

# АНАЛІЗ ЗАСТОСУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ ОСНОВНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ТА ВАЖЕЛІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

## ANALYSIS OF THE APPLICATION BY THE NATIONAL BANK OF UKRAINE OF THE MAIN TOOLS AND LEVERS OF MONETARY AND CREDIT POLICY

*Розглянуто перелік ключових важелів впливу на грошово-кредитний сектор. Висвітлено економічну сутність поняття «інструменти грошово-кредитної політики». Визначено ключові інструменти прямого та опосередкованого впливу. Розглянуто динаміку облікової ставки Національного банку України за 2017-03.06.2022 роки. Здійснено аналіз обсягу та кількості облігацій внутрішньої державної позики розміщених на первинному ринку в розрізі валют протягом 2015–2021 років. Досліджено динаміку обсягу виконаних угод з купівлі/продажу облігацій внутрішньої державної позики на вторинному ринку за аналізований період. Наведено та охарактеризовано показники грошової маси у розрізі грошових агрегатів. Проаналізовано обсяг операцій з мобілізації коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів за 2015–2021 роки. Зазначено, що ці індикатори впливають на ділову активність в країні, ціноутворення, рівень інвестування, грошову масу, тощо. Охарактеризовано використання інструментів монетарної політики зарубіжними країнами.*

**Ключові слова:** інструмент, важіль, банк, грошово-кредитна політика, ставка.

*The purpose of scientific research is determined, namely analysis application of the main instruments by the National Bank of Ukraine and levers of influence to ensure the optimal level of monetary and credit politicians. The list of key levers of influence of the National Bank of Ukraine on the monetary sector is considered. The economic essence of the concept of "instruments of monetary policy" is highlighted. The key instruments of direct and indirect influence of monetary policy are defined. The limits of influence of instruments of monetary activity are characterized. The essence of the concept of "accounting rate of the National Bank of Ukraine" within the limits of the current legislation is given. The dynamics of the discount rate of the National Bank of Ukraine for the years 2017-06/03/2022 were considered. The role of the influence of the National Bank of Ukraine on the discount rate is determined. It is noted that the discount rate affects the volumes of household consumption and investment, as well as inflation. According to the current legislation, it is determined that the National Bank for the purpose of regulation of the money market can carry out transactions with purchase/sale of government bonds of Ukraine both on the stock exchange and over-the-counter stock market. The essence of the concept of "domestic state loan bonds" within the limits of the current legislation is highlighted. An analysis of the volume and number of domestic state loan bonds placed on the primary market in terms of currencies during 2015–2021 was carried out. The purpose of operations on the secondary market by the National Bank of Ukraine has been determined. The dynamics of the volume of executed agreements on the purchase/sale of domestic government loan bonds on the secondary market during the analyzed period were studied. The indicators of the money supply in terms of monetary aggregates are presented and characterized. The volume of operations on the mobilization of banks' funds by placing deposit certificates for the years 2015–2021 was analyzed. It is noted that these indicators affect business activity in the country, pricing, investment level, money supply, etc. The use of monetary policy instruments by such foreign countries as Canada, Italy, Japan, the USA and Germany is characterized.*

**Key words:** instrument, lever, bank, monetary policy, rate.

УДК 336.71

DOI: <https://doi.org/10.32782/infrastruct68-42>

**Петик Л.О.**

к.е.н., доцент, доцент кафедри  
фінансового менеджменту  
Львівський національний університет  
імені Івана Франка

**Млінцова А.О.**

магістр  
Львівський національний університет  
імені Івана Франка

**Petik Liubov**

Ivan Franko National University of Lviv  
Mlincsova Alina  
Ivan Franko National University of Lviv

**Постановка проблеми.** Гарантією соціально-економічного зростання та зміцнення національної економіки на світовій арені, шляхом забезпечення фінансової безпеки держави є ефективне функціонування грошово-кредитної політики, яка безпосередньо впливає на макроекономічні показники в країні, зокрема, на рівень та темпи інфляції. На кожній стадії економічного процесу монетарна політика відіграє важливу роль у забезпеченні стабільності економічної ситуації в грошово-кредитній сфері, шляхом ефективного регулювання, яке базується на використанні важелів впливу Національного банку. Тому дослідження інструментів та важелів впливу грошово-кредитної політики є актуальним питанням.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Проблематика державної політики у сфері грошового обігу та кредиту, а також дослідження інструментів та важелів впливу щодо її покращення є предметом наукового інтересу багатьох

вітчизняних та зарубіжних економістів, зокрема Ліщенко В.А. розглядала теоретичні основи грошово-кредитного регулювання економічного зростання [2]. Вчені Заволока Ю. М., Трубнік Т. Є. та Поплюйко Я. В. досліджували ефективність інструментів монетарної політики НБУ в умовах макроекономічної нестабільності [4]. Також Гудзова О. О. вивчала світовий досвід застосування монетарного інструментарію для впровадження ефективної державної політики функціонування грошово-кредитної сфери [6].

**Постановка завдання.** Метою наукового дослідження є аналіз застосування Національним банком України основних інструментів та важелів впливу на забезпечення оптимального рівня грошово-кредитної політики.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сьогодні в умовах воєнного стану в Україні, спаду виробництва, посилення фінансової нестабільності Національний банк України повинен

застосовувати ключові важелі та інструменти впливу на забезпечення оптимального рівня грошово-кредитної політики.

Адже стан монетарної політики належить до найважливіших індикаторів фінансової стабільності держави, є передумовою функціонування та розвитку національної економіки, забезпечення стабільності національної грошової одиниці, зростання обсягів виробництва, тощо.

Здійснення грошово-кредитної політики реалізується через монетарні важелі та заходи, що проводяться Національним банком України і мають вплив на діяльність суб'єктів економічного процесу з метою досягнення визначених цілей. До них відносять:

- забезпечення використання грошово-кредитного інструментарію (операції на відкритому ринку, процентна політика тощо);
- забезпечення ліквідності комерційних банків (депозитні сертифікати);
- регулювання обсягу грошової маси.

Основою здійснення грошово-кредитної політики є певні механізми, які спрямовані на досягнення цілей, визначених Національним банком України. Дані механізми являють собою інструменти монетарної політики, їх поділяють на інструменти прямого та опосередкованого впливу (рис. 1).

Інструменти грошово-кредитної діяльності – це певні регулятивні заходи, що перебувають у розпорядженні НБУ, невимушено контролюються та використання яких має вплив на основні напрями грошово-кредитної політики. Рисою інструментів грошово-кредитної політики є те, що, використовуючи їх, НБУ має вплив на процеси, які відбуваються не тільки в грошовому секторі економіки, а й у інших відповідних секторах [2].

Ці індикатори впливають на ділову активність в країні, ціноутворення, рівень інвестування, грошову масу, тощо.

Важливим інструментом впливу на забезпечення ефективної грошово-кредитної політики держави, є облікова ставка НБУ (рис. 2).

Відповідно до закону України «Про Національний банк України», облікова ставка Національного банку України – один із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк України встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів [3].

За даними рисунку 2 простежується коливання рівня облікової ставки, що пов'язано з різною політико-економічною ситуацією в країні за аналізований період. Так, Правління Національного банку України прийняло рішення підвищити облікову ставку до 18% у 2018 році, що означало здійснення більш жорсткої монетарної політики, що допомагатиме покроковому зниженню споживчої інфляції. Станом на 2020 рік облікова ставка була зменшена і дорівнювала 6% (це найнижчий показник за всю історію незалежності України). В силу воєнних дій на території України було прийнято рішення збільшити рівень ставки до 25% річних. Це було здійснено з метою захисту гривневих доходів і заощаджень громадян України, підвищення привабливості гривневих активів, зменшення тиску на валютні ринки, тим самим сприяння фінансової спроможності Національного банку забезпечувати стабільність курсу.

Отже, впливаючи на рівень облікової ставки, НБУ здійснює управління короткостроковими ставками на міжбанківському грошово-кредитному ринку, які, в свою чергу, транслюються в зміни процентних ставок за іншими фінансовими активами (зокрема, державними цінними паперами) та зміни ставок банків за кредитами та депозитами. Ці ставки мають безпосередній вплив на обсяги споживання та інвестицій домогосподарств і суб'єктів підприємництва, а, відповідно, і на інфляцію [4].

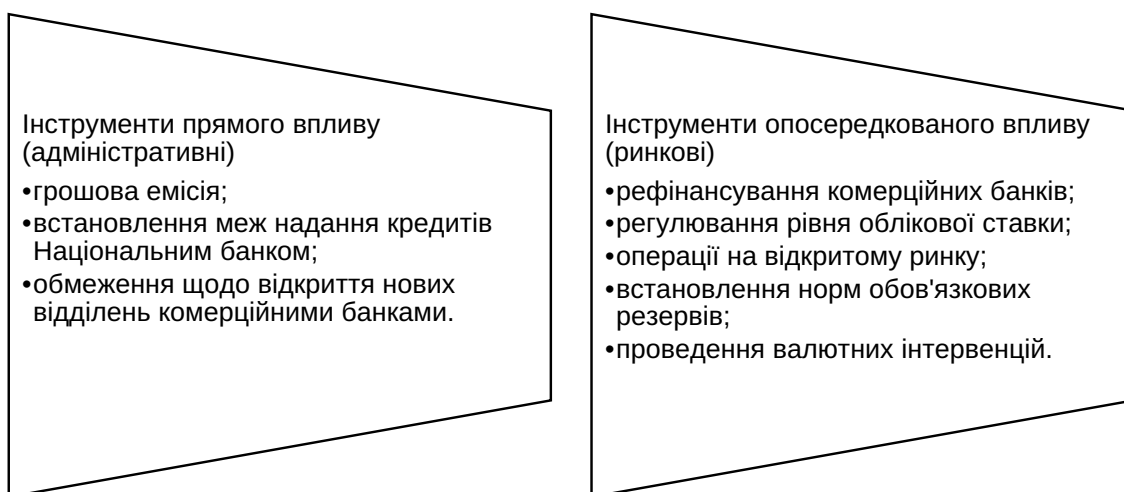


Рис. 1. Інструменти грошово-кредитної політики

Джерело: складено на основі [1]

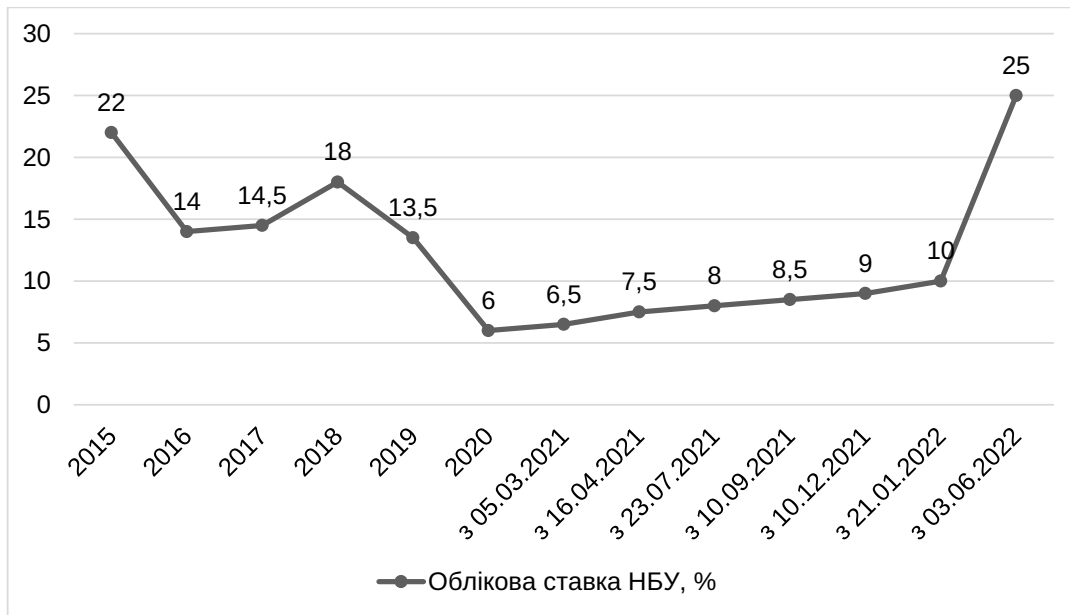


Рис. 2. Динаміка облікової ставки Національного банку України за 2017–03.06.2022 рр., %

Джерело: складено на основі [1]

Аналізуючи сучасні інструменти впливу Національного банку на грошово-кредитну політику України, слід дослідити операції на відкритому ринку.

Відповідно до чинного законодавства Національний банк з метою регулювання грошово-кредитного ринку може здійснювати операції з купівлі/продажу державних облігацій України як на біржовому, так і позабіржовому фондовому ринку [5].

Облігації внутрішньої державної позики є борговими цінними паперами, які продаються Урядом первинним дилерам та їх клієнтам на первинному ринку для фінансування потреб державного бюджету. На сьогодні НБУ є депозитарієм для ОВДП, тобто установою, яка веде централізований облік ОВДП в бездокументарній формі [1].

На рисунку 3, ми можемо простежити обсяг ОВДП розміщених на первинному ринку, номінованих у різних валютах.

Обсяг операцій з розміщення державних боргових цінних паперів, номінованих у національній валюті на відкритому ринку досягнув максимуму у 2022 році в розмірі 309719,48 млн. грн., що на 224704,12 млн. грн. більше порівняно з 2015 роком. Варто звернути увагу, що обсяг операцій з розміщення цінних паперів у доларах США і євро також вагомий. Так, станом на 2021 рік обсяг ОВДП, номінованих у доларах США, становить 3095,99 млн. дол. США, що на 2452,5 млн. дол. США більше ніж у 2015 році.

Операції з купівлі/продажу ОВДП на вторинному ринку відбуваються між професійними учасниками фондового ринку та їх клієнтами (фізичними та юридичними особами, нерезидентами) [1]. Національний банк України проводить ці операції

з метою регулюванням ліквідності комерційних банків і впливу на грошову масу. Тому проаналізуємо обсяг виконаних угод з купівлі/продажу ОВДП на вторинному ринку (рис. 4).

За даними НБУ в Україні протягом останніх років спостерігалось зростання вартості виконаних угод, однак кількість виконання цих угод має цікаву траєкторію. Так станом на 2020 рік зальний обсяг виконаних зобов'язань по ОВДП становив 385618,0 млн. грн., а їх кількість – 18165 штук. Загальна кількість виконаних угод досягнула свого максимуму у 2021 році в розмірі 37393 штук.

Динаміка показників грошової маси, наведена в таблиці 1, дасть змогу оцінити ефективність таких важелів при реалізації грошово-кредитної політики.

За підсумками 2015 року грошова маса становила 994,06 млрд. грн. Дані таблиці 1 дозволяють визначити зростання грошової маси у 2016 році порівняно з 2015 роком на 108,64 млрд. грн., або на 10,9%. В 2017 році вона знову зросла на 9,6%, у 2018 році темп зростання становив лише 5,7%. Станом на 31.12.2019 грошова маса склала 1438,31 млрд. грн. що на 160,67 млрд. грн. більше ніж у попередній рік (темп зростання становив - 12,6 %). Обсяг грошової маси досягнув свого максимуму у 2021 році в розмірі 2071,36 млрд. грн. Грошова маса за підсумками 2020 року зросла на 11,9%.

Важелем грошово-кредитної політики, за допомогою якого НБУ проводить регулювання грошової маси та грошової бази, а також забезпечення ліквідності комерційних банків є операції з депозитними сертифікатами, обсяги яких і процентні ставки за ними наведено у таблиці 2.

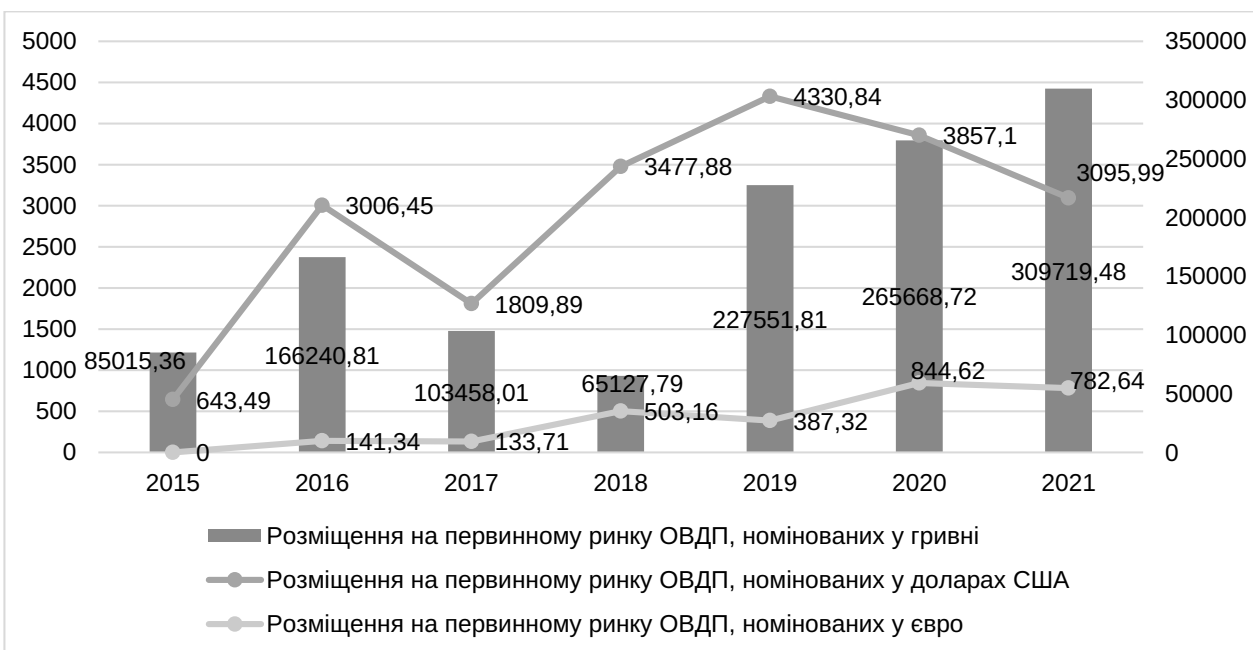


Рис. 3. Динаміка обсягу та кількості ОВДП розміщених на первинному ринку в розрізі валют протягом 2015–2021 рр., млн.

Джерело: складено на основі [1]

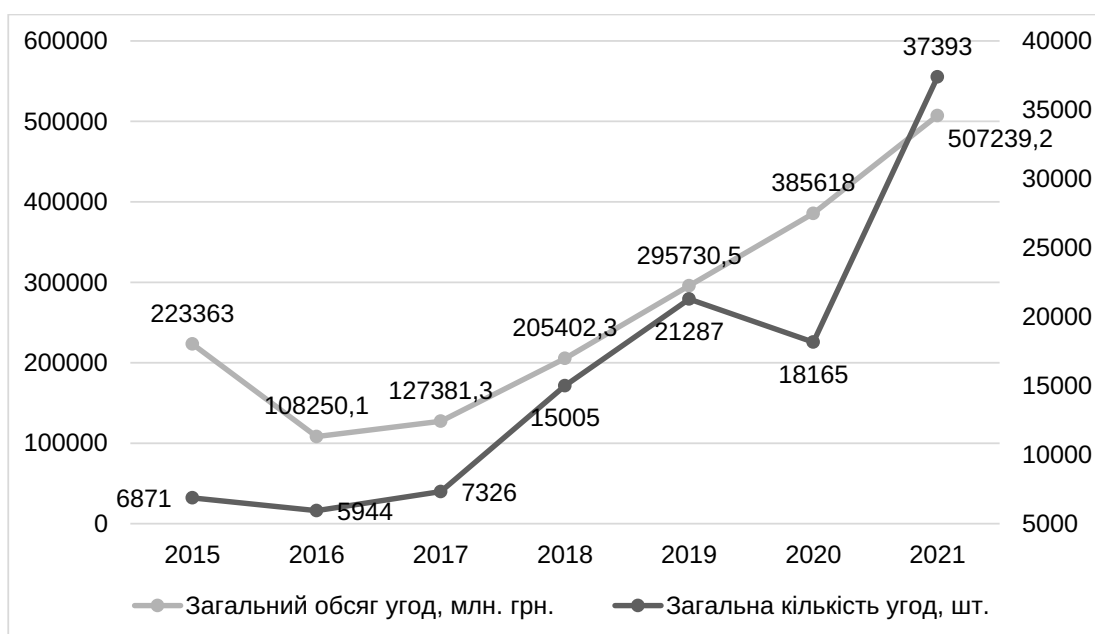


Рис. 4. Динаміка обсягу виконаних угод з купівлі/продажу ОВДП на вторинному ринку за період 2015–2021 рр.

Джерело: складено на основі [1]

З таблиці 2 бачимо, що не дивлячись на спад обсягу операцій у 2017 році на 279820 млн. грн., порівняно з 2016, загалом розглядається тенденція до збільшення обсягу операцій з розміщення депозитних сертифікатів, що не є позитивним явищем. Оскільки операції з купівлі-продажу державних цінних паперів та активне використання депозитних сертифікатів для мобілізації грошових

коштів означають використання такого інструменту, як емісія гривні, яка породжує інфляцію.

Від грошово-кредитної політики центрального банку значною мірою залежить забезпечення стабільного економічного розвитку країни, стійкість банківської системи та національної валюти. Значення грошово-кредитної політики в національній економіці та особливості використання

інструментів монетарної політики для регулювання грошово-кредитного сектору обумовлюють необхідність вивчення світового досвіду реалізації інструментів монетарної політики (табл. 3).

Загалом, асортимент інструментів монетарної політики є достатньо обмеженим, а принципи їх роботи не надто складні для розуміння. Україна за останній рік стала більш досвідченою та успішною в контексті наближення власних підходів до кращих світових зразків монетарного регулювання. Якщо

колись облікова ставка НБУ була достатньо умовним показником (важливим хіба що для визначення розміру штрафних санкцій за договорами), то тепер вона має реальний вплив на вартість грошей в економіці, а українські банкіри присвячують більше уваги макроекономічному аналізу та спробам спрогнозувати подальші дії регулятора на його підставі. Це ознака сучасного фінансового ринку [7].

**Висновки з проведеного дослідження.** Отже, аналізуючи важелі монетарної політики,

Таблиця 1

**Динаміка показників грошової маси у 2015–2021 рр., млрд. грн.**

Грошові агрегати	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
M0 (готівкові кошти в обігу), млрд. грн.	282,67	314,39	332,55	363,63	384,37	516,08	581,01
M1 (M0 та переказні депозити в національній валюті), млрд. грн.	472,22	529,93	601,63	671,28	770,04	1050,06	1281,24
M2 (M1 та переказні депозити в іноземній валюті й інші депозити), млрд. грн.	993,81	1102,39	1208,56	1273,77	1435,22	1847,37	2069,61
M3 Грошова маса (M2 та цінні папери, крім акцій), млрд. грн.	994,062	1102,70	1208,86	1277,63	1438,31	1850,01	2071,36

Джерело: складено на основі [1]

Таблиця 2

**Аналіз обсягу операцій з мобілізації коштів банків шляхом розміщення депозитних сертифікатів в період 2015–2021 рр.**

Рік	Загальний обсяг залучених коштів, млн. грн.	Через постійно діючу лінію проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів овернайт	Шляхом проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів
2015	2 849 235,0	1 993 041,0	856 194,0
2016	2 946 856,0	1 757 732,0	1 189 124,0
2017	2 667 036,0	1 582 246,0	1 084 790,0
2018	2 898 928,0	1 909 713,0	989 215,0
2019	5 074 362,0	3 861 581,0	1 212 781,0
2020	10 806 529,0	5 953 705,0	4 840 995,0
2021	13 661 796,0	9 450 247,0	4 511 263,0

Джерело: складено на основі [1]

Таблиця 3

**Характеристика використання інструментів монетарної політики зарубіжними країнами**

Країна	Реалізовані інструменти
Канада	Головним інструментом грошово-кредитної політики Центрального банку Канади є зміна орієнтиру ставки овернайт – середньоринкової ставки.
Італія	Одним із інструментів є система кредитної кооперації, що була створена і розвинена завдяки бюджетно-фінансовій підтримці.
Японія	Практика застосування стратегії заниженого рівня відсоткових ставок і створення так званих погоджувальних рад з-поміж представників влади, банківського бізнесу та суб'єктів господарювання, які координують умови кредитування за спеціально виділеними кредитними програмами.
США	Придбання урядом акцій низки американських банків.
Німеччина	Створення Спеціального фонду стабілізації (гарантування та ре капіталізації банківської системи) фінансово-кредитного ринку в цілях трансформації великих банків у державну чи напівдержаву власність

Джерело: складено на основі [6]

можна зробити висновки, що ефективність їх використання залежить від вчасності їх застосування. Оскільки центральний банк встановлює цілі своєї діяльності, які передбачають використання окремих важелів впливу, відповідно до ситуації в країні та етапу економічного циклу. Важливе місце у процесі ефективного здійснення грошово-кредитної політики мають монетарні інструменти, зокрема золотовалютні резерви, облікова ставка, операції з цінними паперами, валютні інтервенції, тощо. Завдяки яким відбувається вплив не тільки на грошово-кредитний сектор а й на всю економіку.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Національний банк України. Офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 08.09.2022).
2. Ліщенко В. А. Теоретичні основи грошово-кредитного регулювання економічного зростання. *Економічний вісник*. Вип. 5. 2020. URL: <https://core.ac.uk/download/328113912.pdf> (дата звернення: 08.09.2022).
3. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 р. № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (дата звернення: 08.09.2022).
4. Заволока Ю. М., Трубнік Т. Є., Поплюйко Я. В. Ефективність інструментів монетарної політики НБУ в умовах макроекономічної нестабільності. *Економіка та держава*. № 3. 2022. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/3\\_2022/6.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/3_2022/6.pdf) (дата звернення: 08.09.2022).
5. Про затвердження Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи: Постанова Правління Національного банку України від 17 вересня 2015 р. № v0615500-15. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15#Text> (дата звернення: 10.09.2022).
6. Гудзовата О. О. Світовий досвід застосування монетарного інструментарію для впровадження ефективної державної політики функціонування грошово-кредитної сфери. *Гроші, фінанси і кредит*. Вип. 2. 2016. URL: [http://www.market-infr.od.ua/journals/2016/2\\_2016\\_ukr/55.pdf](http://www.market-infr.od.ua/journals/2016/2_2016_ukr/55.pdf) (дата звернення: 10.09.2022).
7. Коробкова О. Інструменти монетарної політики: що на що впливає? *Юридична газета online*. №3 (709). 2020. URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/bankivske-ta-finansove-pravo/instrumenti-monetarnoyi-politiki-shcho-na-shcho-vplyvae.html> (дата звернення: 10.09.2022).

#### REFERENCES:

1. Natsionalnyi bank Ukrainy [National Bank of Ukraine]. Official site. Available at: <https://bank.gov.ua/> (accessed 08 September 2022).
2. Lishchenko V. A. (2020) Teoretychni osnovy hroshovo-kredytnoho rehuliuвання ekonomichnoho zrostannia [Theoretical foundations of monetary and credit regulation of economic growth]. *Ekonomichnyi visnyk*, vol. 5. Available at: <https://core.ac.uk/download/pdf/328113912.pdf> (accessed 08 September 2022).
3. Pro Natsionalnyi bank Ukrainy: Zakon Ukrainy vid 20 travnia 1999 r. № 679-XIV [About the National Bank of Ukraine: Law of Ukraine dated May 20, 1999. № 679-XIV]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (accessed 08 September 2022).
4. Zavoloka Yu. M., Trubnik T. Ye., Popliuiko Ya. V. (2022) Efektyvnist instrumentiv monetarnoi polityky NBU v umovakh makroekonomichnoi nestabilnosti [The effectiveness of NBU monetary policy instruments in conditions of macroeconomic instability]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 3. Available at: [http://www.economy.in.ua/pdf/3\\_2022/6.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/3_2022/6.pdf) (accessed 08 September 2022).
5. Pro zatverdzhennia Polozhennia pro zastosuvannia Natsionalnym bankom Ukrainy standartnykh instrumentiv rehuliuвання likvidnosti bankivskoi systemy [On the approval of the Regulation on the use by the National Bank of Ukraine of standard tools for regulating the liquidity of the banking system]. Postanova Pravlennia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 17 veresnia 2015 r. № v0615500-15. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15#Text> (accessed 10 September 2022).
6. Hudzovata O. O. (2016) Svitovi dosvid zastosuvannia monetarnoho instrumentarii dlia vprovadzhennia efektyvnoi derzhavnoi polityky funktsionuvannia hroshovo-kredytnoi sfery [World experience in the use of monetary instruments for the implementation of an effective state policy for the functioning of the monetary and credit sphere]. *Hroshi, finansy i kredyt*, vol. 2. Available at: [http://www.market-infr.od.ua/journals/2016/2\\_2016\\_ukr/55.pdf](http://www.market-infr.od.ua/journals/2016/2_2016_ukr/55.pdf) (accessed 10 September 2022).
7. Korobkova O. (2020) Instrumenty monetarnoi polityky: shcho na shcho vplyvaie? [Monetary policy instruments: what affects what?]. *Yurydychna hazeta online*, no. 3(709). Available at: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/bankivske-ta-finansove-pravo/instrumenti-monetarnoyi-politiki-shcho-na-shcho-vplyvae.html> (accessed 10 September 2022).