

РОЗДІЛ 1. ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

ОБЛІКОВА СТАВКА ТА АНАЛІЗ ЇЇ ДИНАМІКИ В УКРАЇНІ

DISCOUNT RATE AND ANALYSIS OF ITS DYNAMICS IN UKRAINE

У статті розглянуто сутність облікової ставки як одного з найважливіших інструментів грошово-кредитної політики. Облікова ставка є важливим інструментом грошово-кредитної політики, що серйозно впливає на пропозицію грошей у національній економіці. Облікова ставка фактично є ставкою, за якою центральний банк кредитує комерційні банки. Проаналізовано динаміку облікової ставки Національного банку України та цілі, які переслідував регулятор. Розглянуто макроекономічні та зовнішньоекономічні умови, у яких діяв Національний банк України. До аналізу динаміки облікової ставки НБУ застосовано правило Тейлора. Розглянуто підходи до обчислення потенційного ВВП, необхідного для калькуляції процентної ставки за правилом Тейлора. Як засвідчили проведені розрахунки, НБУ часто встановлював облікову ставку нижчою за рівень інфляції, що означає від'ємну реальну процентну ставку. Загалом правило Тейлора може слугувати інструментом не тільки встановлення облікової ставки, але й аналізу її динаміки.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, облікова ставка, правило Тейлора, правило Фішера, потенційний ВВП.

В статті рассмотрена сущность учетной ставки как одного из важнейших инструментов денежно-кредитной политики. Учетная ставка является важным инструментом денежно-кредитной политики, серьезно влияя на предложение денег в национальной экономике. Учетная ставка фактически является ставкой, по которой центральный банк кредитует коммерческие банки. Проанализирована динамика учетной ставки Национального банка Украины и цели, которые преследовал регулятор. Рассмотрены макроэкономические и внешнеэкономические условия, в которых действовал Национальный банк Украины. К анализу динамики учетной ставки НБУ применено правило Тейлора. Рассмотрены подходы к исчислению потенциального ВВП, необходимого для калькуляции процентной ставки по правилу Тейлора. Как показали проведенные расчеты, НБУ часто устанавливал учетную ставку ниже уровня инфляции, что означает отрицательную реальную процентную ставку. В общем, правило Тейлора может служить инструментом не только установления учетной ставки, но и анализа ее динамики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, учетная ставка, правило Тейлора, правило Фишера, потенциальный ВВП.

УДК: 336.74

Бричка Б.Б.

асистент кафедри історії України,
економічної теорії та туризму
Львівський національний університет
ветеринарної медицини та біотехнологій
імені С.З. Ґжицького

The essence of the discount rate as one of the most important instruments of monetary policy is considered in the article. The discount rate is an important instrument of monetary policy, which seriously affects the money supply in the national economy. In fact, the discount rate is the rate at which the central bank lends to commercial banks. The dynamics of the discount rate of the National Bank of Ukraine and the goals pursued by the regulator have been analyzed. The macroeconomic and foreign economic conditions, in which the National Bank of Ukraine acted, are also considered. Taylor's rule was applied to the analysis of the dynamics of the NBU's discount rate. Approaches to computing the potential GDP needed to calculate the interest rate in accordance to the Taylor's rule are considered. As the calculations showed, the NBU often set a discount rate below the level of inflation, which means a negative real interest rate. In general, the Taylor rule can serve not only as a tool for setting the discount rate, but also for analysis of its dynamics. Decreasing of the discount rate encourages commercial banks to obtain loans from the central bank, which extends their loan opportunities and leads to an increase in money supply. Increasing of the discount rate makes borrowing from the central bank less profitable, which reduces commercial banks' excess reserves, resulting in a decrease in money supply. It is important to note that the change in the discount rate leads to a chain reaction of changes in interest rates on the interbank market, since interest rates vary, as a rule, in one direction. The additional relevance of the discount rate is its impact on the commodity market and the amount of investment in the national economy. Growing of the interest rate increases the cost of investment, and investment expenditures decrease. Conversely, lowering interest rates encourages business units to obtain credit and, therefore, the amount of investment increases. It should be noted that the role of the discount rate increases in an open economy, since capital moves from countries with low interest rates to countries with high ones. That is why, the change in the discount rate may serve as an instrument of regulation of the currency market, because its increase makes domestic assets more attractive than foreign ones. According to the Taylor rule, the target value of the interbank interest rate should be equal to the sum of the actual inflation rate, the equilibrium real interest rate, as well as the value of the weighted average inflation gap (deviation of actual inflation from the target value) and GDP gap (deviation of real GDP from its potential level).

Key words: monetary policy, discount rate, Taylor's rule, Fisher's rule, potential GDP.

Постановка проблеми. Облікова ставка є важливим інструментом грошово-кредитної політики, що серйозно впливає на пропозицію грошей у національній економіці. Облікова ставка фактично є ставкою, за якою центральний банк кредитує комерційні банки. Зниження облікової ставки стимулює комерційні банки до отримання кредитів у центральному банку, що розширює їхні можливості надання позик і приводить до збільшення пропозиції грошей. Підвищення облікової ставки робить

отримання позик у центральному банку менш вигідним, що скорочує обсяг рефінансування комерційних банків, а отже, і їхні надлишкові резерви, приводячи до зменшення пропозиції грошей.

Важливо зазначити, що зміна облікової ставки приводить до ланцюгової реакції змін процентних ставок на міжбанківському ринку кредитних ресурсів, оскільки процентні ставки змінюються, як правило, в одному напрямі. Додаткової актуальності обліковій ставці надає її вплив на товарний ринок

і обсяг інвестування в національній економіці. Підвищення процентної ставки збільшує витрати на інвестиції, обсяг яких скорочується. І навпаки, зниження процентних ставок заохочує ділові одиниці до отримання кредитних ресурсів і вкладення їх в інвестиційні проекти, а тому обсяг інвестицій зростає.

Варто зазначити, що роль облікової ставки зростає в умовах відкритої економіки, оскільки грошовий капітал рухається з країн із низькими процентними ставками до країн із високим їх рівнем. Саме тому зміна облікової ставки може виступати інструментом валютної політики, тому що її підвищення робить вітчизняні активи привабливішими, ніж іноземні. Як наслідок, зростає попит на активи у вітчизняній валюті, а відтак і на попит на саму валюту. Саме тому зростання попиту на вітчизняну валюту приводить до підвищення її курсу (ревальвації) стосовно іноземних валют. Протилежний процес спостерігається у разі зниження облікової ставки. Зниження облікової ставки приводить до відтоку капіталу з країни, зменшення попиту на її валюту, а отже, до її девальвації. Отже, регулювання облікової ставки приводить до ланцюгової реакції змін в економічних індикаторах, що впливають на економічну кон'юнктуру і на основні макроекономічні змінні, такі як рівень інфляції, темпи економічного зростання та рівень безробіття. Тому аналіз динаміки облікової ставки набуває додаткової актуальності під час дослідження грошово-кредитної політики НБУ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню грошово-кредитної політики загалом і політиці зміни облікової ставки зокрема присвячені роботи таких учених, як: Б.П. Адамик, В.М. Геєць, А.Г. Загородній, Т.В. Запаранюк, І.О. Лютий, А.М. Мороз, М.І. Савлук, С.М. Сафіщенко, І.Я. Фролов та інші. Високо оцінюючи результати проведених досліджень, слід відмітити, що подальших досліджень потребує стратегія підвищення ефективності політики зміни облікової ставки. Така стратегія сприяла би підвищенню ефективності діяльності Національного банку України в його основному завданні.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз динаміки облікової ставки в Україні, а також її порівняння із процентною ставкою за правилом Тейлора (Taylor's Rule).

Виклад основного матеріалу дослідження. Політика регулювання облікової ставки проходила в Україні досить складно, особливо в перші роки незалежності. Грошово-кредитна політика НБУ протягом 1991-1994 рр. приводила до масштабного зростання пропозиції грошей і прямого розкручування інфляційної спіралі. Протягом перших трьох років незалежності Національний банк України з дозволу Верховної Ради фінансував дефіцит бюджету, тобто здійснював пряму емісію грошей, що і призвело до гіперінфляції у 1993 році. Крім

того, Національний банк за дорученням уряду надавав пільгові позики для вітчизняних підприємств, діяльність яких не відзначалася високою ефективністю. Ці позики надавалися під процентну ставку, що була нижчою не тільки від облікової ставки, але й від рівня інфляції. Як відомо, відповідно до правила Фішера (Fisher equation) номінальна процентна ставка є сумою реальної процентної ставки та очікуваного темпу інфляції:

$$i = r + \pi^e \quad (1)$$

Номінальна процентна ставка не може коригуватися на основі фактичного рівня інфляції, який на момент запровадження цієї ставки ще не відомий. Тому номінальна процентна ставка може змінюватися лише залежно від очікуваного рівня інфляції π_e [5, с. 192]. У разі правильного передбачення економічними суб'єктами темпу інфляції рівняння Фішера виглядає таким чином:

$$i = r + \pi \quad (2)$$

Рівняння (2) означає, що номінальна процентна ставка є сумою реальної процентної ставки і темпу інфляції. Отже, облікова ставка не може ефективно впливати на економічну кон'юнктуру у разі, коли її рівень є нижчим від рівня інфляції. Припустимо, що комерційний банк бере у позику в центрального банку під 15% річних, а темп інфляції становить 20% річних. Це означає фактичний збиток центрального банку. Отже, політика НБУ щодо підтримки облікової ставки на рівні нижчому за темпи інфляції у перші роки незалежності лише провокувала подальше зростання пропозиції грошей і розкручувала інфляційну спіраль.

Таблиця 1
Динаміка облікової ставки і рівня інфляції
(1992–1999 рр.)

	Облікова ставка (середньозважена), %	Рівень інфляції, % за рік
1992	37,26	2000
1993	187,51	10156
1994	222,36	401
1995	127,71	181,7
1996	62,13	39,7
1997	24,51	10,1
1998	61,22	20
1999	49,98	19,2

Як видно з таблиці 1, середньозважена облікова ставка була суттєво нижчою ніж рівень інфляції протягом 1992-1995 рр. [2]. Починаючи з 1995 року НБУ відмовляється від прямого фінансування дефіциту бюджету, адміністративного розподілу кредитних ресурсів та знижує темпи зростання грошової маси. Ці заходи разом зі встановленням облікової ставки на рівні, що перевищує темп інфляції, сприяли фінансовій стабілізації та поступовому зниженню рівня інфляції протягом 1995-1997 рр.

Протягом 1998-1999 рр. наслідки Азійської фінансової кризи 1997-1998 рр., а також кризи 1999 року в Росії суттєво вплинули на Україну, і рівень інфляції разом з обліковою ставкою помітно зросли.

Азійська фінансова криза 1997 року призвела до макроекономічного шоку, якого зазнали кілька країн Азії, включаючи Таїланд, Філіппіни, Малайзію, Південну Корею та Індонезію. Як правило, в країнах спостерігались швидка девальвація національних валют та відтік капіталу, оскільки надмірна довіра інвесторів перетворилась на інфекційний песимізм, оскільки структурні диспропорції в економіках цих країн стали більш очевидними [3, с. 29].

Фінансовій кризі 1997-1999 рр. передували кілька років бурхливого економічного зростання, припливу капіталу і нарощування державного боргу, що призвело до розбалансування економіки. У роки, що передували кризі, державний борг зростав, як і приватний корпоративний борг фірм, які були надто оптимістичними щодо економічних перспектив. У результаті зміни настроїв на ринку іноземні інвестори прагнули зменшити свою частку в цих азійських економіках, що викликало відтік капіталу, а тому і швидку девальвацію та подальшу втрату довіри до грошової одиниці країн [3, с. 29].

Протягом 2000-2008 рр. в Україні спостерігалася позитивна динаміка основних макроекономічних показників: ВВП України зростав, рівень безробіття скорочувався, так само як і рівень інфляції. Це дало змогу НБУ знизити облікову ставку, що привело до зниження процентної ставки за кредитами, наданими комерційними банками в реальний сектор економіки.

Таблиця 2
**Динаміка облікової ставки і рівня інфляції
(2000–2018 рр.)**

	Облікова ставка (середньозважена), %	Рівень інфляції, % за рік
2000	30,59	25,8
2001	19,74	6,1
2002	9,51	-0,6
2003	7,00	8,2
2004	7,54	12,3
2005	9,20	10,3
2006	8,94	11,6
2007	8,21	16,6
2008	11,34	22,3
2009	11,16	12,3
2010	9,04	9,1
2011	7,75	4,6
2012	7,56	-0,2
2013	7,03	0,5
2014	10,23	24,9
2015	25,30	43,3
2016	17,79	12,4
2017	13,21	13,3
2018	17,13	9,8

Разом із помітними проявами світової фінансової кризи у вересні 2008 року відбулася різка девальвація національної валюти України і пришвидшення темпів інфляції. У відповідь НБУ підвищив облікову ставку до 12% на кінець 2008 року. У 2009 році девальвація гривні призупинилась, і НБУ знизив облікову ставку до 10,25% на кінець року для стимулювання економічного зростання після падіння.

Протягом 2010-2011 рр. економіка України відновлювалася після світової фінансової кризи, а темпи інфляції уповільнилися, що дало можливість НБУ знизити облікову ставку до 7,75% у 2011 році [2]. Починаючи з другого кварталу 2012 року, ВВП України знижувався, а темпи інфляції стали дуже низькими. Спостерігалася навіть невелика дефляція 0,2% у 2012 році, а у 2013 році рівень інфляції становив 0,5%. НБУ продовжував знижувати облікову ставку до 7,56% та 7,03% у 2012 та 2013 роках відповідно.

З початком 2014 року, анексії Криму та війни на Донбасі загострилися протиріччя національної економіки. У цих умовах відбулася швидка девальвація гривні, підсилена панічними настроями населення. Разом із швидкими темпами падіння ВВП темпи інфляції прискорилися, і НБУ підвищив облікову ставку до 30% з 4 березня 2015 року [2]. Цим кроком Національний банк України переслідував мету знизити пропозицію грошей та темпи інфляції разом із підвищенням привабливості національних активів для стимулювання девальвації гривні.

Для кращого аналізу динаміки облікової ставки в Україні і її обґрунтованості доцільно застосувати правило Тейлора. Згідно з правилом Тейлора, цільове значення міжбанківської процентної ставки повинно дорівнювати сумі фактичного рівня інфляції, рівноважної реальної процентної ставки (відповідно до рівня повної зайнятості в довгостроковій перспективі), а також значенню середньозваженого інфляційного розриву (відхилення фактичної інфляції від цільового значення) і ВВП-розриву (відхилення реального ВВП від його потенційного рівня за умови повної зайнятості ресурсів).

Для обчислення процентної ставки за правилом Тейлора використовуємо цільове значення інфляції 5% у середньостроковій перспективі. Як зазначено в Стратегії монетарної політики національного банку України: «Оптимальний цільовий рівень інфляції (річна зміна ІСЦ), який відповідає фундаментальним основам економіки України на цьому етапі, визначається Національним банком на рівні 5 відсотків із допустимим діапазоном відхилень ± 1 п.п. Фаза зниження інфляційної цілі з поточної до 5 відсотків буде здійснюватися до грудня 2019 року» [6].

Ще одним важливим показником, що використовується для обчислення облікової ставки за правилом Тейлора, є ВВП-розрив. ВВП-розрив є

різницею між фактичним та природним або потенційним ВВП. Останній інколи називають ВВП за повної зайнятості ресурсів. Природний ВВП є фактично потенційно можливим ВВП за природного рівня безробіття [7, с. 61].

Для обчислення ВВП-розриву використовують різні методи. Загалом є два способи оцінки потенційного ВВП: статистичні методи, що використовуються в теоретичній макроекономіці, та структурні методи, ширше використовувані в публічних агенціях. Кожен із способів має свої переваги та недоліки, і немає єдиного погляду стосовного точнішого способу.

Статистичні методи є численними і включають фільтр Ходрика-Прескотта, фільтр Бакстера-Кінга тощо. Статистичні методи вимагають наявності великої кількості даних фактичного ВВП для оцінки потенційного ВВП. Ці методи ґрунтуються на припущенні, що динаміка ВВП складається з двох складників: складника росту і циклічного складника. Фактично статистичні методи ґрунтуються на аналітичному вирівнюванні часового ряду.

Більш конкретно фільтр Ходрика-Прескотта передбачає згладжування часового ряду, припускаючи, що часовий ряд ВВП має такий вигляд [1, с. 7]:

$$y_t = g_t + c_t, \quad (3)$$

де y_t – це часовий ряд ВВП, g_t – трендовий компонент (потенційним ВВП), а c_t – циклічний компонент. Для виділення компонента тренду g_t , вирішується таке завдання оптимізації:

$$\min_{g_t} \left(\sum_{t=1}^T (y_t - g_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^T [(g_{t+1} - g_t) - (g_t - g_{t-1})]^2 \right), \lambda > 0, \quad (4)$$

де λ – параметр згладжування, обраний довільно. При $\lambda \rightarrow 0$ значення тренда близькі до значень фактичного часового ряду, тобто $g_t \rightarrow y_t$,

а при $\lambda \rightarrow \infty$ вид тренду наближається до лінійної за часом t функції.

На жаль, ці методи мають низку недоліків. Для вищої точності обчислення статистичні методи вимагатимуть дані за тривалі проміжки часу. Вони також вимагають довільно заданих параметрів, таких як λ у фільтрі Ходрика-Прескотта.

Натомість структурні методи менше спираються на статистичну теорію, а більше на економічну інтуїцію. Найвідомішим із них є підхід побудови виробничої функції. Відповідно до припущення, обсяг виробництва в економіці може бути представлений виробничою функцією Кобба-Дугласа з двома екзогенними змінними – працею та капіталом:

$$Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}, \quad (5)$$

де α – стала, що коливається між нулем і одиницею та вимірює частку капіталу в доході; A – більший за нуль коефіцієнт, який характеризує продуктивність наявної технології [5, с. 84].

Ми використали фільтр Ходрика-Прескотта для оцінки потенційного ВВП, динаміка якого поряд із динамікою реального ВВП у млрд. дол. США відображена на рисунку 1.

Правило Тейлора описують за допомогою такого рівняння:

$$\dot{i} = r + \pi_t + \alpha(\pi_t - \pi_t^*) + \beta(y - y^*), \text{ де:}$$

$\dot{i}$ – номінальна облікова ставка;

r – реальна облікова ставка;

π_t – темп інфляції в періоді t ;

π_t^* – цільове значення темпу інфляції в періоді t ;

y – логарифм фактичного ВВП країни або темпи його зростання;

y^* – логарифм потенційного ВВП або темпи його зростання;

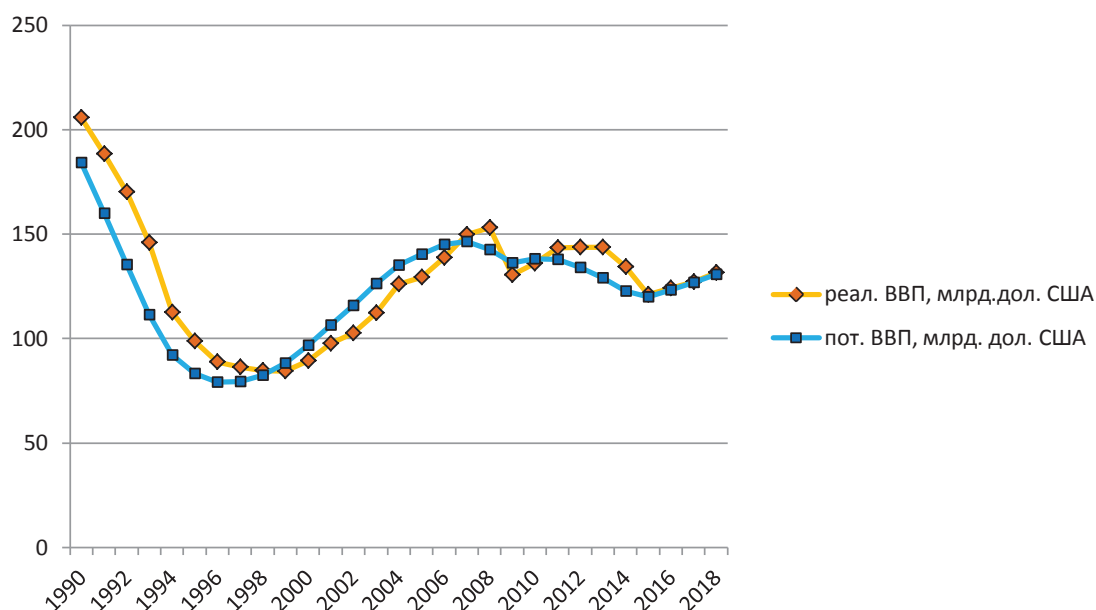


Рис. 1. Динаміка реального і потенційного ВВП України

α, β – параметри більші за нуль.

Як видно з рисунку 2, процентна ставка за правилом Тейлора завжди вища за рівень інфляції. Водночас облікова ставка НБУ інколи була нижчою за рівень інфляції, що означало від'ємну реальну процентну ставку згідно з рівнянням Фішера. Зокрема, протягом 2004-2008 рр. облікова ставка була нижчою за рівень інфляції, досягаючи двократного розміру протягом 2007-2008 рр. Таким чином, НБУ проводив політику дешевих грошей, хоча правильність такої політики підлягає сумніву. Наприклад, в умовах зростання темпів інфляції до 16,6% у 2007 та 22,3% у 2008 році, враховуючи девальвацію гривні, варто було б розглянути можливість жорсткої грошово-кредитної політики.

Зокрема, в умовах світової фінансової кризи та падіння ВВП НБУ практично не змінив облікову ставку у 2009 році порівняно з попереднім роком.

Подібна ситуація простежувалась і протягом 2014-2015 років, коли облікова ставка була нижчою не тільки за рівень інфляції, але й за процентну ставку за правилом Тейлора, незважаючи на її підвищення до 17,1% у 2015 році.

Аналізуючи результати дослідження процентної ставки за правилом Тейлора та облікової ставки з 1 кварталу 2011 року по 4 квартал 2018 року (рис. 3), доходимо висновку, що починаючи з 1 кварталу 2012 року по 2 квартал 2014 року облікова ставка перевищувала ставку за правилом Тейлора (рис. 4). Фактично ВВП України почав спадати

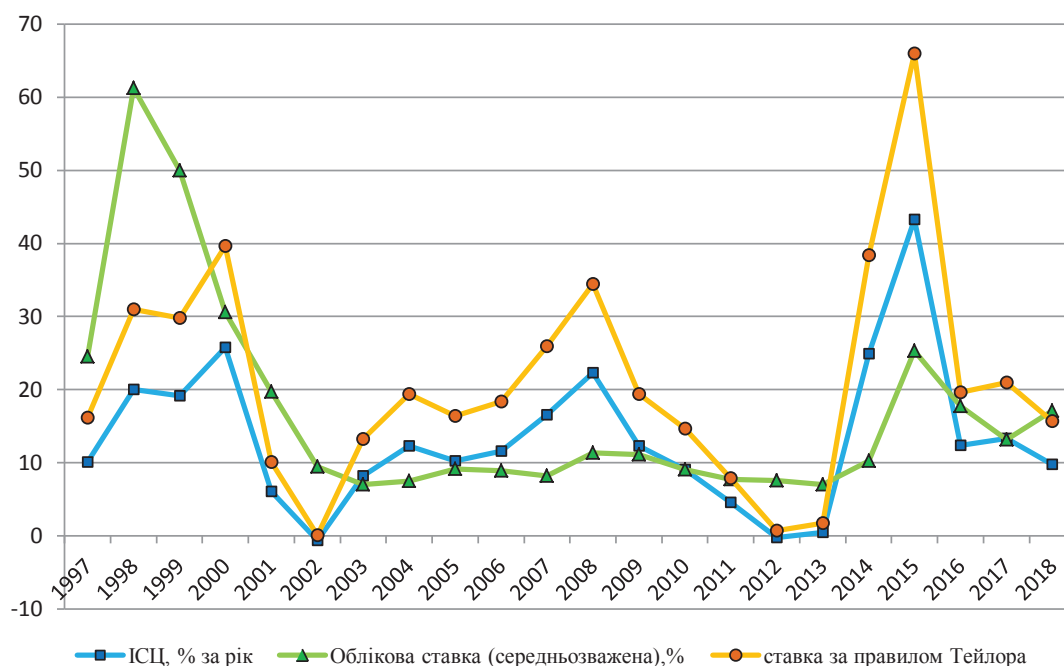


Рис. 2. Динаміка облікової ставки, ІСЦ та ставки за правилом Тейлора



Рис. 3. Динаміка облікової ставки, ІСЦ та ставки за правилом Тейлора



Рис. 4. Динаміка облікової ставки та ставки за правилом Тейлора

з третього кварталу 2012 року, і несуттєве зниження облікової ставки у 2012 році не могло активізувати економічне зростання, темпи якого були мінімальними. Починаючи з 3 кварталу 2014 року облікова ставка була нижчою не тільки за ставку за правилом Тейлора, але й часто за рівень інфляції.

Висновки з проведеного дослідження. Облікова ставка є одним з основних інструментів грошово-кредитної політики, що широко використовується центральними банками різних країн. В основі інструменту – ціна позики, що надається центральним банком комерційним. Підвищення процентної ставки робить отримання позики більш дорогим і менш привабливим для комерційних банків. Отже, підвищення облікової ставки скорочує пропозицію грошей. Протилежний ефект досягається у разі зниження облікової ставки. Правило Тейлора формує пропонувані зміни облікової ставки за зміни економічних умов. Правило може активно застосовуватись і для проведення грошово-кредитної політики, і для ретроспективного аналізу. Аналізуючи динаміку облікової ставки, можна стверджувати, що часто облікова ставка була нижчою за рівень інфляції, а інколи і перевищувала її. Імовірно, НБУ не керується правилом Тейлора для встановлення облікової ставки, причому інколи її зміни видаються не досить обґрунтованими.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Hodrick, R., Prescott E. Postwar U.S. business cycles: An empirical investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*. 1997. № 29. С. 1-16.
2. Облікова ставка Національного банку України. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647&cat_id=44580 (дата звернення: 07.05.2019).

3. Олєфір В.К. Економічні цикли і кризи: історія і сучасність. *Актуальні проблеми економіки*. 2013. № 10 (148). С. 23-35.

4. Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу : Схвалено рішенням Ради Національного банку України від 21 грудня 2016 року / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41556547> (дата звернення: 08.05.2019).

5. Панчишин С.М. Макроекономіка : навч. посібник. Вид. 3-тє, стереотипне. Київ : Либідь, 2005. 616 с.

6. Про Стратегію монетарної політики Національного банку України : Рішення Ради Національного банку України від 13.07.2018 № 37-рд. База даних «Законодавство України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-18#n11> (дата звернення: 07.05.2019).

7. Скрипниченко М.І., Яценко Г.Ю. Інструментальний аналіз розриву ВВП в Україні. *Економіка і прогнозування*. 2018. № 1. С. 58-78.

REFERENCES:

1. Hodrick, R., Prescott E. (1997) Postwar U.S. business cycles: An empirical investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*. № 29. pp. 1-16.
2. Oblikova stavka Natsionalnoho banku Ukrainy [Discount rate of the National bank of Ukraine]. Natsionalnyi bank Ukrainy [The National bank of Ukraine]. Available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647&cat_id=44580 (accessed 07 May 2019).
3. Olefir V.K. (2013) Ekonomichni tsykly i kryzy: istoriia i suchasnist [Economic cycles and crises: history and modernity]. *Actual problems of Economics*, no. 10 (148), pp. 23-35.
4. Osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky na 2017 rik ta serednostrokovu perspektyvu [Main grounds of the monetary policy on 2017 year and mid-term perspective]. Natsionalnyi bank Ukrainy [The National bank of Ukraine]. Available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41556547> (accessed 08 May 2019).

5. Panchyshyn S.M. (2005) Makroekonomika [Macroeconomics]. Kyiv : Lybid. (in Ukrainian).

6. Pro Stratehiiu monetarnoi polityky Natsionalnoho banku Ukrainy [About the strategy of monetary policy of the National bank of Ukraine]. Baza danykh «Zakonodavstvo Ukrainy» [Database "Legislation of

Ukraine]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-18#n11> (accessed 07 May 2019).

7. Skrypnychenko M.I., Yatsenko H.Y. (2018) Instrumentalniy analiz rozryvu VVP v Ukraini [An instrumental analysis of GDP gap in Ukraine]. *Economics and Forecasting*, no. 1, pp. 58-78.

Brychka Bohdan

Assistant Lecturer at Department of History of Ukraine,
Economic Theory and Tourism
Stepan Gzhytskyi National University of Veterinary
Medicine and Biotechnologies Lviv

DISCOUNT RATE AND ANALYSIS OF ITS DYNAMICS IN UKRAINE

The discount rate is an important instrument of monetary policy, which seriously affects the money supply in the national economy. In fact, the discount rate is the rate at which the central bank lends to commercial banks. Decreasing of the discount rate encourages commercial banks to obtain loans from the central bank, which extends their loan opportunities and leads to an increase in money supply. Increasing of the discount rate makes borrowing from the central bank less profitable, which reduces commercial banks' excess reserves, resulting in a decrease in money supply.

It is important to note that the change in the discount rate leads to a chain reaction of changes in interest rates on the interbank market, since interest rates vary, as a rule, in one direction. The additional relevance of the discount rate is its impact on the commodity market and the amount of investment in the national economy. Growing of the interest rate increases the cost of investment, and investment expenditures decrease. Conversely, lowering interest rates encourages business units to obtain credit and, therefore, the amount of investment increases.

It should be noted that the role of the discount rate increases in an open economy, since capital moves from countries with low interest rates to countries with high ones. That is why, the change in the discount rate may serve as an instrument of regulation of the currency market, because its increase makes domestic assets more attractive than foreign ones. Therefore, the analysis of the dynamics of the discount rate becomes more relevant in research of the monetary policy of the NBU.

The purpose of the article is to analyze the dynamics of the discount rate in Ukraine, as well as its comparison with the interest rate on the Taylor's Rule.

According to the Taylor rule, the target value of the interbank interest rate should be equal to the sum of the actual inflation rate, the equilibrium real interest rate, as well as the value of the weighted average inflation gap (deviation of actual inflation from the target value) and GDP gap (deviation of real GDP from its potential level).

The article is quite valuable, since the essence of the discount rate as one of the most important instruments of monetary policy is considered in the article. The dynamics of the discount rate of the National Bank of Ukraine and the goals pursued by the regulator have been analyzed. The macroeconomic and foreign economic conditions, in which the National Bank of Ukraine acted, are also considered. Taylor's rule was applied to the analysis of the dynamics of the NBU's discount rate. Approaches to computing the potential GDP needed to calculate the interest rate in accordance to the Taylor's rule are considered.

As the calculations showed, the NBU often set a discount rate below the level of inflation, which means a negative real interest rate. In general, the Taylor rule can serve not only as a tool for setting the discount rate, but also for analysis of its dynamics.