у монетарній сфері. За прогнозом Національного банку України зниження облікової ставки протягом 2022 року відбуватиметься більш поступово, ніж прогнозував раніше НБУ. Очікується також, що її рівень на кінець 2022 року становитиме 7,5%, а в 2023 році – знизиться до 6,5%.

5. Також, були запропоновані пропозиції щодо вдосконалення процентної політики НБУ:

- ✓ Зниження рівня кредитної і депозитної доларизації у структурі банківських активів і зобов'язань;
- ✓ Підвищення ефективності процентної політики;
- ✓ Удосконалити операції Національного банку України з ОВДП;
- ✓ Спрямувати інформаційну політику НБУ на управління очікуваннями суб'єктів економіки шляхом постійної професійної комунікації з боку НБУ.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бричка Б.Б. Суть, цілі та типи грошово-кредитної політики. *Гроші, фінанси та кредит*. 2019. №40. С.186 -193.
2. Гальчинський А.С. Методологія складних систем. *Економіка України*. 2007. № 8. С. 4–18.
3. Данилишин Б. Перспективи удосконалення монетарної політики України. *Фінанси України*. 2020. № 2. С. 7–24
4. Дерев'янка С.І. Центральний банк як ключовий елемент сучасної банківської системи. *Науковий журнал «ЛОГОС. Мистецтво наукової думки»*: 2019. №3. С. 47-51.
5. Заболотна Н. Г. Відсоткова політика центрального банку та її вплив на економічні процеси. *Науковий вісник Мукачівського державного університету*: 2016.С. 388- 393.
6. Міщенко В. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку. *Фінанси України*. 2017. № 4. С. 75–93.
7. Мороз А.М., Пуховкіна М. Ф., Савлук М. І. та ін. Гроші та кредит: навчальний посібник.. К.:КНЕУ, 2011. 592 с.
8. Рибак О.М., Василенко В.В. Дослідження проблем ринку депозитів України. *Фінанси: теорія і практика: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції*, 2016. С .49.
9. Савлук С.М. Процентна політика центрального банку. *Вісник КНТЕУ*. 2018. №2. С. 32-46.
10. Сердюк Л.В. Ефективність процентної політики Національного банку України за період 2008-2014 років. *Молодий вчений*. 2015. № 1. С. 69-73.
11. Сомик А.В. Перспективи удосконалення процентної політики Національного банку України. *Ефективна економіка*. 2014. № 11. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3494>.
12. Дані статистики фінансового сектору. Статистка фінансового сектору. Статистика. Офіційний сайт НБУ. URL:

<https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms> (дата звернення:05.05.2021).

13. Про проценту політику Національного банку України: Постанова НБУ від 21.04.2016. №277. Дата оновлення: 12.06.2020 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16#Text> (дата звернення:05.05.2021).

14. Українська економіка впала за півроку на 6,5%. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2020/08/6/663774/> (дата звернення: 15.11.2020).

15. Federal Reserve System. Monetary policy. Available online <https://www.frbdiscountwindow.org/pages/collateral/discount%20window%20margins%20and%20collateral%20guidelines>

16. Albert, J.F.; Tercero-Lucas, D. (2020) Política monetaria en tiempos de pandemia: Evaluación y propuesta de Helicóptero Monetario. Rev. De Econ. Mund. 56 p.

17. Bagus, P. (2021) Asset prices - An Austrian Perspective. Procesos De Merc. Rev. Eur. Econ. Política. Vol. 4, pp. 57–93.

18. Bagus, P.; Peña-Ramos, J.; Sánchez-Bayón, A. (2021) COVID-19 and the Political Economy of Mass Hysteria. Int. J. Environ. Res. Public Heal. Vol. 18, 137 p.

19. Bas, D.S. (2020) Hayek and the cryptocurrency revolution. Iber. J. Hist. Econ. Thought. Vol. 7, pp. 15–28.

20. European Central Bank. Monetary Policy Decisions. European Central Bank. 2020. Available online: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.es.html> (accessed on 25 March 2021).

21. Про Національний банк України: Закон України № 679-XIV від 20.05.1999. Дата оновлення: 05.08.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>

22. Інфляційний звіт жовтень 2021 року. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-jovten-2021-roku>

23. Національний банк України зберіг облікову ставку на рівні 8,5%.  
Медіа. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zberig-oblikovu-stavku-na-rivni-85>

## ДОДАТКИ

## Додаток А

## Етапи формування та реалізації процентної політики НБУ\*

№ п/п	Періоди дії етапу	Ознаки економічного розвитку країни	Види процентної політики	Характерні ознаки етапу
1	2	3	4	5
1	I-й етап – 1992-1994 рр.	Економічна криза, гіперінфляція	М'яка, експансійна	Процентна політика реально не впливала на регулювання грошового ринку. Безготівкова кредитна емісія спрямовувалася на покриття дефіциту Державного бюджету, а також на селективне кредитування за окремими рішеннями Верховної Ради України і не відповідала економічній ситуації, економічним процесам, які відбувались у державі, а також не відображала вартості національної грошової одиниці.
2	II-й етап – 1995-1999 рр.	Макроекономічна стабілізація, створення передумов для використання процентної політики	Жорстка, рестрикційна	Після запровадження української національної грошової одиниці (гривні) були створені передумови для стабілізації монетарної сфери та розширення можливостей застосування процентної політики. Реальна облікова ставка набула позитивного значення щодо темпів інфляції. Розширення можливостей процентної політики шляхом використання ломбардного кредитування та операцій РЕПО. Використання державних цінних паперів – облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) – створило механізм регулювання грошового обігу та використання процентної політики. Проте в умовах і Стагнації реального сектора виробництва та його низької рентабельності інвестування в ОВДП створило передумови для побудови «фінансових пірамід».
3	III-й етап – 2000-2007 рр.	Економічне зростання, формування засад грошового ринку та процентної політики	Нейтральна, рестрикційна	Поступове зниження облікової ставки, збільшення обсягів рефінансування, зокрема шляхом надання кредитів овернайт, проведення тендерів кредитів, операцій СВОП. Проте зростання обсягів кредитування, особливо в іноземній валюті, спричинило значний валютний та кредитний ризик для банків.



## Продовження Дод.А

1	2	3	4	5
4	IV-й етап – 2008-перша половина 2009 рр.	Формування і реалізація процентної політики в умовах глобальної економічної кризи	Рестрикційна	Проведення НБУ процентної політики, - спрямованої на утримання процентної ставки на позитивному щодо інфляції рівні (для повернення вкладів у банківську систему).
5	V-й етап з другої половини 2009 до 2014 рр.	Стабілізація економіки	Експансійна	Поступове зниження облікової ставки. Використання операцій на відкритому ринку для повернення довіри до банків. Створення стимулів для поліпшення ситуації в реальному секторі економіки
6	VI-й етап – Шостий етап почався з 2014 до 2019рр.	Національна політична та економічна криза, формування сучасної процентної політики	Лояльний	Спрямування заходів процентної політики на стримування темпів зростання інфляції та стабілізацію вартості грошової одиниці. Корегування ключової процентної ставки (синхронізованої з обліковою ставкою) здійснюється НБУ у заздалегідь оголошені дати, на підставі аналізу економічного та інфляційного розвитку. Інші інструменти грошово-кредитної політики відіграють допоміжну роль.
7	VII-й етап з 2019р. –до сьогодні	Стабілізація економіки	Жорстка	Наразі проводиться жорстка політика для того щоб інфляція сповільнилась наприкінці 2021 року, а в наступному – поступово повернулась до цілі 5%

\*Примітка : узагальнено та удосконалено автором за джерелом [5, ]

### Процентні ставки центрального Банку Канади за 2018 – 04.2021 роки [16]

#### Interest rates posted for selected products by the major chartered banks

Weekly Wednesday, rates in percentage

