

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Вінницький навчально-науковий інститут економіки Західноукраїнського
національного університету

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В УКРАЇНІ: ЕТАПИ
СТАНОВЛЕННЯ І СУЧАСНИЙ СТАН РОЗВИТКУ

Спеціальність: 072 – фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
Освітньо-професійна програма: Фінанси

Кваліфікаційна робота

Виконала студентка групи Фзвнм-21

Д.Р. Кандаєва

Вінниця - 2024

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ.....	6
1.1. Сутність та етапи становлення грошово-кредитної політики НБУ.....	6
1.2. Характеристика основних інструментів грошово-кредитної політики.....	11
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ПРАКТИЧНОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ ГРОШОВО- КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ.....	17
2.1. Сучасний стан реалізації грошово-кредитної політики центрального банку.....	17
2.2. Аналіз рефінансування банків як непрямого інструменту грошово- кредитної політики.....	27
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОВЕДЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ	33
3.1. Вдосконалення операційного дизайну грошово-кредитної політики	33
3.2. Шляхи підвищення ефективності використання інструментів грошово- кредитної політики НБУ.....	39
ВИСНОВКИ.....	44
ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	46

ВСТУП

Актуальність теми. Грошово-кредитна політика в Україні відіграє ключову роль у підтримці стабільності національної валюти. На сучасному етапі, коли країна переживає руйнівну війну та значне погіршення економічної ситуації, постає нагальна потреба в ефективних заходах стабілізації грошової системи та кредитування, що є основою грошово-кредитної політики.

В умовах посилення глобальної фінансової нестабільності, спричиненої пандемією та масштабною війною, спостерігається зниження ефективності грошово-кредитного регулювання. Важливим фактором успіху монетарної політики є не лише врахування поточного стану економіки, але й застосування таких інструментів грошово-кредитного впливу, які враховують національні особливості та пом'якшують негативний вплив на реальний і фінансовий сектори. Отже, вивчення сучасного стану грошово-кредитного регулювання економіки України є надзвичайно важливим і потребує глибоких досліджень, особливо в умовах воєнного стану.

Дослідження грошово-кредитної політики, яку проводить Національний банк України є предметом уваги багатьох українських науковців, серед яких можна відзначити праці О. Дзюблюка, І. Заїчко, А. Базилюка, В. Коваленка, В. Козюка, Г. Кришталь, Т. Кубаха, Р. Натуркача, О. Стащука, А. Щетиніна, А. Шлапака та інших. Попри значну увагу до цієї проблематики, низка питань залишається невирішеною. Зокрема, недостатньо теоретичних і практичних узагальнень щодо оцінки ефективності грошово-кредитних заходів НБУ, а також бракує рекомендацій щодо посилення ефективності монетарних інструментів у контексті забезпечення фінансової та макроекономічної стабільності за умов підвищених ризиків, таких як пандемія COVID-19 і повномасштабна війна між Росією та Україною. Недостатність теоретичного обґрунтування цих питань та відсутність цілісних досліджень у національній науковій літературі визначають актуальність теми дослідження, його основну мету, завдання та підхід до вибору методів аналізу.

Мета і зміст поставлених задач. Метою кваліфікаційної роботи є обґрунтування теоретичних основ становлення грошово-кредитної політики Національного банку України, з'ясування сучасного стану грошово-кредитного регулювання, виявлення проблем у цій сфері та формулювання пропозицій по їх вирішенню.

Основними завданнями дослідження є:

- уточнити сутність грошово-кредитної політики;
- розкрити основні етапи становлення та основні інструменти грошово-кредитної політики НБУ;
- проаналізувати сучасний стан грошово-кредитного регулювання економіки Національним банком України;
- дослідити напрями підвищення ефективності проведення грошово-кредитної політики центрального банку.

Об'єктом дослідження кваліфікаційної роботи є грошово-кредитна політика Національного банку України.

Предметом дослідження є теоретико-методичні засади становлення та реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України.

Методи дослідження. Кваліфікаційна робота ґрунтується на діалектичному та системному підходах до вивчення економічних явищ і процесів, що передбачає їх аналіз у взаємозв'язку та взаємозалежності. У ході дослідження було використано такі наукові методи як узагальнення, систематизацію, групування та синтез для вивчення теоретичних основ грошово-кредитної політики Національного банку. Методи економічного аналізу й порівняння застосовувалися для оцінки практичного використання інструментів грошово-кредитного регулювання. Методи синтезу, групування та порівняння були задіяні під час формування висновків і розробки пропозицій щодо вдосконалення механізмів монетарного регулювання.

Інформаційною базою є законодавчі та нормативні акти, періодичні й монографічні видання - вітчизняні та зарубіжні, а також дані Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики

України, Міжнародного валютного фонду, Світового банку та центральних банків інших країн та інтернет джерела.

Наукова новизна кваліфікаційної роботи полягає в тому, що:

- поглиблено теоретичні аспекти щодо визначення сутності грошово-кредитної політики;
- визначено основні етапи становлення грошово-кредитної політики НБУ;
- розкрито сучасний стан реалізації грошово-кредитної політики в Україні за ряд років;
- узагальнено напрями підвищення ефективності проведення грошово-кредитної політики НБУ.

Практичне значення. Наведені у кваліфікаційній роботі пропозиції щодо вдосконалення механізму впливу грошово-кредитної політики на забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності в Україні можуть використовуватися у діяльності Національного банку.

Апробація роботи. Головні орієнтири грошово-кредитної політики в перспективі були апробовані автором на Всеукраїнській науково-практичній конференції на тему: «Сучасні пріоритети розвитку науки та суспільства» у м. Вінниця, 11-12 квітня 2024 р.

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається з вступу, трьох розділів, які поділені на підрозділи та висновків. Загальний обсяг роботи становить 49 аркушів, на яких представлено 10 таблиць та 5 рисунків. Використано 41 літературне джерело.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

1.1. Сутність та етапи становлення грошово-кредитної політики Національного банку України

Сталий економічний розвиток країни, стабільність банківської системи та національної валюти значною мірою залежать від ефективності грошово-кредитної політики, яку реалізує Національний банк України. В економічній науці поняття «грошово-кредитна політика» має багатогранний характер, але єдиного підходу до його визначення не сформовано. Навіть серед науковців існують різні трактування цього терміна. Формування концепції грошової політики розпочалося на початку XX століття. Оскільки грошова політика базується на теорії грошей, яка аналізує вплив грошового обігу на економіку, зміст кожної концепції цієї політики залежить від того, в межах якого напрямку економічної думки вона була сформована.

Англійський економіст Едвін Дж. Долан визначає грошово-кредитну політику як дії уряду, що безпосередньо впливають на обсяг грошей у грошовому обігу країни. За його трактуванням, грошова політика є сукупністю регулюючих заходів, спрямованих на зміну грошової маси в обігу, що суттєво впливає на ділову активність і ліквідність банківської системи. П. Самуельсон та В. Нордгаус розглядають грошово-кредитну політику як частину макроекономічної політики, через яку уряд контролює грошовий обіг, кредит та банківську сферу [34]. Проте це визначення є досить широким і не акцентує увагу на конкретних інструментах, за допомогою яких центральний банк регулює пропозицію грошей, інфляцію чи ВВП.

Ф. Мішкін описує грошово-кредитну політику як один із ключових інструментів держави для впливу на темпи та напрямки економічного зростання, беручи до уваги рівень ВВП, зайнятість і ціни [21]. Інші дослідники

трактують таку політику центрального банку як систему факторів, що регулюють обсяг грошей для досягнення макроекономічних цілей, таких як стабільність цін і валютного курсу, зростання рівня зайнятості та економічне зростання [1]. Водночас ці визначення мають недолік, оскільки зосереджуються лише на стратегічних і тактичних цілях такої політики, не враховуючи, що ці цілі можуть змінюватися залежно від фази економічного циклу, історичних обставин та викликів, а також специфіки кожної країни.

Варто також розглянути погляди вітчизняних учених. В. Іванов і І. Сафіщенко визначають грошово-кредитну політику як сукупність заходів у сфері грошового обігу та кредитних відносин [10]. Це визначення охоплює широкий спектр питань, але не конкретизує її цілі. У «Фінансовому словнику» А.Г. Загороднього, Г.Л. Вознюка та Т.С. Смовженко грошово-кредитна політика розуміється як набір заходів держави для впливу на обсяг грошей в обігу [8]. Однак такі важливі аспекти, як економічне зростання і стабільність національної валюти, залишаються поза увагою в цьому визначенні.

Авторка О.В. Крилова трактує грошово-кредитну політику як «сукупність заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на підтримку стабільності національної валюти України за допомогою визначених у Законі засобів і методів» [16]. Це визначення є доволі всеосяжним, оскільки акцентує увагу на головній меті монетарного регулювання.

Професори А.М. Мороз і М.І. Савлук розглядають грошово-кредитну політику як «систему взаємопов'язаних і узгоджених заходів, спрямованих на досягнення соціально-економічних цілей держави через регулювання грошового обігу, що здійснюється центральним банком» [38]. Це визначення є ґрунтовним, але воно не розкриває кредитну складову політики і не уточнює її основні цілі.

А. Даниленко та інші українські науковці у своїй праці «Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки» розглядають грошово-кредитну політику як «частину загальної економічної політики, що являє собою систему заходів для регулювання обсягу грошей в економіці з метою

досягнення встановлених економічних цілей» [37].

У Законі України «Про Національний банк України» грошово-кредитна політика визначається як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, що спрямовані на забезпечення цінової стабільності за допомогою інструментів грошово-кредитної політики» [33]. Остання редакція цього Закону спрощує поняття такої політики, акцентуючи увагу виключно на цінній стабільності гривні.

І.О. Лютий трактує грошово-кредитну політику як «державне регулювання сфери грошового обігу та кредитних відносин» [20]. Цей підхід викликає дискусії, оскільки грошово-кредитне регулювання може здійснюватися як прямими, так і опосередкованими методами, а поняття «державне регулювання» є ширшим за «грошово-кредитне регулювання».

Професор О.В. Дзюблюк вказує на те, що «грошово-кредитна політика є головним економічним інструментом впливу держави на економічні процеси» [6]. Він підкреслює, що через відсутність єдиного підходу до визначення ролі грошово-кредитної політики центральний банк має постійно вдосконалювати інструменти її реалізації.

На думку В. Базилевича і В. Козюка, основною метою грошово-кредитної політики є досягнення рівноваги між попитом і пропозицією грошей, а також підтримання внутрішньої і зовнішньої стабільності національної валюти [1; 13].

І. Заїчко вважає, що «грошово-кредитна політика є організованим регулятивним механізмом із власними цілями, інструментами та каналами впливу на економіку» [9]. У науковій літературі часто трапляється однакове використання понять «монетарна політика» і «грошово-кредитне регулювання». Н. Гребеник визначає грошово-кредитну політику як «систему взаємопов'язаних заходів із регулювання грошового ринку, що здійснюється центральним банком» [3]. В.В. Козюк також трактує її як комплекс заходів, проте ототожнює грошово-кредитну політику з грошово-кредитним регулюванням [13], що, на нашу думку, є помилковим, оскільки ці поняття мають відмінності.

Грошово-кредитна політика є ключовою складовою системи державного регулювання економіки. Її значущість полягає в тому, що без належного втручання держави у фінансові процеси стабільний розвиток ринкових відносин неможливий. Проте грошово-кредитна політика не лише частина регулятивного механізму, а й один із найефективніших його елементів, здатний забезпечувати довгостроковий вплив на економіку. Хоча держава може застосовувати й інші, немонетарні, методи регулювання (адміністративні, фіскальні тощо), вони часто призводять до уповільнення ринкових процесів і зменшення здатності економіки до саморегуляції, що може зробити її надмірно залежною від державних рішень. Лише монетарні заходи дозволяють підтримувати ринкову природу економіки, зберігаючи при цьому необхідний рівень зовнішнього регулювання.

Таким чином, можна зробити висновок, що єдиного підходу до розуміння сутності грошово-кредитної політики в теорії та практиці не існує. Серед науковців можна виділити два основні напрями трактування цього поняття. Одні розглядають грошово-кредитну політику як широкий набір заходів центрального банку, спрямованих на підтримку економічного зростання, боротьбу з інфляцією, забезпечення стабільності валюти, підвищення зайнятості та навіть соціальний захист населення. Інші акцентують увагу на грошовій політиці як сукупності інструментів впливу на грошову пропозицію та обсяг грошової маси в економіці. Відсутність єдиного підходу свідчить про необхідність подальших досліджень цього питання для вдосконалення механізмів реалізації монетарної політики.

Отже, грошово-кредитна політика є комплексом взаємопов'язаних заходів центрального банку, спрямованих на регулювання грошового обігу та кредиту. Її інструменти підбираються відповідно до визначеної мети: забезпечення стабільності національної валюти, стимулювання економічного зростання чи підвищення зайнятості. Основна ціль такої політики — це збереження стабільності національної валюти, і за її реалізацію відповідає центральний банк, який використовує визначені законом монетарні механізми.

Грошово-кредитна політика України пройшла кілька важливих етапів з моменту здобуття незалежності у 1991 р [3]. Її розвиток визначався як внутрішніми економічними умовами, так і зовнішніми викликами. Ось ключові етапи:

1 Етап. 1991-1996 рр.: Формування національної грошової системи. Основні події: 1991 р. – створення Національного банку України (НБУ) як незалежного центрального банку. Введення в обіг тимчасової національної валюти – карбованця (купонокарбованця). Гіперінфляція: у 1993 р. рівень інфляції перевищив 10 000%. 1996 р. – грошова реформа: запровадження національної валюти гривні. Для цього етапу основними цілями були: створення власної монетарної системи; подолання гіперінфляції; налагодження контролю над емісією грошей.

2 Етап. 1997-2007 рр.: Стабілізація та зростання. Основні події: Стабілізація курсу гривні, запровадження валютного регулювання та контролю, зростання іноземних інвестицій і кредитування. Для цього етапу основними цілями були: забезпечення стабільності цін; накопичення золотовалютних резервів; підтримка економічного зростання через контрольовану інфляцію.

3 Етап. 2008-2013 рр.: Вплив світової фінансової кризи на економіку України. Основні події: світова фінансова криза 2008 р. призвела до падіння економіки України та девальвації гривні. Активне залучення кредитів від Міжнародного валютного фонду. Падіння рівня кредитування і скорочення золотовалютних резервів. Для цього етапу основними цілями були: запобігання фінансовій кризі; підтримка ліквідності банківської системи; пом'якшення негативних наслідків кризи для економіки.

4 Етап. 2014-2019 рр.: Криза та реформи в Україні. Основні події: Політична криза та військові дії на сході України. Значна девальвація гривні (з 8 до 27 грн за долар). Запровадження політики інфляційного таргетування. Перехід до гнучкого валютного курсу. Основні цілі: Стримування інфляції та стабілізація курсу гривні; посилення незалежності НБУ; очищення банківської системи від неплатоспроможних банків.

5 Етап. 2020 р. – по теперішній час: Виклики пандемії та війни в Україні. Основні події: Пандемія COVID-19: заходи підтримки економіки та зниження облікової ставки НБУ. Російське вторгнення у 2022 році: екстрені заходи стабілізації. Замороження курсу гривні на рівні 36,6 грн/дол. Інфляційні та валютні обмеження. Основні цілі: забезпечення фінансової стабільності в умовах війни; підтримка економіки через грошово-кредитні стимули; зміцнення міжнародної підтримки та співпраці з МВФ і міжнародними партнерами.

Таким чином, ми можемо зробити висновок, що грошово-кредитна політика України зазнала значних змін з моменту незалежності, від гіперінфляції до стабілізації та інтеграції в глобальні ринки. Проте на сьогодні основними викликами залишаються інфляція, валютна стабільність і відновлення економіки після кризових подій.

1.2. Характеристика основних інструментів грошово-кредитної політики

Проаналізувавши різноманітні наукові джерела [6, 11, 13, 17, 22] можна знайти відповідний консенсус щодо класифікації інструментів грошово-кредитної політики Національного банку за різними критеріями, що дозволяє ефективно контролювати грошову масу, підтримувати стабільність цін і забезпечувати економічне зростання. Інструменти грошово-кредитної політики НБУ можна поділити на такі категорії:

1. За характером впливу: прямі та непрямі інструменти.

Прямі інструменти грошово-кредитної політики — це адміністративні методи регулювання, які застосовуються центральним банком для безпосереднього впливу на діяльність комерційних банків, грошовий обіг та кредитні відносини. Ці інструменти менш гнучкі, ніж непрямі, але можуть бути ефективними в умовах економічних криз або значної нестабільності.

Основні прямі інструменти:

- Адміністративне регулювання кредитних лімітів: встановлення максимального обсягу кредитування, яке можуть здійснювати комерційні банки.
- Контроль за процентними ставками: пряме встановлення або обмеження рівня процентних ставок за кредитами і депозитами.
- Валютні інтервенції: продаж або купівля валюти на внутрішньому ринку з метою підтримання стабільності обмінного курсу національної валюти.
- Прямий контроль за грошовою масою: встановлення лімітів на приріст грошової маси в обігу або на окремі її складові (готівка, депозити).
- Регулювання обов'язкових резервів: визначення розміру резервів, які комерційні банки зобов'язані зберігати на рахунках у центральному банку.
- Кредитні обмеження: введення заборон на певні види кредитування або встановлення спеціальних умов для отримання кредитів.

На думку А.В. Базилюка для прямих інструментів характерні такі особливості: вони не є ринковими і здійснюються через обов'язкові вимоги та постанови центрального банку. Використовуються переважно в умовах макроекономічної нестабільності або в періоди значних економічних потрясінь. Мають короткостроковий характер і можуть викликати певні викривлення ринкових механізмів [2].

Ми переконані, що прямі інструменти грошово-кредитної політики є важливим інструментарієм НБУ в умовах кризових ситуацій або нестабільності. Вони забезпечують жорсткий контроль над ключовими показниками економіки, але їх надмірне використання може знижувати ефективність ринкових механізмів.

Непрямі (ринкові) інструменти - це інструменти, які впливають на економіку опосередковано через регулювання умов на фінансових ринках. Вони є гнучкими, орієнтованими на ринкові механізми і застосовуються для стимулювання чи стримування економічної активності через вплив на пропозицію грошей, вартість кредитів та обмінний курс.

Основні непрямі інструменти:

– Операції на відкритому ринку: купівля або продаж центральним банком державних цінних паперів для регулювання ліквідності банківської системи. Купівля цінних паперів збільшує грошову масу, а продаж зменшує її. Є основним інструментом впливу на короткострокові процентні ставки.

– Облікова (дисконтна) політика: зміна облікової ставки (процентної ставки, за якою центральний банк надає кредити комерційним банкам). Зниження облікової ставки стимулює кредитування і зростання грошової маси, а підвищення - стримує.

– Норма обов'язкових резервів: встановлення частки резервів, які комерційні банки зобов'язані тримати на рахунках у центральному банку. Збільшення резервної норми знижує обсяг кредитування, а зниження - навпаки, розширює кредитні можливості.

– Рефінансування банків: надання центральним банком кредитів комерційним банкам для підтримки їх ліквідності. Впливає на загальну ліквідність банківської системи і доступність кредитів.

– Регулювання валютного курсу (валютна інтервенція): центральний банк проводить операції з купівлі або продажу валюти для підтримання курсу національної грошової одиниці. Допомагає контролювати інфляцію та стабільність національної валюти.

– Інтервенції на ринку грошей і капіталу: вплив на ринкові процентні ставки через регулювання пропозиції грошових коштів на грошовому ринку. Використовується для підтримання стабільності короткострокових ставок.

На думку Г.О. Кришталь характерними особливостями непрямих інструментів є те, що вони базуються на ринкових механізмах і не створюють прямого адміністративного тиску; мають довгостроковий вплив на економіку та сприяють стабільності фінансової системи [17].

Таким чином, непрямі інструменти грошово-кредитної політики є ключовим механізмом НБУ для регулювання ліквідності, інфляції та стимулювання економічного зростання. Їх застосування дозволяє зберігати ринкові принципи, забезпечуючи водночас зовнішній контроль над грошовою

масою та кредитними відносинами.

2. За напрямком впливу: стимулюючі та обмежувальні інструменти.

Стимулюючі інструменти грошово-кредитної політики застосовуються для підтримки економічного зростання в умовах спаду або недостатньої економічної активності. Вони спрямовані на розширення грошової маси, зниження вартості кредитів та підвищення доступності фінансових ресурсів.

Основні стимулюючі інструменти:

- Зниження облікової ставки (ставки рефінансування).
- Зниження норми обов'язкових резервів.
- Операції з купівлі державних цінних паперів на відкритому ринку.
- Рефінансування комерційних банків.
- Кількісне пом'якшення, завдяки якому центральний банк здійснює масштабні покупки державних чи корпоративних облігацій для збільшення грошової маси. Цей інструмент стимулює економічну активність через зниження довгострокових процентних ставок.

На думку А.В. Шлапака, завдяки впливу стимулюючих інструментів збільшується обсяг кредитування бізнесу та населення, підвищується рівень інвестицій і споживчого попиту, знижується рівень безробіття за рахунок пожвавлення економічної активності. Проте є недоліки стимулюючої політики, які можуть призвести до інфляції, якщо грошова маса зростає швидше за реальний сектор економіки. При надмірному стимулюванні можливе формування «бульбашок» на фінансових ринках [39].

Таким чином, стимулюючі інструменти грошово-кредитної політики є ефективними у періоди економічного спаду або рецесії, коли необхідно пожвавити економічну активність. Водночас їх застосування вимагає обережності, щоб уникнути ризиків інфляції або дестабілізації фінансової системи.

Обмежувальні інструменти застосовуються центральним банком для стримування надмірного зростання грошової маси, контролю інфляції та запобігання перегріву економіки. Основною метою є зниження споживчого

попиту, обмеження кредитування та стабілізація цін.

Основні обмежувальні інструменти: підвищення облікової ставки, підвищення норми обов'язкових резервів, продаж державних цінних паперів на відкритому ринку, обмеження кредитування окремих секторів економіки, підвищення процентних ставок за депозитами, обмеження рефінансування банків [31].

На думку І. Заїчко недоліками обмежувальної політики є те, що вона може спровокувати економічний спад або підвищити рівень безробіття, обмеження кредитування може негативно вплинути на розвиток бізнесу, особливо малого та середнього, може посилити борговий тягар для тих, хто вже має кредити [9].

Таким чином, обмежувальні інструменти грошово-кредитної політики ефективно стримують інфляцію та стабілізують економіку, але їх застосування повинно бути збалансованим, щоб уникнути надмірного скорочення економічної активності.

2. За терміном дії: короткострокові та довгострокові інструменти.

Короткострокові інструменти використовуються центральним банком для оперативного впливу на грошову масу та ліквідність банківської системи. Вони спрямовані на швидке реагування на зміни в економіці та забезпечення стабільності в короткостроковій перспективі. Сюди можна віднести: операції на відкритому ринку, зміна облікової ставки, операції РЕПО, зміна норм обов'язкових резервів, інтервенції на валютному ринку.

На думку Р.П. Натуркача такі інструменти дають досить швидкий вплив на економіку, використовуються для вирішення поточних проблем ліквідності, дозволяють оперативно реагувати на зміни економічної ситуації [23].

Довгострокові інструменти спрямовані на досягнення стратегічних макроекономічних цілей, таких як стабільність цін, забезпечення економічного зростання, підтримка зайнятості та рівновага платіжного балансу. Вони мають поступовий вплив на економіку та формують загальні умови функціонування фінансових ринків. Сюди відносять: регулювання облікової ставки на

довгостроковий період, контроль над грошовою пропозицією (таргетування грошових агрегатів), нормування обов'язкових резервів, таргетування інфляції, валютна політика, політика рефінансування.

Як вважає А.І. Щетинін метою використання довгострокових інструментів є: забезпечення довгострокової стабільності цін, підтримка сталого економічного зростання, створення сприятливих умов для інвестиційної активності, підтримка стійкості банківської системи [41].

4. За типом інструментів: кількісні та якісні інструменти.

Кількісні інструменти впливають на обсяг грошової маси та рівень ліквідності банківської системи (нормативи обов'язкових резервів, операції на відкритому ринку, кредитні інтервенції).

Якісні інструменти впливають на структуру кредитів та грошових потоків (встановлення пріоритетів кредитування, рекомендації щодо кредитної політики комерційних банків).

5. Спеціальні інструменти НБУ є додатковими механізмами грошово-кредитної політики, які використовуються у виняткових випадках для стабілізації фінансової системи або забезпечення досягнення конкретних цілей. Вони можуть бути застосовані в умовах економічних криз, нестабільності валютного ринку та інших форс-мажорних обставин. На думку О. Стащук сюди відносять: інтервенції на валютному ринку; цільові рефінансування банків; операції з державними цінними паперами; регулювання валютних операцій; зміна нормативів резервування; купівля проблемних активів [36]. Метою застосування таких інструментів є: згладжування валютних коливань і підтримка стабільності курсу національної валюти, забезпечення ліквідності банківської системи в кризові періоди, стимулювання окремих секторів економіки або підтримка платоспроможності банків, захист економіки від зовнішніх і внутрішніх шоків.

Таким чином, інструменти грошово-кредитної політики НБУ є багатогранними та спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності країни.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ПРАКТИЧНОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

2.1. Сучасний стан реалізації грошово-кредитної політики центрального банку

Стабільність національної валюти та загальний стан макроекономічних показників значною мірою залежать від проведення ефективної грошово-кредитної політики. Вибір основних інструментів цієї політики та їх вплив на економіку визначаються її ключовими цілями, що встановлюються Національним банком України.

У період з 2019 по 2023 рр. спостерігалось постійне збільшення грошової маси, що стало основним чинником зростання номінального ВВП і середніх доходів населення, за винятком 2022 року, коли розпочалася війна. Однак узгодженість обсягів грошової маси з номінальним ВВП допомогла мінімізувати інфляційний тиск, що призвело до збереження низької інфляції в 2019-2020 роках. Значна доларизація економіки, яка в 2023 році становила 30-35%, створює додатковий тиск на валютний курс, що є важливим чинником, який впливає на інфляцію. У зв'язку з цим, Національний банк України, ймовірно, продовжить працювати над зменшенням стимулів для доларизації через підтримку стабільності гривні та коригування процентної політики, однак динаміка обмінного курсу залишатиметься важливим фактором, що визначатиме рівень доларизації в країні.

У 2024 році рівень доларизації економіки України залишається на значному рівні, що пов'язано з високими ризиками економічної та політичної нестабільності, а також з інфляційними процесами в країні. Незважаючи на певні стабілізаційні заходи, гривня продовжує бути під тиском девальваційних очікувань, що сприяє збереженню попиту на іноземну валюту для заощаджень. Очікується, що в результаті поточної економічної ситуації та коливань курсу

валют, гривня буде поступово ослаблюватися, що, ймовірно, призведе до подальшого зростання обсягів заощаджень в доларах і євро серед українців.

Ефективність грошово-кредитної політики визначається через досягнення поставлених цілей з використанням відповідних інструментів. Згідно з законодавством України, зокрема статтею 25 Закону «Про Національний банк України», основними засобами грошово-кредитної політики є кілька методів регулювання, серед яких: 1) встановлення норм обов'язкових резервів для банків; 2) реалізація процентної політики; 3) рефінансування комерційних банків; 4) управління валютними резервами; 5) операції з цінними паперами на відкритому ринку, зокрема з державними цінними паперами; 6) регулювання руху капіталу; 7) введення вимоги обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті; 8) зміна строків розрахунків за зовнішньоекономічними операціями; 9) випуск боргових зобов'язань та відповідні операції з ними [33].

Одним з ключових механізмів грошово-кредитного впливу НБУ є грошовий канал, який функціонує через регулювання монетарної бази. Це дозволяє НБУ створювати умови для формування ресурсів у банківському секторі, що необхідно для здійснення кредитних операцій. Важливим інструментом цього каналу є система обов'язкового резервування, що вимагає від банків дотримуватися нормативів резервування певної частини залучених депозитів на спеціальних рахунках.

Згідно з даними табл. 2.1 на кінець 2023 р., норми резервування визначалися залежно від типу коштів: для строкових коштів в національній валюті для короткострокових вкладів юридичних осіб – 10%, для фізичних осіб – 20%, довгострокові вклади юридичних осіб – 10%, для фізичних осіб – 0%. Для вкладів на вимогу для національної валюти юридичних осіб – 10%, фізичних осіб – 20%, для іноземної валюти юридичних осіб – 20%, для фізичних осіб – 30% [25]. Отже, посилення політики обов'язкового резервування пояснюється необхідністю зниження ліквідності банківської

системи та ефективності використання цього інструменту в рамках грошово-кредитної політики НБУ.

Таблиця 2.1

Зміна норм обов'язкового резервування і динаміка окремих макроекономічних параметрів

(на кінець періоду)

Показники	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
1. Грошова база:					
- сума, млн. грн.	477 491	595 986	662 499	792 537	976 940
- темп зростання до попереднього періоду, %	109,6	124,8	111,2	119,6	123,3
2. Норматив обов'язкового резервування коштів комерційних банків в НБУ, %	3 - 6,5	0 - 10	0 - 10	0 - 10	0 - 30
3. Грошова маса, М2:					
- обсяг млн. грн.	1 435 221	1 847 364	2 069 606	2 500 502	3 076 433
- темпи зростання до попереднього періоду, %	112,7	128,7	112,0	120,8	123,0
4. Індекс інфляції, %	104,1	105,0	110,0	126,6	105,1

Джерело: [4].

Щоб визначити результативність політики обов'язкового резервування, розглянемо динаміку та структуру валютних депозитів банків України (див. рис. 2.1). Аналіз показує, що у період з 2019 по 2023 рр. частка депозитів в іноземній валюті знизилася з 40,2% до 37,5%, тоді як депозити в національній валюті зросли з 54,1% до 60%. Хоча депозити в гривні постійно перевищували обсяги депозитів в іноземній валюті, рівень доларизації за цей період зменшився лише на 3,2% (з 33,1% до 29,9%). В окремі роки, такі як 2019 та 2020, цей показник залишався на рівні 35,1% та 36,1% відповідно.

Ці дані свідчать про те, що довіра до національної валюти залишається низькою. Звідси випливає, що обов'язкові резервні вимоги, які мають активізувати дію грошового каналу через регулювання грошової бази, наразі виконують переважно технічну функцію у підтримці стабільності банківської системи.

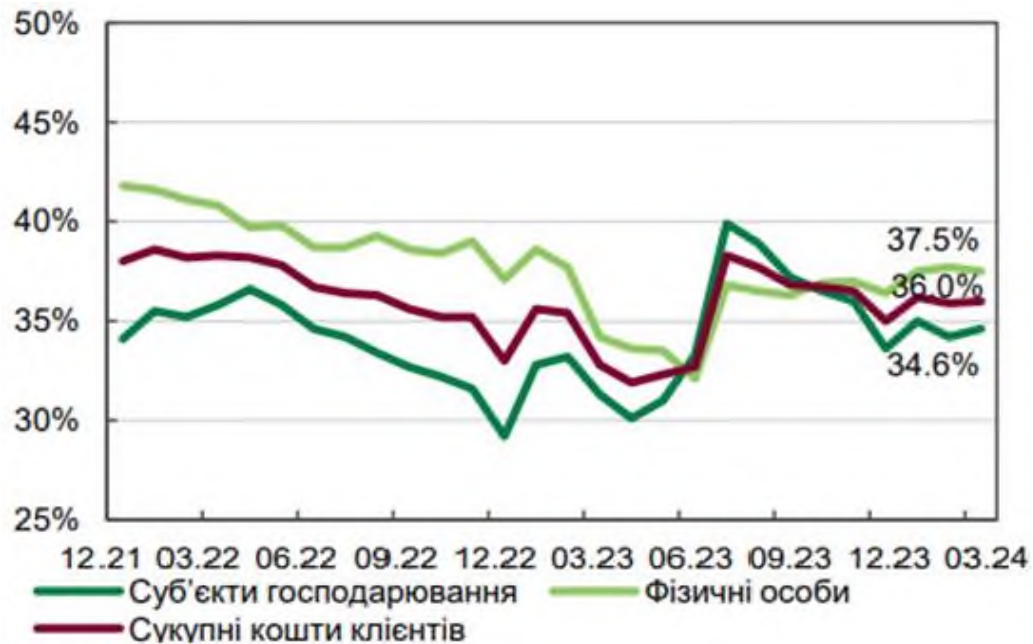


Рис. 2.1. Частка валютних депозитів банківського сектору за 2021-2024 рр.

Джерело: складено автором за даними НБУ [4].

Рівень доларизації клієнтських коштів дещо зріс (+1 відсотковий пункт) через активне зростання обсягів строкових депозитів у валюті та одночасне скорочення частки коштів у гривні на поточних рахунках (див. рис. 2.2).

Протягом останніх кварталів 2023 року обсяг коштів фізичних осіб у національній валюті майже не зазнав змін (-0,2%), тоді як валютні депозити зросли на 4,3%. Особливо помітним було відновлення строкових вкладів після значного зниження в березні-червні 2023 року: зростання склало 9,6% у гривні та 13% у валюті.

Нестабільність міжнародних фінансових ринків вимагає своєчасного управління ризиками, що позначаються на вітчизняній економіці. Це проявляється у зростанні попиту на іноземну валюту та збільшенні частки валютних депозитів у банківській системі, що підтверджується статистикою за 2019-2021 роки. У такій ситуації зниження рівня доларизації економіки може бути досягнуто шляхом поглиблення диференціації нормативів обов'язкового резервування, зокрема шляхом створення сприятливіших умов для резервування коштів, залучених у національній валюті.

Такі зміни сприятимуть збереженню стабільності гривні на тлі волатильності світових ринків і коливань обмінних курсів провідних валют. Додатково, ефективне функціонування грошово-кредитного ринку може бути забезпечено запровадженням гнучких підходів до формування банками обов'язкових резервів, що включатиме можливість часткового їх розміщення на кореспондентських рахунках у НБУ.

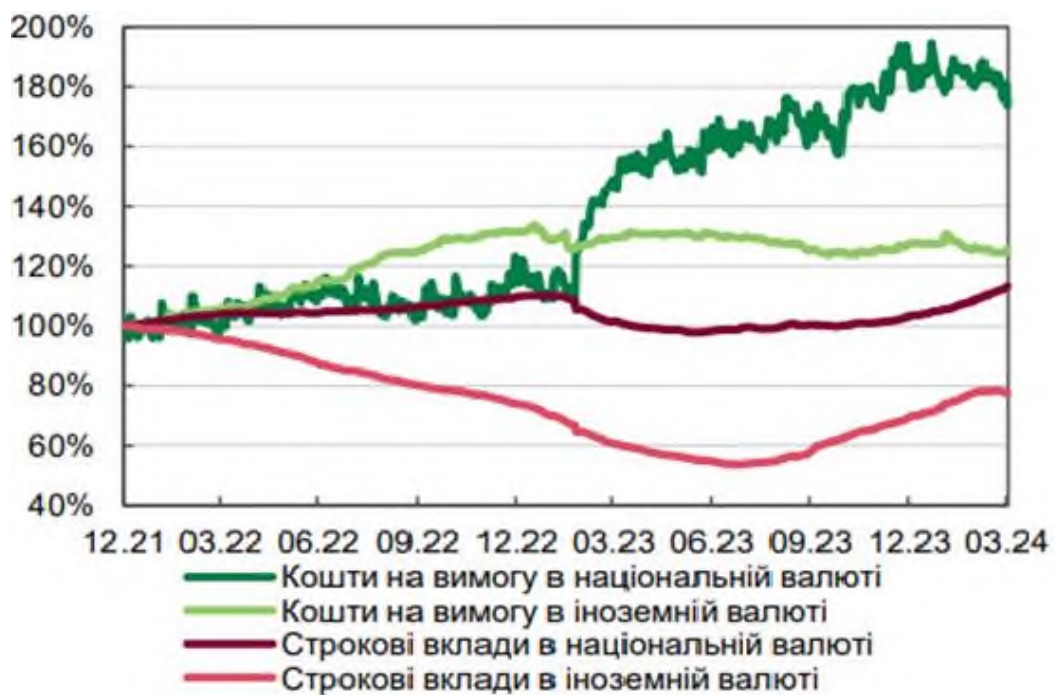


Рис. 2.2. Динаміка коштів фізичних осіб у 2021-2024 рр.

Джерело: складено автором за даними НБУ [60]

Зазначені тенденції підтверджують зв'язок між змінами норми обов'язкового резервування та обсягами банківського кредитування економіки. При цьому коригування грошової бази, що охоплює суму готівкових коштів (поза межами банків) і резерви комерційних банків (готівка в касах та кошти на рахунках у НБУ), відображає зміни у динаміці кредитних вкладень в економіку (див. табл. 2.2).

Для стимулювання інвестиційної активності банків НБУ у певні роки дозволяв знижувати обов'язкові резерви на суму довгострокових інвестиційних кредитів, виданих за рахунок власних ресурсів. Однак практика показала, що

цього заходу було недостатньо. Більше того, такі кроки призвели до маніпуляцій зі сторони банків, які змінювали структуру кредитного портфеля для отримання пільгових умов резервування, що змусило НБУ посилити контроль [25].

Таблиця 2.2

**Динаміка грошової бази і обсягів кредитних вкладень
в економіку України**

(на кінець періоду)

Показники	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
1. Грошова база, млн. грн.	477 491	595 986	662 499	792 537	976 940
2. Гроші поза банками (M0), млн. грн.	384 366	516 085	581 011	666 073	716 167
3. Резерви за активними операціями комерційних банків, млн. грн.	492 069	375 459	278 774	368 091	370 600
4. Темпи зростання резервів, %	88,5	76,3	74,3	132,0	100,7
5. Кредити суб'єктам господарювання, млн. грн.	821 936	749 335	795 513	801 413	783 690
6. Темпи зростання кредитних вкладень, %	89,4	91,2	106,2	100,7	97,8

Джерело: [4].

Оптимізація резервних нормативів може створити стимули для залучення коштів у національній валюті та підвищення строковості депозитів, що сприятиме розвитку активних операцій банків з використанням національної валюти. Важливим інструментом впливу на стабільність гривні є облікова ставка, яка задає орієнтир для вартості фінансових ресурсів на ринку. Відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики НБУ на 2024 рік, облікова ставка має утримувати короткострокові міжбанківські ставки на рівні, близькому до облікової, у межах коридору ставок постійного доступу [28].

Рефінансуючи банки, НБУ активно застосовує процентний канал впливу на економіку, використовуючи облікову ставку та ставки за кредитами рефінансування. Динаміка облікової ставки (див. табл. 2.3), а також ставок за кредитами і депозитами демонструє, що існує значний розрив між середньозваженою ставкою рефінансування (26,1% у 2023 р.) та ставками на

кредитному ринку (22% у 2023 р.), що свідчить про завищену ціну кредитних ресурсів через включення кредитного ризику в їхню вартість.

Таблиця 2.3

Динаміка змін середньорічної процентної ставки за кредитами та депозитами комерційних банків за 2019-2023 рр.

Рік	Облікова ставка НБУ, %	Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування, %	Середньорічна відсоткова ставка у національній валюті, %	
			за кредитами	за депозитами
2019	13,5	18,35	19,8	12,9
2020	6,0	7,89	14,1	6,1
2021	9,0	7,67	13,3	4,7
2022	25,0	19,8	18,5	7,6
2023	15,0	26,1	22,0	12,6

Джерело: [4].

Особливості проведення грошово-кредитної політики в Україні є предметом численних наукових обговорень. Останніми роками ця політика зазнала значних змін через перехід до умов воєнного стану. Головною метою грошово-кредитної політики Національного банку України залишається забезпечення стабільності цін та досягнення запланованого рівня інфляції, який встановлюється на кожний наступний рік.

Відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2024 рік, середньострокова ціль щодо інфляції становить 5% [4]. На рис. 2.3 поточна економічна ситуація в країні свідчить про те, що ефективність грошово-кредитної політики в умовах сьогодення є недостатньою. Серед основних викликів залишаються підвищені інфляційні та девальваційні очікування. Вони разом із проблемою значної доларизації економіки створюють суперечності у цілях застосування інструментів грошово-кредитної політики.

Згідно зі статистичними даними, рівень інфляції в Україні за останні п'ять років суттєво зріс: з 4,1% у 2019 році до 26,6% у 2022 році [5]. У цільовий діапазон (близько 5%) інфляція потрапляла лише у 2019 та 2020 роках. Однак із 2021 року інфляційні показники почали зростати, і в 2022 році рівень інфляції сягнув 26,6%. Національний банк України, намагаючись наблизити інфляцію до

запланованих цілей, враховував також потребу у підтримці стабільного економічного зростання. Це спричинило поступове зниження облікової ставки з 25% у 2022 році до 13% у 2024 році. Однак у період пандемії ситуація ускладнилася, призводячи до одночасного зростання як інфляції, так і облікової ставки.

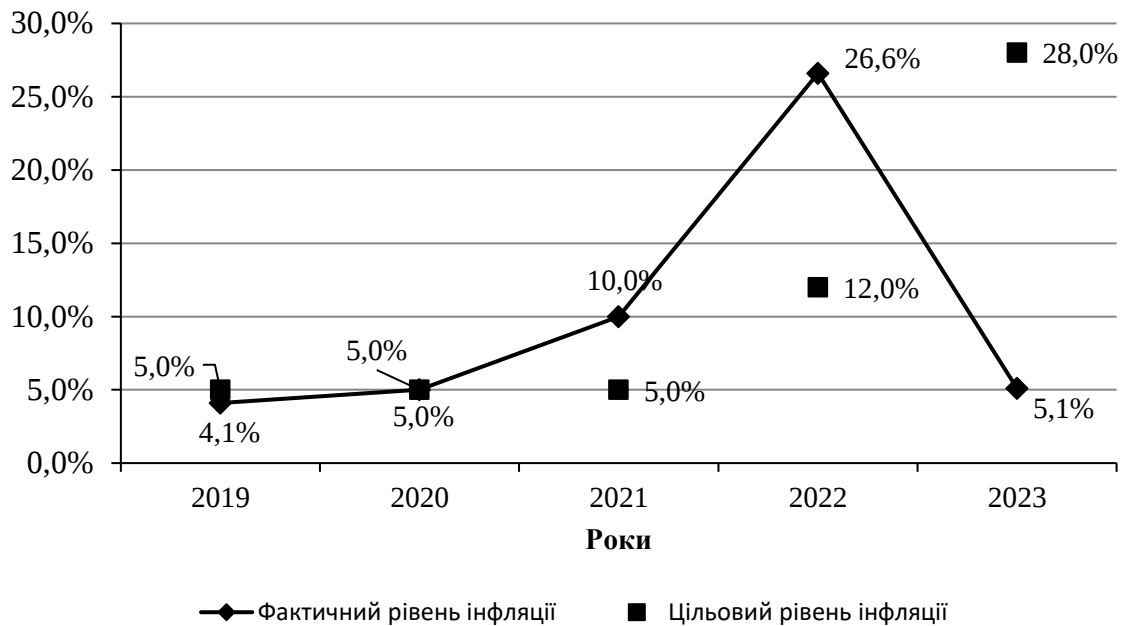


Рис. 2.3. Фактичний та цільовий показники інфляції в Україні за 2019-2023 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [4; 5].

Проаналізувавши динаміку облікової ставки та рівень інфляції за період 2019-2023 років, можна зробити висновок, що вплив процентної політики НБУ на банківську систему залишався недостатньо ефективним. Процентна політика держави складається з двох основних компонентів: облікової ставки НБУ та коридору процентних ставок за операціями овернайт і депозитними сертифікатами. Ці інструменти спрямовані на стабілізацію процентних коливань на міжбанківському ринку.

Аналізуючи облікову ставку разом із середньозваженою ставкою за інструментами рефінансування (див. табл. 2.4), можна охарактеризувати грошово-кредитну політику України як жорстку. Високий рівень кредитних

ризиків та зовнішні макроекономічні виклики також посилили напруженість на фінансовому ринку, ускладнюючи підтримку стійкого економічного розвитку.

Таблиця 2.4

Динаміка окремих показників економічного розвитку України, млн. грн.

Показники	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
Облікова ставка, %	13,5	6,0	9,0	25,0	15,0
Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування НБУ, %	18,35	7,89	7,67	19,8	26,1
Емісія депозитних сертифікатів, млн грн	152 212	163 646	212 926	457 464	621 667
Рефінансування банків НБУ, млн грн	45 019	97 150	126 354	69 640	33 161

Джерело: [4].

Попри це, можна спостерігати зростання обсягів емісії депозитних сертифікатів і суттєве зменшення обсягів рефінансування банківської системи. Дані табл. 2.4 свідчать, що процентна політика залежить не лише від рівня облікової ставки, а й від механізмів рефінансування комерційних банків і встановлених умов кредитування. Оскільки НБУ орієнтується на облікову ставку під час визначення ставок рефінансування, відсоткові ставки за цими операціями зазвичай залишаються досить близькими. Проте враховуючи значну інфляцію у 2023 р. ставки рефінансування суттєво зросли. В той же час центральний банк продовжує виконувати роль «кредитора останньої інстанції» для комерційних банків, однак бажаючих кредитуватись під такі ставки є небагато.

Облікова ставка є важливим орієнтиром не лише для визначення умов рефінансування комерційних банків, але й впливає на взаємини між банками та їхніми клієнтами, визначаючи рівень відсоткових ставок за кредитами й депозитами. Проведений аналіз підтверджує наявність прямої залежності між динамікою облікової ставки НБУ та середньорічними відсотковими ставками за кредитами і депозитами комерційних банків (див. табл. 2.3).

Важливо зазначити, що облікова ставка не є єдиним фактором, що визначає функціонування банківської системи. Зокрема, рівень інфляції суттєво впливає на відносини між банками та їхніми клієнтами — фізичними і юридичними особами. Інфляція впливає на банківську систему як безпосередньо, так і опосередковано: з одного боку, зростають витрати на банківські послуги (відсотки за кредитами та депозитами), з іншого боку, знижується платоспроможність клієнтів банку.

Як видно з табл. 2.5, за відносно низького рівня інфляції, що спостерігався до 2020 року, обсяг наданих кредитів зменшувався. З 2021 року ситуація почала стабілізуватися, проте значного збільшення обсягів кредитування реального сектора економіки не відбулося.

Таблиця 2.5

**Динаміка обсягів отриманих кредитів клієнтами комерційних банків
України за 2019-2023 рр.**

Роки	Рівень інфляції, %	Кредити суб'єктам господарювання, млн грн.	Темпи зростання кредитних вкладень, %
2019	104,1	821 936	89,4
2020	105,0	749 335	91,2
2021	110,0	795 513	106,2
2022	126,6	801 413	100,7
2023	105,1	783 690	97,8

Джерело: [4].

У майбутньому значення процентних ставок як інструменту реалізації економічної політики має суттєво зростати. Одним із ключових завдань Національного банку України повинно стати забезпечення умов для поступового зниження загального рівня процентних ставок, зокрема ставок за кредитами для реального сектора економіки, до рівня, який стимулюватиме зростання попиту на позикові ресурси. Важливою є зміна акценту з кількісних показників грошово-кредитної політики на якісні, серед яких процентні ставки відіграватимуть провідну роль.

Таким чином, стратегія і тактика облікової політики НБУ безпосередньо залежать від стану економіки та фінансового ринку. Зміна облікової ставки використовується для стимулювання економічного зростання або стримування несприятливих тенденцій. Однак підвищення ставки не завжди є ефективним інструментом для зупинки відтоку капіталу чи стримування інфляції. Крім того, навіть зниження процентної ставки у періоди економічного пожвавлення не завжди забезпечує істотне зниження ставок комерційних банків через високий рівень ризиків у фінансовій системі.

2.2. Аналіз рефінансування банків як непрямого інструменту грошово-кредитної політики

Одним із непрямих інструментів грошово-кредитної політики, який застосовує Національний банк України, є політика рефінансування. Вона передбачає надання центральним банком кредитів комерційним банкам для підтримки їх ліквідності. Через функціонування кредитного каналу НБУ впливає на банківську систему, надаючи рефінансування та здійснюючи операції з вилучення надлишкової ліквідності, зокрема через випуск депозитних сертифікатів і проведення операцій із цінними паперами на відкритому ринку.

На сьогоднішній день НБУ застосовує кілька механізмів рефінансування: постійно діючу лінію рефінансування (кредити овернайт), тендери для підтримки ліквідності банків, а також операції своп і репо. У табл. 2.6 наводиться аналіз динаміки обсягів рефінансування комерційних банків України за основними механізмами його здійснення.

Згідно з даними табл. 2.6, обсяги рефінансування, що надавалися НБУ українським банкам, за аналізований період значно зросли — від 5 227,8 млн грн у 2016 р. до 1 81 172,8 млн грн у 2023 році. Зокрема, у 2019 р. також спостерігалася підвищена активність, коли цей показник сягнув 149 890,7 млн

грн, що пояснюється необхідністю підтримки банківської ліквідності за рахунок механізмів рефінансування.

Таблиця 2.6

**Механізм та обсяги рефінансування Національним банком України
комерційних банків**

Дата	Механізми підтримання ліквідності банків				
	загальний обсяг наданих коштів	через постійно діючу лінію рефінансування (кредити овернайт)		шляхом проведення тендеру з підтримання ліквідності банків	
		обсяг наданих коштів	Питома вага кредитів овернайт, %	обсяг наданих коштів	Питома вага кредитів наданих на тендерах, %
	млн. грн.	млн. грн.	%	млн. грн.	%
2016	5227,8	2003,2	38,32%	3224,6	61,68%
2017	40446,2	28584,0	70,67%	11962,3	29,58%
2018	33581,3	19770,4	58,87%	13799,3	41,09%
2019	149890,7	95202,3	63,51%	55566,4	37,07%
2020	61412,3	49248,7	80,19%	12164,0	19,81%
2021	51265,3	18393,7	35,88%	32377,7	63,16%
2022	41258,9	22933,2	55,58%	12799,3	31,02%
2023	181172,8	144604,3	79,82%	36568,5	20,18%

Джерело: складено автором за даними НБУ [25].

Однак ефективність використання таких кредитів була неоднозначною. За даними НБУ, найбільшу частку рефінансування у 2023 році отримали державні банки. Це відбулося на тлі посилення девальваційних процесів, коли курс на неофіційному ринку значно перевищував офіційний, що відображало підвищений попит на валюту [4].

Аналіз структури механізмів рефінансування вказує на збільшення частки короткострокових кредитів "овернайт", частка яких зросла з 38,32% у 2016 р. до 79,82% у 2023 р. Натомість рефінансування через тендери на підтримку ліквідності скоротилося з 61,68% до 20,18% відповідно. Це свідчить про акцент центробанку на регулювання короткострокової ліквідності банків.

Надання таких кредитів переважно задовольняє поточні потреби банків у ліквідності, але не є джерелом довгострокових ресурсів, що обмежує економічне зростання. Крім того, кредити рефінансування не змогли

компенсувати відтік депозитів і часто використовувалися для спекуляцій на валютному ринку. Яскравий приклад — у 2018 році, коли курс гривні зріс з 27,9 до 30 грн/дол. США після додаткового рефінансування на суму 23 млрд грн.

На відміну від інших країн, де під час криз процентні ставки за рефінансування знижуються до мінімуму, в Україні вони залишаються високими, що обмежує доступ банків до дешевих ресурсів (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Процентні ставки рефінансування банків, у %

Рік	Середньозважена процентна ставка за всіма інструментами рефінансування	Процентні ставки за кредитами надані шляхом проведення тендера	Ставки за кредитами «овернайт»
2019	18,35	17,5	19,71
2020	7,89	6,85	10,82
2021	7,67	7,49	8,43
2022	19,80	22,22	16,04
2023	26,12	27,00	24,49

Джерело: складено автором за даними НБУ [4]

Для забезпечення сталого розвитку економіки НБУ має зосередитися на задоволенні потреб реального сектору в фінансових ресурсах, що передбачає скорочення надходжень через валютний канал та збільшення обсягів рефінансування банків. Це сприятиме формуванню пропозиції грошей з урахуванням внутрішніх економічних потреб.

Регулювання ліквідності банківського сектору може здійснюватися за допомогою операцій на відкритому ринку, які є важливим інструментом грошово-кредитної політики. Здійснюючи такі операції, НБУ безпосередньо впливає на ключові показники банківської системи, зокрема на ліквідність і процентні ставки. Інструменти операційного регулювання мають різний вплив на міжбанківські ставки, обсяги кредитування та валютний курс, що, своєю чергою, позначається на споживчих витратах, інвестиціях, заощадженнях і

загальному економічному зростанні. Це впливає на такі макроекономічні показники, як інфляція, безробіття та платіжний баланс.

На вторинному ринку НБУ проводить операції з облігаціями внутрішньої державної позики, які регулюють ліквідність банків і впливають на грошову масу. Такі операції здійснюються шляхом купівлі або продажу ОВДП як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. У результаті НБУ формує власний портфель державних облігацій і підтримує його ліквідність на належному рівні.

Як свідчать дані табл. 2.8, активна участь НБУ в операціях із державними цінними паперами почалася лише з 2013 р. До цього пріоритет надавався механізмам рефінансування комерційних банків, що дозволяло підтримувати стабільність банківської системи на іншому рівні.

Таблиця 2.8

**Обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів
на відкритому ринку (млн грн.)**

Рік	Усього	Операції з розміщення цінних паперів			
		купівля-продаж		рефінансування банків Національним банком України, включаючи угоди прямого репо	угоди зворотного репо
		на біржовому ринку	на позабіржовому ринку		
2010	20 336	–	–	517	2 300
2011	34 818	–	–	1 528	–
2012	54 279	–	–	607	–
2013	85 281	6 568	2 000	39 412	–
2014	73 056	3 862	33 266	4 206	–
2015	275 056	20 673	28 396	748	2 005
2016	411 748	10 426	17 036	28 549	1 599
2017	638 573	4 443	36 748	88 789	–
2018	607 153	–	46 583	65 047	–
2019	763 250	137 639	25 850	165 347	–
2020	309 691	93 529	–	63 662	–
2021	178 076	–	–	18 131	–
2022	195 435	–	2 543	33 544	–
2023	312 149	–	–	84 694	–

Джерело: складено автором за даними НБУ [4].

У 2014 р. спостерігалось значне зниження обсягу операцій із розміщення цінних паперів на біржовому ринку — з 6568 млн грн. у 2013 р. до 3862 млн грн. Водночас обсяги операцій із державними цінними паперами на позабіржовому ринку різко зросли: з 2000 млн грн. у 2013 р. до 33 266 млн грн. у 2014 р. Це було викликано фінансовою нестабільністю, що змусило інвесторів звернутися до альтернативних способів розміщення активів.

У 2019 р. обсяг операцій із купівлі-продажу державних цінних паперів на відкритому ринку досягнув свого піку. Починаючи з 2020 р., обсяги дещо знизилися, але в 2023 р. вони знову зросли, досягнувши 312 149 млн грн, що майже на 60% більше порівняно з попереднім роком.

Крім операцій із державними цінними паперами, НБУ активно здійснював операції з депозитними сертифікатами. Аналіз даних у табл. 2.9 показує, що, попри падіння обсягів таких операцій у 2018 р. до 1,472 млрд грн, загалом простежується тенденція до їх зростання. Це свідчить про активне використання НБУ інструментів мобілізації коштів банківської системи, що забезпечує гнучкість управління ліквідністю.

Таблиця 2.9

Обсяг операцій з мобілізації коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів (млн. грн.)

Рік	Загальний обсяг залучених коштів	Через постійно діючу лінію проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів овернайт		Шляхом проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів	
		обсяг залучених коштів	процентна ставка	обсяг залучених коштів	середньозважена процентна ставка
		млн. грн.	%	млн грн	%
2018	1 472 737,0	1 275 196,0	5,1	197 821,0	8,7
2019	2 849 235,0	1 993 041,0	17,6	856 194,0	21,4
2020	2 946 856,0	1 757 732,0	15,1	1 189 124,0	17,8
2021	2 667 036,0	1 582 246,0	11,2	1 084 790,0	13,3
2022	2 898 928,0	1 909 713,0	15,1	989 215,0	17,1
2023	3 373 234,0	2 624 509,0	15,5	748 725,0	17,6

Джерело: складено автором за даними НБУ [4].

Операції з купівлі-продажу державних цінних паперів і використання депозитних сертифікатів, що є важливими складовими емісійної діяльності НБУ, орієнтовані переважно на підтримку фінансування державного бюджету, а не на комплексну підтримку економіки. Щоб змінити ситуацію, необхідно розширити використання фінансових інструментів, включаючи облігації, випущені іншими банками для фінансування інвестиційних проєктів, як це практикують розвинені країни. Водночас потрібно запровадити механізми контролю, щоб запобігти нецільовому використанню ресурсів, зокрема їх перенаправленню на валютний ринок.

Напружена ситуація в банківській системі, зокрема скорочення обсягів кредитування, вимагає зниження облікової ставки НБУ. Це допоможе зменшити вартість мобілізаційних операцій і операцій рефінансування, сприяючи здешевленню кредитів для підприємств та активізації банківського кредитування. Зниження облікової ставки також сигналізуватиме про стабілізацію банківської системи та може покращити оцінку ризиків української економіки з боку іноземних інвесторів.

Незважаючи на тимчасові переваги підвищення облікової ставки, тривале утримання її на високому рівні збільшує вартість кредитів, що негативно впливає на економічну активність і виробництво. Отже, держава через НБУ може здійснювати як політику кредитної рестрикції, так і політику поступового зниження облікової ставки залежно від макроекономічних умов.

Таким чином, ми можемо зробити висновок, що забезпечення доступності дешевих кредитних ресурсів для економіки шляхом запровадження жорстких регуляторних обмежень, сприятиме фінансуванню реального сектору, особливо в умовах відбудови економіки після війни.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОВЕДЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1. Вдосконалення операційного дизайну грошово-кредитної політики

Сучасні реалії в Україні потребують перегляду грошово-кредитної політики центрального банку в напрямку вдосконалення її операційного дизайну та визначення основних стратегічних шляхів забезпечення стабільності національної валюти. Причому важливо, щоб грошово-кредитна політика залишалася прогнозованою, спрямованою на зниження інфляційних ризиків і створення умов для сталого економічного розвитку в довгостроковій перспективі. Хоча в попередні роки було створено необхідні передумови для впровадження режиму інфляційного таргетування, Національний банк повинен і надалі працювати над підвищенням своєї інституційної спроможності для досягнення встановлених цілей щодо інфляції та забезпечення ефективності цього монетарного режиму.

Зважаючи на міжнародний досвід, особливу увагу слід приділити таким аспектам: підтримка НБУ у досягненні цінової стабільності з боку суспільства та уряду; посилення аналітичного супроводу процесу прийняття рішень у сфері грошової політики, включно з удосконаленням моделей і проведенням відповідних досліджень; підвищення прозорості такої політики та покращення комунікації з громадськістю (рис. 3.1). Оптимальний рівень інфляції, встановлений НБУ, становить 5% [28]. Такий цільовий показник має залишатися стабільним, проте його перегляд можливий за умов зниження коливань обмінного курсу гривні. Це сприятиме створенню економічних умов, подібних до тих, що характерні для низькоінфляційного середовища країн ЄС. Ключовими показниками ефективності грошово-кредитної політики є стабілізація інфляційних очікувань на рівні цільового індикатора та

відповідність фактичного рівня інфляції встановленим орієнтирам у середньостроковій перспективі.

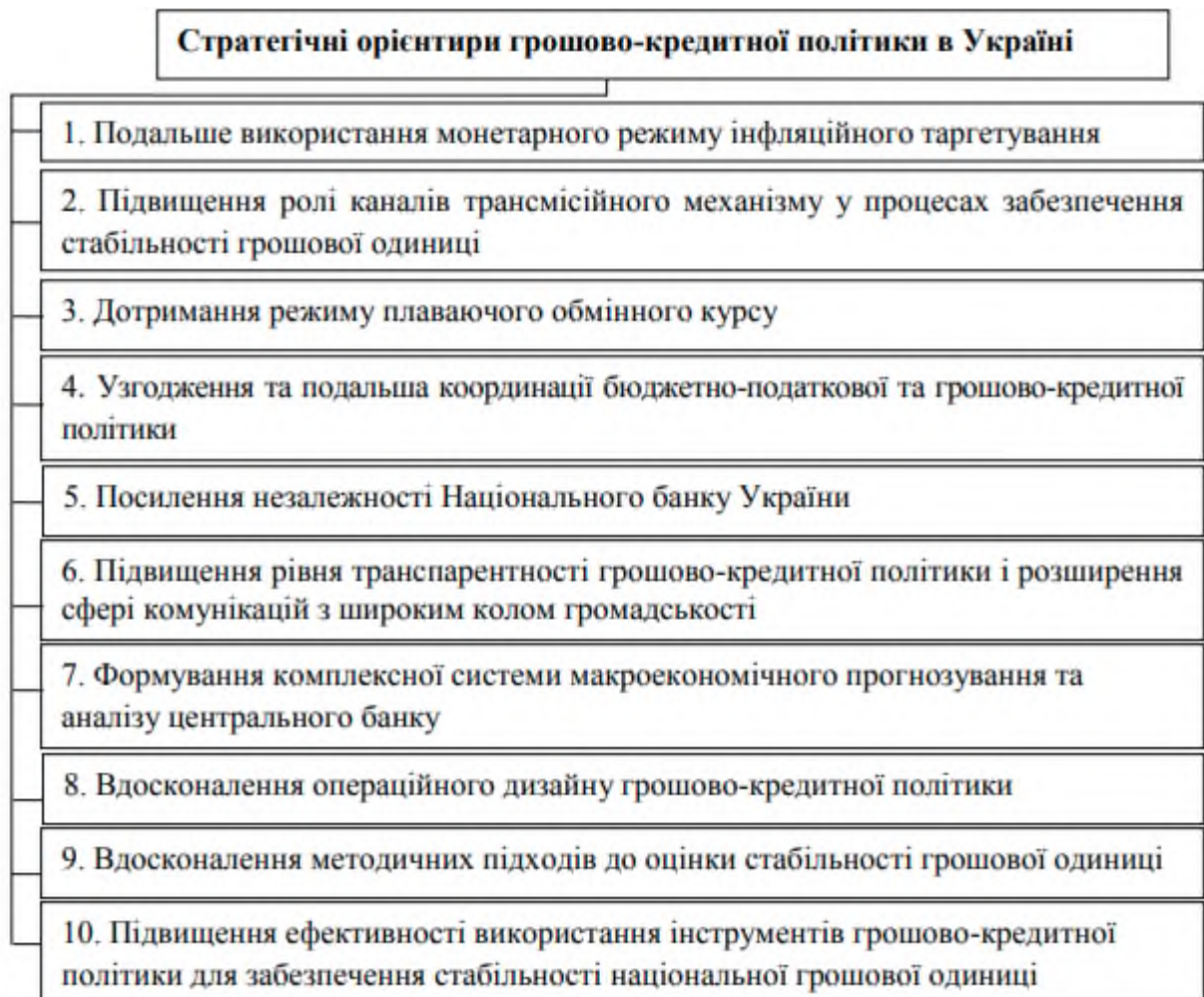


Рис. 3.1. Стратегічні орієнтири грошово-кредитної політики в Україні

Джерело: розробка автора

Крім того, для забезпечення стабільності цін НБУ зобов'язаний підтримувати режим плаваючого обмінного курсу, оскільки валютний канал є одним із найважливіших у механізмі передачі імпульсів грошово-кредитної політики. Фіксований курс у поєднанні зі вільним рухом капіталу обмежує можливість центрального банку використовувати інструменти процентної політики та проводити незалежну грошово-кредитну політику. Крім того, жорстка прив'язка курсу зробила очікування економічних агентів більш чутливими до змін валютного курсу, що стимулювало їх до прийняття

надмірних ризиків і зменшило роль обмінного курсу як буфера від зовнішніх шоків.

Валютні інтервенції НБУ виконують допоміжну роль у режимі інфляційного таргетування. Вони підтримують досягнення цінової стабільності в середньостроковій перспективі, діючи як доповнення до основного інструменту — процентної ставки. При цьому НБУ не протидіє довгостроковим ринковим тенденціям, а лише пом'якшує їхній короткостроковий вплив, регулюючи амплітуду та швидкість змін валютного курсу без впливу на його загальний напрям.

Координація бюджетно-податкової та монетарної політики є критично важливою для досягнення інфляційних цілей і підтримання низького рівня інфляції в довгостроковій перспективі. Основні напрями такої координації, а також відповідні інструменти, наведено на рис. 3.2. Стратегічні цілі координації включають поєднання механізмів інфляційного таргетування із застосуванням бюджетних правил для контролю дефіциту державного бюджету й державного боргу, а також забезпечення високого рівня прозорості діяльності як уряду, так і НБУ.

На сьогоднішній день більшість центральних банків зосереджуються на забезпеченні стабільності національних валют і впровадженні монетарних режимів, що базуються на підтримці цінової стабільності. Досягнення цієї стабільності є складним завданням, яке вимагає узгоджених і комплексних дій з боку як НБУ, так і уряду. Відповідно до статті 6 Закону України «Про Національний банк України», основним пріоритетом НБУ є досягнення та підтримка цінової стабільності. Водночас стаття 2 Закону України «Про Кабінет Міністрів України» [32; 33] визначає, що одним із ключових завдань уряду є реалізація цінової політики. Однак чітке розмежування відповідальності між державними органами у цій сфері наразі відсутнє. Доцільним рішенням могла б стати розробка спільного документа між НБУ та урядом, який містив би конкретний перелік заходів і критерії оцінки їх

ефективності. Цей документ забезпечив би узгоджений підхід до координації фінансової та грошово-кредитної політики.

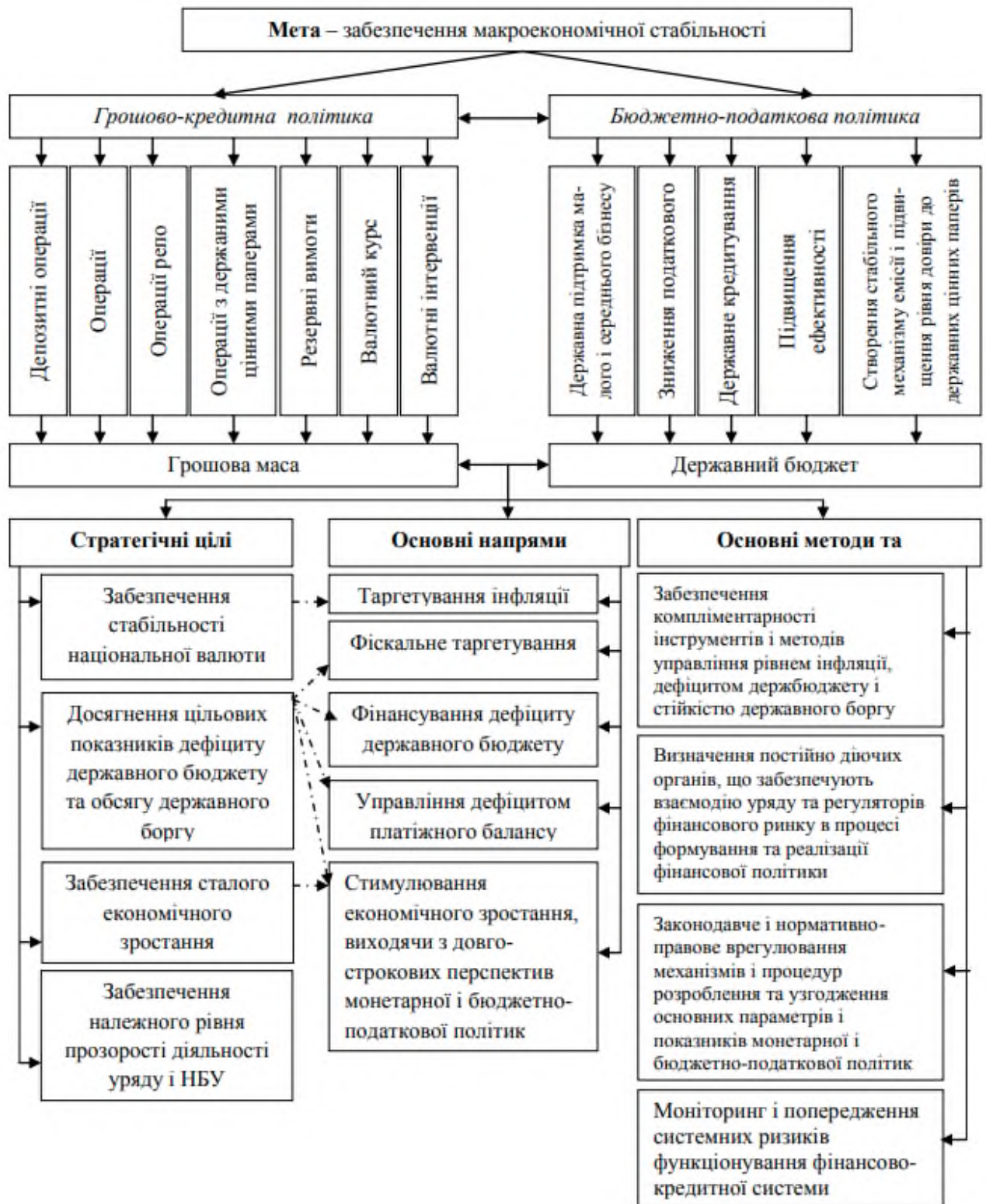


Рис. 3.2. Схема координації грошово-кредитної та фінансової політики

Джерело: [35].

Така координація повинна спиратися на принцип доповнюваності інструментів і методів, що застосовуються для управління інфляцією, бюджетним дефіцитом і забезпечення стійкості державного боргу. Відповідно до цього всі напрями економічної політики мають базуватися на єдиних підходах та враховувати загальні макроекономічні цілі держави.

Хоча загальноприйнятого визначення незалежності центрального банку немає, можна виділити кілька ключових критеріїв її оцінки: наявність публічно оголошеної мети грошово-кредитної політики, формалізований процес визначення інфляційних цілей, законодавче закріплення функцій центрального банку, відсутність втручання з боку уряду у процес ухвалення рішень, а також прозорий механізм призначення посадових осіб із мінімальним впливом політичних факторів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Принципи МВФ щодо прозорості грошово-кредитної та фінансової політики [29]

Принцип	Опис	Впровадження НБУ
Чіткість розподілу ролей, відповідальності та цілей	Чітке визначення законодавчим актом цілей монетарної політики, взаємодії інститутів монетарної та фінансової політик	Законодавче закріплення порядку визначення окремих параметрів монетарної політики. Прийняття Закону України “Про валюту і валютні операції”
Прозорий процес формування та звітування щодо здійснення заходів монетарної політики	Доведення до громадськості основ, інструментів і таргетів політики	Щорічно публікуються “Основні засади грошово-кредитної політики на поточний рік та середньострокову перспективу”, також нововведення НБУ коментуються в офіційних прес-релізах, інтерв’ю, а також прес-релізи та підсумки дискусії членів комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки
Доступ громадськості до інформації про політику	Доступ до балансу центрального органу монетарної влади	Публікація зведених даних щодо стану банківського сектора, щоквартальний звіт про фінансовий стан НБУ
Відповідальність і забезпечення цілісності	Роз’яснення посадових осіб центрального органу монетарної влади щодо проведення та перспектив політики на засіданнях відповідних органів влади, перевірка та незалежний аудит діяльності, а також забезпечення відповідальності посадових осіб	Керівництво НБУ несе відповідальність за діяльність НБУ6 ; здійснюється внутрішній та зовнішній аудит діяльності НБУ ; проводяться виступи керівництва НБУ на засіданнях ВРУ

Комплексний підхід до аналізу та прогнозування є ключовим елементом впровадження режиму інфляційного таргетування та активної монетарної політики з гнучким обмінним курсом і пріоритетом цінової стабільності у середньостроковій перспективі. Оскільки вплив змін у грошово-кредитній політиці проявляється з певною затримкою, прогнозування макроекономічного розвитку, особливо інфляції, має вирішальне значення для ухвалення рішень щодо стабільності національної валюти. Останнім часом НБУ значно вдосконалив систему аналізу та прогнозування у рамках запровадження інфляційного таргетування. Прогнози на короткостроковий період, засновані на використанні економічних моделей, не завжди відповідають очікуванням, що часто вимагає додаткових експертних оцінок. Тому важливо поліпшити інтеграцію короткострокових і середньострокових прогнозів.

Оскільки основним інструментом грошово-кредитної політики в режимі інфляційного таргетування є ключова процентна ставка, слід посилити роль процентного каналу у трансмісійному механізмі. Саме цей підхід, що ґрунтується на регулюванні короткострокових процентних ставок, широко використовується центральними банками країн, які впроваджують режим інфляційного таргетування.

Для підвищення ефективності каналу очікувань у трансмісійному механізмі необхідно створити такі умови:

- забезпечення прозорості та відкритості грошово-кредитної політики шляхом активізації комунікаційної діяльності НБУ;
- гарантування об'єктивності та передбачуваності монетарних нормативів НБУ, які мають відповідати реальним економічним і фінансовим умовам України.

На сьогодні головним операційним дизайном НБУ є операції з розміщення двотижневих депозитних сертифікатів, що спрямовані на вилучення надлишкової ліквідності. Це свідчить про обмежувальну монетарну політику, яка, на нашу думку, є недоцільною в умовах надлишкової ліквідності в банківській системі. Така ситуація обмежує доступ нефінансових корпорацій,

домогосподарств і малого бізнесу до кредитних ресурсів, а банки недоотримують доходи від кредитних операцій. Тому операційний підхід грошово-кредитної політики слід змінити, переорієнтувавши акцент із депозитних на кредитні операції.

3.2. Шляхи підвищення ефективності використання інструментів грошово-кредитної політики НБУ

Ефективне використання інструментів грошово-кредитної політики значною мірою залежить від обраних цілей і відповідного монетарного режиму. Вибір конкретного інструменту грошово-кредитного регулювання здійснюється з урахуванням економічної політики країни, рівня відкритості економіки, розвитку фінансових ринків і національних особливостей банківської системи.

Одним із ключових інструментів, що використовуються центральними банками, є обов'язкові резервні вимоги, які дають змогу контролювати грошову базу та регулювати рівень інфляції. Під час фінансових криз центральні банки знижують нормативи резервів і використовують інші інструменти для регулювання грошової маси.

У міжнародній практиці запропоновано різні підходи до вдосконалення політики обов'язкового резервування. Серед них: диференціація резервів залежно від типу банку, структури активів, рівня розвитку фінансового ринку, а також належності депозитів до певного грошового агрегату. Думки експертів з цього приводу варіюються від пом'якшення політики резервування до радикальної модернізації або навіть скасування цієї системи.

Пропонуються такі заходи для вдосконалення механізму обов'язкового резервування в Україні:

1. Запровадження 30-денного періоду для розрахунку середньозваженої величини резервів, що допоможе банкам ефективніше планувати активні операції.

2. Розширення критеріїв диференціації резервів за типом валют, строковістю депозитів, розмірами банків та іншими параметрами.

3. Зменшення обов'язкових резервів на суму довгострокових інвестиційних кредитів та придбаних державних цінних паперів, що сприятиме підтримці ліквідності банків.

4. Нарахування відсотків на резерви, що підвищить ефективність функціонування банків і сприятиме стерилізації надлишкової грошової маси.

Запровадження таких заходів сприятиме збільшенню кредитної активності банків, зміцненню ліквідності та підвищенню ефективності грошово-кредитної політики загалом.

Щоб підвищити ефективність грошово-кредитної політики, слід удосконалити механізм визначення ключової ставки, яка має слугувати орієнтиром для ставок на міжбанківському ринку. Вона повинна виконувати роль проміжного якоря для забезпечення стабільності валютного курсу та цінової рівноваги. Облікова ставка зможе виконувати функцію ключової за умови оптимізації структури та обсягів грошово-кредитних операцій.

Пріоритетним завданням є покращення регулювання короткострокових відсоткових ставок шляхом вдосконалення коридору процентних ставок за операціями з активами і пасивами. Важливо також посилити взаємозв'язок між коротко- та довгостроковими ставками, що дозволить ефективніше передавати імпульси від змін процентної політики НБУ до інфляційних процесів у країні.

Однією з перешкод на шляху до ефективної реалізації процентної політики є недостатній рівень розвитку фондового ринку та небанківських фінансових установ. Це обмежує здатність економіки реагувати на монетарні рішення через перелив капіталу між сегментами фінансового ринку. На практиці вплив процентних ставок зводиться переважно до кредитного ринку, що значно обмежує можливості регулювання економічних процесів [27].

У сучасних умовах облікова ставка НБУ переважно виконує декларативну функцію, а не є ефективним регулятором. Це пов'язано з обмеженими обсягами кредитування комерційних банків центробанком та їх

орієнтацією на ринок державних цінних паперів. Як наслідок, облікова ставка не впливає на ринкові процентні ставки, як це прийнято в європейських країнах. Навпаки, ставки міжбанківського кредитування та дохідність державних облігацій фактично формують динаміку облікової ставки НБУ.

Одним із шляхів покращення фінансово-кредитних відносин є оптимізація політики облікової ставки та механізму рефінансування. Це передбачає розширення можливостей комерційних банків для отримання кредитів у НБУ шляхом переорієнтації його активності з ринку державних облігацій на надання позик комерційним банкам. Такий підхід дозволив би обліковій ставці стати повноцінним інструментом монетарного регулювання.

Отже, необхідно зробити облікову ставку НБУ більш гнучкою та індикативною. Вона має відповідати реальній вартості грошей, бути синхронізованою зі ставками міжбанківського ринку та слугувати чітким орієнтиром для визначення процентних ставок на кредитному і депозитному ринках.

У сучасних умовах, поряд із необхідністю вдосконалення фінансової політики, важливим є здійснення ряду заходів Національним банком України для підвищення ефективності операцій на відкритому ринку як інструменту монетарного регулювання. Передусім це стосується переосмислення ролі НБУ в розміщенні державних облігацій. Нині НБУ виконує функцію генерального агента з обслуговування випуску та погашення державних цінних паперів, що включає організацію їх розміщення на первинному ринку. Однак вимога викупу облігацій НБУ за відсутності попиту з боку інших учасників ринку є економічно необґрунтованою. Тому оптимізація грошово-кредитної політики передбачає припинення таких операцій на первинному ринку [18].

Основним інструментом управління ліквідністю слід зробити операції РЕПО та інші операції на відкритому ринку, зосереджені на мобілізації або наданні ліквідності. Наразі основна роль у абсорбуванні надлишкової ліквідності належить операціям з депозитними сертифікатами овернайт, що обмежує можливості НБУ щодо структурного управління профіцитом

ліквідності та послаблює функціонування міжбанківського ринку. Важливо змінити акценти з операцій постійного доступу на операції відкритого ринку.

Використання державних облігацій та середньострокових депозитних сертифікатів центрального банку (строком від шести місяців) як основних інструментів на відкритому ринку, на основі міжнародного досвіду, дозволить поліпшити дискреційну політику НБУ. Це сприятиме ефективному регулюванню ліквідності банківської системи, а також підвищить гнучкість та ефективність процентної політики [23].

Для досягнення ефективного управління ліквідністю необхідно структуровано розподілити операції грошово-кредитної політики за кількома якісно відмінними категоріями [15].

Перша група: Основні операції управління ліквідністю - це операції на відкритому ринку, що ініціюються НБУ і повинні складати переважну частину його заходів з управління ліквідністю. До таких операцій належать:

- Базові операції (репо та інші подібні інструменти), які проводяться на регулярній основі;
- Операції тонкого налаштування, що дозволяють коригувати рівень ліквідності у разі необхідності;
- Структурні операції, метою яких є стимулювання кредитування реального сектору економіки.

Ефективність цієї групи визначатиметься їхньою привабливістю для банків та здатністю забезпечувати оптимальний рівень ліквідності. Це сприятиме стабілізації валютного ринку та зниженню інфляції, не створюючи перепон для кредитування економіки.

Друга група: Операції постійного доступу - ці операції ініціюються банками і мають допоміжний характер. Вони повинні бути обмеженими за обсягом і служити переважно для виконання банками щоденних нормативів та визначення коридору процентних ставок міжбанківського ринку. До них належать:

- Рефінансування овернайт;

- Залучення коштів на депозити овернайт.

З метою уникнення плутанини термін «депозитні сертифікати» слід використовувати виключно для операцій на відкритому ринку, а не для операцій постійного доступу. Ефективність цієї групи операцій залежить від їх здатності встановлювати оптимальний коридор процентних ставок і зводити до мінімуму їх обсяги. Процентні ставки за такими операціями мають виконувати роль своєрідного штрафу за помилки в управлінні ліквідністю банків і не повинні заважати активності на міжбанківському ринку або впливати на проведення основних операцій.

Таким чином, акцент має бути зміщений на операції відкритого ринку, що дозволить НБУ ефективніше контролювати ліквідність та забезпечить більш стабільне функціонування фінансової системи.

Для підтримки та стимулювання банківського кредитування реального сектору економіки, зокрема високотехнологічної промисловості, малого та середнього бізнесу, необхідно впровадити відповідні інструменти і операції грошово-кредитної політики. Це включає в себе розробку середньострокових моделей рефінансування для прозорих і стабільних банків, які б сприяли збільшенню їх кредитних портфелів, зокрема для високотехнологічних підприємств та малого і середнього бізнесу. Основним критерієм для таких програм має бути коригування розміру рефінансування і процентної ставки залежно від якості та обсягу кредитів, наданих банками підприємствам реального сектору.

Ці ініціативи повинні бути відображені у відповідних нормативних актах НБУ, що створить необхідні умови для ефективної роботи грошово-кредитного трансмісійного механізму в Україні.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження в рамках кваліфікаційної роботи дозволяє зробити наступні висновки:

1. Поняття грошово-кредитної політики можна визначити як комплекс взаємопов'язаних заходів центрального банку, що спрямовані на регулювання грошового обігу та кредитування. Ці заходи забезпечують стабільність національної валюти, підтримують економічне зростання, сприяють підвищенню рівня зайнятості та досягненню інших макроекономічних цілей, визначених державою.

2. Вибір інструментів грошово-кредитної політики має бути раціональним і ефективним. Центральний банк використовує економічні важелі, такі як облікова ставка, резервні вимоги та операції на відкритому ринку, щоб забезпечити стабільність національної валюти та досягнення монетарних цілей.

3. Обов'язкові резервні вимоги, що виконують регуляторну роль у банківському секторі, потребують удосконалення. Їх вплив на грошову базу слід посилити для ефективного довгострокового впливу на економіку.

4. Кредитний канал впливу на банківський сектор діє через надання рефінансування банкам і операції з ліквідації надлишкової ліквідності (депозитні сертифікати, цінні папери). Аналіз рефінансування свідчить про домінування короткострокових кредитів, що сприяє спекулятивному попиту на валюту, а не підтримці реального сектору.

5. Процентний канал НБУ діє через облікову ставку та ставки за рефінансування, які мають відповідати вартості капіталу в країні. Відсутність належної трансформації цих інструментів у реальні ставки кредитування свідчить про необхідність удосконалення процентної політики. Проведене дослідження за 2019-2023 рр. вказує на слабкий вплив облікової ставки на банківську систему.

6. Основними рекомендаціями щодо вдосконалення інструментів грошово-кредитної політики НБУ є: підвищення гнучкості системи обов'язкового резервування, зменшення обсягу резервів для довгострокових кредитів і нарахування процентів на ці резерви, узгодження ставок рефінансування з обліковою ставкою та ставками міжбанківського ринку, зниження різниці між ставками за кредитами НБУ та депозитними сертифікатами, активізацію ринку державних цінних паперів, встановлення лімітів на рефінансування банків із періодичним переглядом залежно від змін у структурі активів і зобов'язань банку. Такі заходи сприятимуть стабільності банківського сектору, зниженню інфляційних ризиків і підвищенню ефективності кредитування реального сектору економіки.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базилевич В., Базилевич К., Баластрик Л. Макроекономіка : навч. посіб. Київ: Знання, 2008. 743 с.
2. Базиліук А.В. Переосмислення фінансової та грошово-кредитної політики в контексті досвіду ринкової трансформації та перспектив економічного розвитку України. Причорноморські економічні студії. 2021. Вип. 67. С. 84-96. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2021_67_15.
3. Гребеник Н. Основні віхи у формуванні та проведенні грошово-кредитної (монетарної) політики в Україні. Стаття перша. Становлення монетарної політики в незалежній Україні. Вісник НБУ. 2017. № 5. С. 12-19.
4. Грошово-кредитна та фінансова статистика НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=45361172>
5. Державна служба статистики України URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
6. Дзюблюк О.В. Грошово-кредитна політика як основа державного впливу на перебіг економічних процесів. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/14694/1/%D0%94%D0%B7%D1%8E%D0%B1%D0%BB%D1%8E%D0%BA%20>
7. Забчук Г.М., Гнатів О.В. Аналіз факторів впливу на ефективність грошово-кредитної політики. Економічний аналіз. 2019. Т. 28. № 4. С. 131.
8. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. 3-тє вид., випр. та доп. Львів. Центр Європи, 1997. С. 356-363.
9. Заїчко І. Особливості та основні напрями грошово-кредитної політики України в умовах воєнного стану. Acta Academiae Beregsasiensis. Economics. 2023. Вип. 4. С. 264-276. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/aabere_2023_4_24.
10. Іванов В.М., Сафіщенко І.Я. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн: курс лекцій. Київ: МАУП. 2020. С. 10-18.
11. Інструменти монетарної політики. Офіційний сайт НБУ. URL : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=68708

12. Коваленко В.В., Ткаченко Д.Ю. Операції рефінансування у забезпеченні ліквідності банків України. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2019. № 3 (08). С. 278.

13. Козюк В. В. Центральний банк та грошово-кредитна політика. Тернопіль: Джура, 1999. 269 с.

14. Конституція України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text>

15. Коркач І.В. Теоретико-методологічні аспекти розвитку механізму монетарного регулювання економічних процесів. Економічний вісник університету. 2018. Випуск № 34/1. С. 262-263.

16. Крилова О.В. Особливості грошово-кредитної політики національного банку України. Інвестиції: практика та досвід. 2022. № 23. С. 23-26.

17. Кришталь Г.О. Роль інструментів грошово-кредитної політики державного регулятора на кредитному ринку держави. Наукові праці Міжрегіональної академії управління персоналом. Економічні науки. 2021. Вип. 1. С. 25-28. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npmaupe_2021_1_6.

18. Кубах Т.Г., Коломієць П.Ю. Грошово-кредитна політика в умовах фінансової нестабільності: досвід для України Ефективна економіка. 2023. № 11. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2023_11_58.

19. Лапчук Я.С. Суть та цілі грошово-кредитної політики. Науковий вісник НЛТУ. 2021. Вип. 24.6. С. 235-243.

20. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки: монографія. Київ: АТАКА. 2010. С. 96.

21. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. Київ: Основи, 1999. С. 529.

22. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. С. Стельмаха. Київ: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2015. С. 240.

23. Натуркач Р.П. Мета та інструменти грошово-кредитної політики центральних банків країн-учасниць ЄС та Великої Британії, їх правова основа. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Право. 2024. Вип. 82 (1). С. 230-234. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvuzhpr_2024_82\(1\)__36](http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvuzhpr_2024_82(1)__36).

24. Небава М.І. Теорія макроекономіки: навч. посіб. Київ: Слово, 2012. С. 282-296.

25. Огляд банківського сектору, Вересень 2024 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2024-08.pdf?v=4

26. Орищин Т. М., Трищак Л.С. Особливості застосування різних видів та режимів грошово-кредитної політики в сучасних реаліях. Економіка та держава. 2021. № 6. С. 50-57.

27. Осипчук Д.Г. Проблеми грошово-кредитної політики в Україні та шляхи їх вирішення. Наукові праці НДФІ 3 (44). 2020. С. 152-159.

28. Основні засади грошово-кредитної політики НБУ на 2024 рр. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807

29. Патрикац Л., Компанієць С. Проблеми вибору та визначення оптимальної моделі монетарного устрою в Україні. Вісник НБУ. 2018. № 7. С. 2-7.

30. Петик Л.О., Маруніч К.В. Аналіз основних показників грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану. Молодий вчений. 2023. № 10. С. 225-228. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2023_10_46.

31. Петик Л.О., Млінцова А.О. Аналіз застосування Національним банком України основних інструментів та важелів грошово-кредитної політики. Інфраструктура ринку. 2022. Вип. 68. С. 243-248. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/ifrctr_2022_68_44.

32. Про Кабінет Міністрів України: Закон України URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/794-18#Text>

33. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 р. № 29.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
34. Самуельсон П. А., Нордгаус В.Д. Макроекономіка: підручник. Київ: Вид-во «Основи», 1995. С. 26-28.
35. Ситник Н.С., Баськова Ю.С. Місце грошово-кредитної політики у забезпеченні фінансової безпеки України. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2022. Вип. 42. С. 130-134. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg_2022_42_25.
36. Стащук О., Плоскіна А. Інструменти грошово-кредитної політики України в умовах воєнного стану. Світ фінансів. 2023. Вип. 1. С. 71-82. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/svitfin_2023_1_7.
37. Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки. А.І. Даниленко та ін. Київ: І-т економіки НАН України, 2013. С. 202.
38. Центральний банк і грошово-кредитна політика: підруч. А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук та ін.; Київ: КНЕУ, 2005. С. 382.
39. Шлапак А. В. Потенціал макропруденційної і грошово-кредитної політик в синхронізації фінансових, боргових і бізнес-циклів: канали трансмісії в управлінні ризиками та ліквідністю. Інвестиції: практика та досвід. 2023. № 10. С. 5-13.
40. Шумська С.С. Монетарна політика та відновлення економічного зростання в Україні. Економіка і прогнозування. 2019. № 3. С. 21-41.
41. Щетинін А.І. Грошово-кредитна політика НБУ: тенденції та зміни в грошовій масі. Науковий погляд: економіка та управління. 2022. № 2. С. 131-138. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/vamsue_2022_2_21.