

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Західноукраїнський національний університет

Факультет фінансів та обліку

Кафедра банківської справи

БЕЗКОРОВАЙНИЙ Євген Ярославович

**Політика процентних ставок центрального банку як пріоритетний напрям
грошово-кредитної політики держави у сучасних економічних умовах /
Central Bank Interest Rate Policy as the Priority Direction of State Monetary
Policy in Modern Economic Conditions**

спеціальність: 072 – Фінанси, банківська справа та страхування

магістерська програма – Банківська справа

Магістерська робота

Виконав студент групи
ФБСм – 11
Є.Я. Безкоровайний

Науковий керівник:
к.е.н., доцент, Ю. М. Галіцейська

Магістерську роботу допущено
до захисту:

«__»_____20__ р.

Завідувач кафедри

_____ О. В.Дзюблюк

АНОТАЦІЯ

Безкоровайний Є. Я. Політика процентних ставок центрального банку як пріоритетний напрям грошово-кредитної політики держави у сучасних економічних умовах. – Рукопис.

Дослідження на здобуття освітнього ступеня «магістр» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», освітньо-професійна (наукова) програма «Банківська справа». – Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, 2020.

Досліджено сутність поняття «процентна політика», виокремлено основні шляхи підвищення ефективності процентної політики.

Виявлено ряд факторів, що впливають на динаміку процентних ставок на грошовому ринку, встановлено, що регулювання процентних ставок на грошовому ринку є головною метою забезпечення цінової стабільності, визначено рівень ефективності процентної політики Національного банку України. Виявлено ряд проблем та розглянуто перспективи використання процентної політики.

ABSTRACT

Bezkorovainyi Ye.Ya. Central Bank Interest Rate Policy as the Priority Direction of State Monetary Policy in Modern Economic Conditions. - Manuscript.

Research for master's degree, specialty 072 "Finance, Banking and Insurance", "Banking Business" educational and professional program. - West Ukrainian National University, Ternopil, 2020.

The paper explores the notion of interest policy and distinguishes the main ways to increase the efficiency of interest rate policy.

The number of factors influencing the dynamics of interest rates in the money market has been established. It has been found that regulation of interest rates in the money market is the main purpose of ensuring price stability. The level of the National Bank of Ukraine interest rate policy efficiency has been determined. The number of issues is outlined and the prospects for interest policy use are examined.

РЕЗЮМЕ

Кваліфікаційна робота містить 73 сторінок, 5 таблиць, 10 рисунків, список використаних джерел із 73 найменувань.

Метою кваліфікаційної роботи є розробка теоретичних положень, методологічних підходів та практичних рекомендацій для аналізу та пошук шляхів підвищення ефективності політики процентних ставок Національного банку України.

Об'єктом дослідження є діяльність центрального банку з приводу формування та реалізації політики процентних ставок у сучасних економічних умовах.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, організаційно-методичних і прикладних аспектів політики процентних ставок центрального банку як пріоритетного напрямку грошово-кредитної політики держави.

Одержані висновки та їх новизна: полягає в теоретичному обґрунтуванні механізму реалізації політики процентних ставок центрального банку, як необхідного напрямку макроекономічної стабілізації в сучасних кризових умовах.

Ключові слова: процент, процентна ставка, центральний банк, процентна політика, облікова ставка, грошово-кредитна політика, інфляція, рефінансування.

SUMMARY

Thesis contains 73 pages, 5 tables, 10 figures, list of sources with 73 titles.

The aim of the thesis is to theorize and develop methodological approaches and practical recommendations for the analysis, and to search the ways to increase the effectiveness of the National Bank of Ukraine interest rate policy.

The object of research is the activities of the central bank on the formation and implementation of interest rate policy in modern economic conditions.

The subject of research is a composite of theoretical, organizational-methodical and applied aspects of the central bank interest rate policy as a priority area of monetary policy of the state.

Results and novelty consist of theoretical substantiation of the mechanism of central bank interest rates policy implementation as a necessary direction of macroeconomic stabilization in modern crisis conditions.

Key words: interest, interest rate, central bank, interest rate policy, discount rate, monetary policy, inflation, refinancing.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПОЛІТИКИ ПРОЦЕНТНИХ СТАВОК ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ.	
1.1 Суть та елементи процентної політики центрального банку, її значення у проведенні грошово-кредитної політики центрального банк.....	7
1.2. Взаємозв'язок процентної політики центрального банку з встановленням банками процентних ставок за кредит.....	15
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	25
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДІЮЧОЇ ПРАКТИКИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ	
2.1. Характеристика основних інструментів реалізації процентної політики Національного банку України	26
2.2. Аналіз факторів впливу на динаміку процентних ставок на грошовому ринку України	33
2.3. Оцінка дієвості процентної політики Національного банку у механізмі забезпечення стабільності банківської системи України	40
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2.....	48
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ	
3.1. Особливості зарубіжного досвіду використання процентної політики як головного засобу монетарного регулювання	49
3.2. Перспективи використання процентної політики як інструмента стимулювання виробничого зростання і забезпечення макроекономічної стабільності	57
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3.....	62
ВИСНОВКИ	63
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	66

ВСТУП

Актуальність теми. Розвиток ринкової економіки в Україні з урахуванням структурних та інституційних перетворень та наслідків економічної та політичної кризи, процесів глобалізації фінансової сфери, актуалізують необхідність ефективного регулювання елементів грошової системи. Найбільш ефективною складовою економічної політики в ринковій економіці є монетарне регулювання, де домінують методи і інструменти політики процентних ставок центрального банку.

Проблема аналізу та відстеження ефективності регулювання процентних ставок в Україні з визначенням відповідного рівня процентних ставок Національного банку України (далі — НБУ) сприяє стримуванню інфляційних процесів, забезпечення ефективного функціонування грошового ринку та економічної системи країни в цілому. Політика запровадження та підтримання високих процентних ставок для стримування інфляції негативно впливає не тільки на реальний сектор економіки (обмеження платоспроможного попиту на кредити, підвищення межі окупності інвестиційних проектів і відсікання їх частини), але й на банківську систему країни. Це підтверджує актуальність політики процентних ставок центрального банку як пріоритетного напрямку грошово-кредитної політики держави у сучасних економічних умовах.

Огляд літератури з теми дослідження. Основні принципи теорії та практики регулювання процентних ставок закладені у працях: А. Гансена, Дж. Гікса, Дж. М. Кейнса, Р. Лукаса, К. Макконела, Є. Слущького, Дж. Тобіна, М. Туган-Барановського, М. Фрідмана та ін. Серед сучасних зарубіжних економістів вивченням цієї проблематики займаються Р. Баро, О. Бланшар, П. Ванг, К. Волш, М. Гудфренд, Ф. Мишкін, С. Моїсеєв, Дж. Тейлор та ін.

Відомі українські вчені приділяють увагу різним аспектам грошово-кредитної політики та монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку: Є. Алімпієв, С. Аржевітін, Г. Башнянин, А. Гальчинський, А. Гриценко, О. Дзюблюк, Ж. Довгань, О. Ковалюк, В. Козюк, О. Колодізев, М. Крупка, В. Лепушинський, Р. Лисенко, С. Лобозинська, І. Лютий, В. Міщенко,

С. Міщенко, А. Мороз, О. Музичка, С. Науменкова, Б. Пшик, М. Савлук, А. Сомик, В. Стельмах, Н. Струк та ін.

Мета і основні завдання дослідження. Метою бакалаврської роботи є розробка теоретичних положень, методологічних підходів та практичних рекомендацій для аналізу та пошук шляхів підвищення ефективності політики процентних ставок Національного банку України.

Відповідно до цієї поставленої мети вирішуються наступні завдання:

- ✓ розкрити суть та елементи процентної політики центрального банку, її значення у проведенні грошово-кредитної політики центрального банку;
- ✓ дослідити взаємозв'язок процентної політики центрального банку з встановленням банками процентних ставок за кредит;
- ✓ дати характеристику основним інструментам реалізації процентної політики Національного банку України;
- ✓ здійснити аналіз факторів впливу на динаміку процентних ставок на грошовому ринку України;
- ✓ сформулювати оцінку дієвості процентної політики Національного банку у механізмі забезпечення стабільності банківської системи України;
- ✓ виокремити особливості зарубіжного досвіду використання процентної політики як головного засобу монетарного регулювання;
- ✓ обґрунтувати перспективи використання процентної політики як інструмента стимулювання виробничого зростання і забезпечення макроекономічної стабільності.

Об'єктом дослідження є діяльність центрального банку з приводу формування та реалізації політики процентних ставок у сучасних економічних умовах.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, організаційно-методичних і прикладних аспектів політики процентних ставок центрального банку як пріоритетного напрямку грошово-кредитної політики держави.

Методи дослідження. Для досягнення поставленої мети та вирішення

завдань магістерської роботи використовуються загальнонаукові та емпіричні методи: діалектичний метод — дозволяє здійснити моніторинг основних результатів попередніх досліджень з теоретичних та методологічних аспектів; системний та історичний — для вивчення передумов виникнення шляхів підвищення ефективності процентної політики, з'ясування теоретичного змісту основних понять та положень; економіко-статистичні методи — для визначення динаміки змін досліджуваного об'єкта; графічної та табличної інтерпретації — для наочного відображення окремих теоретичних і прикладних результатів монетарного регулювання процентних ставок; поєднання системного підходу та загальнонаукових методів (аналізу, синтезу, індукції, дедукції, аналогії, конкретизації, абстрагування, групування, узагальнення) — для формування порядку здійснення монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України.

Інформаційною базою дослідження є:

- наукові роботи вітчизняних і зарубіжних авторів за тематикою дослідження;
- законодавчі й нормативні документи України та інших країн;
- енциклопедичні й довідкові видання; статистичні дані НБУ;
- матеріали міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференцій, періодичні видання.

Наукова новизна роботи полягає в теоретичному обґрунтуванні механізму реалізації політики процентних ставок центрального банку, як необхідного напрямку макроекономічної стабілізації в сучасних кризових умовах.

У процесі дослідження одержано наукові результати, які характеризують новизну магістерської роботи:

– здійснено всебічну аналітичну оцінку ефективності дій Національного банку України та застосованих ним інструментів в контексті їх впливу на основні економічні показники та проведено аналіз їх взаємозв'язку з

макроекономічними характеристиками, внаслідок чого виявлено основні проблемні аспекти діяльності Національного банку України;

– удосконалено підходи до визначення механізму процентної політики Національного банку України як комплексу заходів грошово – кредитної політики;

– дістало подальшого розвитку дослідження світового досвіду різних механізмів реалізації процентної політики центральних банків зокрема, проаналізовано ефективність нетрадиційних інструментів та необхідність їх застосування у вітчизняній економіці;

– сформовано пропозиції Національному банку України щодо створення нової нормативної бази регулювання ліквідності банківської системи, яка б відповідала режиму таргетування інфляції та стандартам передового досвіду країн з активною процентною політикою.

Практичне значення роботи полягає у тому, що обґрунтовані в ній теоретичні положення доведено до рівня методичних і практичних рекомендацій. Пропозиції автора щодо вдосконалення реалізації політики процентних ставок політики центрального банку в сучасних нестабільних умовах, а також обґрунтована необхідність запозичення зарубіжного досвіду у країнах з перехідною економікою, можуть бути використані в поточній діяльності комерційних банків та центрального банку України з метою удосконалення використання існуючих інструментів грошово – кредитної політики, а також при розробці стратегій розвитку на майбутні роки.

Обсяг і структура роботи. Дана випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг магістерської роботи становить 74 сторінки, основний зміст роботи викладено на 58 сторінках. Випускна кваліфікаційна робота містить 5 таблиць, 10 рисунків, список використаних джерел включає 73 найменування та викладений на 9 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПОЛІТИКИ ПРОЦЕНТНИХ СТАВОК ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ.

1.1. Суть та елементи процентної політики центрального банку, її значення у проведенні грошово-кредитної політики центрального банку

Грошово-кредитна політика є складовою системою та ключовим елементом загальнодержавної економічної політики. На сучасному етапі основною метою грошово-кредитної політики центральних банків багатьох розвинутих країн та країн, що розвиваються, є досягнення та підтримка цінової стабільності. Одним із потужних і дієвих інструментів грошово-кредитного регулювання цінової стабільності є процентна (облікова) політика, яка регулює вартість банківських кредитів й агрегований попит на кредитні ресурси, безпосередньо впливає на ліквідність кредитних інститутів, стан фінансового ринку (зміна облікової ставки призводить до зміни ринкової вартості цінних паперів) та на прийняття індивідуальних господарських рішень економічними суб'єктами (які виявляються у змінах обсягів інвестицій та у динаміці споживчих витрат) і може використовуватись як метод валютного регулювання (різний рівень офіційної облікової ставки у країнах здійснює значний вплив на баланс руху капіталів і платіжний баланс різних країн шляхом переміщення капіталів, які шукають прибуткового розміщення). Вона є ринковим інструментом опосередкованого регулювання обсягу грошової маси та основою для встановлення рівня мінімальних процентних ставок в економіці [9, с. 26].

Недоліком облікової політики як інструмента грошово-кредитного регулювання є низький рівень прогнозованості її наслідків щодо конкретних величин збільшення чи зменшення кредитних вкладень в економіку, оскільки регулювання процента визначає лише загальну спрямованість динаміки попиту на банківські кредити [7].

Процентна політика особливо активно використовувалась у світовій практиці у 50-60-х роках ХХ ст., що пояснюється здійсненням контролю за процентними ставками в усіх країнах, та 70-х роках ХХ ст., що було

обумовлено можливістю впливу на стан грошового ринку лише за допомогою процентних ставок в умовах розширення міжнародного руху капіталів. У деяких країнах облікова політика є основним інструментом грошово-кредитного регулювання цінової стабільності, що обумовлено впливом кількісної зміни облікової ставки на процентні ставки, які діють на грошово-кредитному ринку і є доцільними при запровадженні інфляційного таргетування.

Втім, у розвинутих країнах, як правило, облікова політика є другим за значенням інструментом грошово-кредитної політики (після операцій на відкритому ринку), що пояснюється наступними причинами:

- неспроможністю центрального банку за допомогою зміни облікової ставки повною мірою реалізувати завдання грошово-кредитного регулювання;
- невеликою кількістю резервів комерційних банків, отриманих шляхом кредитів у центральному банку;
- інформаційною властивістю облікової ставки (щодо намірів центрального банку у сфері грошово-кредитного регулювання).

У багатьох розвинутих країнах спостерігається чіткий зв'язок між обліковою ставкою центрального банку і процентними ставками усіх інших банківських установ, проте у перехідних економіках можливості застосування різних каналів впливу облікової ставки на економічні процеси та використання її як індикатора господарської кон'юнктури та загальної оцінки спрямування грошово-кредитної політики є обмеженими.

Важливе значення в розкритті сутності відсоткової політики банку має з'ясування визначення банківського відсотку, оскільки серед фахівців відсутня єдина точка зору з тлумачення поняття відсотку, що дає підстави дійти висновку, що наявні трактування поняття «процент» не у повній мірі характеризують цю економічну категорію. Більш змістовно визначати процент як розмір доходу на капітал, отриманого від двосторонніх економічних відносин контрагентів щодо залучення чи розміщення грошових коштів. Оскільки банк виступає і як позичальник тимчасово вільних коштів

економічних агентів, і як кредитор, розміщуючи свої тимчасово вільні ресурси у банківські позички, то за ринкових умов ці відношення здійснюються на платній основі у вигляді сплати відсотку чи отримання відсотку відповідно.

Традиційно виділяють два фундаментальних теоретичних вчення, що визначають місце і роль процента у передавальному (трансмісійному) механізмі грошово-кредитної політики: монетаризм і кейнсіанство.

Кейнсіанська теорія започаткована Дж. М. Кейнсом, а потім доповнена й розвинена кейнсіанцями та некейнсіанцями А. Гансеном, Дж. Гіксом, Г. Екклі, А. Лернером, Р. Масгрейвом, Дж. Пекменом, П. Семюельсоном, У. Хеллером та ін. [41, с. 18]. Основою концепції, яку відстоював Дж. М. Кейнс, є твердження про те, що ринкова економіка є нестійкою системою, тому держава повинна використовувати інструменти для її регулювання, зокрема й грошово-кредитні. На практиці ця теорія була застосована в США адміністрацією президента Ф. Рузвельта для виходу з економічної кризи 30-х років.

Процент та процентна політика в концепції Дж. М. Кейнса є основою передавального механізму в системі державного регулювання економічної нестабільності. Вирішальна роль у ньому відводиться не зміні пропозиції грошей, а одному з її наслідків – зміні процентної ставки, від якої залежить інвестиційний попит і, як наслідок, весь сукупний попит. Отже, Дж. М. Кейнс трансмісійним або передавальним механізмом назвав сукупність змінних, через яку пропозиція грошей впливає на економічну активність.

Таким чином, були обґрунтовані теоретичні основи державного регулювання нестабільності в економічних системах через використання процентної ставки. Дж. М. Кейнс пропонував у періоди економічного спаду використовувати «політику дешевих грошей», шляхом зниження облікової ставки процента. І, навпаки, у періоди економічного піднесення – використовувати «політику дорогих грошей», підвищуючи облікову процентну ставку, щоб не допускати «перегріву економіки» і зростання інфляції [48].

Монетаризм виник у США в 50-х рр. ХХ ст. і спочатку мав назву «чиказької школи», а його засновником став М. Фрідман. Починаючи з 70-х

років ХХ ст., теорію монетаризму практично було втілено у багатьох країнах світу, а основними представниками цієї наукової школи стали К. Бруннер, Ф. Кейген, Д. Лейдлер, А. Мельцер, А. Шварц та інші [41, с. 19-20]. Монетаристи, на чолі з М. Фрідманом, заперечували активну грошово-кредитну політику, націлену на стабілізацію пропозиції грошей і процентної ставки. Головним об'єктом регулювання є не процентна ставка, а темпи зростання пропозиції грошей. Процентна ставка є важливою складовою ринкових механізмів, проте розглядається як проміжна ціль при реалізації монетарної політики [67, с. 543]. М. Фрідман надавав проценту другорядне значення, але не заперечував, що процент впливає на економічну активність, і визначав основні механізми його впливу: ефект доходу, пов'язаний з поверненням ставки процента до вихідного рівня через зростання обсягу інвестицій та доходу; ефект ліквідності, який залежить від зміни структури портфеля інвестора внаслідок зміни грошової пропозиції; зростання запасу грошей і перевищення їх попереднього рівня, що стимулює купівлю цінних паперів та підвищення їх курсу і приведе до зростання процентних ставок; ефект передбачення рівня цін, який викликає відхилення ставки процента до початкового рівня.

Використання монетаристської концепції дозволило стримати інфляцію в країнах із розвинутою ринковою економікою, а також знизити гіперінфляцію в країнах із перехідною економікою наприкінці минулого сторіччя. Проте критики монетаризму стверджують, що застосування його постулатів не дозволяє використовувати монетарні стимули для пожвавлення економічної динаміки у періоди спадів ділової активності [71]. Суперечки щодо концептуальних основ, що застосовуються у кожному з цих напрямів, ведуться і сьогодні. Кожна з них має свої переваги та недоліки. За певними елементами відбулося зближення поглядів, внаслідок чого з'явилися інші наукові течії.

Неокейнсіанці Ф. Модільяні та Дж. Тобін удосконалили кейнсіанську схему передавального механізму, – було виявлено не менше 7 додаткових складових:

- доступність кредитів;

- вплив зміни курсу акцій;
- вплив процентних ставок на споживчі товари тривалого користування;
- вплив багатства;
- вплив ліквідності;
- вплив валютного курсу на чистий експорт.

Представники монетаристського напрямку теж провели аналогічний розрахунок на підставі своєї моделі передавального механізму (Сент-Луїса) і з'ясувалося, що за своєю теоретичною основою та за кінцевими результатами впливу вони однакові [60, с. 206].

Дослідивши еволюцію поглядів науковців на економічну суть та процес регулювання процентних ставок, важко однозначно стверджувати, яка з теорій є найбільш правильною. Сучасні теоретичні моделі грошово-кредитної політики є синтезом кейнсіанства і монетаризму. В довгостроковому періоді, у грошово-кредитній політиці сьогодні переважає монетаристський підхід. Разом з тим, центральні банки не відмовляються в короткостроковому періоді від дії безпосередньо на процентну ставку для швидкого економічного маневрування.

Як видно із табл. 1.1, різні автори розглядають сутність процентної політики по-різному, визначають її або як частину управління (банківського менеджменту), або як сукупність заходів, частину внутрішньої роботи. Утім, у більшості визначень міститься посилення на те, що вона стосується активних і пасивних операцій і спрямована на досягнення певних цілей. Процентна політика може також розглядатися як документ, який складається банком та визначає порядок встановлення, зміни і застосування процентних ставок за залученими та розміщеними від імені банку ресурсами.

Таблиця 1.1

Підходи різних дослідників щодо сутності процентної політики[37;59]

Автор	Визначення
О. І. Лаврушин	Процентна політика - це сукупність заходів із регулювання економічних відносин шляхом управління

	<p>процентними ставками.</p> <p>Процентна політика банків спрямована на максимізацію чистого процентного доходу від банківських операцій, страхування кредитного ризику та управління ліквідністю балансу банку.</p>
В. Н. Усоський	Процес напрацювання і практичного застосування топ-менеджерами банків системи управління і структурою та рівнем процентних ставок за активними та пасивними операціями для максимізації прибутку на ринку.
А. А. Куклін, Є. А. Шнейдер	Важливий елемент внутрішньої роботи банку, який багато в чому визначає динаміку та структуру активних та пасивних операцій банку.
В. І.Тарасов	Один із найважливіших і в той же час достатньо складних інструментів регулювання банківської діяльності, який знаходить своє вираження в регулюванні рівня і динаміки процентних ставок.
О. В. Шевцова	Тактика і оперативне управління у сфері регулювання активних і пасивних процентних ставок з метою забезпечення прибутковості, ліквідності, надійності і розвитку операцій банку.

Слід зазначити, що ця політика стосується не всіх операцій банку. Як відомо, до активних операцій банку належать операції кредитного характеру, операції з цінними паперами, довгострокові фінансові інвестиції, похідні фінансові інструменти тощо. До прикладу, операція банку щодо купівлі нового приміщення, хоча і є активною за своєю суттю, оскільки призводить до збільшення активів, але безпосередньо з процентною політикою не пов'язана. З іншого боку, такі пасивні операції, як формування прибутку, статутного фонду, відкладені податкові зобов'язання, також не залежать від політики банків у частині формування відсоткових ставок. Відтак, процентна політика має

відношення тільки до тих операцій банку, у результаті яких банк отримує процентні доходи або видатки і які чутливі до змін процентної ставки.

В умовах ринку вирішальними чинниками формування і реалізації ефективної процентної політики є: співвідношення попиту і пропозиції на ринку банківських послуг, а також державне регулювання рівня процентних ставок. Окрім того, процентна політика, як і будь-яка інша політика банківської установи, повинна формуватися на основі певних базових принципів. Загалом принципи процентної політики банку є сукупністю вихідних умов, що визначають загальні цілі та спрямованість політики у сфері реалізації матеріальних інтересів кредитора щодо передання коштів у тимчасове користування.

До основних принципів, на яких має засновуватися процентна політика банку, належать такі:

- покриття процентними доходами за позичковими операціями витрат на формування ресурсної бази банку для видачі кредитів різним групам клієнтів;
- встановлення процентної ставки на рівні, достатньому для забезпечення прийнятної рентабельності банківської установи;
- забезпечення належної гнучкості у встановленні процентних ставок з огляду на динаміку ринкової кон'юнктури, що змінюється під впливом пропозиції тимчасово вільних ресурсів, а також попиту на банківські кредити;
- диференціація рівня процентних ставок згідно з результатами аналізу діяльності кожного індивідуального позичальника і відповідними умовами позичкової операції;
- договірні засади встановлення рівня процентної ставки по кожній кредитній операції, що визначається у процесі переговорів між комерційним банком і позичальником і фіксується у кредитній угоді.

Процентна політика центрального банку може складатися з двох основних елементів (рис. 1.1.):

1. ключової процентної ставки — процентної ставки за основними операціями НБУ з надання або вилучення ліквідності. Роль ключової процентної ставки відіграє облікова ставка НБУ;
2. коридору процентних ставок за кредитними операціями НБУ овернайт та депозитними сертифікатами на визначений термін. Цей коридор стабілізує коливання процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку в обмеженнях ключової процентної ставки. За стандартних умов діяльності банків у них немає сенсу проводити банківські операції на міжбанківському ринку за більшими або меншими ставками, відмінними від коридору процентних ставок.

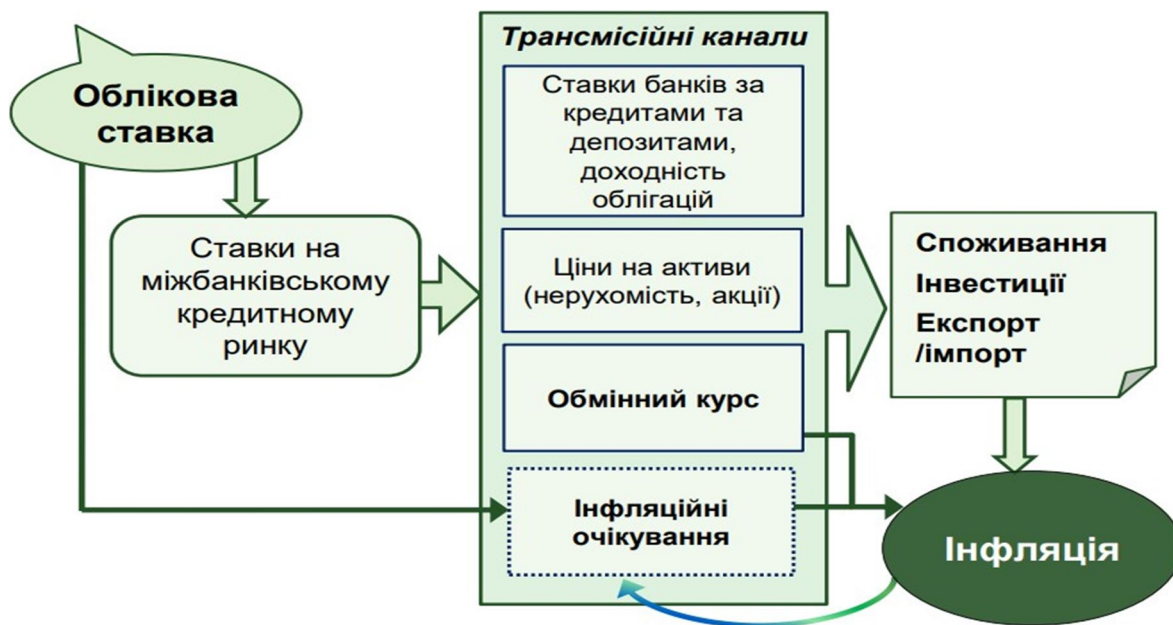


Рис. 1.1. Реалізація процентної політики

Основною ціллю монетарної політики НБУ є утримання міжбанківських ставок у національній валюті на рівні, приблизному до ключової ставки, у межах коридору процентних ставок. Індикатором рівня міжбанківських процентних ставок в національній валюті для цілей процентної політики є Український індекс міжбанківських ставок для кредитів та депозитів овернайт (UIIR) [54]. У разі зміни ключової процентної ставки монетарної політики НБУ може впливати на короткострокові процентні ставки на міжбанківському ринку, які впливатимуть на зміни процентних ставок за іншими фінансовими активами та на зміни процентних ставок банків за кредитними та депозитними

операціями. Ці процентні ставки безпосередньо впливають на рішення суб'єктів господарювання та фізичних осіб щодо споживання або активізації інвестиційної діяльності, а отже, і на рівень інфляції. Рішення щодо зміни облікової ставки НБУ можуть прийматися Правлінням НБУ з питань монетарної політики.

Таким чином, на основі вищевикладеного можна зробити висновок, що процентна політика центрального банку - це комплекс заходів щодо управління процентними ставками за активними і пасивними операціями, що перебуває під впливом внутрішніх і зовнішніх факторів, формується та реалізується з метою максимізації чистого процентного доходу.

1.2. Взаємозв'язок процентної політики центрального банку з встановленням банками процентних ставок за кредит.

Процентна політика центрального банку — це інструмент грошово-кредитної політики, який є широко відомим і застосовується центральними банками практично всіх розвинених країн. Дія цього інструмента полягає в установленні і періодичній зміні центральним банком процентної ставки, за якою він здійснює рефінансування комерційних банків [20, с. 132-143].

Облікова ставка центрального банку має особливий статус в економіці. Вона є ціною, за якою центральний банк емітує гроші в оборот у процесі первинної безготівкової (кредитної) емісії, що дає підстави вважати облікову ставку офіційною ціною грошей, на яку орієнтуються всі інші суб'єкти грошового ринку.

Рівень облікової ставки центрального банку є однією із головних умов рефінансування комерційних банків, тобто забезпечення їх додатковими резервами на кредитній основі. Змінюючи рівень облікової ставки, центральний банк впливає на пропозицію грошей.

Підвищення рівня облікової ставки веде до подорожчання кредитів центрального банку для комерційних банків. У цьому випадку комерційні банки прагнуть компенсувати свої втрати, викликані зростанням облікової ставки, тобто подорожчанням кредиту, шляхом підвищення ставок за

кредитами, яких вони надають суб'єктам економіки (позичальникам). Крім того, подорожчання кредитів центрального банку стримує попит на кредит з боку комерційних банків. У кінцевому підсумку підвищення рівня облікової ставки призводить до падіння обсягів рефінансування, зменшення грошової бази і звуження пропозиції грошей. Зниження центральним банком рівня облікової ставки має зворотний вплив. Воно стимулює зростання попиту на кредит з боку комерційних банків, веде до зростання обсягів рефінансування, збільшує грошову базу і розширює пропозицію грошей.

Офіційною обліковою ставкою є дисконтна чи облікова ставка, що застосовується центральними банками в операціях з комерційними банками при наданні кредитів під заставу короткострокових державних облігацій, комерційних векселів та інших видів цінних паперів, які відповідають вимогам центрального банку; плата, яку бере центральний банк при купівлі в комерційних банків цінних паперів до настання терміну їх оплати. Облікова політика, як правило, проводиться центральними банками через встановлення і перегляд двох видів офіційної процентної ставки: ставки редисконтування (переобліку цінних паперів) та ставки рефінансування (безпосереднього кредитування банківських установ) [19, с. 276].

Існують два варіанти передачі центральним банком фінансових ресурсів комерційним банкам: переоблік боргових зобов'язань клієнтів комерційних банків та надання кредитів. Доповненням облікової політики є ломбардна політика, яка полягає у наданні центральним банком кредитним закладам позик під забезпечення векселів, цінних паперів і державних боргових зобов'язань. Зміна центральним банком облікової ставки є своєрідним "сигналом" для комерційних банків щодо зміни спрямованості його процентної політики і орієнтиром для встановлення процентних ставок за кредитами і депозитами. Відповідна реакція ринку на зміну облікової ставки є можливою лише за умов існування належного конкурентного середовища на ринку банківських послуг, коли належний стан ліквідності комерційних банків дає змогу проводити ефективну конкурентну боротьбу за клієнта ціновими методами. Зміни

облікової ставки, як свідчить практика, здійснюються відповідно до розвитку окремих фаз економічного циклу: як правило, вона підвищується у періоди економічного зростання та залишається незмінною у періоди депресії і спаду. У деяких країнах використовують механізм автоматичної корекції облікової ставки щодо вексельного курсу на цінні папери скарбниці.

Оголошення про можливу чи фактичну зміну офіційної облікової ставки є тонким інструментом психологічного впливу на кон'юнктуру фінансового ринку, але досягти в його результаті бажаної динаміки певного показника не завжди вдається (наприклад, низький ступінь реакції міжнародних фінансових ринків на монетарні та інформаційні імпульси офіційної облікової ставки Європейського центрального банку у 2000 р.). Особливо успішно ефект оголошення використовується у США, де існує високий ступінь довіри до дій керівних органів центрального банку (мінімальні зрушення офіційної облікової ставки або натяк про їх можливість призводять до руху потужного механізму міжринкового перетікання капіталів). В Україні ефект оголошення офіційної облікової ставки відіграє незначну роль, оскільки адаптаційні очікування економічних суб'єктів формуються переважно через прогнозований курс долара до гривні, рівень інфляції, запровадження нових платежів до бюджету чи виплат з нього [12].

Регулюючи величину процентних ставок, центральний банк впливає на грошову пропозицію, рівень інфляції, динаміку обмінного курсу національної валюти, на інтенсивність переміщення капіталу між різними сегментами грошового ринку, а відтак і на реальний сектор економіки.

Вплив на зазначені величини здійснюється через так званий процентний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, де ключова роль відводиться обліковій ставці центрального банку та офіційним процентним ставкам за його операціями. Всі офіційні процентні ставки є встановленим розміром плати за розміщені чи залучені кошти, який встановлюється Національним банком як важіль впливу на економічні процеси, застосовується

у сферах економіки, банківської та зовнішньоекономічної діяльності, а також як інструмент в антиінфляційних заходах.

Процентна політика банку тісно пов'язана з існуванням двосторонніх його кредитних відносин з економічними агентами, оскільки банк, з одного боку виступає у ролі позичальника, коли залучає тимчасово вільні кошти на банківські рахунки, а з іншого боку – у ролі кредитора, коли розміщує наявні у нього кошти в кредитні операції. А відтак, і процентна політика банку повинна розглядатися в двох аспектах: на ринку депозитів та на ринку кредитів.

Крім того при визначенні оптимальних конкурентоспроможних процентних ставок банкам потрібно враховувати ряд факторів:

1. частину залучених активів банк зобов'язаний зберігати в вигляді обов'язкових резервів, що не приносять реального доходу;
2. частину активів банк має направляти на формування резервів на кредитні ризики, які не приносять реального доходу;
3. по частині кредитних договорів відбуваються прострочки платежів, а деякі кредити являються безнадійними.

Виділяються наступні принципи процентної політики банку, що являють собою сукупність базових умов, які визначають цілі та направленість відносно реалізації матеріальних інтересів кредиторів щодо передання коштів у тимчасове користування та врахування додаткових бонусів для вкладників:

✓ максимізація процентної маржі, що визначається як різниця між процентними доходами по кредитним операціям та процентними витратами на формування депозитного портфелю;

✓ встановлення диференційованих процентних ставок, які забезпечують рентабельність банківських операцій;

✓ рівень процентних ставок по операціям комерційних банків повинен знаходитись у безпосередній залежності від стану попиту на кредитні ресурси. Усіляке зростання попиту повинно визначати ступінь підвищення процентних ставок як по активним, так і по пасивним операціям банку;

✓ зміна розміру процентних ставок відповідно до умов договору та клієнта;

✓ встановлення рівня процентних ставок по кожній операції має договірний характер; паралельне регулювання рівня процентних ставок за кредитними та депозитними операціями;

✓ величина процентної ставки повинна бути пов'язана із строками зберігання коштів на вкладах, а по кредитних операціях – із строком надання позики. Ціллю встановлення залежності процента від строків зберігання є подальше залучення коштів від населення на більш довгі строки;

✓ при формуванні процентної політики варто звертати увагу і на індекс вартості життя. В Україні не проводиться індексація вкладів, хоча в минулому ця методика практикувалася і в нашій країні. В багатьох зарубіжних країнах банки використовують вклади, які пов'язані з індексом вартості життя. Тобто, грошовий вклад повертається власнику з перерахуванням, що здійснено з врахуванням підвищення індекса вартості життя за минулий рік.

Для встановлення рівня процентної ставки мають бути враховані макроекономічні та мікроекономічні фактори. Вони зумовлюють можливості покриття витрат банку, отримання прибутку та управління ризиками за проведені операції. Внутрішніми чинниками являються термін використання позики, сума позики, надійність та репутація клієнта, взаємовідносини банку з клієнтом, рівень прибутковості банку, розмір банку та його тип, розташування банку та ін. Проте, для ефективною та надійною процентною політикою банку недостатньо враховувати лише мікроекономічні фактори. Тож невід'ємною частиною процентною політикою банку являється і комплекс макроекономічних чинників. Основним є рівень державного регулювання ставок на ринку, тобто, вплив державних регулятивних органів, а саме Центрального банку, за допомогою адміністративних чи економічних методів. Нині, в умовах змінної економічної кон'юнктури та високої мінливості потоків капіталу економіка дуже чутлива до змін розміру іноземних процентних ставок. Тому Національному банку України необхідно при проведенні облікової політики зважувати на

різницю між процентними ставками всередині країни та за її кордоном. Дисконтна політика має пом'якшувати дисбаланс між процентними ставками за активами в національній та іноземній валютах. Зміна розміру рефінансування являється сигналом для фінансового ринку, дає його членам інформацію відносно оцінки рівня інфляції. Тож під час розробки процентної політики банки мають враховувати на рівень ставки рефінансування, так як процентна ставка є головним інструментом реалізації важливих цілей та пріоритетів банку.

При формуванні процентної політики банк має:

- 1) визначати процент за кредитами з урахуванням темпів інфляції;
- 2) створювати систему процентних ставок, які максимально стимулюють раціональне використання кредитів;
- 3) пов'язувати офіційну ставку процента з попитом і пропозицією кредитних ресурсів;
- 4) рахувати надбавку до офіційної ставки Національного банку України в залежності від фінансового стану позичальника; враховувати різні варіанти нарахувань процентів в залежності від типу клієнта, строку кредиту, суми кредиту тощо;
- 5) прогнозувати процентний ризик

Через зміну пропозиції грошей процентна політика центрального банку впливає на ринкові процентні ставки, тобто на ставки за всіма іншими видами операцій на грошовому ринку. Так, розширення пропозиції грошей сприяє зниженню процентних ставок комерційних банків, що веде до зростання кредитних вкладень в економіку і стимулює у такий спосіб економічну активність, і навпаки [34].

Процентна політика центрального банку має вплив на динаміку кон'юнктури на ринку цінних паперів, а отже, і на дохідність цінних паперів. Так, підвищення центральним банком облікової ставки веде до зростання процентних ставок комерційних банків за кредитами і депозитами. У цих умовах для суб'єктів економіки (небанківський сектор) зростає привабливість

розміщення коштів на депозитах у банках у зв'язку із збільшенням їх дохідності, а для банків зростає привабливість прямого кредитування суб'єктів економіки у зв'язку зі зростанням вартості кредитування. Під впливом наведених чинників попит на цінні папери скорочується, ринкова вартість цінних паперів має тенденцію до зниження, а дохідність цінних паперів — до зростання.

Зниження центральним банком облікової ставки спричиняє підвищення попиту на цінні папери, зростання їх ринкової вартості, а отже, зниження дохідності.

Процентна політика центрального банку впливає на динаміку обмінного курсу національної валюти через стимулювання припливу або ж відпливу короткострокових капіталів, які переміщуються між країнами у пошуку найбільш прибуткового розміщення. Підвищення центральним банком облікової ставки стимулює приплив короткострокових капіталів у країну з тих країн, де облікова ставка нижча, і сприяє таким чином поліпшенню стану платіжного балансу і зростанню обмінного курсу національної валюти. У разі зниження центральним банком облікової ставки має місце відплив капіталів із країни у ті країни, де облікова ставка вища, що зумовлює падіння обмінного курсу національної валюти.

Центральні банки визначають рівень облікової ставки на основі аналізу поточного стану економіки і, зокрема, грошового ринку, перспектив його розвитку, а також з урахуванням цільових орієнтирів грошово-кредитної політики. Основний принцип, якого дотримуються центральні банки, визначаючи рівень облікової ставки, полягає у встановленні її на більш високому рівні відносно інфляції, тобто на позитивному рівні. Облікова ставка центрального банку тісно пов'язана і взаємодіє з усіма процентними ставками грошового ринку, і насамперед з процентною ставкою за міжбанківськими кредитами. В умовах стабільної ситуації на грошовому ринку облікова ставка коливається в межах, близьких до рівня процентної ставки за міжбанківськими кредитами [29, с. 69-73].

Співвідношення між цими ставками різняться по країнах, залежить від стану економіки, від політики, яку проводить центральний банк.

Наприклад, Європейський центральний банк установлює за кредитом «овернайт», яким комерційні банки єврозони можуть користуватись у межах постійно відкритої лінії рефінансування, найвищу процентну ставку на грошовому ринку. Мета такої процентної політики ЄЦБ полягає в обмеженні доступу до лінії рефінансування. Комерційні банки єврозони повинні розглядати кредит «овернайт» як останню можливість миттєвого регулювання своєї ліквідності. Федеральні резервні банки США видають кредити комерційним банкам за процентною ставкою, рівень якої часто буває нижчим за рівень процентної ставки за міжбанківськими кредитами (федеральної резервної ставки). Для того, щоб обмежити доступ комерційних банків до емісійних кредитів, Федеральна резервна система визначає спеціальні правила, що регламентують кредитування, зокрема суму, регулярність виплат і термін погашення позичок для банків різної величини. Важливою умовою кредитування є те, що банки не мають права отримувати прибутки з кредитів, наданих Федеральними резервними банками. Таким чином ФРС обмежує доступ до емісійних кредитів на відміну від Європейського центрального банку не ціновими, а адміністративними методами [23, с.25-34].

Центральні банки застосовують процентну політику як своєрідний сигнал про свої наміри. Тобто, змінюючи рівень облікової ставки, вони сповіщають суб'єктів економіки про спрямованість майбутньої грошово-кредитної політики, що, у свою чергу, формує очікування в економіці, тобто спрацьовує «ефект оголошення». Отже, якщо центральний банк вирішує уповільнити темпи економічного зростання і має намір проводити політику грошово-кредитної рестрикції (політику дорогих грошей), то підвищення облікової ставки якраз і може просигналізувати про його наміри. Цей сигнал може допомогти уповільнити темпи економічного зростання, адже суб'єкти економіки очікуватимуть, що грошово-кредитна політика буде більш жорсткою і це визначатиме їх поведінку.

Процентна політика є інструментом грошово-кредитної політики, який адекватний ринковій економіці. Оцінюючи ефективність цього інструменту слід відзначити, що це — досить гнучкий інструмент регулювання, йому властива зворотність дії (тобто можливе як підвищення, так і зниження облікової ставки).

Водночас результати застосування цього інструменту грошово-кредитної політики важко спрогнозувати, тобто важко точно визначити, яким чином (наскільки) треба змінити облікову ставку, щоб викликати бажані зміни у грошовій базі. Крім того, заходи процентної політики не завжди адекватні наміченим цілям. Наприклад, центральний банк може прийняти рішення про зниження облікової ставки з метою збільшення обсягів рефінансування і розширення грошової бази, але він не може змусити комерційні банки збільшити свої резерви шляхом рефінансування у центральному банку. Порівняно з операціями на відкритому ринку, за допомогою яких центральний банк має можливість оперативної, виходячи з власних намірів, змінювати грошову базу, процентна політика є менш значущим інструментом грошово-кредитної політики.

Саме тому розробка та реалізація якісної процентної політики є одним з ключових завдань діяльності будь-якого центрального банку. Політика "дешевих" грошей може як дати поштовх інвестиційному розвитку економіки, так і призвести до зростання цін і зменшення ефективності. "Дорогі" гроші центрального банку слугують індикатором високого рівня інфляції та економічної нестабільності по суті є червоним сигналом для активізації інвестиційної діяльності.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

На основі проведеного дослідження теоретичних засад реалізації політики процентних ставок можна зробити такі висновки:

1. Процентна політика є вкрай важливою складовою грошово-кредитної політики, оскільки саме вона спрямовується на забезпечення банком стратегічних і тактичних цілей. Вона формується під впливом цілого переліку факторів, а саме:

- невизначеності очікуваних темпів інфляції, які частково перекладаються на банківську систему;
- високої ризиковості кредитних вкладень (необхідності додаткових витрат на моніторинг господарської діяльності позичальників; асиметричної інформації щодо їх фінансового стану);
- значно вищих ризиків відпливу вкладів (невизначеності щодо стабільності ресурсної бази банку), у зв'язку з чим банки утримують додаткові резерви, іммобілізуючи таким чином частину залучених коштів, що справляє непрямий вплив на вартість розміщення фінансових ресурсів.

2. Процентна політика є невід'ємною складовою частиною управління банківською діяльністю. Вона є інструментом грошово-кредитної політики та сприяє досягненню центральним банком його стратегічних цілей.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДІЮЧОЇ ПРАКТИКИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

2.1. Характеристика основних інструментів реалізації процентної політики Національного банку України

Грошово-кредитна політика посідає важливе місце в економічній політиці держави. Структурні зміни в економіці зумовлені процесами інтеграції в світовий економічний простір стали поштовхом до розвитку грошово-кредитного регулювання. Використання інструментів грошово-кредитної політики дозволяє забезпечити економічну стабільність держави. Одним із головних монетарних інструментів політики Національного банку є процентна політика. Саме застосування процентних ставок дає змогу досягати поставлених цілей монетарної сфери. Процентна політика не є жорстким засобом регулювання економіки, адже її вплив є опосередкованим. Процентна політика носить мотиваційний характер щодо кредитування.

Процентна політика банку є важливою складовою кредитних відносин. Адже вона спрямована на максимізацію прибутку від проведених операцій та мінімізацію кредитного ризику. Процентна політика є тим інструментом впливу, який оперативно коригує параметри грошового ринку. Процентну політику банку слід розглядати як стратегію відносно встановлення оптимальних процентних ставок, які забезпечують ліквідність, фінансову стійкість та прибутковість.

З набуттям чинності «Положення про основи процентної політики» роль облікової ставки як орієнтира вартості залучених та розміщених грошових коштів для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку виявиться ключовою, адже на її рівні буде встановлено облікову ставку за операціями, які в умовах профіциту ліквідності у банківській системі мають найбільший вплив на стан грошово-кредитного ринку [52].

В Україні процентна політика Національного банку реалізується через установлення ним таких процентних ставок [51]:

- ✓ облікова ставка;
- ✓ ставки, за якими НБУ надає кредити овернайт;
- ✓ ставка рефінансування;
- ✓ ставки, за якими НБУ проводить операції репо;
- ✓ ставки, за якими НБУ проводить депозитні операції.

Таблиця 2.1.

**Процентні ставки за операціями Національного банку України у
2008-2020 рр, %[55;56]**

Роки	Облікова ставка,%	Ставка за кредитами овернайт,%	Ставка рефінансування,%	Ставка за операціями репо,%	Ставка за депозитними операціями,%
2008	12	16	—	13,8	—
2009	10,3	18,1	—	21,6	—
2010	7,8	11,27	—	9,36	—
2011	7,8	9,4	0,00	12,63	—
2012	7,6	8,76	—	7,89	—
2013	6,5	7,63	—	6,93	1,63
2014	14	15,47	—	8,1	5,01
2015	22	25,21	—	24,03	18,0
2016	14	18,55	—	—	13
2017	14,5	16,03	—	—	12,5
2018	18	19,12	—	—	15,5
2019	13,5	19,71	—	—	11,5
2020(III квартал)	6,0	7,0			5,0

Облікова ставка є базовою процентною ставкою на грошовому ринку України. Національний банк України визначає її рівень, урахувавши цілу низку макроекономічних та монетарних показників, основними з яких є:

- фактичний та прогнозований рівень інфляції;
- темпи економічного зростання;
- фактичний та прогнозований обсяг грошової маси;
- динаміка ринкових процентних ставок;
- динаміка обмінного курсу національної валюти;
- інфляційні або девальваційні очікування.

Національний банк установлює рівень облікової ставки, дотримуючись таких принципів:

1) облікова ставка має підтримуватися на позитивному рівні щодо рівня інфляції;

2) облікова ставка — це засіб, за допомогою якого Національний банк установлює для суб'єктів грошового ринку орієнтир щодо вартості залучення та розміщення грошових коштів;

3) облікова ставка — це активний засіб реалізації Національним банком грошово-кредитної політики. На підставі облікової ставки НБУ визначає рівень усіх інших процентних ставок, за якими він здійснює рефінансування комерційних банків;

4) облікова ставка є найнижчою серед інших процентних ставок, за якими НБУ здійснює рефінансування банків.

Розмір облікової ставки розглядається Комітетом НБУ з монетарних питань і затверджується Правлінням Національного банку.

Офіційна облікова ставка є орієнтиром для ринкових ставок за кредитами. Встановлюючи офіційну облікову ставку, центральний банк визначає вартість залучення кредитних ресурсів комерційними банками. Що вищий рівень офіційної облікової ставки, то вища вартість кредитів рефінансування центрального банку. Тобто політика зміни облікової ставки є варіантом регулювання якісного параметру грошового ринку — вартості банківських кредитів.

Разом з тим, різний рівень офіційної облікової ставки стимулює також переміщення “гарячих грошей”, тобто капіталів, які шукають прибуткового

застосування, з країн із низькими ставками до країн, де ставки високі, що значно впливає на стан балансу руху капіталів і на платіжний баланс різних країн. Отже, зміна офіційної облікової ставки використовується і як метод валютного регулювання.

Регулювання облікової ставки відноситься до ринкових інструментів грошово-кредитного регулювання. Механізм регулювання за допомогою змін офіційної облікової ставки доволі простий, що і є причиною його широкого використання як в розвинутих країнах, так і в тих, що розвиваються.

За обліковою ставкою можуть проводитися операції з регулювання банківської ліквідності, яка має найбільший вплив на вартість кредитних ресурсів на міжбанківському ринку. Це дозволяє стримувати ринкові банківські ставки на рівні, близькому до рівня облікової ставки НБУ. До 2016 року облікова ставка НБУ була віртуальним, сигнальним показником. Завдяки зміні підходів до формування облікової ставки НБУ вона набуває реального впливу на короткострокові процентні ставки на міжбанківському ринку. Реальний вплив ключової процентної ставки на рівень інфляції може посилитися за умов активізації розвитку ринку цінних паперів, лібералізації державного валютного регулювання, підвищення довіри до української банківської системи.

Нині в українській банківській системі спостерігається профіцит банківської ліквідності, однак прогнозується з урахуванням низки факторів у найближчий час перехід банківської системи до стану дефіциту банківської ліквідності. За цих умов операції НБУ, які мають вплив на зміну банківської ліквідності, також можуть змінюватися. Для ефективного реагування на всі зміни стану банківської ліквідності в Україні з 2019 року були запроваджені зміни до монетарної політики. Ця модернізація буде сприяти більш ефективному виконанню операційних цілей НБУ навіть за різких змін факторів, які впливають на банківську ліквідність. Запроваджені зміни дають змогу визнавати тендери з розміщення депозитних сертифікатів строком на 14 днів і тендери з рефінансування на цей же строк як основних операцій, при цьому їхній обсяг не обмежується, що дозволяє суттєво зменшити занепокоєність

банківських установ щодо можливого дефіциту банківської ліквідності. НБУ може надавати кредити рефінансування банківським установам із підтримання банківської ліквідності шляхом проведення тендера (кількісного або процентного). Тендери з підтримки банківської ліквідності проводяться за обліковою ставкою НБУ, при цьому НБУ припинив регулярне проведення тендерів з надання банківської ліквідності строком на 90 днів, тому що на ринку спостерігається незацікавленість банківських установ у такому рефінансуванні. НБУ щоквартально оприлюднює графік проведення таких тендерів із підтримання банківської ліквідності [5]. Однак для досягнення своїх цілей НБУ може проводити позачергові тендери. НБУ може здійснювати випуск депозитних сертифікатів (банківські операції з власними борговими зобов'язаннями) до наступного робочого дня (овернайт), а також строком до 14 днів та/або строком до 100 днів. Такі операції НБУ мають ціль – вилучення (зменшення) банківської ліквідності. НБУ щоквартально оприлюднює графік проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів [6]. Однак для досягнення своїх цілей НБУ може проводити позачергові тендери. НБУ може здійснювати операції купівлі-продажу державних цінних паперів (надання або вилучення банківської ліквідності) з метою регулювання грошово-кредитного ринку. Такі операції можуть проводитися на фондовому ринку (біржовому або позабіржовому). Зменшення кількості проведення НБУ планових тендерів повинно сприяти розвитку ринку міжбанківського кредитування за рахунок стимулювання здійснення банківських операцій між банківськими установами. При цьому у разі потреби банківські установи зможуть звертатися до банківських операцій постійного доступу (кредити овернайт або депозитні сертифікати овернайт).

Процентні ставки, за якими надаються кредити «овернайт», Національний банк оголошує щоденно. За оголошеними ставками наступного робочого дня банки можуть отримати кредит «овернайт» для миттєвої підтримки їх ліквідності через постійно діючу лінію рефінансування. НБУ оголошує дві процентні ставки:

➤ за кредитами «овернайт», що надаються під забезпечення державними цінними паперами. Вона має бути не нижчою від облікової ставки НБУ плюс один процентний пункт;

➤ за бланковими кредитами «овернайт». Вона має бути не нижчою, ніж облікова ставка НБУ плюс два процентні пункти.

Ставку рефінансування Національний банк України встановлює у разі проведення тендерів на розміщення кредитів. Порядок визначення ставки рефінансування залежить від типу тендера, через який НБУ здійснює рефінансування банків: кількісний чи процентний [49, с.34-37]. При проведенні кількісного тендера Національний банк наперед установлює (фіксує) процентну ставку, за якою банки можуть одержувати кредит. При проведенні процентного тендера НБУ визначає рівень процентної ставки виходячи з попиту на кредит з боку комерційних банків, запропонованих ними ставок, стану грошового ринку та цільових орієнтирів грошово-кредитної політики. Ставка рефінансування не може бути нижчою, ніж облікова ставка НБУ.

Процентні ставки, за якими Національний банк України проводить операції репо, визначаються залежно від порядку проведення операцій. За умови безпосередньої домовленості з комерційним банком про проведення операцій репо Національний банк, визначаючи процентну ставку, орієнтується на облікову ставку, процентні ставки за кредитами і депозитами на міжбанківському ринку, на дохідність за державними цінними паперами. За умови проведення операцій «прямого» репо з іноземною валютою процентний дохід визначається виходячи з процентної ставки, яку оголошує НБУ за кредитами овернайт під забезпечення державними цінними паперами. Якщо ж Національний банк проводить тендер заявок банків на участь в операціях репо, то процентну ставку він визначає, відбираючи для задоволення ті заявки, які є для цього найбільш прийнятними за обсягами операцій або за цінними параметрами (при проведенні операцій «прямого» репо — отримання більшого процентного доходу згідно з умовами, запропонованими в заявках, при проведенні операцій «зворотного» репо — зменшення своїх процентних витрат).

Процентні ставки, за якими Національний банк проводить депозитні операції з банками, визначаються залежно від порядку залучення коштів.

У разі залучення коштів банків шляхом емісії депозитних сертифікатів НБУ при проведенні аукціонів з розміщення сертифікатів визначає процентну ставку (ставку відсікання) виходячи з попиту на сертифікати з боку комерційних банків, запропонованих ними ставок, стану грошового ринку та цільових орієнтирів грошово-кредитної політики. Заявки банків на придбання сертифікатів Національний банк задовольняє починаючи з заявки з найменшою процентною ставкою.

Залучаючи кошти банків на депозитні рахунки шляхом укладення з ними депозитних договорів, Національний банк щоденно до 17 год. оголошує процентні ставки. За оголошеними ставками, що диференціюються залежно від строку депозитів, комерційні банки можуть наступного робочого дня розмістити кошти на депозитних рахунках у НБУ. Процентна ставка за депозитами овернайт є найважливішою процентною ставкою, що визначається Національним банком за своїми депозитними операціями.

Використання центральним банком процентних ставок дає змогу досягти поставлених цілей грошово-кредитної сфери. З метою впливу на економічні процеси, центральний банк регулює розмір процентних ставок. Облікова ставка, ставка за розміщення депозитних сертифікатів, ставки рефінансування та ставка овернайт застосовуються Національним банком як інструментом антиінфляційних заходів.

Сьогодні кредитування банків за високими ставками призвело до зменшення обсягу міжбанківського кредитування. Центральний банк не здійснював оптимальне регулювання ліквідності, а штучно створив прибутковий інструмент за рахунок непотрібної емісії грошей, який став причиною профіциту ліквідності і витіснив з ринку міжбанківське кредитування.

Нема чіткої відповіді, яка політика центрального банку є більш ефективною: низьких чи високих ставок. Хоча низькі ставки є стимулом до

кредитування провідних галузей економіки, однак низький рівень ставок зменшує накопичення коштів та уповільнює приріст інвестицій.

Важливе значення має дослідження факторів, які впливають на зміну процентних ставок на грошовому ринку України (облікової ставки НБУ). Вважаємо за доцільне здійснити аналіз взаємозв'язку зміни рівня облікової ставки НБУ та показників, що характеризують стан грошового ринку України (динаміка середньої ставки за кредитами, темпи інфляції, динаміка офіційного курсу гривні), а також приросту номінального та скоригованого на інфляцію ВВП як показника, що визначає характер взаємовпливу грошово-кредитної політики та економічного зростання.

2.2. Аналіз факторів впливу на динаміку процентних ставок на грошовому ринку України

Ефективність діяльності банківського сектору значною мірою залежить від ефективної організації та провадження процентної політики, а саме: ставки за активними операціями повинні перевищувати ставки за пасивами. Саме тому кожен банк прагне сформувати таку оптимальну процентну політику, щоб, окрім забезпечення максимального прибутку, отримати ще й конкурентні переваги на ринку банківських послуг.

Варто зауважити, що необхідно розрізняти процентну політику банків на макро- і на мікрорівні .

На макрорівні процентну політику формує і реалізує центральний банк, в якості якого в Україні виступає Національний банк. Процентна політика НБУ визначається цілями і задачами грошово-кредитної політики держави, а та — процесами, що відбуваються в економіці, і тими завданнями, які ставляться на певних етапах її розвитку.

Політика облікової ставки є дуже сильним засобом грошово-кредитного регулювання, оскільки величина облікової ставки фактично є ціною кредитів рефінансування центрального банку. Рівень облікової ставки безпосередньо впливає на попит на емісійні кошти, а основним завданням облікової політики є

регулювання грошової маси в обігу і забезпечення через рефінансування стабільного функціонування комерційних банків.

Слід відмітити, що центральний банк при визначенні розміру облікової ставки постійно має враховувати (перевищувати) рівень інфляції, інакше це негативно позначиться на ресурсній базі банку та матиме місце затримка повернення наданих позик через інфляційні очікування, що дуже негативно впливатиме на економіку в цілому. Зміна ставки рефінансування виконує роль сигналу для всього грошового ринку, даючи його учасникам інформацію щодо оцінки центральним банком рівня інфляції, яка склалася та перспектив її розвитку, чим і безпосередньо впливає на інфляційні очікування господарських суб'єктів. Ось чому в своїй процентній політиці кредитні установи орієнтуються на рівень ставки рефінансування [24, с. 63].

Стосовно аналізу політики Національного банку України щодо визначення і корегування величини облікової ставки, варто відзначити, що центральний банк розраховує розмір оптимальної облікової ставки, дотримуючись наступних важливих принципів [51]:

- облікову ставку національний банк застосовує одночасно як засіб реалізації монетарного регулювання та як орієнтир ціни на гроші;
- одним серед чинників, які характеризують головні напрямки змін грошово-кредитної політики є облікова ставка ;
- облікова ставка повинна підтримуватися на позитивному рівні відносно прогнозованого рівня інфляції, який визначається основними прогнозними макроекономічними показниками на відповідний рік і береться до уваги під час складання Державного бюджету з подальшими змінами.

На мікроекономічному рівні процентна політика — це політика банків другого рівня при залученні і розміщенні банківських ресурсів тому для встановлення адекватного рівня позичкового процента мають бути враховані фактори макро і мікроекономічного характеру. Ці фактори зумовлюють можливості покриття витрат комерційного банку, отримання ним прибутку, а також управління ризиками за проведення відповідних операцій [2].

До макроекономічних факторів можна віднести такі п'ять:

1. Темпи інфляції в країні. Вони визначають необхідність підтримання реальних процентних ставок на позитивному рівні. Чим вищим є рівень інфляції, тим більшим є процент за кредит. По суті, така ситуація зумовлена неоднаковим впливом інфляційних процесів на діяльність кредитора (для якого зниження доходів є природним наслідком зниження вартості грошової одиниці) і позичальника (якому високі темпи інфляції дозволяють погасити заборгованість знеціненими грошима). За подібних обставин для комерційного банку засобом збереження доходів виступає підвищення ставок по позичкових операціях. Необхідно зазначити, що в умовах надвисоких темпів інфляції (при набутті останньою гіперформи) механізм компенсації втрат через підвищення процентних ставок з різних причин не завжди спрацьовує (наприклад, у зв'язку з державним регулюванням або ж неготовністю позичальників сплачувати надвисокі проценти). Динаміка зміни процентних ставок по кредитних операціях комерційних банків України то облікової ставки НБУ (в національній валюті) відповідно до темпів інфляції зображена на (рис. 2.1.).

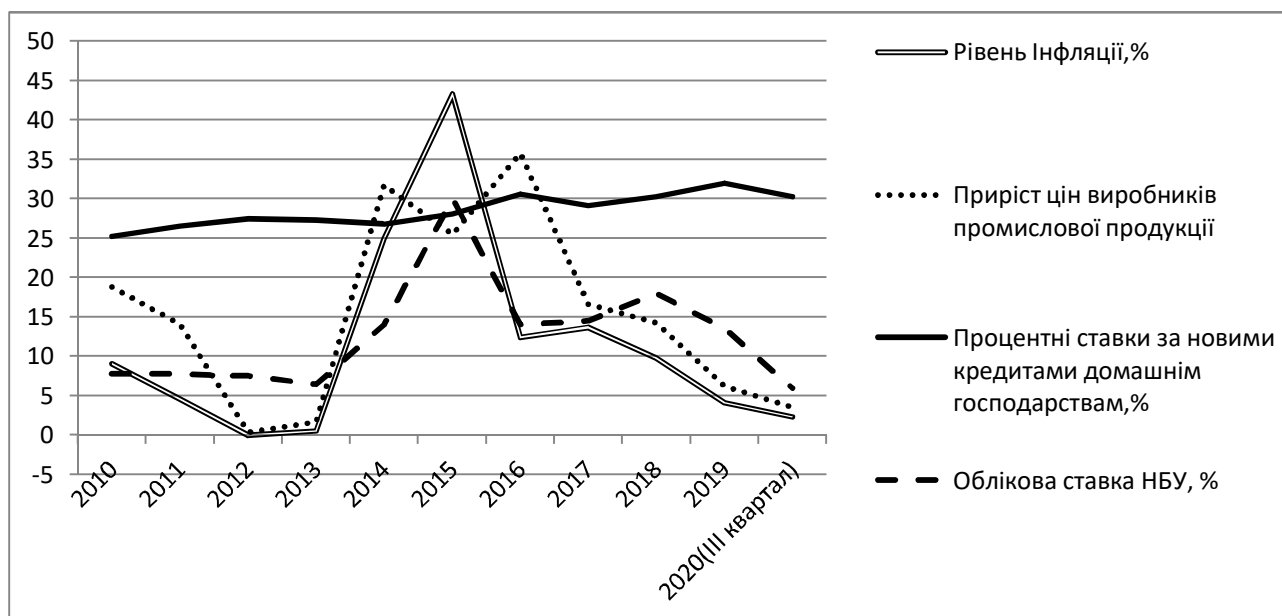


Рис. 2.1. Динаміка зміни процентних ставок по кредитних операціях комерційних банків України та облікової ставки НБУ (в національній валюті) відповідно до темпів інфляції [33;55;43].

Інфляція є важливим макроекономічним показником, що відображає стан економіки в країні. Проаналізувавши графік, ми можемо спостерігати, що високий її рівень — це негативний показник, тому що ціни в державі ростуть на всі товари і послуги, що зменшує купівельну спроможність національної валюти, а відповідно і зменшує її курс. Зниження облікової ставки у 2012 – 2013 роках проводилось з метою стимулювання економічної діяльності та покращення кредитної діяльності банків, проте бажаних результатів це не дало. Відмова у лютому 2014 року від фіксованого курсу ще більше посилила вплив процентних ставок на економіку країни. Цей вплив став руйнівним та призвів до валютної кризи та девальвації національної грошової одиниці. Для зупинення стрімкого погіршення ситуації на грошово-кредитному ринку та зниження негативних очікувань щодо курсової та цінової динаміки Національний банк вжив рішучих заходів. Зокрема, було підвищено облікову ставку: 06.02.2015 р. — з 14% до 19,5%, а 04.03.2015 р. — до 30% річних. Метою цього рішення було зв'язати вільну ліквідність банків, щоб мінімізувати потенційний тиск на курс та ціни. Проте у вересні 2015 р. її знизили, і до кінця року вона вже становила 22%. Станом на 15.11.2020р. облікова ставка дорівнює 6,0 %. Таким чином, процентні ставки, за задумом НБУ, повинні були стати інструментом не тільки антиінфляційної, а й валютної політики [56].

З моменту переходу на режим інфляційного таргетування керівництво центрального банку вважає, що інфляцію можна зменшити шляхом підвищення процентних ставок і обмеження грошової пропозиції, тобто, по суті, ринкового попиту.

2. Динаміка кон'юнктури на кредитному ринку, тобто зміни співвідношення між попитом і пропозицією на банківські позички. При цьому попит на кредити у масштабах усього народного господарства визначається фазами економічного циклу і рівнем ділової активності в країні. При зростанні виробництва підвищується попит господарюючих суб'єктів на грошові ресурси, в результаті чого зростає їх ціна. При економічному ж спаді підприємствам стає непотрібним додатковий капітал, що зумовлює зниження процента за кредит. В

умовах перехідного періоду для комерційного банку важливо оцінити динаміку так званого “платоспроможного попиту”. Що стосується пропозиції кредитів, то вона залежить від рівня розвитку кредитної системи країни і обсягів грошових нагромаджень підприємств і населення.

3. Розвиток ринкових відносин і стан державного регулювання рівня процентних ставок в економіці. Регулюючі функції держави на фінансовому ринку в особі центрального банку можуть справляти вплив і на динаміку процентних ставок відповідно до типу грошово-кредитної політики (рестрикційної чи експансіоністської), яка реалізується в даний період. Зміну величини облікової ставки на динаміку процентних ставок комерційних банків (див.рис. 2.2.).

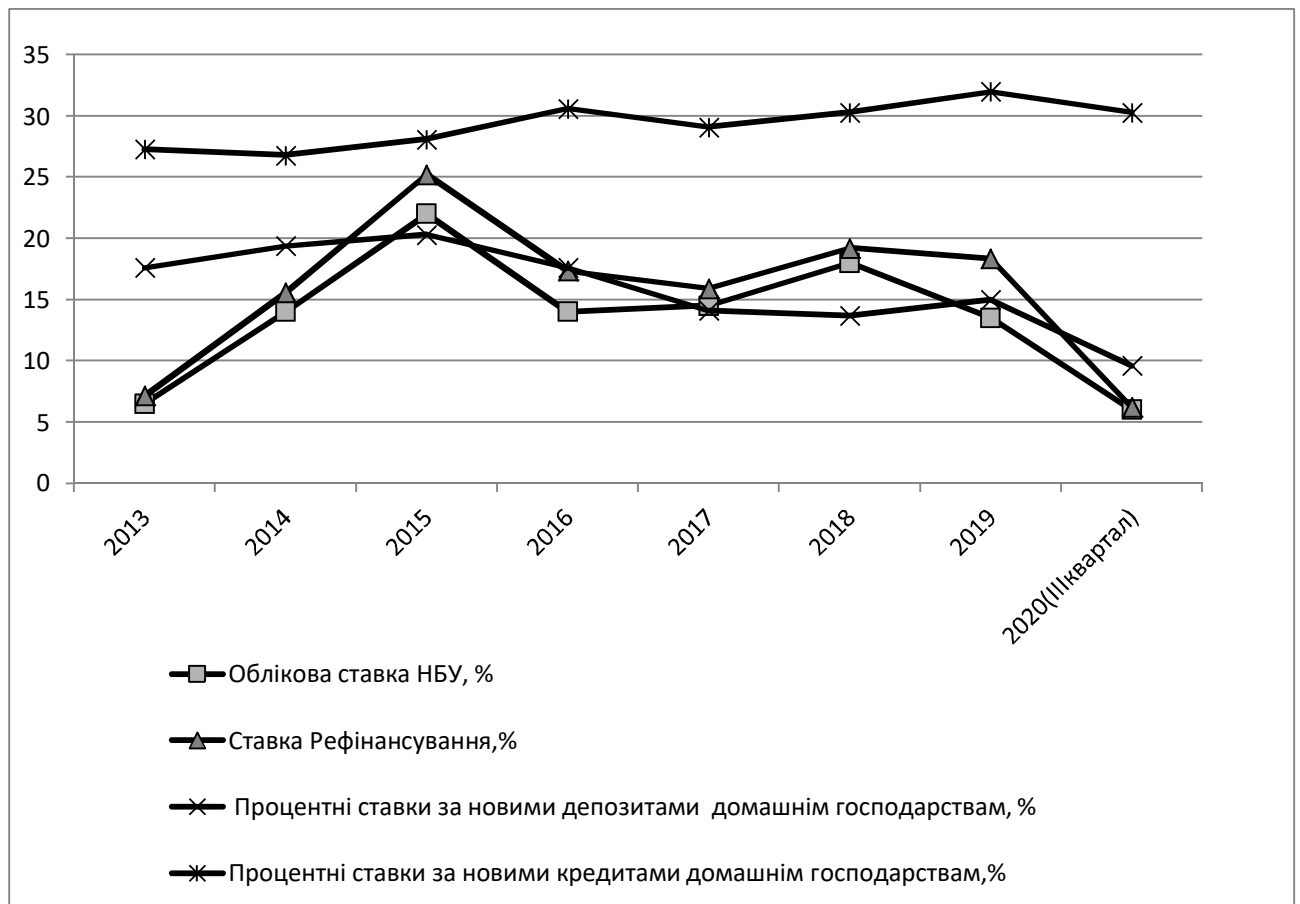


Рис. 2.2. Динаміка зміни процентних ставок комерційних банків від розмірів облікової ставки та ставки рефінансування[55;43].

На рис. 2.2. показано, що облікова ставка НБУ не має тісного зв'язку зі ставками за кредитами банківських установ. У 2014 р. під час розгортання

вітчизняної фінансово-економічної кризи НБУ суттєво збільшив рівень процентних ставок з метою приборкання інфляції та обмеження попиту на іноземну валюту, який був спричинений її зростанням ціни на неї. У 2015 — 2016 рр. процентна політика НБУ характеризувалась постійними коливаннями, про що свідчать такі дані: 06.02.2015 процентну ставку було підвищено до 19,5%, а вже 04.03.2015 — до 30%. Після цього спостерігались різні тенденції стосовно розміру облікової ставки: 28.08.2015 — до 27%, 25.09.2015 — до 22%, 29.10.2016 — до 14%, 17.12.2017 — до 14,5%, 08.09.2018 — до 18,0%, 29.12.2019 — до 13,5%, а останнє зниження відбулося вже 13.06.2020 до 6,0% [55].

Можемо зробити висновок, що Національний банк проводив політику «дорогих грошей». Різке зростання облікової ставки стало причиною подорожчання кредитів рефінансування, внаслідок чого шанси для підтримки своєї платоспроможності у комерційних банків значно понизились. Висока облікова ставка зменшує бажання брати гроші у держави, їхня спроможність видавати нові кредити зменшується, а отже стає менше стимулів для економічного зростання. Це дуже важливо, адже за існуючого рівня ставок реальний сектор економіки кредитуватись не може. У такому випадку кредитні ресурси лишаються доступними лише для великих компаній, які можуть собі дозволити кредитуватись на європейських ринках за низькими ставками.

Аналізуючи причини зміни значення облікової ставки впродовж останніх років, можна стверджувати, що її динаміка в Україні пов'язана з покращенням чи погіршенням ситуації в економіці, а не навпаки — зі ситуативним регулюванням, як це відбувається в економічно розвинених країнах.

4. Розмір бюджетного дефіциту. Дефіцит державного бюджету і необхідність його покриття викликають підвищений попит з боку уряду на позичені кошти (включаючи й ресурси, акумульовані комерційними банками), що може позначитись і на стані кредитного ринку. За обставин, коли дохідність державних зобов'язань перевищує доходність кредитних вкладень банку, діяння об'єктивних ринкових законів веде до скорочення пропозиції кредитів, а відтак, і зростання ціни на них (див. рис. 2.3.).

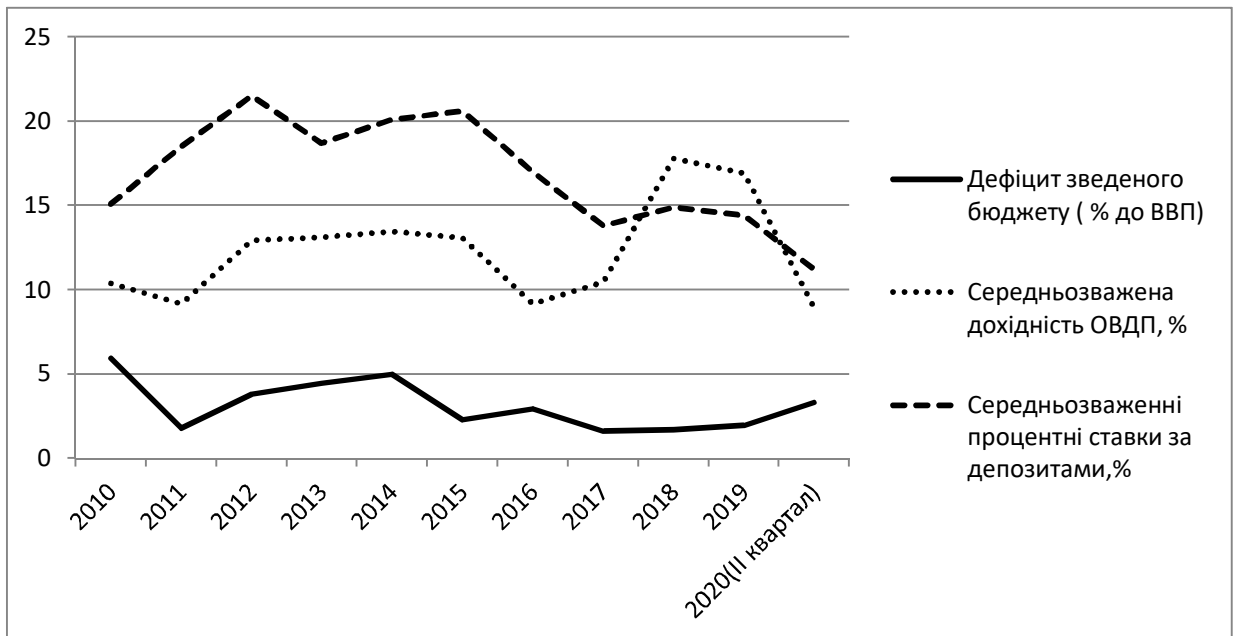


Рис.2.3. Залежність зміни процентних ставок за депозитами та ОВДП від дефіциту зведеного бюджету [38].

Подібна ситуація має місце в нашій країні, аналізуючи рис.2.3., зрозуміло, що надвисока доходність на ринку ОВДП справляє дестимулюючий вплив на кредитну активність банків. Тому ті макроекономічні параметри, що стосуються стану державних фінансів, мають враховуватися і при формуванні процентної політики комерційного банку з огляду на доходність різних напрямів розміщення активів.

5. Динаміка валютного курсу. Даний фактор, як і темпи інфляції в країні, відбивається на купівельній спроможності національної грошової одиниці (особливо в нестабільних умовах перехідного періоду, коли не лише ряд цін на товари формально чи неформально відображається у так званих “умовних одиницях”, а й ефективність тих чи інших поточних господарських операцій або інвестицій нерідко вимірюється у валютному еквіваленті). Отже, очікуваний рівень девальвації національної валюти як фактор знецінення кредитних вкладень має закладатися в їх доходність.

До основних внутрішніх факторів можна віднести якість і новизну банківських продуктів, рівень прийнятих ризиків, якість реклами, орієнтацію на певні сегменти банківського ринку, репутацію і авторитет банку на національному ринку тощо.

Деякі економісти, наприклад О. В. Шевцова, виокремлюють частину зовнішніх факторів в окрему групу мезофакторів (рівень розвитку банківської системи, конкуренція на банківському ринку, стан ринку міжбанківських кредитів), а частину внутрішніх факторів — у мікрофактори (масштаб розвитку філіальної мережі, тип перерозподілу ресурсів тощо) [20].

Також фактори, які чинять вплив на процентну політику банку, можна поділити на адміністративні (оподаткування, політика мінімальних резервних вимог, пряме регулювання процентних ставок, одностороннє рішення керівництва банку) і ринкові (стан економіки, грошового, фінансового ринків).

2.3. Оцінка дієвості процентної політики Національного банку у механізмі забезпечення стабільності банківської системи України

За сучасних умов ефективність грошово-кредитної політики НБУ визначається дієвістю основних каналів функціонування монетарного трансмісійного механізму НБУ, які мають забезпечити цінову стабільність на основі використання режиму таргетування інфляції для забезпечення цінової та фінансової стабільності з тим, щоб у подальшому забезпечити передумови сталого економічного розвитку країни [14]. При цьому, як уже зазначено, найбільш вагомим каналом монетарного трансмісійного механізму є саме процентний канал, за допомогою якого поширюється вплив на економіку через регулювання процентних ставок, а через них — на сукупний попит і виробництво. Впливаючи на економіку через процентний канал, центральний банк регулює ціну грошей і капіталу як у коротко, так і довгостроковій перспективі, що позначається на динаміці заощаджень, витрат та інвестицій. Специфіка функціонування цього каналу полягає в тісному взаємозв'язку облікової ставки НБУ як ключової ставки грошового ринку з іншими процентними ставками та наявності часового лагу їх впливу на процеси ціноутворення й рівень інфляції.

Тому вважаємо за доцільне при визначенні оцінки дієвості процентної політики Національного банку здійснити вивчення причинно-наслідкових зв'язків між дієвістю процентних каналів монетарного трансмісійного механізму НБУ на основі аналізу основних процентних індикаторів за період 2008–2020 рр..

Дослідження змін основних процентних індикаторів у 2008–2020 рр., у табл. 2.2., підтверджують їх взаємозв'язок із рівнем облікової ставки НБУ.

Таблиця 2.2.

Вплив процентної політики НБУ (за рівнем облікової ставки) на зміну основних процентних індикаторів у 2008–2020 рр.[33;56].

Рік	Облікова ставка НБУ,%	Процентні ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями-резидентами,%	Процентні ставки за депозитами, залученими депозитними корпораціями на рахунки резидентів,%	Різниця між процентними ставками за кредитами та депозитами,%	Середньозважені процентні ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями, в нац. валюті,%	Індекс споживчих цін,%	Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами в нац. валюті відносно індексу споживчих цін,%
2008	12,0	16,0	8,3	7,7	17,8	122,3	-4,50
2009	10,3	18,3	11,8	6,5	20,9	112,3	8,60
2010	7,8	14,6	9,4	5,2	15,7	109,1	6,60
2011	7,8	14,3	7,3	7,0	16,0	104,6	11,40
2012	7,6	15,5	11,3	4,2	18,4	99,8	18,60
2013	6,5	14,4	9,5	4,9	16,6	100,5	16,10
2014	14,0	15,0	10,5	4,5	17,6	124,9	-7,30

Продовження таблиці 2.2.

2015	22,0	17,5	11,6	5,9	21,8	143,3	-21,50
2016	14,0	15,9	10,4	5,5	18,5	112,4	6,10
2017	14,5	14,6	8,3	6,3	16,4	113,7	2,70
2018	18	17,2	10,9	6,3	19,1	109,8	9,3
2019	13,5	17,0	11,5	5,5	19,8	102,4	17,4
2020 (III квартал)	6,0	11,9	4,2	7,7	12,7	104,5	8,2

Зокрема, досягнення максимального рівня середньорічної облікової ставки НБУ у кризових 2008 та 2015 рр. (відповідно, 12 % та 22 % за даними табл. 2.2.) обумовило відповідне зростання рівнів процентних ставок за кредитними й депозитними операціями банків (відповідно 18,3 % та 11,8 % у 2009 р., 17,5 % та 11,6 % у 2015 р., табл. 2.2.). Така динаміка значною мірою була зумовлена необхідністю таргетування інфляційних процесів у кризові періоди, коли індекси споживчих цін досягали максимальних значень (відповідно 122,3 у 2008 р. та 143,3 у 2015 р., табл. 2.2.). З іншого боку, можемо констатувати, що вплив процентного каналу на банківську стабільність України за рівнем процентних індикаторів в аналізованому періоді не став дієвим.

По-перше, про це свідчать зміни різниці між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними корпораціями (крім НБУ), які в аналізованому періоді перевищували 5 % та характеризувалися з точки зору безпеки як небезпечні (за виключенням 2012 – 2014 рр., коли ця різниця знизилася, відповідно, до 4,2 %, 4,9 % та 4,5% див. табл. 2.2.) за оптимальних значень цього індикатора на рівні 3 – 4 %. Зростання ж значення цього індикатора до 7,7 % на вересень 2020 року є негативним, оскільки має де стимулюючий вплив на стан банківської системи. Така ситуація обумовлена зростанням наявного коридору між рівнями процентних ставок за кредитними й депозитними операціями внаслідок випереджувального зниження облікової ставки до 6,0% на третій квартал 2020 року [43].

По-друге, недостатньо дієвим є також вплив процентного каналу й на рівень інфляції у країні, про що свідчать зміни рівня середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім НБУ) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін, показаний на (рис. 2.4.).

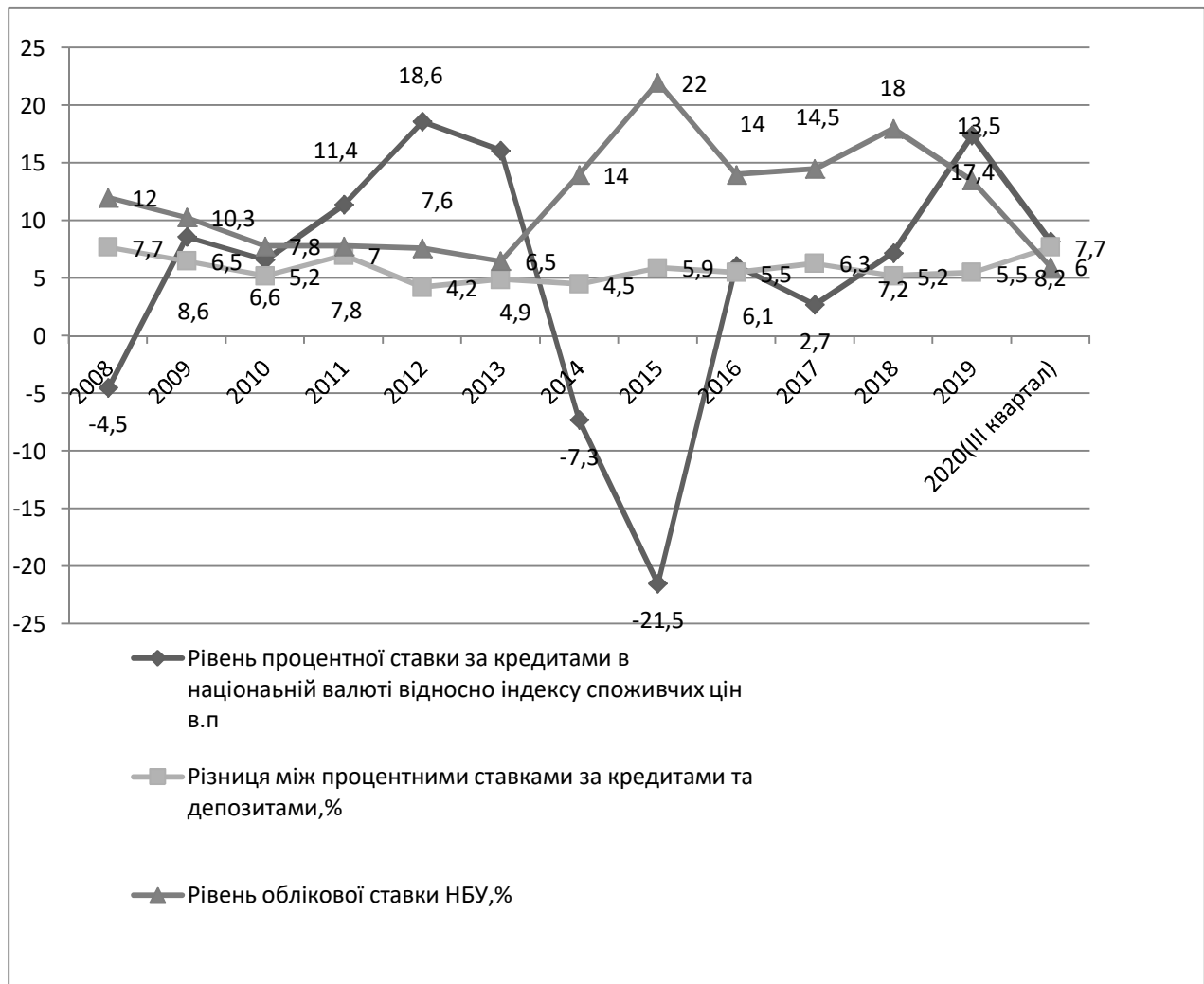


Рис.2.4. Оцінка впливу процентної політики НБУ (за рівнем облікової ставки) на зміну основних процентних індикаторів України у 2008–2020 рр.

[33;56].

За оптимального значення цього індикатора на рівні 3-5 % (відзначалось тільки у 2017 р., коли складало 2,7 %, (див. рис. 2.4.)), спостерігалися значні коливання значення цього показника (від 21,8 % у 2015 р. до 18,4 % у 2012 р., (табл. 2.2.)), що відповідає критичним і негативним значенням.

Тим самим, можна стверджувати, що середньострокова ціль щодо інфляції, визначена Основними засадами грошово-кредитної політики на 2016–2020 рр. на рівні 5 % (для річного приросту індексу споживчих цін) [37], за допомогою дії процентного каналу трансмісійного механізму у 2016–2020 рр. так і не була досягнута, навіть за умов максимізації облікової ставки НБУ у 2015 р. (22 % за рік) та збереження її на достатньо високому рівні у 2016 та 2019 рр.[19].

У цілому, зазначені тенденції характеризують грошово-кредитну політику як рестриктивну, для якої характерним є утримання ключових ставок грошового ринку, перш за все, облікової ставки НБУ на достатньо високому рівні, що через дію монетарного трансмісійного механізму призводить до підвищення ціни грошей і, як наслідок, змушує банки другого рівня скоротити свій попит на кредити, а також обмежує їх можливості щодо кредитування суб'єктів економічної діяльності та стає причиною підвищення процентних ставок за наданими кредитами за відповідного зниження попиту за наданими кредитами й відповідного зниження попиту суб'єктів економіки на кредити загалом. Така ситуація, яка, відповідно до тверджень Дж. Кейнса, характеризується нездатністю процентних ставок до зниження, є найважливішим чинником обмеження інвестиційного процесу, адже за таких умов увесь дохід від інвестицій, які значною мірою здійснюються за рахунок банківських кредитів, по суті, сплачується кредиторіві, а інвестор втрачає стимули до капіталовкладень [34, с.29-46].

Як свідчать дані (табл. 2.3.), утримання облікової ставки НБУ як ключової ставки грошового ринку на достатньо високому рівні у стабільних фазах економічного розвитку (2011— 2013 рр.) суттєво обмежувало темпи економічного розвитку країни (не більше 5,4 — 5,7 % , відповідно за даними гр. 5 табл. 2, оцінені за індексом фізичного обсягу ВВП у відсотках до попереднього року, тобто, без урахування інфляційного знецінення).

Таблиця 2.3.

**Вплив процентної політики НБУ на рівень економічного розвитку
України за окремими показниками [33;55;56]**

Рік	Облікова ставка НБУ,%	Середньозважена річна ставка за кредитами, наданими банками в економіку (не фінансовим корпораціям) в нац.валюті,%	Співвідношення річної облікової ставки та річної ставки за кредитами, наданими в економіку (гр.2/гр.3)	Індекс фізичного обсягу ВВП у відсотках до попереднього року	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих банками кредитів,%	Питома вага готівки поза банками (M0),%
2008	12,0	17,2	0,698	102,2	31,47	30,01
2009	10,3	21,0	0,490	84,9	25,75	32,22
2010	7,8	14,9	0,523	104,1	29,10	30,60
2011	7,8	14,7	0,531	105,5	25,34	28,10
2012	7,6	17,3	0,439	102,2	21,62	26,29
2013	6,5	15,2	0,428	100	19,10	26,16
2014	14,0	16,7	0,838	93,4	19,61	29,57
2015	22,0	21,4	1,028	90,2	20,38	28,60
2016	14,0	17,7	0,791	102,4	25,66	28,51
2017	14,5	15,1	0,961	102,5	26,26	27,51
2018	18	18,1	0,994	103,8	26,15	28,61
2019	13,5	18,0	0,75	104,1*		*
2020(III квартал)	6,0	9,7	0,62	100,5*		*

У кризові 2009 та 2014–2015 рр. рівень облікової ставки НБУ зростав швидшими темпами, ніж рівень процентної ставки за кредитами, наданими банками в економіку (нефінансовим корпораціям) в національній валюті. Відповідно, співвідношення між цими ставками наближалось до 1 та перевищувало її (0,838 у 2014 р. та 1,028 у 2015 р., (гр. 4, табл. 2.3.)), що обумовило зниження темпів економічного розвитку України в зазначені роки (відповідно 93,4 % у 2014 і 90,2 % у 2015 рр., (гр. 5 табл. 2.3.)), досягши їх мінімальних значень за останні 10 років.

Така ситуація негативно вплинула й на рівень питомої ваги довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих банками кредитів (у т. ч. надані в іноземній валюті, скориговані на курсову різницю), що у 2008– 2019 рр. мала тенденцію до зниження, а у кризові 2014–2015 рр. досягала мінімальних значень (19,61 % у 2014 та 20,38 % у 2015 р., (гр. 6 табл. 2.3.)) [19].

Ситуацію погіршувало і скорочення дії рівня грошово-кредитного мультиплікатора у кризові періоди внаслідок масового вилучення депозитів населенням, що позначалося на досягненні максимальних в аналізованому періоді значень питомої ваги готівки поза банками ($M0$) в загальному обсязі грошової маси ($M3$) (за оптимальних 20 % досягало 32,22 % у 2009 та 29,57 у 2014, 28,60 % у 2015, 28,61% у 2018 рр.,(гр. 7 табл. 2.3.)) [33].

За результатами дослідження процентної політики НБУ та її інструментів виокремлено етапи становлення та розвитку процентної політики в Україні, визначено недоліки регулювання процентної ставки в Україні: під час встановлення процентних ставок порушується правило Дж. Тейлора; «процентний коридор» в Україні є надто широкий та спричиняє значну непостійність процентних ставок, і, як наслідок, політика НБУ є недостатньо прозорою та передбачуваною; зміна облікової ставки в Україні відбувається у зв'язку з покращенням чи погіршенням ситуації в економіці, а не навпаки для боротьби зі ситуацією, як це відбувається в економічно розвинених країнах; облікова ставка в Україні має лише декларативний характер, тобто порушується роль облікової ставки як головного орієнтира монетарної політики держави.

Доведено, що, регулюючи лише величину облікової ставки, НБУ не в змозі одночасно забезпечити цінову, фінансову та макроекономічну стабільність.

Оцінюючи вплив змін облікової ставки НБУ на економічне зростання України, слід відмітити, що політика облікової ставки є таким засобом грошово-кредитного регулювання, який фактично визначає ціну кредитів рефінансування центрального банку. Тим самим можна стверджувати, що подальше утримання рестриктивного напрямку грошово-кредитної політики НБУ посилюватиме дестабілізуючий вплив на рівень економічного зростання України.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

На основі проведеного аналізу діючої практики реалізації процентної політики Національним банком України можна зробити наступні висновки:

1. Доведено, що, регулюючи лише величину облікової ставки, НБУ не в змозі одночасно забезпечити цінову, фінансову та макроекономічну стабільність. Визначено потребу орієнтуватися на конкретні, обґрунтовані цілі монетарної політики, які дозволятимуть забезпечити найбільш важливі напрямки розвитку економіки за конкретних умов країни, де застосовується інструментарій монетарного регулювання процентних ставок грошового ринку.

2. Проведено факторний аналіз зміни процентних ставок на грошовому ринку, виявлено та досліджено фактори, які впливають на зміну процентних ставок на грошовому ринку України (облікової ставки НБУ).

3. З'ясовано вплив процентного каналу монетарного трансмісійного механізму на стабілізацію вітчизняного грошового ринку, виокремлено проблеми, сформульовано передумови розвитку грошового ринку в Україні.

4. Враховуючи складні економічні умови, викликані внутрішніми та зовнішніми факторами, облікова ставка не повною мірою виконує свої регулятивні функції, а тому не може розглядатися як єдиний інструмент, здатний уповільнити інфляційні процеси в країні, у тому числі в межах запровадження режиму інфляційного таргетування.

5. Можливості процентної політики в Україні в умовах фінансової та політичної нестабільності є обмеженими, а механізм облікової ставки не виконує регулятивної функції в повній мірі, що обумовлює необхідність пошуку більш ефективних інструментів монетарного регулювання економіки та чіткої координації дій центрального банку та Уряду при проведенні антиінфляційних і стабілізаційних заходів загалом.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕНТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

3.1. Особливості зарубіжного досвіду використання процентної політики як головного засобу монетарного регулювання

Незважаючи на спільність проблем, інструментарій монетарного регулювання процентних ставок сучасного грошового ринку і розвиток національних фінансових систем в окремих країнах може бути різним. Наслідки світової фінансово-економічної кризи 2008 року та національної банківської 2014 року, які вплинули на розвиток банківської системи, національного господарства та всі аспекти економічного життя суспільства, а також складної військово-політичної ситуації в нашій державі, поставили у ряд пріоритетних проблему адекватного реагування НБУ на виклики і загрози глобалізаційних процесів. Саме тому важливим є дослідження світового досвіду монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку центральними банками провідних країн світу, а також країн, які знаходились у подібній до України економіко-політичній ситуації, для оцінки перспектив його застосування у вітчизняній практиці реалізації процентної політики.

З огляду на це проаналізуємо світову практику монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку та перспективи його використання в Україні, зважаючи на специфіку вітчизняного грошового ринку, інструментарій діяльності НБУ, тенденції розвитку реального сектора економіки.

У державах ЄС, США, Канаді, Японії, інших країнах систематично публікуються дослідження, присвячені проблемам монетарного регулювання, трансмісійному механізму, аналізу наслідків діяльності ЦБ. Основним предметом багатьох із них є ті складові трансмісійного механізму, які забезпечують зв'язок між процентними ставками, інфляцією, сукупним попитом, зайнятістю та економічним зростанням.

Проаналізуємо динаміку зміни рівня процентних ставок у деяких країнах світу, виокремивши для аналізу країни з найбільш показовим та таким, що відрізняє їх від інших, досвідом монетарної політики, або — найвищим рівнем економічного розвитку (табл.3.1.)

Таблиця 3.1.

Рівні процентних ставок ЦБ деяких країн світу, % (станом на вересень 2020 року) [69]

Країна	Поточний рівень значення облікової ставки центрального банку країни на 30.09.2020,%	Попередній рівень процентної ставки,%
Аргентина	36	37
Туреччина	10,25	10,25
Білорусь	7,75	7,75
Казахстан	9,0	9,0
ПАР	3,5	3,5
Індія	4	4
Китайська народна республіка	3,85	3,85
Сполучені штати Америки	0,25	0,25
Хорватія	2,5	2,5
Канада	0,25	0,25
Чехія	0,25	0,25
Польща	0,1	0,1
Великобританія	0,1	0,1
Японія	-0,1	-0,1
Швеція	0	0

Продовження таблиці 3.1.

Ізраїль	0,1	0,1
Ямайка	0,5	0,5
Країни Євросоюзу	0	0
Південна Корея	0,5	0,5
Україна	6	6

Отже, аналіз динаміки рівнів процентних ставок у контексті конкретної охарактеризованої вище практики встановлення та регулювання цих ставок в окремих країнах, регіонах, пропонується представити у двох блоках:

Блок 1 — країни-економічні лідери з певними типовими особливостями монетарного регулювання (США, Велика Британія, Японія, Китай, Швейцарія).

Блок 2 — країни, які близькі до України відносно рівня розвитку фінансової системи, або, які у випадку Польщі можуть слугувати зразком для наслідування в процесі євроінтеграції, для яких характерні типові проблеми та існує потенціал виявлення конкретних способів їх вирішення на прикладі окремих країн (Білорусь, Російська Федерація, Грузія, а також власне Україна).

Блок 1.

Так, у результаті реалізації антикризової політики як реакції на світову економічну кризу 2008 року в провідних країнах світу відбулося зниження ставки рефінансування до рекордних значень, близьких до нуля (у США — 0,25% з грудня 2008 р. і до вересня 2015 р., див. рис. 3.1), проте це не призвело до швидкого виходу економіки у фазу стійкого росту. Водночас, у стандартній ситуації реальний ефект в економіці від зниження процентної ставки починав позначатися в попередні періоди приблизно за 9 місяців.



Рис. 3.1. Динаміка процентної ставки в США у 2006-2020 рр. [69]

ФРС через політику регулювання по відношенню до банківських інституцій, а також платіжної системи зміцнює стійкість фінансової системи до системного ризику таким чином, що у ситуації, коли фіксуються небезпечні для стабільності ринку явища, ФРС може пом'якшувати їх вплив на фінансові ринки й економіку через агресивну і відкриту політику регулювання процентної ставки [67].

Основними інструментами політики регулювання процентних ставок у США є операції на відкритому ринку через угоди РЕПО, дисконтна політика, кредити та депозити овернайт, кількісне пом'якшення, перспективне орієнтування.

Головною метою грошової політики Банку Англії є забезпечення стабільності валюти однаково в державному контексті, як і в співвідношенні до іноземних валют.

Це дозволяє забезпечити умови для не інфляційного зростання економіки. Основними інструментами політики регулювання процентних ставок у Великій Британії є: процентна ставка за операціями РЕПО, кількісне пом'якшення (з 2009 р.), перспективне орієнтування (з 2014 р.). Процентну ставку відображено у динаміці на (рис. 3.2.).

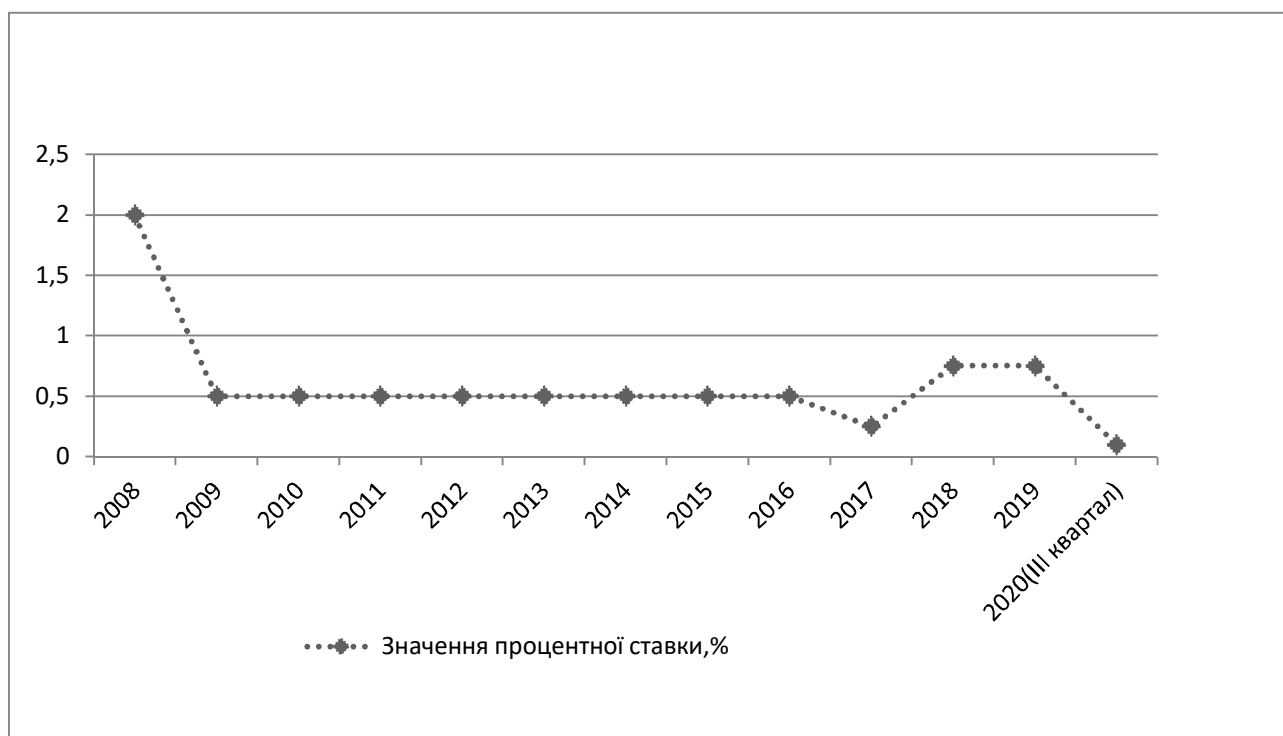


Рис. 3.2. Динаміка процентної ставки у Великій Британії в 2008-2020 рр.[69]

Інфляційна мета Банку Англії встановлюється щорічно, натомість до його компетенції належать рішення у сфері керування процентною ставкою — цю функцію він виконує, спираючись на оцінку ризиків та на основі рекомендацій Комітету фінансової стабільності (Financial Stability Committee – FSC).

У період активної фази світової фінансово-економічної кризи 2008 року і по 2019 р. (понад 11 років) гранично низькі процентні ставки залишаються в Єврозоні (рис. 3.3.) — вони знизилися з більш ніж 4 % у 2008 році до рівня 0,00 %, але повноцінний вихід із кризи все ще не відбувся.

Головною метою монетарної політики ЄЦБ є утримання фінансової стабільності. ЄЦБ повинен також підтримувати загальну господарську політику євроспільноти, маючи на увазі сприяння досягненню цілей забезпечення високого рівня зайнятості, а також урівноважене не інфляційне економічне зростання [72].

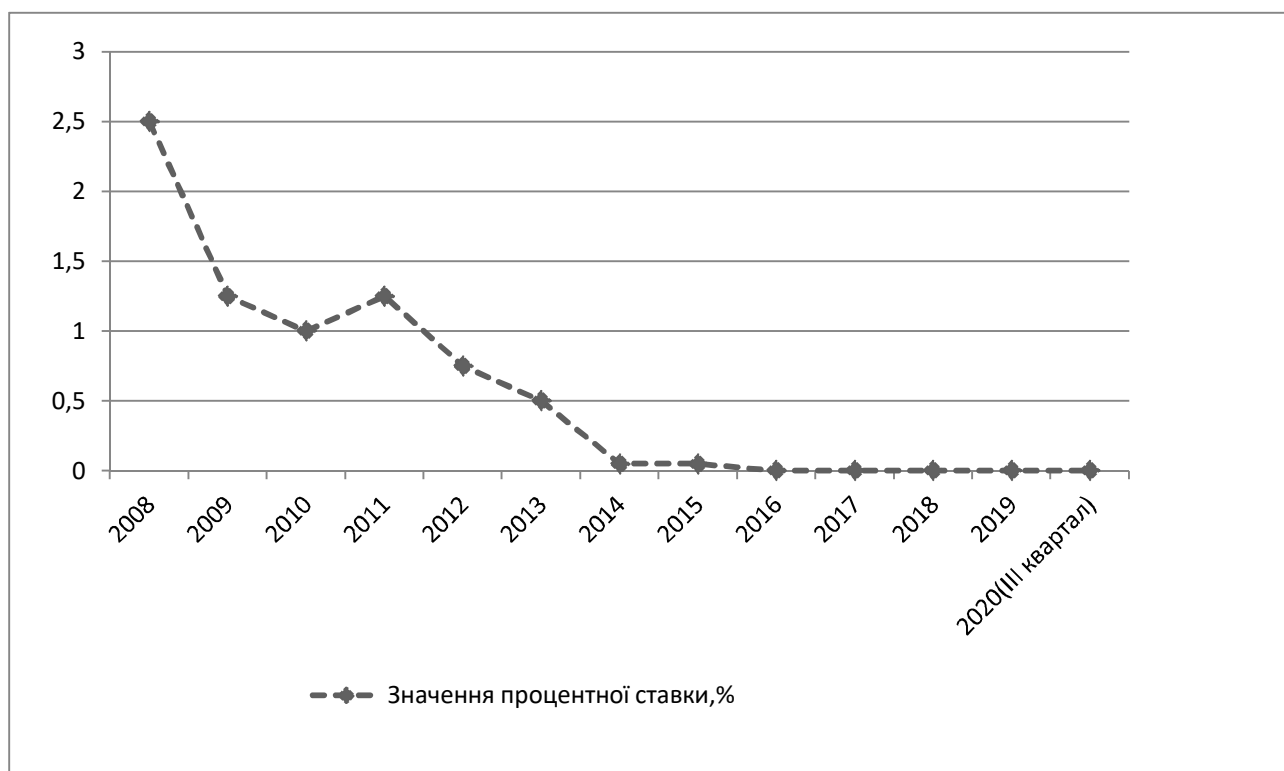


Рис. 3.3. Динаміка процентної ставки в країнах Єврозони у 2008-2020 рр.[69]

ЄЦБ систематично контролює циклічні й структурні зміни, що відбуваються у банківському секторі й інших фінансових секторах зони євро, а також усього ЄС з метою ідентифікації порушень, а також оцінки витривалості фінансової системи. На банківському ринку ЄЦБ встановлює три ставки: центральну базову ставку, наближено до рівня якої через операції на відкритому ринку намагається утримувати процентні ставки на міжбанківському ринку, ставку за кредитами овернайт та ставку за депозитами овернайт, що формують «коридор» ставок, за межі якого ринкові ставки не виходять.

Отже, система єдиного регулятора фінансового сектора у країнах ЄС стала переважаючою. При цьому спостерігається тенденція до посилення ролі ЦБ і створення єдиного регулятора саме на їх основі, що сприятиме забезпеченню стабільності грошового ринку.

Антикризова політика, що проводиться, «завела» провідні країни в ситуацію так званої «ліквідної пастки» з небезпекою входження у фазу тривалої стагнації, про реальність якої свідчить приклад застійного розвитку Японії в

першому десятилітті XXI ст. У цій країні по 2015 р., процентна ставка знаходиться на рівні 0 %, починаючи з середини 2010 р., а вже з 2016 р. знизилася до $-0,10\%$ (рис. 3.4).

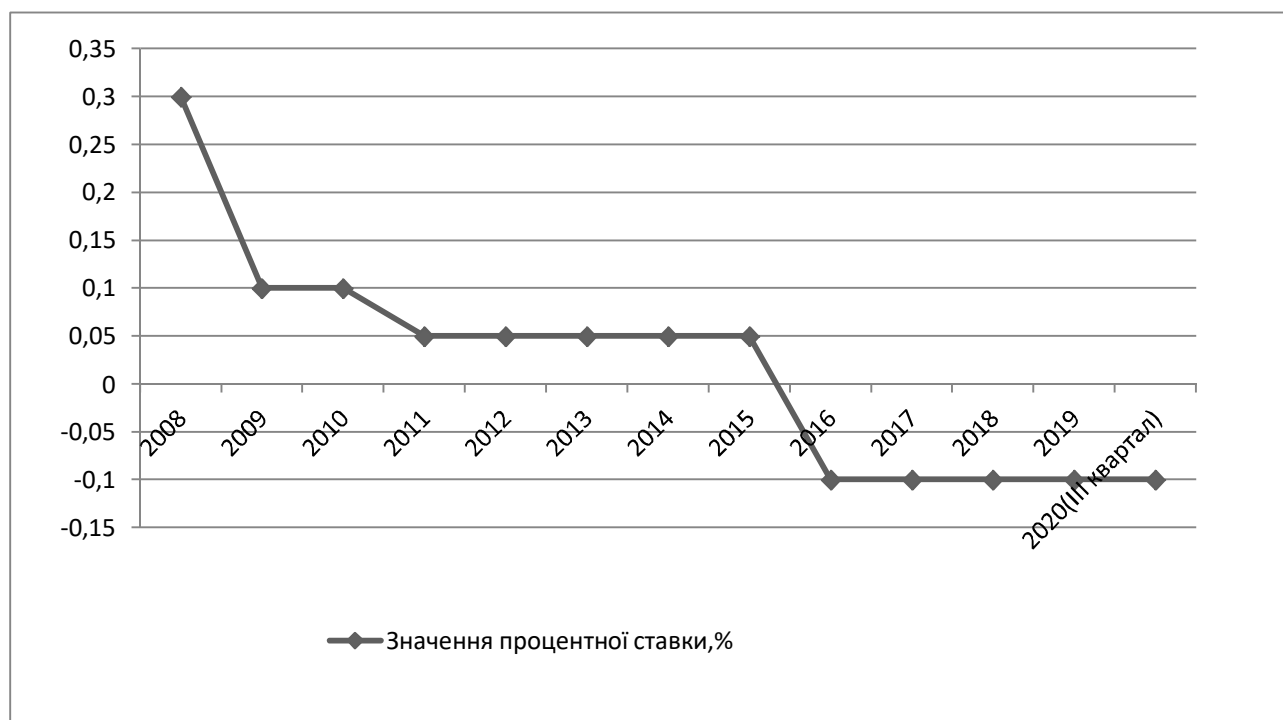


Рис. 3.4. Динаміка процентної ставки в Японії у 2008-2020 рр.[69]

Скорочення депозитної ставки до негативних значень робить не вигідним для банків розміщення коштів на рахунках Центробанку — замість того, щоб отримувати дохід, вони змушені платити регулятору. Передбачається, що в такому разі кошти, замість того щоб поступати на рахунки ЦБ, будуть інвестовані в економіку. Політика від'ємних ставок за вкладками збережеться доти, поки рівень інфляції в країні не підвищиться до 2%, кажуть у Центробанку Японії [70].

Блок 2.

Основною метою Народного банку Польщі (далі — НБП) є стабільність польської грошової одиниці [73]. Завданням діяльності НБП є утримання стабільного рівня цін при одночасній підтримці економічної політики уряду, якщо це не суперечить основній меті. Процентні ставки НБП за останні 10 років показано на (рис. 3.5.).

Приклад даної країни викликає інтерес тим, що вона є членом ЄС, проте

має власну валюту, та, на відміну від інших країн, на кінець 2019 р. має рівень процентної ставки, вищий за рівень в Євросоні (відповідно 1,5 % порівняно з 0%).

Процентна політика характеризується досить цікавою тенденцією: на відміну від Євросоні.

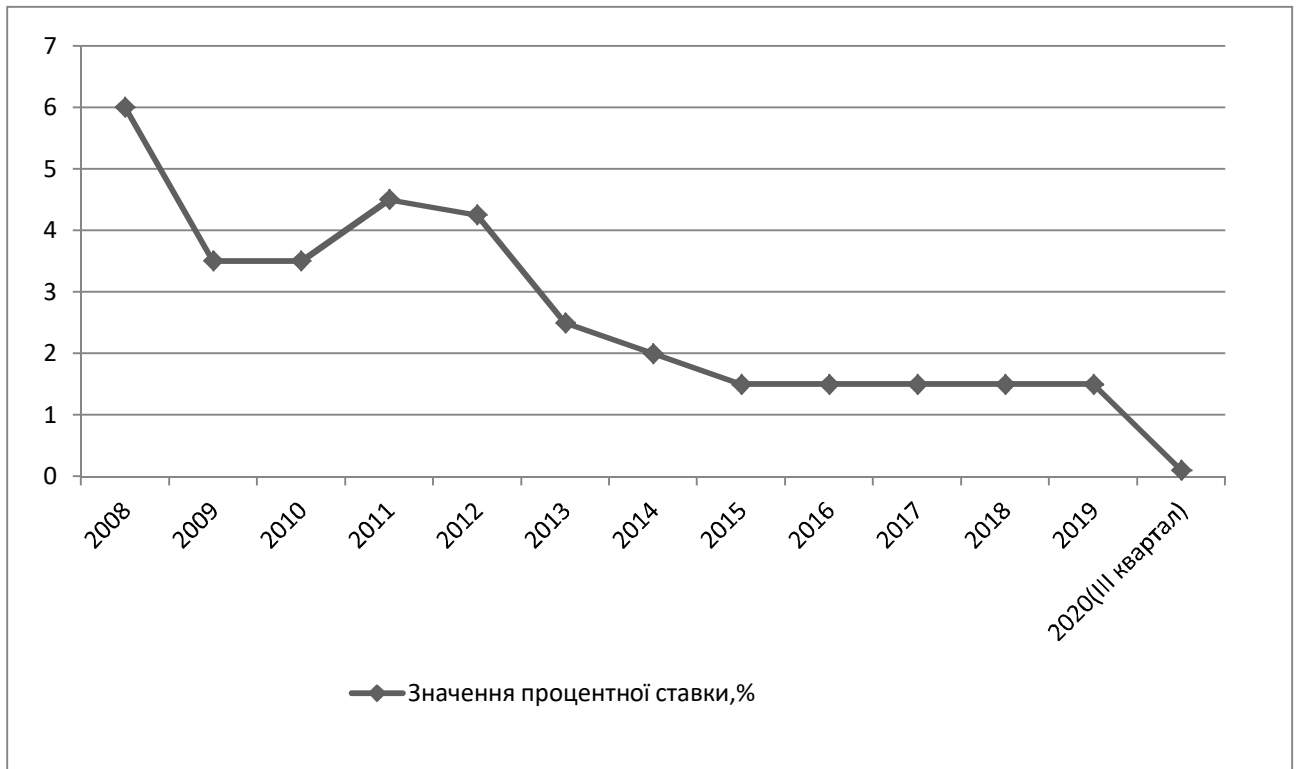


Рис. 3.5. Динаміка процентної ставки в Польщі у 2006-2020 рр.[49]

Після зниження в 2009 році ставки до рівня близько 3,75 % в 2011-2012 роках НБП підвищував процентну ставку до рівня 4,75 % в травні - вересні 2012 р. і далі поступово знижував до поточного рівня.

Щодо країн, які розвиваються, монетарна політика макроекономічної стабілізації, націлена на зниження інфляції, триває вже більше 20 років і, на відміну від економічно розвинених країн, ґрунтується на утриманні у них дуже високих значень процентної ставки, де спостерігаються структурні проблеми нерозвиненості грошово-кредитної системи, інерційний характер розвитку, ресурсна орієнтація економіки та/або орієнтація на використання морально та фізично застарілої виробничої бази економіки.

Світовий досвід та нові підходи до регулювання процентної ставки на грошовому ринку є вкрай актуальні для України, перш за все через потребу

вдосконалення у нашій країні інституційних засад регулювання грошового ринку шляхом координації діяльності та посилення політичної, операційної та фінансової незалежності регуляторів і органів, що відповідають за розробку та реалізацію державної економічної політики.

3.2. Перспективи використання процентної політики як інструмента стимулювання виробничого зростання і забезпечення макроекономічної стабільності

Проведений аналіз стану монетарної політики України та сучасного досвіду процентної політики країн світу показав, що хоча НБУ і декларує процентну ставку як свій головний інструмент із реалізації режиму інфляційного таргетування, однак його дієвість є низькою і жодного інфляційного таргету через зміни процентних ставок досягти не вдалось. В цьому пункті передбачається формування перспектив використання процентної політики як інструмента стимулювання виробничого зростання і забезпечення макроекономічної стабільності. У результаті представлено удосконалений механізм монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України[36].

Під впливом наслідків фінансово-економічної кризи, що розпочалася у 2008, 2014 — 2015 роках, та під дією внутрішніх чинників (системна економічна криза, накопичені борги країни та комерційних структур, криза банківської ліквідності та масове банкрутство банків, політична нестабільність, геополітичні конфлікти, збройне протистояння на Сході країни, анексія Криму тощо) ефективні дії регулятора на грошовому ринку та в реальному секторі економіки, через опосередкований регуляторний вплив на нього, вимагають збільшення масштабу та варіативності застосування інструментарію інфляційного таргетування. Це потребує удосконалення грошово-кредитної політики в Україні.

Зарубіжний досвід свідчить, що критеріями ефективності процентної політики є [58]:

- на початковому етапі дії монетарного трансмісійного механізму – незначна волатильність ставки овернайт за міжбанківськими кредитами, тісний зв'язок між зміною основної ставки центрального банку та рівнем короткострокових ринкових процентних ставок, пологість кривої дохідності на фінансовому ринку;

- на кінцевому етапі дії монетарного трансмісійного механізму – забезпечення наміченого рівня цінової стабільності в країні та незначна волатильність цільового показника інфляції.

Необхідно визнати, що сучасна процентна політика Національного банку за вказаними критеріями є недостатньо ефективною. Вихід міжбанківської ставки овернайт за межі офіційного процентного коридору регулятора у періоди структурного дефіциту ліквідності та висока її волатильність у динаміці свідчать про слабкі зв'язки в процентному каналі монетарної трансмісії та неналежну чутливість ринкової ставки до імпульсів процентної політики Національного банку України. Це суттєво послаблює його вплив на формування вартості ресурсів на фінансовому ринку, а на кінцевому етапі дії монетарного трансмісійного механізму зменшує регуляторні можливості щодо забезпечення цінової стабільності та низької волатильності показника інфляції у довгостроковому періоді. Зазначене спонукало дослідити досвід країн з активною процентною політикою для розроблення рекомендацій з удосконалення процентної політики Національного банку України.

При реалізації перспектив пропонуємо розширити інструментарій регулювання процентних ставок на грошовому ринку України, шляхом збільшення впливу на види процентних ставок (через поширення операцій на відкритому ринку та операцій рефінансування комерційних банків), а також на рівні та характер зміни процентних ставок (через алгоритм монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України)[47].

Вказані заходи, спрямовані на більш ефективне використання доступного НБУ інструментарію регуляторної політики, повинні здійснюватись у межах використання політики стримування як методу боротьби з інфляцією, що

обумовлено поточною ситуацією в економіці та, зокрема, на грошовому ринку України і зорієнтовано на забезпечення стабільності на ньому за сучасних умов.

Сформулюємо певні застереження стосовно реалізації монетарного регулювання процентної ставки для стабілізації грошового ринку України:

1) у короткостроковий період НБУ, знижуючи облікову процентну ставку, спричиняє зниження реальних короткотермінових процентних ставок банків, тим самим збільшуючи попит в економіці і, як наслідок, виробництво, але часто може мати наслідком знецінення національної валюти;

2) у довгостроковому періоді НБУ варто встановлювати облікову процентну ставку на такому рівні, щоб короткострокова процентна ставка була близька до реального середнього рівня доходності в економіці;

3) якщо НБУ спробує утримувати облікову процентну ставку занадто довго нижче за реальну, то загальний попит на гроші переважатиме над потенціалом виробництва, а інфляція — прискорюватиметься.

Світові економічні криза показують, що ЦБ розвинутих країн дбають не лише про забезпечення цінової стабільності, а й про досягнення загального рівня стабільності грошового ринку в межах реалізації загальної грошово-кредитної політики держави. У цьому контексті нами визначено основні шляхи досягнення стабільності на грошовому ринку[34]:

- зміна акцентів монетарної політики: від одностороннього бачення цінності грошей як втілення купівельної спроможності до комплексної оцінки з урахуванням цінності грошей як капіталу;
- координація грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики в межах єдиної економічної політики держави;
- реалізація сучасної монетарної політики ЦБ за умови поєднання успішної процентної політики з поглибленим підходом до таргетування інфляції.

НБУ повинен використовувати доступні інструменти для формування бажаних параметрів функціонування грошового ринку; так, через зміни базової ставки та операції на відкритому ринку і відповідні зміни на грошовому ринку

й ринку капіталу НБУ отримує можливість забезпечувати зміни у реальному секторі економіки. При традиційному підході, використовуючи вартість і доступність каналу кредитування для здійснення грошово-кредитної політики, НБУ оцінює розміри необхідного для досягнення кінцевої мети зростання грошової маси у банківській системі.

З позиції НБУ важливо також аналізувати зовнішні умови (економічні перспективи розвитку світової економіки, ситуація на світових ринках, темпи інфляції та процентних ставок грошового ринку в інших країнах) та внутрішні умови (внутрішні джерела грошової пропозиції, прогнози бюджетного дефіциту, величина і структура доходів населення, джерела фінансування суб'єктів). При цьому в нестабільній економіці при високій інфляції внутрішні фактори суттєво впливають на специфіку формування середовища для грошово-кредитної політики. Найбільш проблемними є недостатній обсяг власних ресурсів, що обмежує швидкість сталого економічного зростання, і відносна нерозвиненість фінансових структур, що значно поступаються за розвитком таким структурам в економічно розвинених країнах. За таких умов цілі й інструментарій грошово-кредитної політики та дії НБУ варто розглядати у контексті цілей економічної політики країни.

В основу механізму монетарної політики в Україні повинні бути покладені не лише цілі досягнення цінової стабільності, боротьба з інфляцією, але й можливість впливати на макроекономічну стабільність шляхом реалізації процентної політики в межах здійснення єдиної грошово-кредитної політики держави, що є складним завданням через обмеженість інструментарію НБУ.

Якщо для реалізації монетарного регулювання процентних ставок ЦБ можуть використовувати певні інструменти та «монетарні правила» монетаристів (М. Фрідмана та ін.), то для забезпечення фінансової стабільності таких правил не існує. Є потреба у використанні одних і тих же інструментів для вирішення двох, а іноді й більшої кількості завдань, а це порушує правило Я. Тінбергена, відповідно до якого кількість цілей не повинна бути більшою за кількість застосовуваних інструментів [20]. Отже, важливо розробити на основі

досвіду інших країн та впровадити нові ефективні, адекватні сучасним умовам господарюванні інструменти монетарної політики.

Як показує аналіз світового досвіду, проведений у бакалаврській роботі, ЦБ країн світу за останні роки відійшли від кількісних підходів до ціноутворення, за якими метою є бажаний рівень резервів, що було пов'язано зі змінами на грошових ринках. Контроль процентних ставок технічно є простішим, зручнішим і в багатьох випадках успішним, він не залежить від знання еволюції попиту на гроші. У той же час важливим є питання прозорості процентної політики в межах інформаційної політики ЦБ — базова процентна ставка більш чітко інформує учасників грошового ринку про спрямованість грошово-кредитної політики. Проте спрямування номінальних процентних ставок до нуля суттєво обмежує можливості для застосування грошово-кредитної політики ЦБ щодо регулювання грошового ринку.

І хоча в Україні проблема низької процентної ставки та дефляційних процесів не на часі (навпаки, є проблема переходу від практики високої процентної ставки як інструменту обмеження, до практики більш низьких процентних ставок, як способу стимулювання економіки), для того, щоб стабілізувати економіку, вже на цьому етапі НБУ варто активно розглядати та при можливості застосовувати альтернативні напрями впливу на процентні ставки, за допомогою яких він впливатиме на рівень їх економічної активності.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Дослідження перспектив вдосконалення процесу формування процентної політики в умовах фінансової нестабільності дало змогу зробити наступні висновки:

1. З'ясовано, що у кризовий (період світової фінансово-економічної кризи 2008 року) та після кризовий період у більшості країн світу відбуваються процеси реформування інструментарію грошово-кредитної політики, застосування нових монетарних режимів, спрямованих на забезпечення та підтримку цінової та макроекономічної стабільності.

2. Проаналізовано досвід монетарної політики економічно розвинених держав та об'єднань, країн, які активно розвиваються, країн із новою ринковою економікою. Встановлено: регулювання процентних ставок грошового ринку є ключовою метою та призначенням інструментів монетарної політики, що у майбутньому забезпечить цінову стабільність.

3. Обґрунтовано потребу в розширенні інструментарію регулювання процентних ставок на грошовому ринку України шляхом збільшення впливу на види процентних ставок (через поширення операцій на відкритому ринку та операцій рефінансування комерційних банків).

4. Запропоновано перспективи удосконалення системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України шляхом модернізації функціонування елементів механізму такого регулювання.

ВИСНОВКИ

У магістерській роботі здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення важливої наукової проблематики, що розкривається у комплексному дослідженні та обґрунтуванні аналізів та шляхів підвищення ефективності процентної політики Національного банку України. За результатами проведеного дослідження сформульовано відповідні висновки та пропозиції, які мають важливе теоретико-методичне і науково-практичне значення.

1. Розкрито економічну сутність поняття «процентна політика» через дослідження її ролі у банківській діяльності і організації економічних процесів. З'ясовано, що за допомогою позичкового процента виникає можливість формувати інвестиційний клімат в країні та впливати на нього.

2. Доведено, що процентна політика центральних банків здійснює вагомий вплив на реальний сектор економіки і для забезпечення його стабільного економічного розвитку слід спрямувати процентну політику на формування умов для зниження реальної вартості кредитних коштів.

3. Ідентифіковано основні інструменти реалізації процентної політики Національного банку України. Зокрема, облікову ставку, ставку, за якими НБУ надає кредити овернайт, ставку рефінансування; ставки, за якими НБУ проводить операції репо; ставки, за якими НБУ проводить депозитні операції.

4. Охарактеризовано й розвинуто інструментарій оцінювання рівня взаємного впливу монетарних і макроекономічних показників із обліковою ставкою НБУ на грошовому ринку. Виявлено проблеми у регулюванні процентної ставки в Україні та визначено шляхи їх вирішення.

5. Здійснено аналіз зміни офіційної облікової ставки НБУ. Відображено вплив зміни однієї змінної на динаміку іншої, що дало змогу побудувати логічно-структурні схеми причинно-наслідкових зв'язків між обліковою ставкою НБУ та макроекономічними показниками. Зокрема, за період 2008-2019 рр. факторами впливу на офіційну облікову ставку НБУ були такі показники: середньозважені процентні ставки комерційних банків за

наданими кредитами та залученими депозитами, , індекс споживчих цін, дефіцит зведеного бюджету, динаміка валютного курсу.

6. Встановлено, що у період політичної та економічної кризи 2015 року облікова ставка перестала бути фактором-причиною впливу на такі показники, як: ВВП, середньозважена процентна ставка за кредитами комерційних банків та індекс споживчих цін, а відтак не є дієвим інструментом монетарної політики. Результати аналізу вказують на доцільність визначення послідовності дій для встановлення обґрунтованого рівня облікової ставки НБУ.

7. Встановлено, що регулювання процентних ставок на грошовому ринку є головною метою забезпечення цінової стабільності. Доведено, що в посткризовій фазі виникає об'єктивна необхідність переорієнтації монетарної політики центрального банку з рестриктивного напрямку на експансивний, який дозволить стимулювати внутрішній попит із боку реального сектору економіки в посткризовій фазі.

8. Сформовано напрями розвитку монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України через встановлення обґрунтованого рівня облікової ставки НБУ, що сприяє стримуванню інфляційних процесів, забезпеченню стабільного функціонування грошового ринку та економічної системи країни.

9. Доведено, що для України слід запозичити позитивний досвід європейських країн щодо стабілізації та підвищення ефективності процентної політики, оскільки саме впровадження дієвих антикризових заходів є запорукою виходу з фінансової кризи та ефективним підґрунтям розвитку економіки у посткризовий період. Дуже важливим фактором є оптимізація роботи всіх інститутів, які відповідають за економічний та фінансовий стан країни, оскільки тільки спільними зусиллями можна досягти максимального успіху.

10. Удосконалено механізм монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України шляхом: реалізації НБУ заходів із

управління показниками грошового ринку; аналізу результатів і подальшого їх планового коригування; здійснення заходів для забезпечення загальної збалансованості економічної системи. Особливістю такого механізму є наявність зворотних зв'язків між заходами, що реалізуються, і показниками грошового ринку. Інтенсивність таких зв'язків характеризує дієвість механізму монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України. Визначальний елемент механізму — ефективна облікова процентна ставка.

Системне використання розроблених у магістерській роботі рекомендацій та пропозицій щодо аналізу та шляхів підвищення ефективності політики процентних ставок Національного банку України дасть змогу забезпечити стабільне функціонування грошового ринку, розширити можливості застосування процентної політики ЦБ, сприятиме стримуванню інфляційних процесів та розвитку економічної системи України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алімпієв Є. В. Класифікація передавальних каналів фінансово-монетарної трансмісії [Електронний ресурс] / Є. В. Алімпієв // Ефективна економіка. – 2013. – № 8. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_8_14
2. Аналіз ефективності монетарної політики Національного банку України [Електронний ресурс] / Офіс з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України. – 2016. URL: https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Pollicy-Effectiveness_A5_03.pdf
3. Амосов Ю. А. Побудова організаційної структури банківського контролю / Ю. А. Амосов, М. М. Коваленко // Теорія та практика державного управління. – 2012. – Вип. 1(36). – С. 3-14.
4. Аржевітін С. М. Канали монетарної трансмісії / С. М. Аржевітін // Фінанси, облік і аудит : збірник наукових праць ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». – К., 2009. – Вип. 13. – С. 7-13.
5. Бабич С. В. Інструментарій регулювання грошово-кредитного ринку України. Вісн. Харків. нац. ун-ту імені В. Н. Каразіна. 2015. № 89. URL : <http://periodicals.karazin.ua/economy/article/download/.../4933>.
6. Базилевич В. Д. Інтелектуальні новації Є. Слуцького та їх вплив на розвиток світової економічної науки / Базилевич В. Д. // Є. Слуцький. Визнання. Творча спадщина з погляду сучасності / [за ред. В. Д. Базилевича]. – К. : Знання, 2007. – С. 21-69.
7. Банківська система М. І. Крупка, Є. М. Андрущак, Н. Г. Пайтра та ін.; за ред. М. І. Крупки]; Львів. нац. ун-т ім. Івана Франка. – Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2013. – 554 с.
8. Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів : монографія / [Адамик Б. П., Балянт Г. Р., Галіцейська Ю. М. та ін. ; за ред. д.е.н., проф. О.В. Дзюблюка]. – Тернопіль : Вектор, 2012. – 358 с.

9. Баріда Н. П. Грошова пропозиція та її вплив на соціально-економічний розвиток [Електронний ресурс] / Н. П. Баріда // Ефективна економіка. – 2013. № 13. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2062>.
10. Береславська О. І. Міжнародні розрахунки та валютні операції [Електронний ресурс] / О. І. Береславська, О. М. Наконечний, М. Г. Пясецька. – URL: <http://library.if.ua/book/131/8677.html>.
11. Бойко Д. І. Використання норм обов'язкових резервів у грошово-кредитній політиці України / Д. І. Бойко, О. О. Коковіхіна // Економічний часопис-XXI. – 2011. – № 3-4. – С. 45-47
12. Бюлетень Національного банку України (онлайн версія) [Електронний ресурс] / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897
13. Веріга Г. В. Механізми регулювання валютного ринку та аналіз ефективності їх інструментів / Г. В. Веріга // Економічний часопис – XXI. – 2015. – № 9-10. – С. 68-72.
14. Вісник Національного банку України (архів) [Електронний ресурс]./ Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. URL: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=73080
15. Гальчинський А. У провалах економічної політики лєвова частка провини НБУ [Електронний ресурс] / А. Гальчинський. URL: <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/anatoliy-galchinskiy-u-provalah-ekonomichnoyi-politiki-levova-chastka-provini-nbu-.html>
16. Гонтарева обещает снизить инфляцию до 5% к 2019 году [Електронний ресурс] / Бизнес-портал uaprom.info. URL: <http://uaprom.info/news/146573-gontareva-obeshhaet-snizit-inflyaciyu-2019-godu.html> 4_ru.pdf.
17. Графік проведення НБУ на II квартал 2019 р. тендерів із підтримання ліквідності банків / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=75309531&cat_id=4712091.

18. Гриценко А. А. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні : монографія / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська, О. І. Петрик, Інститут економіки та прогнозування НАН України. – К., 2008. – 272 с.
19. Гроші та кредит : підручник / [Савлук М. І., Мороз А. М., Лазепко І. М. та ін. ; за заг. ред. М. І. Савлука]. – [6-те вид., перероб. і доп.]. – К.: КНЕУ, 2011. – 590 с.
20. Гроші та кредит : підручник / за ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. – Тернопіль : ТНЕУ, 2018. – 892 с.
21. Грошово-кредитна система України в умовах ринкових перетворень в економіці : монографія / [Дзюблюк О. В., Адамик Б. П., Галапун Н. Д. та ін. ; за ред. О.В. Дзюблюка]. – Тернопіль : Карт-Бланш, 2007. – 309 с.
22. Грошово-кредитна та фінансова статистика [Електронний ресурс] / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. URL:http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1.
23. Грошово-кредитне регулювання в перехідних економіках: Проблеми методів і економічної ефективності / Башнянин Г. І., Драбовський А. Г., Щедра О. В., Шпаргало Г. Є. – Львів. : Видавництво Львівської комерційної академія, 2008. – 160 с.
24. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки : монографія / [Л. В. Кривенко, О. М. Дутченко, М. І. Синюченко та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук Л. В. Кривенко]– Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – 210 с.
25. Давидюк Т. С. Кредит та позиковий відсоток: історія розвитку та сучасність / Т. С. Давидюк / Комунальне господарство міст: науково-технічний збірник. – 2009. – № 89. – С. 296-303.
26. Дзюблюк О. Антикризові заходи монетарної політики ФРС США: національні особливості і глобальні перспективи / О. Дзюблюк // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2014. – Вип. 19, ч. 1. – С. 25-34.
27. Дзюблюк О. В. Перспективи оптимізації трансмісійних

механізмів грошово-кредитної політики в період кризових явищ на фінансових ринках / О. В. Дзюблюк // Фінанси, облік і аудит. – 2012. – Вип. 19. – С. 55-64.

28. Дзюблюк О. Особливості застосування політики облікової ставки як інструмента управління грошово-кредитними відносинами / О. Дзюблюк // Банківська справа. – 2000. – № 3. – С. 39-42.

29. Дзюблюк О. В. Трансформація банківської системи у контексті глобалізаційних викликів: монографія / за ред. д.е.н., проф. О. В. Дзюблюка. – Vienna : Premier Publishing s.r.o. Vienna, 2018. – 354 с.

30. Дзюблюк О. Формування процентної політики комерційних банків / О. Дзюблюк // Економіка України. – 2000. – № 12. – С. 24-30.

31. Економічна теорія Адама Сміта [Електронний ресурс]. URL:<http://redfox.if.ua/page/43-jekonomichna-teorija-adama-smita-11864.html>

32. Економічний енциклопедичний словник : у 2-х т. / С. В. Мочерний, Я. С. Ларіна, О. А. Устенко, С. І. Юрій; [за ред. С. В. Мочерного]. – Львів : Світ, 2011. – Т. 2 : О-Я. – 2011. – 568 с.

33. Зведена таблиця індексів інфляції [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. Офіційне інтернет-представництво. URL: <http://index.minfin.com.ua/index/infl/?2019>.

34. Коваленко В. В. Вплив монетарних чинників на позиціонування інфляційної складової у діяльності банків: методологічні та практичні аспекти оцінювання : монографія / В. В. Коваленко, Є. В. Шепель. – Одеса : Атлант, 2015. – 242 с.

35. Коваленко В. В. Роль банків у забезпеченні сталого розвитку реального сектору економіки України : монографія / В. В. Коваленко. – Одеса : ОНЕУ, 2016. – 244 с.

36. Колодізев О. М. Формування монетарної політики національного банку в контексті забезпечення сталого розвитку економіки України : монографія / О. М. Колодізев, І. О. Губарева, Є. М. Огородня. – Х. : ІНЖЕК, 2015. – 328 с.

37. Куклин, А. А. О некоторых подходах к построению процентной

политики коммерческого банка при кредитовании населения [Электронный ресурс] / А. А. Куклин, Е. А. Шнейдер. – Режим доступа: <https://ideas.repec.org/a/scn/015306/15265629.html>.

38. Макроекономічні показники [Електронний ресурс] / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=84920

39. Міщенко В. І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності / В. І. Міщенко // Фінанси України. – 2015. – № 1. – С. 29-46.

40. Міщенко В. І. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в країні в умовах переходу до таргетування інфляції / В. І. Міщенко, С. І. Міщенко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – №1 (163). – С. 421-428.

41. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін : монографія / [Галичин С. О., Кулінець А. П., Лисенко Р. С. та ін. ; за ред. В. С. Стельмаха]. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.

42. Музичка О. М. Організаційно-економічні засади банківського кредитування у сфері роздрібного бізнесу / О. М. Музичка, О. І. Копилюк, Ю. В. Тимчишин // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України : зб. наук. пр. / ДУ "Інститут регіональних досліджень ім. М. І. Долішнього НАН України" ; [відп. ред. В. С. Кравців]. – Львів, 2016. – Вип. 7(117). – С. 90-96.

43. Облікова ставка Національного банку України [Електронний ресурс] / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. URL:http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647&cat_id=12057279.

44. Пелех У. В. Вплив механізму регулювання процентних ставок Національним банком України на сектори економіки / У. В. Пелех // Економіка, менеджмент та аудит: сучасні проблеми та напрями розвитку : матеріали

Міжнародної науково-практичної конференції (Львів, 29-30 травня 2015 року) / ГО "Львівська економічна фундація". Ч. I. – Львів : ЛЕФ, 2015. – С. 26-31.

45. Пелех У. В. Державне регулювання та принципи формування процентних ставок грошового ринку в Україні [Електронний ресурс] / У. В. Пелех // Ефективна економіка. – 2015. – № 5. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4051>.

46. Пелех У. В. Еволюційний підхід до з'ясування сутності та регулювання процентних ставок в економічній науці / У. В. Пелех // Інвестиції: практика та досвід. – 2015. – № 6. – С. 86-92.

47. Пелех У. В. Інструментарій державного регулювання процентних ставок і його використання для стабілізації грошового ринку України: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Ужгород, 11-12 грудня 2015 р.) / [за заг. ред.: М. М. Палінчак, В. П. Приходько, А. Кринський] : у 2-х частинах. – Ужгород : Видавничий дім «Гельветика», 2015. – Ч.1. – С. 68-71.

48. Пелех У. В. Концептуальні напрями регулювання процентних ставок у нестабільній економіці країни / У. В. Пелех // «Економічний форум» : науковий журнал. – 2015. – № 3. – С. 53-61.

49. Пелех У. В. Передумови ефективного державного регулювання процентних ставок в Україні: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (Херсон, 10 -11 грудня 2015 р.) / [ред. кол. : К. С. Шапошников та ін.]. – Херсон: Видавничий дім «Гельветика», 2015. – С. 34-37.

50. Програма співробітництва з Міжнародним валютним фондом : Лист про наміри від 05 грудня 2018 р. № 23751/0/2-18 / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=85566237>.

51. Про основи процентної політики Національного банку України [Електронний ресурс] / Положення, затверджене Постановою Правління Національного банку України від 21.04.2016 р. № 277. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16/print1456778000730064>.

52. Про Національний банк України : Закон України від 20 травня

1999 р. № 679-XIV / Верховна Рада України. URL: <https://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

53. Пропозиції стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2016– 2020 роки : схвалені Постановою Правління НБУ 18.08.2015 р. № 541 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0541500-15/>

54. Про розрахунок та оприлюднення Українського індексу міжбанківських ставок : Постанова Правління НБУ від 3 грудня 2015 р. № 860 / Національний банк України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0860500-15>.

55. Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України [Електронний ресурс] / Національний банк України. URL: www.bank.gov.ua/files/Inter_r_ref.xls.

56. Процентні ставки за активними та пасивними операціями Національного банку України [Електронний ресурс] / Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua/files/PInterestRates.xls>.

57. Сердюк Л. В. Ефективність процентної політики Національного банку України за період 2008 – 2014 років / Л. В. Сердюк, А. А. Логвінова // Молодий вчений. – 2015. – № 1 (16). – С. 69-73.

58. Сомик А. В. Перспективи удосконалення процентної політики Національного банку України [Електронний ресурс] / А. В. Сомик // Ефективна економіка. – 2014. – № 11. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=344>.

59. Усоский, В. Н. Теоретические аспекты проведения процентной политики в банковской системе Беларуси [Електронний ресурс] / В. Н. Усоский // Экономика и банки: научно-практический журнал. – Режим доступу: <http://ojs.polessu.by/index.php/EB/article/view/526>.

60. Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки: монографія / [А. І. Даниленко, О. І. Береславська, М. І. Савлук та ін. ; за ред. А. І. Даниленка] ; Ін-т економіки НАН України. – К., 2003. – 416 с.

61. Форми і методи управління прибутком банків : монографія /

Копилюк О. І., Музичка О. М., Ревич М. Я., Підлипна Р. П. – Львів: СПОЛЮМ, 2016. – 254 с.

62. About the Bank [Електронний ресурс] / Bank of Canada. – Режим доступу : <http://www.bankofcanada.ca/about/>.

63. Blanchard O. Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model [Електронний ресурс] / O. Blanchard, J. Gali // Journal of Money, Credit and Banking. – 2007. – Vol. 31. – No. 1. – Режим доступу : http://www.forschungsnetzwerk.at/downloadpub/Gali_Blanchard_bg2007_jmcb.pdf.

64. Boivin J. How has the monetary transmission mechanism evolved over time? / J. Boivin, M. Kiley, F. Mishkin // NBER Working Paper. – 2010. – No. 15879. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w15879>.

65. Consolidated Version of The Treaty on The Functioning of The European Union [Електронний ресурс]. – Art. 127, Ust. 5. – Режим доступу : http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/fxac08115enc_002.pdf.

66. European Central Bank [Електронний ресурс]. URL: <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>.

67. Freedman C. Country Experiences with the Introduction and Implementation of Inflation Targeting / C. Freedman, I. Otter-Robe // IMF Working Paper. – Washington : International Monetary Fund. – 2009. – WP/09/161.

68. Grégory Claeys, Maria Demertzis. How should the European Central Bank 'normalise' its monetary policy? URL : http://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/11/PC-31_2017.pdf.

69. Interest Rate [Електронний ресурс]. URL: <http://www.tradingeconomics.com/country-list/interest-rate/>.

70. Monetary Policy [Електронний ресурс] / Bank of Japan. URL : <https://www.boj.or.jp/en/mopo/index.htm>.

71. Meltzer A. H. Monetarism [Електронний ресурс] / A. H. Meltzer // The Concise Encyclopedia of Economics – Indianapolis: Liberty Fund, Inc. – Режим

доступу : <http://www.econlib.org/library/Enc/Monetarism.htm>.

72. On The Statute of The European System of Central Banks And of The European Central Bank [Електронний ресурс]. – Art. 25, Protocol (No.4). URL:http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_statute_from_c_n520080509en02010328.pdf.

73. Narodowy Bank Polski. Internetowy Serwis Informacyjny [Електронний ресурс]. URL: www.nbp.pl.

74. Брич В. Я. Трансформація ринку праці та її вплив на життєвий рівень населення (теорія, методологія, тенденції розвитку) : дис. – ступеня докт. екон. наук: 08.09. 01 «Демографія, економіка праці, соціальна економіка і політика»/ВЯ Брич.–Львів, 2004.–36 с, 2004.

75. Брич В. Я., Гевко Б. Р. (№11) Проблеми застосування сонячної енергії в сфері житлово-комунального господарства //Інноваційна економіка. – 2016. – №. 1-2. – С. 152-157.

76. Брич В. Я., Шевченко І. Б. Регіональний ринок праці //Тернопіль: Підручники і посібники. – 2003.

77. Брич В.Я., Федірко М.М., Артемчук Т.О. Трансформація організаційної структури енергокомпанії //Економічний аналіз. – 2017. – Т. 27. – №. 3. – С. 166-172.