Одеський національний університет імені І.І. Мечникова

Економіко-правовий факультет

Кафедра економіки та підприємництва

**Д и п л о м н а р о б о т а**

на тему: **«Монетарні механізми соціально-економічного розвитку України в сучасних умовах»**

**«Monetary mechanisms of socio-economic development of Ukraine in modern conditions»**

на здобуття ступеня вищої освіти «магістр»

Виконала: студент денної форми навчання

спеціальності 051 Економіка

**Мазур Юлія Віталіївна**

Науковий керівник

Д.е.н., доц. Ломачинська І. А. *\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_*

Рецензент:

Д.е.н., проф. Якубовський С. О.

|  |  |
| --- | --- |
| Рекомендовано до захисту:Протокол засідання кафедри№\_\_від «\_\_» \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 2021 р.Завідувач кафедри \_\_\_\_\_\_\_\_ д.е.н., проф. Горняк О. В. | Захищено на засіданні ЕК №\_\_\_\_протокол №\_\_\_\_від «\_\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 2021 р.Оцінка\_\_\_\_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_\_\_  (за націон., шкалою ЄКТС, бали)Голова ЕК\_\_\_\_\_\_\_\_\_ к.е.н., доц.. Крючкова Н. М. |

Одеса – 2021

**ЗМІСТ**

[ВСТУП 3](#_Toc91028978)

РОЗДІЛ 1. [ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ 7](#_Toc91028980)

[1.1. Монетаризм як базова концепція регулювання грошово-кредитної системи 7](#_Toc91028981)

[1.2. Цілі та інструментарій монетарної політики: структура та еволюція 10](#_Toc91028982)

[1.3. Трансформація механізмів монетарного регулювання в умовах глобалізації 16](#_Toc91028983)

РОЗДІЛ 2. [АНАЛІЗ МОНЕТАРНИХ МЕХАНІЗМІВ В ЕКОНОМІЧНІЙ ПОЛІТИЦІ УКРАЇНИ 21](#_Toc91028985)

[2.1. Передумови формування та особливості реалізації монетарної політики України на різних етапах розвитку 21](#_Toc91028986)

[2.2. Таргетування як новий етап монетарного регулювання економічного розвитку 26](#_Toc91028987)

РОЗДІЛ 3. [ВПЛИВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК 34](#_Toc91028989)

[3.1. Особливості впливу монетарного регулювання на соціально-економічний розвиток: світовий досвід 34](#_Toc91028990)

[3.2. Моделювання та оцінка ефективності механізмів монетарного регулювання в Україні 38](#_Toc91028991)

[3.3. Напрями розвитку та перспективи удосконалення монетарної політики України 52](#_Toc91028992)

[ВИСНОВКИ 56](#_Toc91028993)

[СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 60](#_Toc91028994)

[ДОДАТКИ 67](#_Toc91028995)

#

# **ВСТУП**

Серед факторів впливу на тенденції та темпи соціально-економічного розвитку, як свідчить досвід країн світу, одним із найважливіших виступає регулювання грошово-кредитної політики. Відповідно, актуальним та важливим було і є питання щодо дієвості грошово-кредитного регулювання соціально-економічного розвитку та ефективності застосування його інструментів у сучасних умовах. Від дієвості застосування інструментів монетарного регулювання в досить значній мірі залежать результативні показники з досягнення мети та відповідних цілей грошово-кредитної політики, поставлених центральними банками як головними монетарними інституціями.

Монетарна політика є однією з найважливіших складових системи державного регулювання практично в усіх країнах світу. Необхідно розуміти, що, коли держава використовує певні грошово-кредитні інструменти, вона на практиці реалізує найбільш важливі макроекономічні цілі поточного, короткострокового та довгострокового періодів. Для досягнення цілей грошово-кредитної політики використовуються різні інструменти та напрями впливу, але співвідношення між їх застосуванням завжди визначається певним етапом соціально-економічного розвитку та конкретними цілями монетарної політики на такому етапі [1, с. 287]. Поряд із цим, за допомогою інструментів монетарної політики можна стримувати чи навпаки стимулювати фінансово-господарську активність суб'єктів господарювання, сферу суспільного виробництва, від результативності яких залежить розвиток економіки держави.

Для кожної країни, монетарна політика є одним із найважливіших аспектів соціально-економічного розвитку, адже, через пропозицію грошей, вона має вплив на вирішення багатьох проблем в країні. При цьому, відповідна тому чи іншому стану національної економіки монетарна політика центрального банку може забезпечити хороший фундамент для стимулювання розвитку та стабільності грошово-кредитної сфери, а це, в свою чергу, призведе до прискорення соціально-економічного розвитку країни. Отже, обрана модель економічної стратегії, пріоритети фінансової політики, дієвість фінансово-інституційних механізмів та інструментів на різних етапах розвитку фінансової системи регулює ступінь впливу грошово-кредитної політики на темпи розвитку економіки, добробут громадян та країни в цілому.

Актуальність теми для України визначається наступною обставиною. Періодичні дисбаланси в економіці, падіння рівня підприємницької активності, погіршення рівня життя населення певною мірою перешкоджають темпам розвитку економіки всієї країни. Загострення подібних питань приводить до збільшення уваги з боку практиків і науковців до ефективності грошово-кредитного регулювання економіки. Відсутність сталої позитивної динаміки показників розвитку економіки країни підтверджує недостатню ефективність традиційних інструментів державного регулювання та потребу пошуку вдосконалення механізмів впливу на економічних суб’єктів залежно від соціально-економічної ситуації в країні. Беручи до уваги те, що інструменти монетарної політки слугують одним із найбільш ефективних та важливих важелів впливу держави на економіку, дослідження властивостей його впливу на стан соціально-економічного розвитку країни набуває дедалі більшої актуальності.

Фундаментальні теоретичні основи монетарного регулювання економіки держави висвітлені в наукових працях таких відомих зарубіжних науковців, як М. Фрідмана, Дж. М. Кейнса, Р. Лукаса та ін. Значний вклад у дослідження різних аспектів монетарного регулювання національної економіки внесли й вітчизняні науковці, зокрема, В. Лепушинский, І. Ломачинська, С. Міщенко, С. Науменкова, С. Ніколайчук, М. Савлук й ін.

Незважаючи на широке висвітлення даних проблем, економіки країн світу змінюються, виникають все нові проблеми, тому окремі аспекти застосування монетарного інструментарію залишаються малодослідженим та потребують вдосконалення відповідно до сучасних тенденцій. Поза увагою є питання дослідження впливу грошово-кредитних важелів саме на соціально-економічний стан країни. Вище зазначене обумовлює актуальність питань ефективності застосування інструментарію монетарної політики в соціально-економічному розвитку країни.

**Мета дипломної роботи** – дослідити теоретичні та практичні аспекти реалізації монетарних механізмів в системі забезпечення соціально-економічного розвитку країни.

Для вирішення поставленої мети у дипломній роботі поставлені такі **завдання**:

* дослідити економічний зміст монетаризму, як базової концепції регулювання грошово-кредитної системи;
* систематизувати цілі та інструментарій здійснення грошово-кредитної політики;
* дослідити трансформацію механізмів монетарного регулювання в умовах глобалізації;
* проаналізувати особливості еволюції монетарної політики України;
* провести аналіз ефективності впливу грошово-кредитної політики на соціально-економічний розвиток;
* запропонувати напрями розвитку та перспективи удосконалення монетарної політики України.

**Об’єкт дослідження:** процес монетарного регулювання розвитку національної економіки.

**Предмет дослідження:** теоретичні та науково-прикладні основи реалізації монетарних механізмів соціально-економічного розвитку в Україні.

**Методи дослідження**, що були використані у ході написання дипломної роботи та обробки даних: структурний аналіз, метод бібліометричного аналізу наукової літератури, метод аналізу та синтезу, метод теоретичного узагальнення, сходження від абстрактного до конкретного – для аналізу наукової економічної думки, історико-логічний, ретроспективний – для аналізу формування монетарної політики в Україні, синтезу та порівняння – для оцінки сучасного стану грошово-кредитної політики, економіко-математичне моделювання – для оцінки ефективності та результативності монетарного регулювання соціально-економічного розвитку.

Інформаційною базою роботи слугують статистичні та аналітичні матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державного комітету статистики, науково-аналітичні статті вітчизняних і зарубіжних авторів, інформаційні матеріали, опубліковані в періодичних виданнях, електронні ресурси, представлені в мережі Інтернет.

**Структура і обсяг роботи.** Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. В першому розділі розглянуті теоретичні основи дослідження монетарної політики: період виникнення монетаризму як наукової школи, структура та еволюція інструментів та цілей, які використовуються в грошово-кредитній політиці та трансформація механізмів монетарного регулювання в умовах глобалізації. У другому розділі проаналізовано монетарні механізми в економічній політиці України в період з її започаткування та до сьогодення. У третьому розділі досліджено вплив монетарної політики на соціально-економічний розвиток: світовий досвід, моделювання та оцінка ефективності механізмів монетарного регулювання та напрями удосконалення монетарної політики України. Загальний обсяг дипломної роботи складає 70 сторінок, включаючи 5 таблиць, 3 рисунка, 60 використаних джерел та 3 додатка.

# **РОЗДІЛ 1**

# **ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ**

## **1.1. Монетаризм як базова концепція регулювання грошово-кредитної системи**

Монетаризм – це школа економічної думки, яку представляють Мілтон Фрідман, Анна Шварц, Карл Бруннер, Аллан Мельцер, Девід Лейдлер, Майкл Паркін та Алан Уолтерс. Монетаристи сформулювали погляди на макроекономічну політику на противагу надмірній прихильності кейнсіанців до фіскальної політики. Монетаризм вивчає вплив грошово-кредитної політики держави на національний дохід, робить особливий акцент на нейтральність грошей у довгостроковій перспективі та відсутність їх нейтралітету в короткостроковій перспективі, а також різницю між реальною та номінальною процентними ставками. Для нього характерна глибока віра в механізми саморегулювання ринку [2, с. 56].

Монетаризм виник близько 1956 року. Його початком вважається публікація Мілтона Фрідмана «Кількісна теорія грошей». Монетаристи стверджують, що метою грошово-кредитної політики повинен бути контроль над грошовою масою. Цей контроль тягне за собою розрив з принципом фіксованих валютних курсів. У відкритій економіці з постійними курсами валют можна контролювати лише розмір позик, а не пропозицію грошей. На думку монетаристів, уряд може підтримувати номінальну процентну ставку, а реальна ставка залежить від очікуваного рівня інфляції. Навряд чи номінальна та реальна процентні ставки будуть збігатися, але це може статися, коли очікуваний рівень інфляції дорівнює нулю. Монетаризм передбачає, що в короткостроковій перспективі уряд може впливати на рівень безробіття, використовуючи грошовий стимул. Однак, якщо таке рішення не наблизить рівень безробіття до природного рівня, наслідком у довгостроковій перспективі буде прискорення інфляції. М. Фрідман стверджує, що протягом перехідного періоду грошово-кредитних органів регулювання не повинно бути надто багато. Хорошим рішенням є вільне функціонування грошових закономірностей, обережно маніпулюючи інструментами зменшення інфляції, одночасно наближаючи реальний рівень до природного рівня безробіття [2, c. 75]. Таким чином, монетаристи зосереджують свою увагу на монетарній політиці. Фіскальна політика держави, на їх думку, не робить надто великого впливу на розмір реального національного доходу та на зайнятість. Вони також вважають, що у вільній ринковій економіці потрібно враховувати існування певного рівня безробіття, але в той же час припускаючи готовність людей та їх бажання знайти найкращу можливу роботу та існування системи пільг [3].

М. Фрідман показав, що попит на гроші сильно залежить від різних економічних змінних і може бути швидко розрахований з них. Таким чином, коли держава збільшує свою емісію грошей вище розрахункової вартості, це збільшить кількість грошей в народі, яка буде витрачена здебільшого на додаткове споживання, а це в свою чергу призведе до тимчасового підвищення рівня життя. Дивлячись на довгострокову перспективу, таке підвищення рівня життя не покриватиметься пропозицією товарів та послуг. Короткочасне збільшення споживання товарів і послуг спричиняє постійне зростання потреб у довгостроковій перспективі, що пов'язано з постійним тиском на збільшену пропозицію грошей. У такій ситуації держава або продовжуватиме збільшувати пропозицію грошей, що призведе до інфляції, або спричинятиме незадоволення суспільства, знижуючи доходи громадян [3].

Монетаризм набув популярності в 1970-х роках, десятиліття, що характеризувалося високою та зростаючою інфляцією та повільним економічним зростанням. Політика монетаризму відповідала за зниження інфляції у США та Великобританії. Після того, як інфляція в США досягла максимуму 20% у 1979 р., ФРС змінила свою операційну стратегію на відображення монетаристської теорії [4, с. 145-175].

 Загалом, монетарну політику можна охарактеризувати як експансійну. Суперечлива монетарна політика – це коли центральний банк зменшує інфляцію шляхом підвищення ставки федеральних фондів або зменшення пропозиції грошей. Експансивна грошово-кредитна політика працює шляхом розширення пропозиції грошей швидше, ніж зазвичай, або зниження короткострокових процентних ставок.

У наступні роки монетаризм піддався критиці багатьох відомих економістів, оскільки зв'язок між різними показниками грошової маси та інфляцією виявився менш чітким, ніж пропонували більшість теорій монетаризму. Крім того, здатність монетаризму пояснити розвиток економіки США зменшилася в наступні десятиліття. Сьогодні багато центральних банків припинили встановлювати грошові показники і натомість прийняли суворі показники інфляції [3].

Хоча більшість сучасних економістів відкидають наголос на зростанні грошей, який монетаристи передбачали в минулому, деякі основні положення теорії стали опорою немонетаристського аналізу. Однією з найважливіших цих ідей є те, що інфляція не може тривати нескінченно без збільшення грошової маси. Крім того, контроль за рівнем інфляції несе центральний банк.

Одним з найяскравіших прикладів застосування теорії монетаризму є США та Великобританія. У 1979 році, коли Пол Волкер став головою Федерального резерву, він поставив боротьбу з інфляцією головною метою центрального банку. Відповідно до рекомендацій М. Фрідмана та А. Шварц, П. Волкер обмежив пропозицію грошей. У 1980 році він підняв ставку федеральних фондів до 20%. У цей час, ця стратегія боротьби зі стагфляцією була успішною. Політика Волкера різко зменшила пропозицію грошей, споживачі перестали купувати стільки ж, а підприємства припинили підвищувати ціни. Хоча це спричинило значне зниження інфляції, воно призвело до великої рецесії (рецесія 1980-1982 рр.) [5, с. 183-206].

У той же проміжок часу Британія також боролася з серйозною інфляцією. Коли Маргарет Тетчер була обрана прем'єр-міністром у 1979 році, вона також реалізувала низку монетаристських політик для боротьби зі зростанням цін у країні. До 1983 р. інфляція у Великобританії була зменшена вдвічі – з 10% до 5% [6, с. 38-61].

Однак популярність монетаризму була відносно короткою. У 1980-х і 1990-х рр. зв'язок між грошовою масою та номінальним ВВП розірвався; кількісна теорія грошей – кістяк монетаризму – була поставлена під сумнів, і багато економістів, які рекомендували політику монетаризму в 1970-х роках, відмовились від цього підходу.

## **1.2. Цілі та інструментарій монетарної політики: структура та еволюція**

Грошово-кредитна політика, поряд з фіскальною, є головним стовпом макроекономічної політики держави. Вона призначена впливати на процентні ставки та курси валют, а в цілому на умови на фінансових ринках та їх взаємозв'язок із реальною економікою [7].

Грошово-кредитна політика впливає на взаємозв'язок між попитом на гроші та пропозицією грошей. Процентна ставка відіграє особливу роль, яка впливає на пропозицію грошей, а це, в свою чергу, впливає на інфляційні процеси, рішення економічних агентів щодо заощадження, вартість кредиту для підприємців тощо. Уряд може впливати на грошово-кредитну політику опосередковано, наприклад, через рівень дефіциту бюджету за розміром державного боргу або за розміром фіскального перерозподілу.

Найважливішим завданням грошово-кредитної політики є правильна ідентифікація т. зв. грошові імпульси, які надходять від:

* грошово-кредитної сфери, тобто вони пов'язані зі змінами припливу або відтоку капіталу, зростанням інфляції, дефляційними загрозами, дестабілізацією валютного курсу;
* реальна сфера, що включає зростання або падіння безробіття, виробництва, тощо;
* психологічні зміни, включаючи зміни у споживанні або заощадженнях, паніка, пов'язана із загрозою фінансової кризи [7].

Однак найскладнішим завданням грошово-кредитної політики є оцінка її ефективності, тобто пошук відповіді на питання, наскільки інструменти, що використовуються центральним банком, впливають не лише на інфляцію, але і на реальні економічні показники (зайнятість, виробництво, експорт).

Грошово-кредитна політика реалізується центральним банком і її метою є забезпечення монетарного балансу в економіці та боротьба з інфляцією, яка повинна призвести до довгострокового економічного зростання.

Дії центрального банку спрямовані на вплив на грошову масу в економіці, а також на процентні ставки, що застосовуються комерційними банками. Рівень цих процентних ставок повинен відповідати досягненню антиінфляційної мети.

Можна виділити два типи грошово-кредитної політики:

* експансивний – його метою є збільшення пропозиції грошей. Він реалізується за рахунок зниження ставок ломбардів та редисконтів, придбання цінних паперів на відкритому ринку та зниження норми обов’язкових резервів. Це призводить до дешевшого кредитування, збільшення кредитування комерційних банків та збільшення грошової маси [8]. Коли легше брати позики на потреби виробництва або споживання, люди витрачають більше грошей, а попит зростає, що може призвести до збільшення виробництва та зменшення безробіття. Однак, експансивна монетарна політика може супроводжуватися зростанням цін [8];
* обмежувальний – здійснюється за рахунок збільшення процентних ставок, збільшення норми обов’язкового резерву та продажу або випуску цінних паперів. Це призводить до зменшення грошової маси, зниження попиту та збільшення безробіття, а також зменшення інфляції.

Стратегічні цілі грошово-кредитної політики – це загальні цілі, які стосуються економіки в цілому. Серед них:

* підтримка стабільного рівня цін – основна стратегічна мета грошово-кредитної політики (одне з найскладніших завдань центрального банку);
* зменшення безробіття;
* економічний баланс, економічне зростання;
* боротьба з інфляцією або дефляцією [8].

Вибір самої цілі тісно пов'язаний із прийнятою концепцією ролі грошей та центрального банку. Проміжною ланкою між зміною пропозиції грошей та зміною світового попиту є процентна ставка.

Інструменти грошово-кредитної політики – це інструменти, за допомогою яких центральний банк реалізує цілі грошово-кредитної політики. Завдяки цим інструментам він впливає на масштаби створення грошей на ринку. Прийнята стратегія та цілі є основними детермінантами вибору набору інструментів у проведеній грошово-кредитній політиці. Цей вибір також залежить від економічного становища країни, стадії розвитку грошового ринку та прийнятої спеціальної політики т. зв. легкі або складні гроші.

Можна виділити наступні основні види інструментів грошово-кредитної політики:

* Інструменти прямого контролю (адміністративний контроль). Вони безпосередньо регулюють ціни на фінансові інструменти, розмір депозитів та позик, наданих шляхом накладення обмежень на фінансові установи у формі директив та нормативних актів. Сюди входять обмеження позик та адміністративний контроль процентних ставок. Вони використовуються в країнах з погано розвинутим ринком капіталу, а також під час криз. Через негативний вплив на конкуренцію та відсутність синхронізації з умовами, що склалися на грошовому ринку, центральні банки припинили їх використання та перейшли на ринкові інструменти.
* Інструменти непрямого контролю (ринкові). Ці інструменти використовуються центральними банками розвинених країн для формування короткострокової процентної ставки на міжбанківському ринку. До них належать: операції на відкритому ринку, депозитні та кредитні операції, обов’язковий резерв. Умовою їх застосування є функціонування ефективного грошового ринку, на який вони впливають.
* Кількісні інструменти. Інструменти, безпосередньо спрямовані на зміни обсягу грошового обігу, ліквідності банківської системи або розміру кредиту, тобто систему мінімальних резервів, процентних ставок, що застосовуються центральним банком, операцій на відкритому ринку та кредитних лімітів [9, с. 35].
* Якісні інструменти. Інструменти, що впливають на процентну ставку, рівень процентної ставки та структуру процентів, а також на умови надання позик банківською системою. Це максимальні умови виплати позики, визначення цілей, для яких можуть надаватися позики, офіційні вимоги до векселів, прийнятих до знижки, види цінних паперів, що використовуються в операціях на відкритому ринку [10, с. 67-68].
* Інструменти загального контролю. Інструменти, які впливають на весь банківський сектор одночасно і однаково. Сюди входять операції на відкритому ринку, вимоги до резервів та політика дисконтних ставок центрального банку [10, с. 67].
* Інструменти селективного контролю. Інструменти, які діють вибірково, зазвичай стосуються окремих фінансових установ. Вони застосовуються з різною інтенсивністю у різних фінансових установах [9, с. 10].

Види ринкових інструментів грошово-кредитної політики:

* Операції на відкритому ринку. Операції купівлі-продажу короткострокових цінних паперів між центральним банком та комерційними банками за ініціативою центрального банку. Основним інструментом операцій з купівлі цінних паперів є так звана процентна ставка, завдяки якій центральний банк впливає на ціну позики на міжбанківському ринку. Розрізняють умовні та безумовні операції купівлі-продажу.
* Операція репо – це придбання центральним банком цінних паперів за визначеною ціною у комерційних банків, зобов’язуючи викупити їх у погоджений час та за визначеною вищою ціною. Таким чином, він надає комерційним банкам короткостроковий кредит під заставу цінних паперів у разі нестачі ліквідності в банківському секторі. Зворотна операція репо – це центральний банк, який продає цінні папери комерційним банкам, зобов’язуючи перепродати їх у визначений час та за визначеною ціною, короткострокові операції зі строком погашення до 15 днів. Центральний банк вживає таких заходів у разі надмірної пропозиції грошей, протидіючи зниженню міжбанківських процентних ставок. Вони точно формують пропозицію грошей, впливаючи на економіку м’яко і плавно. Вони є найважливішим та найбільш часто використовуваним інструментом монетарної політики центральними банками у всьому світі [9, c. 48].
* Депозитні та кредитні операції. Рефінансування за ініціативою комерційних банків при центральному банку. Класичними формами кредиту є кредит з перерахунком та ломбард. В результаті широкого використання операцій на відкритому ринку вони втратили своє значення і зараз використовуються як допоміжний інструмент, який іноді використовується у разі великих надлишків або дефіциту ліквідності в банківському секторі, коли залучити кошти неможливо на міжбанківському ринку. Таким чином, вони є позикою останньої інстанції для комерційних банків. Вони можуть позичати безпосередньо, беручи позику під короткострокові цінні папери або переобуваючи переказні векселі [9, c. 50].
* Вимога резерву. Це мінімальна вартість коштів, яку комерційний банк зобов’язаний зберігати на поточному рахунку в центральному банку, виражена у відсотках від загальної суми депозитів, внесених в даний момент часу клієнтами цього банку. Цей інструмент формує грошову масу банківського сектору та стабілізує короткострокові процентні ставки на міжбанківському ринку. Змінюючи необхідний рівень мінімальних резервів, центральний банк спонукає комерційні банки збільшувати або зменшувати кредитування [9, c. 54]. Це дуже ефективний інструмент, оскільки невелике збільшення коефіцієнта резервів призводить до відносно великого впливу грошей на рахунок центрального банку, і тому їх заморожування не може використовуватися часто, оскільки це дестабілізує банківську систему. Він може бути використаний як додатковий інструмент грошово-кредитної політики.

Не варто забувати, що важливе значення в історії грошово-кредитної політики країн світу посіли нетрадиційні методи. Нетрадиційна монетарна політика або нестандартна грошово-кредитна політика – це засіб, що застосовується органами грошово-кредитної влади, який виходить за межі традиційних заходів. Нетрадиційна політика почала широко застосовуватися у 2008 р., в розпал фінансової кризи, як альтернатива основним традиційним засобам грошово-кредитної політики, адже простого коригування процентних ставок стало недостатньо. У розпал кризи 2008 р. уряди країн світу прагнули підняти з рецесії свою економіку шляхом ведення експансивної грошово-кредитної політики. Але рецесія була настільки поганою, що стандартної експансивної політики було недостатньо. Для прикладу, відсоткові ставки були знижені до 0% або майже до нуля для боротьби з кризою [10], але для покращення економіки цього було недостатньо. Для виведення своєї економіки з фінансового лиха центральні банки вживали нестандартних заходів для доповнення традиційної монетарної політики.

Розвиток економіки будь-якої країни першочергово повинен супроводжуватись забезпеченням стабільності грошової одиниці, якій, на жаль, перешкоджають кризові явища, зокрема інфляційні процеси. Інфляційні процеси не можуть зникнути або перетворитися на якесь інше економічне явище, а перебувають у тому чи іншому стані залежно від характеру економічної ситуації [11]. Інструментом монетарної політики, який відповідає за інфляційні процеси, є режим таргетування інфляції – концепція грошово-кредитної політики, що має на увазі оприлюднення офіційних інфляційних цілей на певну кількість часових горизонтів, а також визнання стабільного та низького рівня інфляції пріоритетною метою довгострокової монетарної політики [12, с. 9]. Він ґрунтується на використанні основного індикатора монетарної політики – цільового рівня інфляції. Суть методу таргетування інфляції полягає в такій стратегії центрального банку, згідно з якою цільова динаміка нарощування грошових агрегатів визначається, виходячи з цільового показника інфляції та прогнозних оцінок потенційного рівня зростання виробництва і довгострокового значення швидкості обігу грошей.

Однак, з практики багатьох країн, можна дійти висновку, що на даний час відсутня єдина думка щодо доцільності переходу на таргетування інфляції як серед теоретиків так і серед практиків. Так, побоювання щодо впровадження інфляційного таргетування значною мірою пов’язано з тим, що це може привести до збільшення рівня безробіття та уповільнення економічного зростання.

**1.3. Трансформація механізмів монетарного регулювання в умовах глобалізації**

Глобалізаційні процеси дедалі більшою мірою позначаються на трансформації практично усіх аспектів сучасного соціального та господарського поступу. Радикальні зміни у середовищі функціонування міжнародних ринків в напрямку посилення інтеграції та взаємозалежності вже призвели до принципової трансформації канонів економічної поведінки як на макро-, так і на мікрорівні. Особливо гостро глобалізація справляє вплив на національну макроекономічну політику, оскільки відображає виникнення якісно нових взаємозалежностей між макропоказниками, зміну змісту та форм прояву багатьох макроекономічних процесів. Чи не найбільшою мірою дані трансформації позначаються на центральних банках. Те, що глобалізація чи не найбільшою мірою торкнулася радикального перегляду інституціональних та функціональних остовів монетарної політики, випливає з багатьох причин. По-перше, монетарна політика є сферою, що узгоджує та субординує взаємопов’язану динаміку тих макроекономічних процесів, які відображають внутрішню та зовнішню рівновагу економіки країни [13].

Власне, зв’язок між інфляцією, динамікою ВВП та платіжним балансом і валютним курсом має монетарний прояв. Якщо такі зв’язки не завжди мають детермінаційний характер, то вплив на дані показники з боку центральних банків так чи інакше приводить у дію механізм відновлення рівноважного стану і у сфері внутрішніх макропроцесів, і у сфері зв’язків з міжнародною економікою. Якщо глобалізація передбачає якісне підвищення значення таких зв’язків, то це стає фундаментальною передумовою для трансформацій у характері самих монетарних процесів. По-друге, глобалізація на сьогодні розвивається не однорідно, демонструючи те, що її авангардом є глобалізація фінансових ринків, що супроводжується підвищенням мобільності капіталів і, як наслідок, волатильністю міжнародних фінансових ринків та валютних курсів [14].

Світова криза, пов'язана з пандемією коронавірусу, вже внесла серйозні зміни в грошово-кредитну політику розвинених країн. Хоча деякі нетрадиційні заходи застосовувалися ще в ході подолання кризи 2008 р, передбачалося, що вони будуть мати обмежений і короткостроковий характер. Однак сьогодні є підстави говорити про те, що нетрадиційна грошово-кредитна політика носить далеко не кон'юнктурний характер, обумовлений новою глобальною кризою.

Період з середини 1980-х років до 2008 р. в економічній літературі заслужив назву «Велика стабільність» (Great moderation), що пояснювалося низькою волатильністю випуску та інфляції в зазначений період у порівнянні з періодом «Великої інфляції» 1970-х років. У період «Великої стабільності» сформувалося уявлення про режим інфляційного таргетування як про оптимальний дизайн грошово-кредитної політики, який дозволяє ефективно згладжувати коливання випуску і забезпечувати передбачувану цінову динаміку з низьким рівнем інфляції [13].

Даний режим показав свою ефективність, що призвело до його стрімкого поширення не тільки серед розвинених країн, а й серед країн, що розвиваються. Сталося гальмування зростання споживчих цін на глобальному рівні, що частково пояснюється масовим переходом до більш відповідальної і стриманої монетарної політики [14]. Впровадження інфляційного таргетування допомогло знизити трендову інфляцію і закріпити інфляційні очікування на досить низькому рівні, але, разом з тим, це зробило економіки розвинених країн більш схильними до ризику потрапляння в «пастку ліквідності», в якій процентна політика втрачає ефективність.

Якісно новий період в монетарній політиці почався в 2008-2009 рр., Коли в умовах глобальної фінансово-економічної кризи можливості процентної політики були вичерпані. Стався відступ розвинених країн від традиційного режиму грошово-кредитної політики, але на той момент передбачалося, що використання нетрадиційних заходів буде тимчасовим і вичерпним, і згодом, коли ставки та інфляція відновляться, вдасться повернутися до колишнього традиційного арсеналу інструментів грошово-кредитної політики. Слабка макроекономічна динаміка і надмірно низька інфляція в Японії, США, країнах Єврозони, Великобританії, Швейцарії і в деяких інших країнах, що спостерігалася в посткризовий десятиліття, зажадали від центральних банків проведення додаткових раундів кількісного пом'якшення.

Екстрений пакет антикризових заходів, які в ці дні реалізуються в розвинених країнах, також в обов'язковому порядку включає пом'якшення монетарної політики. Ключові ставки до практично нульового рівня знизили Банк Канади, Банк Англії, ФРС США, Резервний банк Австралії, ЦБ Норвегії. При цьому початковий рівень ставок, з якого відбулося зниження, сам по собі був вже аномально низьким. З перерахованих країн найвищі ставки на початок 2020 р. були в Канаді і США і становили 1,75%. В Єврозоні, Японії, Швеції та Швейцарії ставки ще на початок 2020 р. були нульовими або навіть негативними і з настанням кризи залишилися на колишньому рівні.

У монетарній політиці країн, що розвиваються відбувалась тиха революція. На відміну від попередніх криз на цей раз вони змогли скопіювати дії центробанків в розвинених країнах – їх контрциклічні заходи, включаючи кількісне пом'якшення (QE), покупку активів у місцевій валюті, зниження процентних ставок і монетизацію бюджетного дефіциту.

У минулому такі заходи сприяли б зростанню інфляції і зниження курсу валюти, але не зараз. За винятком декількох центробанків, в яких проблеми почалися ще до пандемії, монетарна влада країн, що розвиваються змогли скористатися політикою QE, щоб розширити простір для маневру в боротьбі з кризою.

Такі зміни стали можливі завдяки монетарній політиці розвинених країн. Їх власні програми QE призводять до позитивних побічних наслідків, а крім того, у відповідь на кризу вони розширили програму валютних свопів і операцій валютних репо. Серед заходів, які зробили центробанки, які мають системне значення на глобальному рівні, найважливішими стали дій Федерального резерву США, проте свопи і репо Європейського центрального банку і Народного банку Китаю також роблять серйозний вплив на регіональному рівні [15].

Зниження процентних ставок і величезні вливання ліквідності в розвинених країнах позначилися на країнах, що розвиваються завдяки глобальному пошуку прибутковості. Після початкової затримки на ринках в березні 2020 потоки капіталу повернулися в країни, що розвиваються, де в наступні місяці можна було спостерігати високі обсяги емісії боргових зобов'язань. Країни, що розвиваються змогли також знизити процентні ставки, а їх центральні банки приступили до емісії активів, номінованих в місцевій валюті (в тих випадках, коли їх ринки є досить великими). Тим часом масштабне розширення програм валютних свопів з боку центробанків, які мають системне значення на глобальному рівні, пом'якшило тиск на курси валют. Лінії валютних свопів відіграють роль страховки, допомагаючи запобігти дефіциту іноземної валюти на місцевих ринках. На початку пандемії Федеральний резерв редагував постійні угоди про свопи з Банком Канади, Банком Англії, Банком Японії та Швейцарським національним банком, одночасно збільшивши терміни їх дії. Надалі він відкрив лінії валютних свопів для центробанків Австралії, Бразилії, Данії, Південній Кореї, Мексики, Нової Зеландії, Норвегії, Сінгапуру і Швеції [16].

Хоча Федеральний резерв застосовував аналогічні заходи під час світової фінансової кризи десять років тому, зараз він пішов набагато далі. В кінці березня він почав пропонувати новий тимчасовий інструмент репо. Цей механізм дозволяє центральним банкам і державним монетарних установам в усьому світі використовувати наявні у них казначейські облігації США в якості каналу доступу до ліквідності в американських доларах [16].

Хоча операції репо – це не справжні валютні свопи, оскільки учасники цих операцій вже повинні мати на руках номіновані в доларах активи в якості застави, вони, тим не менш, виявилися потужним джерелом впевненості для ринків. А оскільки простої наявності механізму репо може бути досить для заспокоєння ринків, в більшості випадків немає необхідності реально ним користуватися [17].

А сьогодні, в умовах пандемії і викликаної нею глибокої економічної рецесії, кінця і краю політиці кількісного пом'якшення фактично не видно. Крім того, деякі центробанки офіційно взяли на себе зобов'язання зберігати низькі або навіть негативні процентні ставки, а завдяки новим цифровим валют центробанків подібну монетарну політику буде порівняно неважко проводити.

Для центробанків країн, що розвиваються плюс всього цього в тому, що в доступному для огляду майбутньому вони зможуть продовжити насолоджуватися позитивним побічним ефектом монетарної політики центробанків, які мають системне значення на глобальному рівні. Втім, вигоди цієї свободи в монетарній політиці мають свої межі. Багато центробанки країн, що розвиваються незабаром можуть зіткнутися з незапланованими наслідками в сфері фінансової стабільності та якості управління.

# **РОЗДІЛ 2**

# **АНАЛІЗ МОНЕТАРНИХ МЕХАНІЗМІВ В ЕКОНОМІЧНІЙ ПОЛІТИЦІ УКРАЇНИ**

## **2.1. Передумови формування та особливості реалізації монетарної політики України на різних етапах розвитку**

Роль центральних банків у системі монетарного регулювання економіки постійно змінюється. З кожним роком зростає їх значення в управлінні монетизацією та стимулюванні економічного зростання. Вони змушені поєднувати виконання функцій із реалізацією економічної політики, особливо у сфері валютного та антикризового управління, стримування інфляції та забезпечення фінансової стабільності. Такі зміни необхідні, щоб зосередити увагу на ролі та функціях центральних банків, розробленні та впровадженні нових підходів, методів та інструментів регулювання грошових та фінансових ринків на основі відповідної кредитно-грошової політики.

Якщо проаналізувати період з 1996 по 2016 роки, то облікова ставка пікового рівня досягла у 1998 році. Її значення становило 60% (рис. 2.1.) Протягом 2002-2013 років вона трималася на рівні, що не перевищував 12%. Прослідковуючи тенденцію змін, бачимо, що значення 22% було досягнуто у 2015 році. Аналізуючи дані, ми можемо прийти висновку, що значне підвищення облікової ставки відбувалося у період кризи. А це означає, що Національний банк України, стримуючи негативні впливи на економіку країни, використовував політику дорогих грошей.

Починаючи з 2015 року НБУ впроваджувалася жорстка політика в монетарній сфері, це, в першу чергу, було пов’язано з загостренням в Російсько-Українській війні, високим рівнем росту інфляції, дисбалансом на ринку валюти та із зростанням негативних очікувань на ринку України. Адже ключовим чинником стримування росту інфляції, власне і є підняття облікової ставки [18, с. 25].

Рис. 2.1. Облікова ставка НБУ, % (станом на кінець року)

Джерело: побудовано на основі [19]

Враховуючи ризики розхитування на грошово-кредитному ринку та високі інфляційні очікування, правління Національного банку України ініціювало рішення про чергове підвищення облікової ставки. Це сталося у березні 2015 року. За останні п’ятнадцять років вперше сягнули рівня у 30%. Це тривало з лютого по серпень 2015 року. Процес підвищення ставки відбувався разом із збільшенням банківських резервів. Разом з тим було впроваджено цілий ряд обмежень задля досягнення певних кількісних показників щодо грошової пропозиції в Україні. Дані кроки сприяли стримуванню зниження курсу гривні щодо іноземних валют, а отже зменшенню тиску на грошово-кредитну сферу і ризиків для стабілізації цін [19].

Зниження облікової ставки відбулося лише з серпня 2015 року. Цьому сприяли певна стабільність на валютному ринку та спадання тиску інфляції на гривню. Не зважаючи на певне зниження облікової ставки, Національний банк України все ще продовжував впровадження стримуючої монетарної політики. Аналізуючи період з вересня 2015 року по квітень 2016 року бачимо, що облікова ставка була на досить високому рівні і становила 22%. Причиною цьому була складна економічна ситуація, яка проявлялася у значному зниженні цін на український експорт, напругою на ринку валют, внутрішньою нестабільністю у політичній сфері, перенесенням термінів зовнішнього фінансування і волатильністю світової економіки загалом [18, с. 16; 20, с. 120].

Покращення інфляційних очікувань, кон’юнктури світового ринку товарів, формування стабільного зниження темпів інфляції, збільшення пропозиції валюти та зміцнення національної грошової одиниці призвели до більш м’якої монетарної політики, починаючи з квітня 2016 року [18, с. 25]. Дане послаблення було спрямоване на досягнення мети, щодо інфляції у 2017 – 2018 роках, а також на сприяння економічному зростанню. В травні 2017 року правління НБУ, враховуючи інфляційні прогнози та баланс ризиків для їх реалізації, знизило облікову ставку до 12,5%. Враховуючи середньострокові ризики досягнення цілей інфляції було прогнозоване ймовірне подальше зниження облікової ставки для періоду 2017-2018 років [19].

Зауважимо, що один із чинників, який згубно впливає на економічне зростання країн є облікова ставка на високому рівні, що значно звужує дію відсоткового каналу кредитування. Дія даного каналу розширюється за низького рівня облікової ставки. Це сприяє зростанню економіки внаслідок припливу інвестицій з-за кордону. Облікова ставка впливає на формування ціни капіталу, регулюючи нижній рівень відсоткових ставок кредитного ринку. А, отже, є важливим чинником, що регулює приплив чи відплив іноземних інвестицій, які супроводжують надходження чи відтік іноземних валют з ринку грошей. Аналізуючи рис. 2.2., ми бачимо, що приплив закордонних інвестицій відбувавсь у період низьких облікових ставок Національного банку України, а відтік – при високих ставках. Іноземне інвестування є саме тим фактором, який стимулює модернізацію економіки. Це відбувається шляхом надходження фінансових інвестицій, отримання доступу до міжнародних технологій і ноу-хау, ринків збуту, досвіду в управлінській сфері тощо. Загалом, це сприяє трансформації структури економіки країни-реципієнта через міжгалузевий і міжрегіональний перерозподіл прямих інвестицій з-за кордону. Слід зазначити, що це стане неможливим при високих облікових ставках Національного банку України [21, с. 119; 20, с. 8].

Рис. 2.2. Облікова ставка НБУ та притік прямих іноземних інвестицій в 2006-2016 рр.

Джерело: побудовано на основі [19; 22]

Світовий досвід показує, що економіка країн які запроваджували стимулюючу монетарну політику зростала швидшими темпами в порівнянні з країнами, що вели обмежену монетарну політику. Щодо України, то в період 2013-2014 років вона впроваджувала обмежуючу, а інколи, стримуючу монетарну політику. У той же період успішні країни активно використовували монетарне стимулювання (рис. 2.3). Наслідком цього стало те, що у період 2015-2016 років значно був скорочений рівень монетизації, навіть у порівнянні з періодом глобальної кризи. Напрошується висновок, що активна протидія кризовим процесам і економічному дисбалансу шляхом використання обмежень в монетарній сфері дали протилежний результат – скорочення валового внутрішнього продукту[23, с. 31].

Рис. 2.3. Темпи росту реального ВВП та М2 і монетизація ВВП в Україні

Джерело: побудована на основі [19; 22]

Незважаючи на важливість впливу на фінансовий сектор монетарної політики, в Україні обмежувальна політика стала одним із негативних чинників, що привів до зниження економічного розвитку. Вона щодалі інтенсивніше погіршує фінансові спроможності, шляхом вилучення ресурсів з реального сектору. Слід зауважити, що на противагу Україні, для більшості висхідних країн на даний період була характерною саме монетарна експансія. Це призвело до втрати українською економікою інвестиційної привабливості, яка і без того характеризувалася низькою оцінкою інституційної якості для бізнесу. Дана ситуація діаметрально протилежно різнилася з основним трендом політики у сфері економіки останніх років, що була характерною для розвинених і висхідних країн, де спостерігалося розширення пропозиції на грошовому ринку. З огляду на це, ми можемо прийти висновку, що стабілізаційні заходи, які проводилися в Україні, носили суперечливий характер [23, с. 31, 60, 65].

## **2.2. Таргетування як новий етап монетарного регулювання економічного розвитку**

Ще у 2001 році Національним Банком України було вперше оголошено про можливості зміни монетарного режиму. Процес таргетування інфляції повинен був привнести значні зміни в економічному кліматі держави. Але, не зважаючи на грандіозні плани, лише через 13 років, НБУ був зобов’язаний перейти до планового режиму. Це відбулося в контексті розширеного фінансування, відповідно до тісної співпраці з Міжнародним Валютним фондом (МВФ). Початок 2017 року став офіційним початком переходу до таргетування інфляції. Це відбулося в рамках «Стратегії монетарної політики НБУ у 2016-2020 роках» (далі Стратегії) [19; 24, с. 25].

Метод таргетування інфляції – це режим грошово-кредитної політики, орієнтований на встановлення і досягнення цільового показника інфляції в середньострокових очікуваннях. Метою даного режиму є фінансова стабільність, наслідком якої будуть незмінна та низька інфляція [24, с. 31; 25, с. 3]. Цінова стабільність країни створює сприятливі умови для забезпечення економічного зростання та зростання рівня зайнятості населення. Розглянемо чинники, що забезпечують дані умови:

* зміцнення національної грошової одиниці;
* сприятливе середовище для інвестицій та споживчих рішень;
* низькі відсоткові ставки;
* забезпечення захисту заощаджень і доходів населення від знецінення [26, с. 2].

Так, таргетування інфляції створить одну дуже важливу умову – одним із бонусів грошово-кредитної політики буде наповнення міжнародних резервів, а це, як правило, не притаманна даному режиму. Такі міри будуть частково захищати економіку країни від можливих потрясінь та стануть запорукою стабільності у фінансовій сфері. Відповідне забезпечення міжнародних резервів буде так званим «стовпом надійності» при непостійних ринкових очікуваннях та нестійкій економічній ситуації [19; 24, с. 30].

Важливою подією, яка була обумовлена зменшенням валютних запасів, потребою втілення реформ від МВФ та наявністю значного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу у розмірі шістнадцять з половиною мільярдів доларів, став перехід у лютому 2014 року до нового режиму. Це режим передбачав впровадження так званого «плаваючого» курсу гривні. Саме цей перехід став рушійною силою для реформування в сфері грошово-кредитної політики, адже, за умов динамічного курсу, вона буде значною мірою різнитися від такої ж політики за умов, коли курс зафіксований.

За умови, коли валютний курс є плаваючим, основним каналом емісії стає канал повторного фінансування. А відсоткова стратегія НБУ виступає для банківської системи головним засобом для врегулювання ліквідності. Значення ключової відсоткової ставки, зазначеної центральним банком, виступає в ролі головного інструмента монетарної політики [27, с. 12].

Якщо говорити про світовий рівень, то варто зауважити, що ключовим інструментом монетарної політики виступає облікова ставка. Адже встановленням її певного рівня і його зміною керує саме центральний банк. Це пов’язано з тим, що використання даного інструмента заощаджує час і не вимагає від центрального банку жодних витрат.

Аналізуючи номінальні відсотків ставки позик і депозитів на ринку внутрішнього кредитування, центральний банк кількісно визначає ефективність зміни облікової ставки [28, с. 294-295]. Розглянемо ключові зміни способів монетарного регулювання, що впливають на реалізацію таргетування інфляції в Україні [29; 30, с. 19]:

* головним засобом монетарної стратегії стає відсоткова ставка;
* впровадження динамічного курсу;
* основними аналітичними інструментами стає прогнозування та аналіз фінансових ризиків;
* широке впровадження зустрічей з представниками бізнес-сфери, прес-релізів, прес-брифінгів, тощо. Саме на них робиться головний наголос задля реалізації звітності та прозорості.

Таблиця 2.1 наводить динаміку основних кредитно-грошових показників в Україні за 2010-2020 рр. Проаналізуємо період 2014-2020 років. На протязі 2014-2015 років головною метою монетарної політики Національного банку України стало досягнення та підтримання стабільності цін у країні, характеристикою чого був індекс споживчих цін – 3-5% в межах року [31; 32]. Як було описано раніше, політико-економічні негаразди, що спіткали Україна у цей період, спричинили впровадження обмежувальної кредитно-грошової політики, основною метою якої було стрімке подолання інфляційних ознак і забезпечення фінансової стабільності в середині країни.

Основним засобом кредитно-грошової політики України за період 2014-2015 років стала чітко окреслена ключова відсоткова ставка НБУ, яку доповнювали постійно діючі кредитні та депозитні механізми овернайт.

Таблиця 2.1

**Основні монетарні показники України у 2010-2020 роках (на початок періоду)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Рік** | **Кількість банків, од.** | **Інфля****ція, %** | **Облікова ставка НБУ, %** | **Курс валют, грн за 100$ США** | **Кредити,****надані банками в економіку України, млн грн.****(за рік)** | **Приріст кредитів, наданих банками в економіку України (до попереднього року), %** | **Грошова маса,****млн. грн** |
| **М0** | **М1** |
| 2010 | 182 | 112,3 | 9,9 | 779,12 | 723295 | - 1,5 | 15709,41 | 233748,44 |
| 2011 | 176 | 109,1 | 7,75 | 793,56 | 732823 | 1,3 | 182989,9 | 289893,6 |
| 2012 | 176 | 104,6 | 7,56 | 796,76 | 801809 | 9,4 | 192664,8 | 311046,6 |
| 2013 | 176 | 99,8 | 7,25 | 779,1 | 815142 | 1,7 | 203245,0 | 323225,3 |
| 2014 | 180 | 100,5 | 6,62 | 199,3 | 910782 | 11,7 | 237776,6 | 383820,7 |
| 2015 | 163 | 124,9 | 28,04 | 1576,86 | 1020667 | 12,1 | 282947,1 | 435474,7 |
| 2016 | 117 | 143,3 | 17,95 | 2400,07 | 981627 | - 3,8 | 282672,8 | 472217,1 |
| 2017 | 96 | 112,4 | 13,2 | 2719,09 | 998682 | 0,7 | 314392,1 | 529928,0 |
| 2018 | 82 | 113,7 | 17,08 | 2806,72 | 1016657 | 1,9 | 332546,0 | 601631,3 |
| 2019 | 77 | 109,8 | 17,16 | 2768,83 | 1073131 | 13,7 | 363628,8 | 671284,7 |
| 2020 | 77 | 104,1 | 8,0 | 2693,78 | 971871 | - 9,4 | 384366,2 | 770043,1 |

Джерело: розроблено автором на основі [19]

Отже, роблячи аналіз результатів кредитно-грошової політики 2015 року, отримуємо висновок, що Національний банк України зміг створити передумови щодо переходу до режиму таргетування інфляції, а саме: проведено макроекономічне моделювання, створено щоквартальний цикл прогнозування, реалізованої інституційні передумови, що забезпечували незалежність НБУ у застосуванні засобів для отримання результатів, фіскальне домінування було усунено, зазнав змін підхід у прийнятті рішень в сфері кредитно-грошової політики.

У першій половині 2016 року НБУ розпочав застосовувати режим таргетування інфляції. У наступний період 2017–2019 рр. основним вектором кредитно-грошової політики стало забезпечення стабільності цін і утримання інфляційних процесів в межах запланованого показника: 2017 р. ‒ 8% ± 2%; 2018 р. – 6% ± 2 %; 2019 і надалі – 5% ± 1%. Тобто пріоритетним напрямком НБУ стало зменшення рівня інфляції до однозначного показника та стримування його на тому рівні в середньостроковій перспективі.

У 2018 р. Рада Національного банку затвердила Стратегію монетарної політики, офіційно закріпивши незмінність цілей та положень впровадження кредитно-грошової політики.

Наступність у проведенні кредитно-грошової політики на основі режиму таргетування інфляції посприяла стабілізації інфляційних очікувань населення та бізнесу, заохотила довгострокові заощадження та інвестиції в економіку.

Основні засади монетарної політики НБУ у 2018 ріці визначили, що одним із визначальних моментів підвищення економічного потенціалу країни і покращення макроекономічного середовища є генерування очікувань з низьким рівнем інфляції. Середньострокова ціль збільшення індексу споживчих цін протягом року встановлена в межах 5% з допустимими відхиленнями ± 1 п.п.

В «Основних засадах монетарної політики на період 2019 року та середньострокову перспективу» НБУ знову задекларував «використання кредитно-грошового режиму таргетування інфляції, адже досягнення стабільності у ціновій сфері найкраще корелює із забезпеченням стійких темпів приросту валового внутрішнього продукту і нівелює попередні умови суб’єктивно вмотивованих рішень у змінах монетарної політики» [33].

Цей же документ визначив кількісну ціль щодо інфляції 5% у середньостроковій перспективі. Водночас у Законі України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» прогноз темпу інфляції було закладено на рівні 7,4% [34].

У 2020 р. основними пріоритетами монетарної політики також було визначено «досягнення та забезпечення цінової стабільності» через «використання монетарного режиму інфляційного таргетування, який водночас сприяє забезпеченню стійких темпів приросту ВВП».

Проте світова пандемія COVID-19 похитнула сформовану стабільність на грошовому ринку: через карантин і паніку серед населення наприкінці прослідковувався шок у вигляді ситуативного послаблення гривні та ажіотажного підвищення попиту на окремі товари упродовж перших тижнів карантину (березень-квітень 2020 р.). Однак завдяки очищенню банківської системи, фіскальній консолідації, плаваючому курсу та більш дієвій монетарній політиці така ситуація виявилася короткостроковою.

Рівень інфляції у перші місяці 2020 р. залишався нижчим, ніж прогнозувалося. Водночас варто зазначити, що підвищений попит на товари першої необхідності та ажіотаж на валютному ринку, спричинений психологічними чинниками, досить швидко вичерпалися.

Водночас економіка потребує рішучого реагування та підтримки з боку НБУ. Наприкінці квітня 2020 р. Правлінням Національного банку України було встановлено облікову ставку на рівні 8% річних [35].

Підводячи підсумки провадження монетарної політики НБУ, можна систематизувати основні напрями монетарної політики України упродовж 2010-2020 рр. [36]:

* продовж періоду 2010–2020 рр. НБУ здебільшого реалізовував жорстку рестрикційну політику «дорогих грошей» із незначними пом’якшеннями наприкінці 2018–2019 рр., про що свідчить рівень облікової ставки НБУ та обсяг кредитів, наданих банками в економіку держави;
* беззаперечним пріоритетом монетарної політики було досягнення та підтримання цінової стабільності порівняно з іншими цілями та завданнями у грошово-кредитній сфері, що постійно відображалося в Основних засадах грошово-кредитної політики на поточний рік. Національний банк не використовував жодних інструментів монетарної політики для досягнення будь-яких цілей, які б загрожували досягненню цінової стабільності.
* основним інструментом монетарної політики впродовж останніх років залишалася облікова ставка, яка оперативно змінювалася залежно від ситуації у фінансовій сфері. Найбільший вплив зміна облікової ставки справляла на рівень інфляції, оскільки давала змогу скоротити обсяг грошової маси в обігу. Водночас зростання облікової ставки негативно впливало на розвиток та зростання національної економіки та гальмувало її вихід із кризового стану.
* рішення щодо параметрів монетарної політики ґрунтувалися на комплексному макроекономічному аналізі та прогнозі. Усі рішення мали перспективний характер.
* було впроваджено режим плаваючого обмінного курсу, який визначається ринковими умовами без попереднього встановлення бажаного або прогнозного значення.
* відбулося посилення прозорості діяльності НБУ, що відобразилося в оприлюдненні інформації на офіційному сайті у Річному звіті НБУ, Інфляційному звіті Національного банку України, Звіті НБУ про фінансову стабільність, постійних прес-релізах щодо базових рішень регулятора у сфері грошово-кредитної політики, проведення наукових семінарів, конференцій.

Таблиця 2.2

**Основні тенденції монетарної політики НБУ в період 2014-2020 рр.**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Рік** | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| **Макроекономічні умови**  | Розпал кризи | Стабілізація фінансової системи | Економічне зростання | Економічне зростання |  |
|  |  |
| **Монетарний режим** | Еклектична політика | Монетарне таргетування / плаваючий валютний курс | Інфляційне таргетування / плаваючий валютний курс | Інфляційне таргетування / плаваючий валютний курс |
|  |  |
| **Цілі монетарної політики** | Стабілізація фінансової системи | Поповнення міжнародних резервів, стабілізація валютного ринку | Цінова стабільність, поповнення міжнародних резервів | Цінова стабільність, поповнення міжнародних резервів |
|  |  |
| **Основні монетарні інструменти** | Облікова ставка, яка доповнювалася постійно діючими кредитним та депозитним механізмами овернайт |  |  |  |  |  |

Джерело: власна розробка

Таким чином, дослідивши монетарну політику НБУ у 2014–2020 рр., її інструменти та результати, можемо дійти певних висновків щодо ролі монетарної політики у розвитку національної економіки, її позитивних та негативних аспектів впливу на фінансово-економічну систему держави.

Враховуючи вище означені тенденції, варто зазначити, що більшість проблем, які перешкоджали реалізації ефективної грошово-кредитної політики та банківської системи, подолано, інфляція знаходиться в допустимих межах, а банки мають досить капіталу та ліквідності, щоб відновити кредитування економіки, що дасть змогу подолати сучасну кризу та відновити економічний розвитку України.

Дослідження сучасних монетарних інструментів дало змогу виявити, що засоби та методи грошово-кредитної політики НБУ використовуються насамперед для контролю впливу монетарних чинників на стабільність грошової одиниці. Навіть якщо певні інструменти і впливають на функціонування кредитного ринку та вливання інвестицій, то все одно кінцевою метою їх застосування є досягнення відповідних монетарних показників та фінансової стабільності у державі.

# **РОЗДІЛ 3**

# **ВПЛИВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК**

## **3.1. Особливості впливу монетарного регулювання на соціально-економічний розвиток: світовий досвід**

Історія фактичного використання цільової інфляції як спеціальної системи грошово-кредитної політики почалася в 1990 році, коли Резервний банк Нової Зеландії встановив головну ціль для стійкого низького зростання споживчих цін. До середини 1990-х років монетарні органи розвинених країн, таких як Велика Британія, Фінляндія, Швеція та Канада, почали засвоювати досвід таргетування інфляції. Чилі – це перша країна, що розвивається, яка перейшла на систему таргетування інфляції. У 2000-х роках інші країни, що розвиваються, почали застосовувати інфляційне таргетування: Таїланд, Південна Корея, Бразилія, Колумбія, а також Чехія та Польща, через кілька років – Румунія, Туреччина, Сербія, Індонезія, Гана та Парагвай [38].

Активне впровадження таргетування інфляції має об’єктивну основу – це особливості розвитку національних економік в умовах глобалізації. За незначної міри залучення до глобальних процесів у економічно розвинених країнах таргетування монетарних показників виявлялося результативним. Передумови до поетапної трансформації режиму монетарної політики формувалися у міру розширення зовнішньоторговельних зв'язків між країнами, подальшому скасуванні законодавчих обмежень на переміщення капіталу, а також розвитку глобального фінансового ринку

Регуляторами робилися спроби таргетування курсу національної валюти у випадках змін курсу національних грошових одиниць під впливом високої волатильності потоків капіталу. Не зважаючи на це, наочним прикладом недосконалості подібної політики стали неспроможність режиму таргетування курсів валют регуляторами європейських держав на початку 1990-х років, який дозволяв коливання курсу в чітко визначених межах, а пізніше дефолти низки латиноамериканських держав та валютно-фінансова криза в азійському регіоні наприкінці 1990-х років [39].

В умовах значного зростання масштабів транснаціональних потоків капіталу до другої половини 2000-х років аналогічні висновки зробила монетарна влада більшості країн світу. Необхідність надання монетарній політиці більшої гнучкості була зумовлена залежністю національних економік від турбулентності на світових торгових і фінансових ринках.

В практику монетарного регулювання країнами з розвиненою економікою став активно впроваджуватися режим таргетування інфляції в умовах у 1990-х років. До них належали і європейські країни: Іспанія, Фінляндія, Словаччина, які пізніше приєдналися до монетарного союзу, що в свою чергу вимагало відмови від самостійної монетарної політики. Країнами з ринками, що розвиваються ця ініціатива була підхоплена у 2000-х роках [40].

За даними МВФ, в класичному розумінні режим таргетування інфляції реалізується тільки в таких країнах, як Канада, Австралія, Великобританія, Норвегія, Польща, Швеція, Чилі, Ізраїль, Японія та Мексика, серед яких лише дві держави з економікою, що розвивається. Вплив на динаміку курсу національної валюти центральними банками зазначених країн мізерний. З метою нейтралізації можливого впливу регуляторів на відсоткові ставки проведення валютних інтервенцій здійснюється у виняткових випадках та супроводжується стерилізаційними заходами щодо останніх [41].

Основи пом'якшення класичного режиму таргетування інфляції резервним банком Нової Зеландії були закладені наприкінці 1990-х років. Це забезпечило підвищення гнучкості монетарної політики в умовах її орієнтованості як на інфляцію, так і на динаміку ВВП та курсу національної грошової одиниці. Це сприяло активному впровадженню режиму інфляційного таргетування в практику монетарного регулювання країн з економікою, що розвивається, для яких відносна нерозвиненість фінансових ринків є характерною ознакою.

Зауважимо, що незалежність регулятора від політичного впливу надає значний вплив на результативність режиму таргетування інфляції. Різний рівень незалежності центральних банків спостерігається й у найрозвиненіших країнах.

У більшості економічно розвинених країн центральний банк має інструментальну незалежність, а цілі монетарної політики визначаються главою уряду, що характерно для Великобританії, або наглядовий орган і глава уряду спільно вирішують відповідно до законів таких країн як Ізраїлю, Канади, Австралії, Нової Зеландії та Південної Кореї.

Найбільшою незалежністю володіє Riksbank (Центральний банк Швеції), який у 1998 році зміг приймати самостійні рішення та обирати цілі грошово-кредитної політики. У Норвегії ситуація протилежна: за законом центральний банк не має повноважень приймати рішення без попереднього погодження з Мінфіном, а цільовий показник інфляції визначає уряд [41].

У сучасних умовах більшість розвинених країн використовують індекс «базової інфляції» як основу для оцінки свого рівня в процесі впровадження системи інфляційного таргетування, що характеризується незначною чутливістю до тимчасових цінових шоків. Цей показник суб’єктами господарювання вважають передбачуваним і найлегшим для сприйняття. У цьому контексті на особливу увагу заслуговує досвід Канади, оскільки Національний центральний банк офіційно встановив цільовий показник інфляції на основі індексу споживчих цін (ІСЦ), оскільки індекс є більш інформативним для канадців і відображає вартість життя канадців. З іншого боку, Центральний банк Швеції відмовився від використання ІСЦ і тепер націлений на «базову інфляцію».

Ще однією особливістю системи таргетування інфляції в розвинених країнах є використання плаваючих валютних курсів. Можливість використання плаваючого курсу значною мірою залежить від високорозвиненої фінансової системи, особливо від розвитку національного валютного ринку.

У розвинених країнах валютні інтервенції рідко здійснюються центральними банками. Причиною виходу регуляторних органів на валютний ринок може бути значне зростання волатильності національної валюти, поповнення валютних резервів, циклічні зміни валютного курсу [40].

Беручи до уваги особливості переходу до системи інфляційного таргетування в економічному розвитку різних країн, слід зазначити, що перехід до системи інфляційного таргетування в більшості країн, що розвиваються, здійснюється при відносно високому рівні інфляції, тоді як у більшості країн, що розвиваються, перехід до системи інфляційного таргетування здійснюється за умов розвитку економіки.

Розвинені країни зазнали зміни монетарної політики. Ціна зростала на низькому рівні. Згідно з офіційним сайтом центрального банку країн, що розвиваються, лише Таїланд, Перу та Бразилія вжили заходів щодо дефляції, щоб знизити її до менше ніж 5% за рік до переходу на систему таргетування інфляції.

Такі країни, як Мексика, Філіппіни, Чехія та Угорщина, вже перейшли до своїх цільових показників інфляції з рівнем інфляції, близьким до 10%. Гватемала, Чилі, Гана, Колумбія, Польща та Туреччина використовували змішану монетарну політику для боротьби з 20% інфляцією, що включає адміністративний вплив на рівень цін для зниження рівня інфляції до 10%.

Країни з ринками, що розвиваються, характеризуються високим ступенем невизначеності. Протягом перших кількох років встановлення цільових показників центральним банком цілі щодо інфляції необхідно часто переглядати. В умовах нерозвиненого політичного та економічного середовища, недосконалості законодавства, пріоритетності бюджетних питань, високого інфляційного тиску та великих коливань рівня безробіття та ВВП питання макроекономічної стабільності є одним із найактуальніших [41]. За цих умов особливість системи інфляційного таргетування визначається значною залежністю динаміки внутрішніх цін від курсу національної валюти, що зумовлює необхідність валютної інтервенції центрального банку.

Тому дослідження досвіду іноземних систем інфляційного таргетування показують можливість адаптації до різних рівнів економічного розвитку та економічних особливостей країн-учасниць глобалізації. Із запровадженням системи інфляційного таргетування можливо підтримувати її рівень поблизу встановленого цільового показника, що сприяє позитивній динаміці основних макроекономічних показників. Особливістю системи інфляційного таргетування на ринках, що розвиваються, є те, що регулятори активно використовують валютну інтервенцію для зменшення коливань на внутрішньому валютному ринку.

## **3.2. Моделювання та оцінка ефективності механізмів монетарного регулювання в Україні**

Кореляційно-регресійний аналіз є найбільш широко поширеним та гнучким прийомом обробки статистичної інформації. Цей метод був обґрунтований в 1795 р. англійським дослідником Ф. Гальтоном, який запропонував теоретичну базу регресійного методу, у 1801 р. цей метод дозволив йому побудувати траєкторію руху планети Церера. Гальтон запровадив у економіку термін «кореляція». Французький кристалограф Огюст Браве, німецький фізик Густав Теодор Фехнера, англійський економіст і статистик Френсіс Еджуорт також вперше висловлювали наприкінці XIX століття ідею про кількісний вимір взаємозв'язків різних явищ.

Проведення кореляційно-регресійного аналізу передбачає послідовність наступних етапів: попереднє дослідження: формулювання основних напрямів аналізу, визначення методики оцінки результативних показників та ключових факторів; збір та первинна обробка наявної інформації; побудова коректної економіко-математичної моделі; аналіз та оцінка отриманої моделі [42, с. 467].

Завданнями кореляційного аналізу стає виділення найважливіших факторів, що впливають на результативну ознаку, вимірювання тісноти взаємозв'язку між цими факторами, виявлення невідомих причин та оцінка факторів, що максимально впливають на результат. Завданнями регресійного аналізу є встановлення форм залежності, визначення рівняння регресії та її застосування вивчення невідомих значень залежних змінних, прогнозування всіляких значень результативного ознаки при заданих значеннях факторного ознаки [42, с. 472].

Використання кореляційно-регресійного аналізу на практиці передбачає дотримання таких вимог:

* досліджувані вихідні дані разом мають бути однорідними і описуватися математично безперервними функціями;
* кожна факторна ознака повинна мати цифровий або кількісний вираз;
* наявність критерію масовості значень досліджуваних показників;
* можливість описати причинно-наслідкові зв'язки явищ та процесів лінійної залежності;
* відсутність кількісних обмежень, пов'язаних із параметрами моделі зв'язку;
* необхідність сталості тимчасової та територіальної структури досліджуваної сукупності [43, c. 78].

Слід зауважити, що кореляція являє собою статистичну залежність випадкових величин, що не мають строгого функціонального характеру, в якій при зміні однієї з таких величин змінюються математичні очікування іншої. В економіці розрізняють парну кореляцію (зв'язок результативної та факторної ознак), приватну кореляцію (залежність результативної та однієї з факторних ознак з фіксованим значенням інших факторних ознак), множинну кореляцію (залежність результативної та декількох факторних ознак), а також кореляційний зв'язок (коли різним значенням) одних змінних відповідають різні середні значення інших) [43, c. 84].

Обов'язковою умовою застосування кореляційного методу є масовий характер досліджуваних показників, завдяки чому можна виявити тенденції та закономірності розвитку взаємозв'язків між ознаками. Так, за законом великих чисел, згладжується і нейтралізується вплив усіх інших факторів. Кореляційний зв'язок притаманний багатьом економічним явищам.

Після виявлення за допомогою кореляційного аналізу наявності статистичних зв'язків змінних та оцінки ступеня їх тісноти, як правило, слідує математичний опис залежностей – регресійний аналіз. Застосування регресійного аналізу доречно у випадках, коли необхідно знайти безпосередньо тип залежності кількох змінних. Передбачається, що набір незалежних факторів не є випадковою величиною, а для результативного показника є постійна, незалежна від факторів дисперсія та стандартне відхилення.

Найчастіше, для досліджуваних ознак характерні різні одиниці виміру, що передбачає застосування оцінки впливу факторного і результативного ознак коефіцієнта еластичності. За допомогою коефіцієнта еластичності можна оцінити, на скільки відсотків змінюється результативна ознака у разі зміни на 1% факторної ознаки. Альтернативний показник ступеня залежності двох змінних – це лінійний коефіцієнт детермінації, який завжди змінюється в межах від 0 до 1. Він показує частку розкиду (варіації) залежної змінної і безпосередньо характеризується ступінь впливу незалежних факторів на результативний показник. Для лінійних моделей характерна проста інтерпретованість та добре розроблені прийоми оцінки коефіцієнта регресії [43, c. 98].

Для того, аби визначити вплив монетарної політики на соціально-економічний розвиток України, на основі зібраних даних (додатки А, Б, В) здійснимо кореляційно-регресійний аналіз і побудуємо три моделі:

**Модель 1:** оцінка взаємозв’язку економічного розвитку (ВВП) та показників грошово-кредитного ринку. Для моделі використано дані за 2008-2020 рр., дані взято щорічно.

**Модель 2:** оцінка взаємозв’язку споживчих витрат та показників грошово-кредитного ринку. Для моделі використано дані за 2008-2020 рр., дані взято щорічно.

**Модель 3:** оцінка взаємозв’язку економічного розвитку (реальний ВВП) та показників грошово-кредитного ринку. Для моделі використано дані за 2016-2020 рр., дані взято щоквартальною.

Аналіз розпочато з рівняння множинної регресії. Воно може бути представлене у вигляді:

Y = f(β, X) + ε (3.1)

Де:

* X = X(X1, X2, ..., Xm) – вектор незалежних (пояснюючих) змінних; β - вектор параметрів (що підлягають визначенню);
* ε – випадкова помилка (відхилення);
* Y - залежна (яка пояснюється) змінна.

Теоретичне лінійне рівняння множинної регресії має вигляд:

Y = β0 + β1X1 + β2X2 + ... + βmXm + ε (3.2)

β0 – вільний член, що визначає значення Y, у разі, коли всі пояснюючі змінні Xj дорівнюють 0.

**Модель 1:**

На основі річних даних, починаючи з 2008 р., побудуємо модель взаємозв’язку між номінальним ВВП України [44]та окремими показниками грошово-кредитного ринку:Х1 – інфляція (%) [44];Х2 – питома вага готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (М3) (млрд грн) [45];Х3 міжнародні золотовалютні резерви (млрд. дол.) [46]; Х4 – кредити, надані суб’єктам господарювання (млрд грн) [47].

З метою статистичної оцінки взаємозв’язку між номінальним ВВП та
монетарними показниками за допомогою кореляційно-регресійного аналізу побудуємо рівняння регресії від вищезазначених чинників:

Емпіричне рівняння множинної регресії представимо у вигляді:

Y = b0 + b1X1 + b2X2 + ... + bmXm + e

Тут b0, b1, …, bm – оцінки теоретичних значень β0, β1, β2, …, βm коефіцієнтів регресії (емпіричні коефіцієнти регресії); e – оцінка відхилення ε.

При виконанні передумов МНК щодо помилок εi, оцінки b0, b1, ..., bm параметрів β0, β1, β2, ..., βm множинної лінійної регресії за МНК є незміщеними та ефективними.

Оцінка рівняння регресії. Рівняння регресії:

Y = -3244,6964 + 5,0956X1 + 1,836X2 + 45,427X3 + 2,9132X4 (3.3)

У результаті узагальнимо: константа оцінює агрегований вплив інших (крім врахованих у моделі хi) факторів на результат Y і означає, що ВВП за відсутності xi склала б -3244,6964.

Коефіцієнт b1 вказує, що зі збільшенням інфляції на 1 – ВВП збільшується на 5,0956.

Коефіцієнт b2 показує, що зі збільшенням питомої ваги готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (М3) на 1 – ВВП збільшується на 1,836.

Коефіцієнт b3 показує, що зі збільшенням міжнародних золотовалютних резервів на 1 – ВВП збільшується на 45,427.

Коефіцієнт b4 вказує, що зі збільшенням кредитів, наданих суб’єктам господарювання на 1 – ВВП збільшується на 2,9132.

Побудуємо матрицю парних коефіцієнтів кореляції (табл. 3.1).

Цю систему лінійних рівнянь розв'язуємо методом Гауса:

β1 = 0,052; β2 = 0,618; β3 = 0,309; β4 = 0,493 (3.4)

Стандартизована форма рівняння регресії має вигляд:

ty = 0,052x1 + 0,618x2 + 0,309x3 + 0,493x4 (3.5)

За максимальним коефіцієнтом β2=0.618 робимо висновок, що найбільший вплив на результат Y надає фактор X2.

Таблиця 3.1

**Матриця парних коефіцієнтів кореляції R для Моделі 1**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| - | y | x1 | x2 | x3 | x4 |
| y | 1 | -0.176 | 0.9555 | -0.13 | 0.8488 |
| x1 | -0.176 | 1 | -0.1437 | -0.4985 | 0.02978 |
| x2 | 0.9555 | -0.1437 | 1 | -0.2329 | 0.8464 |
| x3 | -0.13 | -0.4985 | -0.2329 | 1 | -0.5457 |
| x4 | 0.8488 | 0.02978 | 0.8464 | -0.5457 | 1 |

Для наших даних (беремо із матриці парних коефіцієнтів кореляції):

-0,176 = β1 -0,144β2 -0,499β3 + 0,0298β4

0,956 = -0,144β1 + β2 -0,233β3 + 0,846β4

-0,13 = -0,499β1 -0,233β2 + β3 -0,546β4

0,849 = 0,0298β1 + 0,846β2 -0,546β3 + β4

Цю систему лінійних рівнянь розв'язуємо методом Гауса:

β1 = 0,052; β2 = 0,618; β3 = 0,309; β4 = 0,493;
Стандартизована форма рівняння регресії має вигляд:

ty = 0,052x1 + 0,618x2 + 0,309x3 + 0,493x4

За максимальним коефіцієнтом β2=0.618 робимо висновок, що найбільший вплив на результат Y надає фактор X2 – питома вага готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (М3).

Статистична значущість рівняння перевірена за допомогою коефіцієнта детермінації та критерію Фішера (Fфакт.>Fкрит.).

З метою розширення можливостей змістовного аналізу моделі регресії використовуються частинні коефіцієнти еластичності, що визначаються за такою формулою:

$E\_{i}=b\_{i}∙\frac{\overbar{x\_{i}}}{\overbar{y}}$ (3.6)

Частинний коефіцієнт еластичності показує, наскільки відсотків у середньому змінюється результат у зі збільшенням ознаки-факторахj на 1% від свого середнього рівня при фіксованому стані інших факторів моделі:

 $E\_{1}=5,096∙\frac{112,446}{2135,7}=0,268$

За зміни інфляції на 1%, ВВП зміниться на 0,268%. Частковий коефіцієнт еластичності |E1|<1. Відповідно, його вплив на результативну ознаку Y незначний.

$$E\_{2}=1,836∙\frac{9884,378}{2135,7}=0,846$$

За зміни М3 на 1%, ВВП зміниться на 0,846%. Частковий коефіцієнт еластичності |E2|<1. Відповідно, його вплив на результативну ознаку Y незначний.

$$E\_{3}=45,427\frac{23,063}{2135,7}=0,491$$

За зміни міжнародних золотовалютних резервів на 1%, ВВП зміниться на 0,491%. Частковий коефіцієнт еластичності |E3|<1. Відповідно, його вплив на результативну ознаку Y незначний.

$$E\_{4}=2,913∙\frac{5670,2}{2135,7}=0,914$$

За зміни кредитів, наданих суб’єктам господарювання на 1%, ВВП зміниться на 0,914%. Частковий коефіцієнт еластичності |E4|<1. Відповідно, його вплив на результативну ознаку Y незначний. Але, при порівнянні факторі впливу – кредити, надані суб’єктам господарювання мають найбільший вплив, найменший – інфляція.

Коефіцієнт множинної кореляції:

$$R=\sqrt{1-\frac{0,00398}{0,0979}}=0,9795$$

Зв'язок між ознакою Y та факторами Xi дуже сильний. Розрахунок коефіцієнта кореляції виконаємо, використовуючи відомі значення лінійних коефіцієнтів парної кореляції та β-коефіцієнтів.

$$R=\sqrt{-0,176∙0,052+0,956∙0,618+\left(-0,13\right)∙0,309+0,849∙0,493}=\sqrt{0,959}=0,979.$$

Коефіцієнт детермінації: R2 = 0,959. Встановлено, що у досліджуваній ситуації 95,94% загальної варіабельності Y пояснюється зміною факторів Xj.

Отже, виявлена пряма залежність ВВП від рівня інфляції, питомої ваги готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (М3), міжнародних золотовалютних резервів, кредитів, наданих суб’єктам господарювання, що у цілому дозволяє визначити: монетарне регулювання здійснює вплив на економічний розвиток, що відповідає теоретично обґрунтованим закономірностям [36].

**Модель 2:**

На основі річних даних, починаючи з 2008 р., була побудована модель взаємозв’язку між споживчими витратами [48] та окремими показниками грошово-кредитного ринку:Х1– кредити (млрд грн) [47], Х2 – депозити (млрд грн) [47], Х3 – інфляція (%)[44], Х4 – питома вага готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (М3) (млрд грн) [45],Х5 – обмінний курсом долара [49].

З метою статистичної оцінки взаємозв’язку між споживчими витратами та монетарними показниками за допомогою кореляційно-регресійного аналізу побудовано рівняння регресії від вищезазначених чинників:

Y = -1539,2883 + 6,3636X1-5,2801X2 + 3,4173X3 + 3,8381X4-21,4164X5(3.7)

Можлива економічна інтерпретація параметрів моделі: константа оцінює агрегований вплив інших (крім врахованих у моделі хi) факторів на результат Y і означає, що споживчі витрати за відсутності xi склали б -1539,28.

Коефіцієнт b1 вказує, що зі збільшенням кредитів на 1 – споживчі витрати збільшуються на 6,36.

Коефіцієнт b2 показує, що зі збільшенням депозитів на 1 – споживчі витрати знижуються на 5,28.

Коефіцієнт b3 вказує, що зі збільшенням інфляції на 1 споживчі витрати збільшуються на 3,41.

Коефіцієнт b4 показує, що зі збільшенням М3 на 1 споживчі витрати збільшуються на 3,83.

Коефіцієнт b5 вказує, що зі зростанням курсу долара на 1 споживчі витрати знижуються на 21,42.

Побудуємо матрицю парних коефіцієнтів кореляції (табл. 3.2):

Таблиця 3.2

**Матриця парних коефіцієнтів кореляції R для Моделі 2**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| - | y | x1 | x2 | x3 | x4 | x5 |
| y | 1 | 0.8114 | 0.8144 | -0.2015 | 0.9577 | 0.887 |
| x1 | 0.8114 | 1 | 0.9525 | -0.00449 | 0.8145 | 0.8838 |
| x2 | 0.8144 | 0.9525 | 1 | 0.01903 | 0.8851 | 0.8319 |
| x3 | -0.2015 | -0.00449 | 0.01903 | 1 | -0.1437 | 0.0912 |
| x4 | 0.9577 | 0.8145 | 0.8851 | -0.1437 | 1 | 0.8631 |
| x5 | 0.887 | 0.8838 | 0.8319 | 0.0912 | 0.8631 | 1 |

Для наших даних (беремо із матриці парних коефіцієнтів кореляції):

0,811 = β1 + 0,952β2 -0,00449β3 + 0,815β4 + 0,884β5

0,814 = 0,952β1 + β2 + 0,019β3 + 0,885β4 + 0,832β5

-0,202 = -0,00449β1 + 0,019β2 + β3 -0,144β4 + 0,0912β5

0,958 = 0,815β1 + 0,885β2 -0,144β3 + β4 + 0,863β5

0,887 = 0,884β1 + 0,832β2 + 0,0912β3 + 0,863β4 + β5

Цю систему лінійних рівнянь розв'язуємо методом Гауса:

β1 = 0,988; β2 = -1,178; β3 = 0,0366; β4 = 1,356; β5 = -0,18;
Стандартизована форма рівняння регресії має вигляд:

ty = 0,988x1 -1,178x2 + 0,0366x3 + 1,356x4 -0,18x5

За максимальним коефіцієнтом β4=1,356 робимо висновок, що найбільший вплив на споживчі витрати має фактор М3.

Статистична значущість рівняння перевірена за допомогою коефіцієнта детермінації та критерію Фішера (Fфакт.>Fкрит.).

Визначимо частинні коефіцієнти еластичності для даної моделі.

$$E\_{1}=6,364∙\frac{888,388}{1905,6}=2,967$$

За зміни кредитів на 1%, споживчі витрати зміняться на 2,967%. Частинний коефіцієнт еластичності |E1| > 1. Відповідно, його вплив на результативну ознаку Y значний.

$$E\_{2}=-5,28∙\frac{1140,505}{1905,6}=-3,16$$

За зміни депозитів на 1%, споживчі витрати зміняться на -3,16%. Частинний коефіцієнт еластичності |E2| > 1. Відповідно, його вплив на результативну ознаку Y значний.

$$E\_{3}=3,417∙\frac{112,446}{1905,6}=0,202$$

За зміни інфляції на 1%, споживчі витрати зміняться на 0,202%. Частковий коефіцієнт еластичності |E3|<1. Відповідно, його вплив на результативну ознаку Y незначний.

$$E\_{4}=3,838∙\frac{984,378}{1905,6}=1,983$$

За зміни М3 на 1%, споживчі витрати зміняться на 1,983%. Частинний коефіцієнт еластичності |E4| > 1. Відповідно, його вплив на результативну ознаку Y значний.

$$E\_{5}=-21,416∙\frac{16,293}{1905,6}=-0,183$$

За зміни курсу долара на 1%, споживчі витрати зміняться на -0,183%. Частковий коефіцієнт еластичності |E3|<1. Відповідно, його вплив на результативну ознаку Y незначний.

Коефіцієнт множинної кореляції:

$$R=\sqrt{1-\frac{1,9E-5}{0,000744}}=0,9869$$

Зв'язок між ознакою Y та факторами Xi дуже сильний. Розрахунок коефіцієнта кореляції виконаємо, використовуючи відомі значення лінійних коефіцієнтів парної кореляції та β-коефіцієнтів.

$$R==\sqrt{0,811∙0,988+0,814∙\left(-1,178\right)+\left(-0,202\right)∙0,0366+0,958∙1,356+0,887∙(-0,18)}=\sqrt{0,974}=0,987$$

Коефіцієнт детермінації: R2 = 0,974. Встановлено, що у досліджуваній ситуації 97,4% загальної варіабельності Y пояснюється зміною факторів Xj.

У результаті моделювання виявлено пряму залежність кінцевого споживання від кредитів, інфляції, питомої ваги готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (М3), обернену –з депозитами, з обмінним курсом долара. У цілому це відображає теоретично обґрунтовані закономірності – зростання депозитів призводить до зростання заощаджень та зменшення споживання, а зростання курсу долара до гривні зменшує реальні доходи і, як результат, кінцеве споживання [36].

**Модель 3:**

На основі квартальних даних, починаючи з 2016 р. – року впровадження інфляційного таргетування, була побудована модель взаємозв’язку між реальним ВВП [48] та окремими показниками грошово-кредитного ринку :Х1– приріст індивідуального споживання (%);Х2 –М3 (млрд. грн); Х3 – приріст приватного споживання (%);Х4 – обмінний курс долара; Х5 – приріст кредитів (%) [50].

З метою статистичної оцінки взаємозв’язку між споживчими витратами та монетарними показниками за допомогою кореляційно-регресійного аналізу було побудовано рівняння регресії від вищезазначених чинників:

Y = 214,6205 + 2,3908X1 + 0,6981X2 + 9,3885X3-16,2673X4-2,103X5(3.8)

Можлива економічна інтерпретація параметрів моделі: константа оцінює агрегований вплив інших (крім врахованих у моделі хi) факторів на результат Y і означає, що ВВП за відсутності xi склала б 214,62.

Коефіцієнт b1 вказує, що зі збільшенням приросту індивідуального споживання на 1 – ВВП збільшується на 2,39.

Коефіцієнт b2 показує, що зі збільшенням М3 на 1 – ВВП збільшується на 0,698.

Коефіцієнт b3 показує, що зі збільшенням приросту приватного споживання на 1 – ВВП збільшується на 9,38.

Коефіцієнт b4 вказує, що зі збільшенням обмінного курсу на 1 – ВВП зменшується на 16,26.

Коефіцієнт b5 вказує, що зі збільшенням приросту кредитів на 1 – ВВП зменшується на 2,1.

Побудуємо матрицю парних коефіцієнтів кореляції (табл. 3.2):

Таблиця 3.2

**Матриця парних коефіцієнтів кореляції R для Моделі 3**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| - | y | x1 | x2 | x3 | x4 | x5 |
| y | 1 | 0.4445 | 0.8379 | 0.1167 | 0.2261 | -0.4117 |
| x1 | 0.4445 | 1 | 0.1692 | 0.5198 | 0.2649 | 0.165 |
| x2 | 0.8379 | 0.1692 | 1 | -0.2236 | 0.34 | -0.4363 |
| x3 | 0.1167 | 0.5198 | -0.2236 | 1 | -0.04095 | 0.2233 |
| x4 | 0.2261 | 0.2649 | 0.34 | -0.04095 | 1 | 0.1768 |
| x5 | -0.4117 | 0.165 | -0.4363 | 0.2233 | 0.1768 | 1 |

Для наших даних (беремо із матриці парних коефіцієнтів кореляції):

0,445 = β1 + 0,169β2 + 0,52β3 + 0,265β4 + 0,165β5

0,838 = 0,169β1 + β2 -0,224β3 + 0,34β4 -0,436β5

0,117 = 0,52β1 -0,224β2 + β3 -0,041β4 + 0,223β5

0,226 = 0,265β1 + 0,34β2 -0,041β3 + β4 + 0,177β5

-0,412 = 0,165β1 -0,436β2 + 0,223β3 + 0,177β4 + β5
Цю систему лінійних рівнянь розв'язуємо методом Гауса:

β1 = 0,25; β2 = 0,813; β3 = 0,193; β4 = -0,0865; β5 = -0,126;

Стандартизована форма рівняння регресії має вигляд:

ty = 0,25x1 + 0,813x2 + 0,193x3 -0,0865x4 -0,126x5

За максимальним коефіцієнтом β2=0.813 робимо висновок, що найбільший вплив на результат Y надає фактор X2 – грошова маса М3.

Статистична значущість рівняння перевірена за допомогою коефіцієнта детермінації та критерію Фішера (Fфакт.>Fкрит.).

Визначимо частинні коефіцієнти еластичності для даної моделі.

$$E\_{1}=2,391∙\frac{16,015}{752,88}=0,509$$

За зміни індивідуального споживання на 1%, ВВП зміниться на 0,05%. Частковий коефіцієнт еластичності |E1|<1. Отже, його вплив на результативну ознаку Y незначний .
$$E\_{2}=0,698∙\frac{1280,263}{752,88}=1,187$$

За зміни фактора М3 на 1%, ВВП зміниться на 1,18%. Приватні коефіцієнти еластичності |E2| > 1. Отже, він суттєво впливає результативний ознака Y.

$$E\_{3}=9,389∙\frac{4,614}{752,88}=0,0575$$

За зміни приватного споживання на 1%, ВВП зміниться на 0,05%. Частковий коефіцієнт еластичності |E3| < 1. Отже, його вплив на результативну ознаку Y незначний.

$$E\_{4}=-16,267∙\frac{26,432}{752,88}=-0,571$$

За зміни обмінного курсу на 1%, ВВП зміниться на -0,571%. Частковий коефіцієнт еластичності |E4| < 1. Отже, його вплив на результативну ознаку Y незначний.

$$E\_{5}=-2,103∙\frac{3,375}{752,88}=-0,00943$$

За зміни кредитів на 1%, Y зміниться на -0,00943%. Частковий коефіцієнт еластичності |E5| <1. Отже, його вплив на результативну ознаку Y незначний.

Коефіцієнт множинної кореляції

$$R=\sqrt{1-\frac{0,0511}{0,335}=0,9206}$$

Зв'язок між ознакою Y та факторами Xi дуже сильний

Розрахунок коефіцієнта кореляції виконаємо, використовуючи відомі значення лінійних коефіцієнтів парної кореляції та β-коефіцієнтів.

$$R==\sqrt{0,445∙0,25+0,838∙0,813+0,117∙0,193+0,226∙\left(-0,0865\right)+\left(-0,412\right)∙(-0,126)}=\sqrt{0,847}=0,921$$

Коефіцієнт детермінаціїR2 = 0,84. Встановлено, що у досліджуваній ситуації 84,74% загальної варіабельності ВВП пояснюється зміною факторів Xj.

За результатами моделювання виявлена пряма залежність реального ВВП і приросту індивідуального споживання, М3, приросту приватного споживання (%) та обернену – з обмінним курсом долару,приростом кредитів. У цілому це відповідає теоретично обґрунтованим закономірностям за виключенням приросту кредитів, які б мали сприяти зростанню обсягів виробництва товарів і послуг. Утім це можна пояснити наступним. Значна частка кредитів після 2015 р. були пов’язана із реструктуризацією та пролонгуванням кредитів, покриттям касових розривів, фінансуванням оборотного капіталу. Після кризи 2014-2015 рр. рівень кредитоспроможності значної частки суб’єктів господарювання незадовільний, що обмежує залучення ними кредитних ресурсів саме для розвитку.

Наявність низьких коефіцієнтів кореляції по всім моделям свідчить про відсутність стійкого взаємозв’язку між параметрами грошово-кредитного ринку, що є наслідком відсутності стратегічного бачення монетарного регулювання зростання соціально-економічного добробуту. Більш того, це можна пояснити й тим, що монетарні рішення часто мали ситуативний, а не перспективний характер. Ефективність і результативність монетарних механізмів часто знижувалась і в результаті відсутності виваженої економічної політики щодо взаємодоповнення та збалансування монетарної та фіскальної політики, регулювання валютного ринку, боргової політики тощо [36].

Отримані результати у цілому відповідають результатам інших досліджень [51; 52].

## **3.3. Напрями розвитку та перспективи удосконалення монетарної політики України**

В умовах нестабільності на світових фінансових ринках відбувається суттєва трансформація ролі та функцій центральних банків у системі монетарного регулювання економіки з метою подолання структурних дисбалансів і посилення впливу монетарної політики на динаміку соціально-економічного розвитку. Цей процес ґрунтується на запровадженні заходів щодо підвищення рівня координації монетарної та фіскальної політики, посиленні їх реакції на девальваційні та інфляційні процеси та реалізації заходів щодо забезпечення фінансової стійкості банківської системи та убезпечення від системних ризиків [53, с. 15].

В умовах фінансової нестабільності діяльність центрального банку повинна бути спрямована не лише на підтримку функціонування грошово-кредитного ринку та забезпечення економіки грошима, а й на виконання функцій, пов’язаних зі стимулюванням економічного розвитку, оскільки монетарна політика є складовою економічної політики держави. Тому монетарне регулювання слід розглядати як спільну сферу відповідальності уряду і центрального банку щодо регулювання економіки. При цьому варто зазначити, що бюджетно-податкова політика уряду не повинна домінувати над монетарною політикою центрального банку, що ми часто могли спостерігати в Україні впродовж останніх років.

Складність реалізації головної функції центральних банків – забезпечення стабільності грошей, полягає у комплексності цього поняття, яке включає стабільність купівельної спроможності грошей, стабільність цін, валютних курсів і процентних ставок.

У сучасних умовах центральні банки можуть забезпечити лише відносну стабільність цих показників, яка передбачає певний рівень волатильності їх значень, досягнення яких ґрунтується на підтриманні певного рівня процентних ставок і реалізації антиінфляційної політики [54, с. 54; 55, с. 68]. Тому, на наш погляд, в нинішніх умовах головну функцію центрального банку в системі державного регулювання економіки можна визначити як забезпечення стабільності фінансової системи, грошового обігу та платіжного обороту шляхом регулювання та нагляду за діяльністю фінансово-кредитних інститутів і платіжних систем.

Реалізація цієї функції повинна здійснюватися шляхом підтримки високого рівня політичної, операційної та фінансової незалежності. Однак, не дивлячись на це, в багатьох країнах, особливо в країнах з ринками, що розвиваються, незалежний статус центральних банків часто порушується. У більшості випадків порушуються принципи політичної незалежності, що призводить до домінування бюджетно-податкової політики над грошово-кредитною. При цьому варто зазначити, що в умовах фінансової нестабільності в країнах з ринками, що розвиваються, рівень незалежності центрального банку обернено пропорційний рівню дефіциту державного бюджету: чим вищий дефіцит бюджету, тим нижчий рівень незалежності центрального банку, внаслідок чого відбувається домінування фіскальної політики уряду над монетарною політикою центрального банку [56, с. 287].

За таких умов у системі державного регулювання економіки центральний банк повинен бути не абсолютно незалежним, а автономним, оскільки в процесі прийняття своїх рішень він повинен враховувати загальну економічну стратегію держави, стан державних фінансів і особливості боргової політики уряду. Тому діяльність центрального банку слід розглядати як частину більш складного процесу – монетарного регулювання економіки загалом.

Методологічною основою такого підходу є необхідність посилення ролі урядів у системі монетарного регулювання в зв’язку з необхідністю реалізації заходів щодо уникнення системних ризиків, запобігання та ліквідації наслідків світової фінансової кризи, а також пандемії COVID-19. При цьому слід мати на увазі, що послаблення ролі центральних банків шляхом зниження рівня їх незалежності є небезпечним явищем через можливість уряду при реалізації бюджетно-податкової політики домінувати над цілями та завданнями центрального банку.

В Україні це знайшло прояв у використанні так званих «квазіфіскальних операцій» на основі монетизації Національним банком значних обсягів облігацій внутрішньої державної позики.

Особливість сучасного етапу монетарного регулювання полягає в тому, що залежно від стану економіки, грошового ринку та національних пріоритетів центральні банки самостійно визначають вид і характер монетарної політики та забезпечують її контрциклічний характер залежно від динаміки циклів господарської кон’юнктури [56, с. 368]. Тому в сучасних умовах новими інструментами реалізації монетарної політики центральних банків багатьох країн світу стали низькі (або навіть від’ємні) процентні ставки і нетрадиційні інструменти монетарної політики – операції з «кількісного» та «кредитного пом’якшення».

У зв’язку з необхідністю посилення впливу монетарної політики на економічне зростання більшість центральних банків, як основну стратегічну мету своєї діяльності, як було зазначено раніше, визначають стримування інфляції на основі використання таргетування інфляції. Це обумовлено тим, що лише за низької інфляції можна забезпечити стійке економічне зростання [57, с. 161]. Варто зазначити, що в сучасних умовах ефективна реалізація центральним банком режиму таргетування інфляції неможлива без тісного співробітництва з урядом. Тому для умов України необхідним є встановлення інфляційного таргету спільним рішенням Національного банку та уряду. Крім того, з метою стимулювання економічного зростання головним каналом передачі монетарних імпульсів до реального сектору економіки в сучасних умовах повинен бути кредитний канал, активізація дії якого сприятиме забезпеченню макрофінансової та макроекономічної стабільності, а також забезпеченню суб’єктів господарювання фінансовими ресурсами.

Незважаючи на значне відставання у розвитку грошово-кредитних ринків України і повідних розвинених країн світу, які активно використовують нетрадиційні методи монетарного регулювання, окремий досвід можна використати і в Україні[58; 59]. Зокрема, ефективність монетарної політики України можна підвищити за рахунок включення нетрадиційних цілей монетарної політики (вплив на розмір і структуру балансових рахунків суб’єктів господарювання та домогосподарств й ін.), використання операцій, які відносять до нетрадиційних методів монетарного регулювання (кількісне та кредитне пом’якшення, політика регулювання банківських резервів й ін.).Слід визнати, що монетарна політика не може залишатися такою, як була до цього, оскільки ефективність відсоткової політики у сучасних умовах обмежена; можливо буде збільшуватися емісійний державний борг, оскільки поряд із зростанням потреб державного фінансування спроможність пропорційно збільшувати податковий тиск буде відсутня; банківська система буде трансформуватися, у тому числі під впливом цифрової трансформації, у напрямі створення фінансових екосистем, що буде потребувати нових підходів та механізмів монетарного регулювання.

# **ВИСНОВКИ**

З проведеного дослідження можна зробити наступні висновки, що монетарна політика, поряд з фіскальною, є головним стовпом макроекономічної політики держави. Вона призначена впливати на процентні ставки та курси валют, а в цілому на умови на фінансових ринках та їх взаємозв'язок із реальною економікою.

Монетарна політика впливає на взаємозв'язок між попитом на гроші та пропозицією грошей. Процентна ставка відіграє особливу роль, яка впливає на пропозицію грошей, а це, в свою чергу, впливає на інфляційні процеси, рішення економічних агентів щодо заощадження, вартість кредиту для підприємців тощо. Уряд може впливати на грошово-кредитну політику опосередковано, наприклад, через рівень дефіциту бюджету за розміром державного боргу або за розміром фіскального перерозподілу.

Щодо вибору монетарного режиму, то на даний час відсутня єдина думка з приводу доцільності переходу на таргетування інфляції як серед теоретиків так і серед практиків. Так, побоювання щодо впровадження інфляційного таргетування значною мірою пов’язано з тим, що це може привести до збільшення рівня безробіття та уповільнення економічного зростання.

Якщо проаналізувати період з 1996 року по 2016 рік, то облікова ставка досягла пікового рівня у 1998 році. Її значення становило 60%. Аналізуючи дані, можна узагальнити, що значне підвищення облікової ставки відбувалося у період кризи. А це означає, що Національний банк України, стримуючи негативні впливи на економіку країни, використовував політику дорогих грошей.

Починаючи з 2015 року НБУ впроваджувалася жорстка політика у монетарній сфері. Це, в першу чергу, було пов’язано із соціально-політичною та фінансово-економічною нестабільністю, накопиченими структурними дисбалансами, що проявилося високим рівнем зростання інфляції, дисбалансом на ринку валюти та із зростанням негативних очікувань на ринку України. Адже ключовим чинником стримування зростання інфляції, власне і є підняття облікової ставки.

Незважаючи на важливість впливу на фінансовий сектор монетарної політики, в Україні обмежувальна політика стала одним із негативних чинників, що призвів до стримання економічного розвитку. Вона інтенсивно погіршувала фінансову спроможність шляхом вилучення ресурсів із реального сектору. Слід зауважити, що на противагу Україні, для більшості країн, що розвиваються, в цей період була характерною саме монетарна експансія. Це призвело до втрати українською економікою інвестиційної привабливості, яка і без того характеризувалася низькою оцінкою інституційної якості для бізнесу. Ця ситуація діаметрально протилежно різнилася з основним трендом політики у сфері економіки останніх років, що була характерною для розвинених країн і країн, що розвиваються, де спостерігалося розширення пропозиції на грошовому ринку. З огляду на це, можемо дійти висновку, що стабілізаційні заходи, які проводилися в Україні, носили суперечливий характер.

У першій половині 2016 року НБУ розпочав застосовувати режим таргетування інфляції. У наступний період 2017–2019 рр. основним вектором кредитно-грошової політики стало забезпечення стабільності цін і утримання інфляційних процесів в межах запланованого показника. У 2018 р. Рада Національного банку затвердила Стратегію монетарної політики, офіційно закріпивши незмінність цілей та положень впровадження кредитно-грошової політики. Наступність у проведенні кредитно-грошової політики на основі режиму таргетування інфляції посприяла стабілізації інфляційних очікувань населення та бізнесу, заохотила довгострокові заощадження та інвестиції в економіку.

Що стосується світового досвіду проведення монетарної політики, зокрема, інфляційного таргетування, дослідження показують можливість адаптації до різних рівнів економічного розвитку та економічних особливостей. Із запровадженням системи інфляційного таргетування можливо підтримувати рівень інфляції поблизу встановленого цільового показника, що сприяє позитивній динаміці основних макроекономічних показників. Особливістю системи інфляційного таргетування на ринках, що розвиваються, є те, що регулятори активно використовують валютну інтервенцію для зменшення коливань на внутрішньому валютному ринку.

Якщо говорити про Україну, то у результаті моделювання виявлено пряму залежність кінцевого споживання від кредитів, інфляції, питомої ваги готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (М3), обернену – з депозитами, з обмінним курсом долару. В цілому це відображає теоретично обґрунтовані закономірності – зростання депозитів призводить до зростання заощаджень та зменшення споживання, а зростання курсу долара до гривні зменшує реальні доходи і, як результат, кінцеве споживання.

Також, виявлена пряма залежність ВВП від рівня інфляції, питомої ваги готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (М3), міжнародних золотовалютних резервів, кредитів, наданих суб’єктам господарювання, що у цілому дозволяє визначити: монетарне регулювання здійснює вплив на економічний розвиток, що відповідає теоретично обґрунтованим закономірностям. Виявлена пряма залежність реального ВВП і приросту індивідуального споживання, М3, приросту приватного споживання та обернену – з обмінним курсом долару, приростом кредитів. У цілому це відповідає теоретично обґрунтованим закономірностям за виключенням приросту кредитів, які б мали сприяти зростанню обсягів виробництва товарів і послуг.

Наявність низьких коефіцієнтів кореляції свідчить про відсутність стійкого взаємозв’язку між параметрами грошово-кредитного ринку, що є наслідком відсутності стратегічного бачення монетарного регулювання зростання соціально-економічного добробуту. Більш того, це можна пояснити й тим, що монетарні рішення часто мали ситуативний, а не перспективний характер. Ефективність і результативність монетарних механізмів часто знижувалась і в результаті відсутності виваженої економічної політики щодо взаємодоповнення та збалансування монетарної та фіскальної політики, регулювання валютного ринку, боргової політики тощо.

Таким чином, роль монетарної політики центрального банку щодо стимулювання економічного зростання та підтримки соціально-економічного розвитку країни повинна полягати у створенні певних монетарних передумов, головними серед яких є стабільність банківської системи, збалансованість державного бюджету, низький рівень державного боргу та низькі темпи інфляції.

Головними напрямами вдосконалення інституційних засад монетарного регулювання економіки в умовах фінансової нестабільності повинні бути посилення координації монетарної та бюджетно-податкової політики, встановлення спільної відповідальності уряду та Національного банку України за дотриманням встановленого рівня інфляційного таргету, виважена політика щодо покриття дефіциту державного бюджету за рахунок облігацій державної позики та управління державним боргом.

# **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Ломачинська І. А. Модернізація монетарного впливу на національну економіку в умовах глобальної нестабільності. *Актуальні проблеми економіки і менеджменту: теорія, інновації та сучасна практика* : монографія / за ред. д.е.н., проф. Кузнєцова Е. А. Херсон : ОЛДІ-ПЛЮС, 2020. C. 285-316.
2. Монетаризм. История экономических учений / за ред. А. Е. Худокормова. Москва: ИНФРА-М, 1998. 196 с.
3. Friedman M. The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*. 1968. Vol. 58, No. 1. P. 1-17.
4. Мельцер А. Витоки великої інфляції. Огляд Федерального резервного банку Сент-Луїса. 2005. Вип. 2. 238 с.
5. Мазур Ю. В. Трансформація теоретичних концепцій щодо ролі монетарної політики в регулюванні економіки. *Збірник тез доповідей студентів, аспірантів та здобувачів – учасників 77-ї звітної конференції Одеського національного університету імені І. І. Мечникова.* Секція економічних і правових наук. м. Одеса, 26-28 квітня 2021 р. С. 124-125.
6. Невський С. І. Британська хвороба: фактори економічної кризи в Великобританії в 1970-і роки. *Економічна політика*. 2017. № 1. С. 38–61.
7. Данилишин Б. Перспективи удосконалення монетарної політики. *Фінанси України*. 2020. № 2. C. 7–24.
8. Сівінський В. Глобальна економічна криза та її наслідки для грошово-кредитної політики. *Майстер ділового адміністрування*. 2011. № 2. С. 10-29.
9. Скоповський М., Вішневський М. Інструменти сучасної монетарної політики: навч. посіб. Економічний університет у Познані, 2018. 155 с.
10. Ніколайчук С. Макроекономічна логіка вибору монетарного режиму з точки зору міжнародного досвіду. НБУ: веб-сайт. URL: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=39476462 (дата звернення: 25.03.2021).
11. Віблий П. І. Перехід до інфляційного таргетування в Україні. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2017. Вип. 243. С. 193–197.
12. Bernanke B. Inflation targeting : A New Framework for Monetaty policv? *Journal of Economic Perspectives*. 1997. Vol. 11, №2. P. 97–116.
13. Remarks by Mr Ben S Bernanke: Member of the Board of Governors of the US Federal Reserve System, atthemeetings of the Eastern Economic Association, Washington DC: website. URL: https://www.bis.org/review/r040301f.pdf (дата звернення: 28.03.2021).
14. Rogoff K. Globalizationandglobaldisinflation. *EconomicReview: FederalReserveBankofKansasCity*. 2003. P. 45–80.
15. Криза COVID-19. Блог МВФ: веб-сайт. URL: https://www.imf.org/ru/News/Articles/2020/04/14/blog-gfsr-covid-19-crisis-poses-threat-to-financial-stability (дата звернення: 28.03.2021).
16. Дії ФРС в період пандемії. ФРС: веб-сайт. https://www.fedsearch.org/board\_public/search?text=COVID&Search (дата звернення: 29.03.2021).
17. Операції репо. НБУ: веб-сайт. URL: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\_id=123491 (дата звернення: 03.04.2021).
18. Ніколайчук С. Прийняття рішень з монетарної політики в НБУ. *Семінар для викладачів ВНЗ України* «*Практичні аспекти формулювання та реалізації монетарної політики НБУ*»: матеріали конф., 10 листоп. 2016 р. Київ: Навчальний центр НБУ, 2016. С. 40.
19. Офіційний сайт Національно банку України: веб-сайт. URL: https://www.bank.gov.ua. (дата звернення: 13.06.2021)
20. Дупай Р. М. Іноземні інвестиції в структурній модернізації економіки України : автореф. дис ... канд. економ. наук: 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». Київ: 2015. 19 с.
21. Шелудько С. А. Облікова ставка центрального банку як інструмент валютного регулювання. *Регіональна економіка та управління*. 2015. № 4 (07). С. 118-122. URL: http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/4236(дата звернення: 17.06.2021)
22. Офіційний сайт Державного комітету статистики України: веб-сайт. URL: http://www.ukrstat.gov.ua(дата звернення: 17.06.2021)
23. Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку / за ред. В. Юрчишин. Київ: Заповіт, 2016. 116 c.
24. Лепушинський В. Головний документ з грошово-кредитної політики в умовах запровадження таргетування інфляції. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 233. С. 25-39
25. Про затвердження Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи: Постанова Національного банку України від 17.09.2015 р. № 615. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15 (дата звернення: 03.07.2021)
26. Ніколайчук С. Макроекономічна логіка вибору монетарного режиму: міжнародний досвід. *Семінар для викладачів ВНЗ України «Практичні аспекти формулювання та реалізації монетарної політики НБУ».* 10 лист. 2019 р. Київ: Навчальний центр НБУ, 2019. С. 38. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=39476462> (дата звернення: 04.07.2021)
27. Аналіз ефективності монетарної політики Національного банку України. Офіс з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України. 2016. 24 с. URL: <https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Pollicy-Effectiveness_A5_03.pdf> (дата звернення: 04.07.2021)
28. Аржевітін С.М. Грошово-кредитна політика у забезпечені економічного зростання та макроекономічної стабільності. *The scientific heritage*. № 59. Київ, 2021. С. 18 – 23.
29. Малахова О. Л., Марусин М. В. Стабільність валютного курсу як пріоритет грошово-кредитної політики. *Економіка і суспільство*. 2016. Вип. 3. С. 425 – 432.
30. Лепушинський В. Реалізація режиму інфляційного таргетування в Україні. *Вісник Національного банку України*. 2016. № 233. 27 с.
31. Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік. Рішення Ради Національного банку України. URL: http://bank.gov.ua/ doccatalog/document?id=7466694 (дата звернення: 18.07.2021)
32. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік. Рішення Ради Національного банку України від 11 вересня 2014 р. № 28. URL: http://www.bank.gov.ua /doccatalog/document?id=10465306. (дата звернення: 18.07.2021)
33. Основні засади грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу. НБУ: веб-сайт. URL:https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-2019-rik-ta-serednostrokovu-perspektivu(дата звернення: 18.07.2021)
34. Про Державний бюджет України на 2019 рік: Закон України. Відомості Верховної Ради (ВВР), 2018. № 50,ст. 400. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2629-19#Text (дата звернення:19.07.2021).
35. Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики Національного банку України щодо рівня облікової ставки 22 квітня 2020 року. URL: https://bank.gov.ua/news/all/pidsumki-diskusiyi-chleniv-komitetu-z-monetarnoyi-politikinatsionalnogo-banku-ukrayini-schodo-rivnya-oblikovoyi-stavki-22-kvitnya-2020-roku. (дата звернення: 19.07.2021).
36. Ломачинська І. А., Мазур Ю. В., Мумладзе А. О. Монетарне регулювання розвитку національної економіки україни в сучасних умовах. Український журнал прикладної економіки та техніки. 2021. Том 6. № 3. С. 209-218.
37. Савлук М. І. Трансформація функціональних завдань НБУ в умовах системної розбалансованості економіки. *Фінанси України*. 2018. № 9. С. 53-64.
38. Бердишев А. В., Картієва Д. С. Міжнародний досвід таргетування інфляції. *Фінансові ринки та банки*. 2019. № 2. С. 7-11.
39. Чаркін А. В. Світовий досвід інфляційного таргетування. *Фінансовий журнал*. 2018. № 1. С. 115-128.
40. Божечкова А. В. Про що говорить світовий досвід інфляційного таргетування. *Гроші та кредит*. 2015. № 4. С. 61–67.
41. Пищик В. Я. Світовий досвід таргетування інфляції та можливості його використання в Україні. *ЕТАП: Економічна теорія, аналіз, практика*. 2017. № 3. С. 62–78.
42. Опря А. Т. Статистика. Математична статистика. Теорія статистики: навч. посібн. Київ: ЦУЛ, 2005. 472 с.
43. Головач А. В., Захожий В. В. Статистичне забезпечення управління економікою. Прикладна статистика: навч. посібн. Київ: КНЕУ, 2005. 333 с.
44. Статистика. Мінфін: веб-сайт. URL: https://index.minfin.com.ua/economy/ (дата звернення: 01.10.2021).
45. Економічні та фінансові показники
України. Укрстат: веб-сайт.URL: http://ukrstat.gov.ua/imf/Pokaz.html (дата звернення: 01.10.2021).
46. Золотовалютні резерви України. Мінфін: веб-сайт. URL: https://index.minfin.com.ua/finance/assets/ (дата звернення: 01.10.2021).
47. Активи банків України. Мінфін: веб-сайт. URL: https://index.minfin.com.ua/banks/stat/active/ (дата звернення: 01.10.2021).
48. Споживчі витрати. Мінфін: веб-сайт. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/ (дата звернення: 01.10.2021).
49. Архів валютних курсів. Мінфін: веб-сайт. URL: https://index.minfin.com.ua/exchange/archive/(дата звернення: 01.10.2021).
50. Інфляційний звіт, січень 2021. НБУ: веб-сайт. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-sichen-2021-roku (дата звернення: 01.10.2021).
51. Ломачинська І. А., Мумладзе А. О., Кесарь Я. П. Сучасний банківський сектор України та його вплив на розвиток національної економіки. *Вісник Одеського національного університету. Економіка.* 2020. Том 25, вип. 2 (81). С. 29-36.
52. Ломачинська І. А. Фінансова система: теоретико-методологічні домінанти інституційної трансформації в умовах економічних перетворень : монографія. Чернігів : ЧНТУ, 2020. 372 с.
53. Науменкова С., Міщенко С. Нові тенденції в монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період. *Банківська справа*. 2020. №5. С. 12–29.
54. Науменкова С. В. Обстеження збалансованості попиту та пропозиції на кредитному ринку: досвід центральних банків. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2017. №10 (163). С. 51–57.
55. Гриценко А., Бандура О. Чинники і особливості інфляційної динаміки. Економічна теорія. 2020, № 1, С. 77–93.
56. Науменкова С. В., Льон І. М. Монетарні цикли в економіці України. *Актуальні проблеми економіки*. 2020. №11. С. 363–372.
57. Іванов В. Інфляція та економічне зростання: пошук компромісу для монетарної політики ЦБ. *Банки та банківська система*. 2018. Вип. 13. С. 153–163.
58. Горняк О. В., Ломачинська І. А., Мумладзе А. О. Кредитне та кількісне пом’якшення в системі монетарного регулювання в умовах глобальної нестабільності : досвід розвинених країн. *Економічний простір*. 2020. №156. C. 9-14.
59. Ломачинська І. А., Масленніков Є. І., Мумладзе А. О. Від’ємні відсоткові ставки як інструмент нетрадиційної монетарної політики та їх вплив на економіку та фінансові ринки. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2020. Випуск 4(78). С.7-15.
60. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції: у 2 т. Т. 2 / за ред. О.В. Шлапака, Т.І. Єфименко. Київ: ДННУ «Акад. фін. упр.», 2014. 725 с.

# **ДОДАТКИ**

**Додаток А**

Таблиця А.1

Статистичні дані для оцінки взаємозв’язку економічного розвитку (ВВП) та показників грошово-кредитного ринку

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Рік | ВВП на душу населення (номінал) (млрд.грн) | Інфляція (%) | М3 (млрд.грн) | М/н золотовалютні резерви (млрд.долл) | Обсяг кредитів в економіку (млрд.грн) |
| Y | X1 | Х2 | Х3 | Х4 |
| 2008 | 948,06 | 122,30 | 515,73 | 31,54 | 276,18 |
| 2009 | 913,35 | 112,30 | 487,30 | 26,51 | 472,58 |
| 2010 | 1082,57 | 109,10 | 597,87 | 34,58 | 474,99 |
| 2011 | 1316,60 | 104,60 | 685,52 | 31,79 | 508,29 |
| 2012 | 1408,89 | 99,80 | 773,20 | 24,55 | 580,91 |
| 2013 | 1454,93 | 100,50 | 908,99 | 20,42 | 609,20 |
| 2014 | 1566,73 | 124,90 | 956,73 | 7,53 | 698,78 |
| 2015 | 1979,46 | 143,30 | 994,06 | 13,30 | 802,58 |
| 2016 | 2383,18 | 112,40 | 1102,70 | 15,54 | 830,63 |
| 2017 | 2982,92 | 113,70 | 1208,86 | 18,81 | 847,09 |
| 2018 | 3558,71 | 109,80 | 1277,64 | 20,82 | 870,30 |
| 2019 | 3974,56 | 104,10 | 1438,31 | 25,30 | 919,05 |
| 2020 | 4194,10 | 105,00 | 1850,01 | 29,13 | 822,02 |

Джерело: 19

**Додаток Б**

Таблиця Б.1

Статистичні дані для оцінки взаємозв’язку споживчих витрат та показників грошово-кредитного ринку

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Рік | Споживчі витрати (млрд.грн) | Кредити (млрд.грн) | Депозити (млрд.грн) | Інфляція (%) | М3 (млрд.грн) | Курс долара (середній, грн. за 1 дол) |
| Y | X1 | Х2 | Х3 | Х4 | Х5 |
| 2008 | 758,90 | 485,37 | 599,40 | 122,30 | 515,73 | 5,26 |
| 2009 | 772,83 | 792,24 | 926,09 | 112,30 | 487,30 | 7,79 |
| 2010 | 914,23 | 747,35 | 880,30 | 109,10 | 597,87 | 7,93 |
| 2011 | 1105,20 | 755,03 | 942,09 | 104,60 | 685,52 | 7,96 |
| 2012 | 1269,60 | 825,32 | 1054,28 | 99,80 | 773,20 | 7,99 |
| 2013 | 1350,22 | 815,33 | 1127,19 | 100,50 | 908,99 | 7,99 |
| 2014 | 1409,77 | 911,40 | 1278,10 | 124,90 | 956,73 | 11,88 |
| 2015 | 1715,64 | 1006,36 | 1316,85 | 143,30 | 994,06 | 21,85 |
| 2016 | 2018,85 | 1009,77 | 1254,39 | 112,40 | 1102,70 | 25,55 |
| 2017 | 2552,53 | 1005,92 | 1256,30 | 113,70 | 1208,86 | 26,61 |
| 2018 | 3196,76 | 1042,80 | 1336,36 | 109,80 | 1277,64 | 27,20 |
| 2019 | 3785,13 | 1118,62 | 1360,76 | 104,10 | 1438,31 | 26,84 |
| 2020 | 3923,20 | 1033,54 | 1494,46 | 105,00 | 1850,01 | 26,96 |

Джерело: 19

**Додаток В**

Таблиця В.1

Статистичні дані для оцінки взаємозв’язку економічного розвитку (реальний ВВП) та показників грошово-кредитного ринку

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Рік | Квартал | ВВП (реал) (млрд. грн) | Індивід. споживання (кредити ДГ, приріст %) | Грошова маса М3 (млрд.грн) | Приватне споживання (%) | Обмінний курс (грн. за 1 дол) | Кредити (кредити НФК, приріст %) |
| Y | X1 | Х2 | Х3 | Х4 | Х5 |
| 2016 | I | 423,46 | -25,80 | 1007,11 | -1,07 | 25,67 | -13,30 |
| II | 473,63 | -24,30 | 1036,03 | 3,04 | 25,26 | -9,70 |
| III | 581,36 | -6,50 | 1054,11 | 3,19 | 25,39 | 1,40 |
| IV | 555,98 | -4,20 | 1102,70 | 1,79 | 25,89 | 23,30 |
| 2017 | I | 510,45 | 0,70 | 1074,91 | 4,29 | 27,06 | 23,20 |
| II | 570,69 | 8,40 | 1103,48 | 8,18 | 26,46 | 27,00 |
| III | 700,13 | 19,60 | 1124,12 | 4,60 | 25,90 | 20,00 |
| IV | 664,32 | 38,60 | 1208,86 | 7,54 | 26,96 | 9,00 |
| 2018 | I | 643,94 | 42,80 | 1168,82 | 6,01 | 27,32 | 10,40 |
| II | 723,96 | 44,40 | 1212,81 | 5,21 | 26,18 | 7,20 |
| III | 876,76 | 43,90 | 1249,36 | 7,55 | 27,33 | 6,90 |
| IV | 838,75 | 31,70 | 1277,64 | 6,00 | 27,96 | 2,00 |
| 2019 | I | 766,15 | 28,70 | 1253,06 | 9,47 | 27,31 | -1,60 |
| II | 875,73 | 28,10 | 1288,97 | 9,82 | 26,56 | -2,40 |
| III | 1050,1 | 25,60 | 1305,26 | 6,70 | 25,26 | -6,70 |
| IV | 983,75 | 24,90 | 1438,31 | 7,82 | 24,26 | -8,10 |
| 2020 | I | 821,21 | 22,20 | 1517,12 | 6,34 | 25,10 | -4,30 |
| II | 842,94 | 13,20 | 1610,50 | -8,10 | 26,91 | -5,50 |
| III | 1095,5 | 7,60 | 1722,08 | 0,60 | 27,60 | -5,90 |
| IV | 1058,7 | 0,70 | 1850,01 | 3,30 | 28,26 | -5,40 |

Джерело: 19