

~ ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ ~

УДК 336.7

DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-5-6-318-319-33-38>

ОПЕРАЦІЙНИЙ ДИЗАЙН МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

Гаркуша Ю. О., кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри банківської справи, Одеський національний економічний університет, м. Одеса, Україна
e-mail: yulyaharkusha@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-4584-830X

***Анотація.** У статті досліджено теоретичні та методичні основи операційного дизайну монетарної політики Національного банку України. Зазначено, що операційний дизайн монетарної політики центрального банку – це сукупність інструментів, які центральний банк використовує для здійснення монетарної політики, та взаємозв'язків між ними. Визначено, що операційний дизайн монетарної політики містить окремо операційний дизайн процентної політики, політики рефінансування, політики резервування, політики центрального банку на відкритому ринку. Зазначено, що реалізація операційного дизайну процентної політики передбачає не лише зміну ключової ставки, а й здійснення комплексу відповідних операцій та передачі імпульсів каналами трансмісійного механізму монетарної політики для досягнення поставлених цілей. Визначено, що зміна облікової ставки здійснює вплив на такі показники як пропозиція кредиту, міжбанківські ринкові ставки та очікування зміни процентних ставок. За результатами дослідження запропоновано за умов низького рівня інфляції значно знизити показник ключової ставки, що дозволить поживити кредитну активність банків та сприятиме економічному відновленню країни.*

***Ключові слова:** центральний банк, монетарна політика, операційний дизайн монетарної політики, процентна політика, ключова ставка.*

OPERATIONAL DESIGN OF MONETARY POLICY NATIONAL BANK OF UKRAINE

Harkusha Yuliya, PHD in Economy, Associate professor of the Department of Banking, Odesa National Economic University, Odesa, Ukraine
e-mail: yulyaharkusha@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-4584-830X

***Abstract.** The article examines the theoretical and methodological foundations of the operational design of the monetary policy of the National Bank of Ukraine. It is noted that the operational design of the central bank's monetary policy is a set of tools that the central bank uses to implement monetary policy and the relationships between them. It was determined that the operational design of the monetary policy includes separately the operational design of the interest policy, the refinancing policy, the reserve policy, and the policy of the central bank in the open market. It is noted that the implementation of the operational design of the interest policy involves not only a change in the key rate, but also the implementation of a set of relevant operations and the transmission of impulses through the channels of the transmission mechanism of monetary policy to achieve the set goals. Defining the operational design is a dynamic process that can change depending on the money market situation. In order to achieve monetary goals, including price stability, national regulators adapt operational design to changes in banks' liquidity, as well as macroeconomic and external conditions. It should be added that under the "Middle of the Corridor" system, the central bank tries to keep interest rates in the established corridor relative to the key one. This system is implemented under the condition of shortage of banks' reserves. In the event of oversaturation of liquidity in the banking system, the "Lower Boundary" system is used, according to which the level of market rates approaches as close as possible to the key one. It is indicated that the change in the discount rate affects such indicators as the offer of credit, interbank market rates and expectations of changes in interest rates. Based on the results of the study, it is proposed to significantly reduce the key rate under conditions of low inflation, which will revive the lending activity of banks and contribute to the economic recovery of the country.*

***Key words:** central bank, monetary policy, operational design of monetary policy, interest rate policy, discount rate.*

JEL Classification: E500; E520, E580, E 500.

Постановка проблеми. Монетарна політика Національного банку України до початку повномасштабного російського вторгнення у нашу країну була сфокусована на досягненні стабільності цін, що є обов'язковою умовою таргетування інфляції. Відповідно до принципів цього режиму монетарної політики був сформований операційний дизайн, виділені основні інструменти регулювання грошово-кредитних відносин, встановлено коридор відсоткових ставок, що дозволяло тримати рівень інфляції на відповідному рівні та забезпечувати

економічний розвиток. Проте набрання чинності воєнного стану вимагало від центрального банку країни швидкої адаптації до нових умов та зміни підходів до монетарної політики. Національний регулятор скоригував операційний дизайн, відмовився від симетричного коридору процентних ставок, змінив основний інструмент та акценти.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням монетарної політики присвячені наукові праці вітчизняних та зарубіжних науковців і практиків, серед яких: В. О. Лепушинський, С. А. Ніколайчук, О. Л. Жолудь, В. І. Міщенко, О. В. Дзюблюк, В. В. Коваленко, С. А. Шелудько, Н. О. Григоришин, Т. Д. Косова, А. В. Сомик, В. В. Лановий та ін. Переважна більшість наукових праць характеризує особливості монетарної політики, зважаючи на фактори впливу, основні інструменти, ефективність трансмісійного механізму тощо. Також у дослідженнях визначається роль монетарної політики у забезпеченні економічного зростання та її взаємодії з фіскальними інструментами Уряду країни.

Відокремлення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значну увагу з боку науковців та практиків, у дослідженнях недостатньо вивчено сутність операційного дизайну монетарної політики, його види та характерні ознаки.

Мета дослідження. Метою дослідження є удосконалення теоретичних і методичних основ операційного дизайну монетарної політики Національного банку України.

Основний матеріал. Національним банком України у 2015 році розпочато таргетування інфляції, в рамках якого було сформовано новий операційний дизайн монетарної політики, характерний для країн, які використовують цей монетарний режим. Також регулятором було визначено єдину ключову ставку для своїх основних операцій щодо регулювання ліквідності, зміна якої є інструментом найсильнішого впливу на ринкові процентні ставки і фактично визначає тип політики [1].

Під операційним дизайном монетарної політики слід розуміти сукупність інструментів, які центральний банк використовує для здійснення монетарної політики, та взаємозв'язків між ними [2].

Операційний дизайн монетарної політики містить окремо операційний дизайн процентної політики, політики рефінансування, політики резервування, політики центрального банку на відкритому ринку. Зважаючи на таргетування інфляції як режиму монетарної політики Національного банку України (на період дії воєнного стану таргетування інфляції призупинено), за якого основним інструментом є ключова ставка доцільно більш докладно розглянути операційний дизайн процентної політики.

Операційний дизайн процентної політики має різновиди, які визначають порядок дій центрального банку. Основні види систем побудови операційних дизайнів процентної політики зображені на рис. 1.

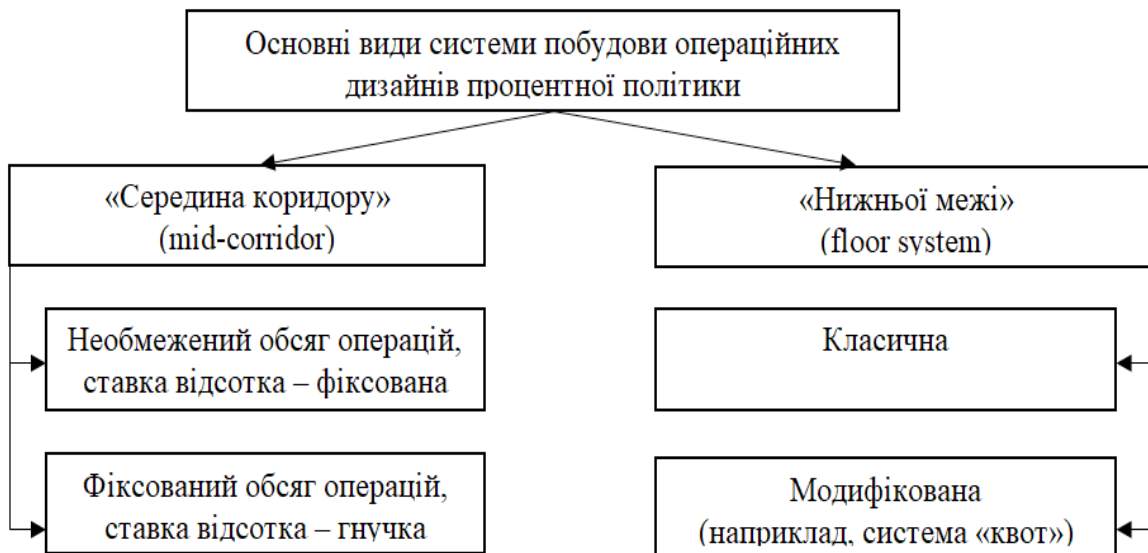


Рис. 1. Основні види системи побудови операційних дизайнів процентної політики

Джерело: систематизовано автором з використанням наукових джерел [3]

Визначення операційного дизайну є динамічним процесом, який може змінюватися залежно від ситуації на грошовому ринку. З метою досягнення монетарних цілей, зокрема цінової стабільності, національні регулятори адаптують операційний дизайн до зміни ліквідності банків, а також макроекономічних та зовнішніх умов. Слід додати, що за системи «Середина коридору» центральний банк намагається втримати відсоткові ставки у встановленому коридорі відносно ключової ставки. Ця система реалізується за умови дефіциту резервів банків. При перенасиченні ліквідністю у банківській системі застосовується система «Нижньої межі», за якою «заякоріння» ринкових ставок відбувається максимально близько до ключової ставки.

Реалізація операційного дизайну процентної політики передбачає не лише зміну ключової ставки, а й здійснення комплексу відповідних операцій та передачі імпульсів каналами трансмісійного механізму монетарної політики для досягнення поставлених цілей. Система елементів операційного дизайну процентної політики зображена у табл. 1.

Таблиця 1

Система елементів операційного дизайну процентної політики

Інструменти монетарної політики з відповідними параметрами	Операційні цілі монетарної політики	Канали монетарної трансмісії	Цілі та завдання монетарної політики
Традиційний фокус застосування операційного дизайну процентної політики			
Основні операції з регулювання ліквідності банків	«Заякоріність» короткострокових міжбанківських ставок близько ключової ставки центрального банку з метою посилення ролі ключової ставки як орієнтиру вартості фінансових ресурсів, а також зрозумілого для всіх індикатора поточних монетарних умов	Процентний канал	Цінова стабільність
Кредитні та депозитні інструменти постійного доступу		Канал обмінного курсу	Фінансова стабільність
Операції на відкритому ринку		Кредитний канал	Стійке економічне зростання
Додаткові операції (операції тонкого налаштування)		Канал очікувань	Інші цілі та завдання
Для посилення дієвості процентної політики			
Обов'язкові резерви	Оптимізація обсягу ліквідності у банківській системі	Процентний канал	Цінова стабільність
Валютні інтервенції	Згладжування динаміки обмінного курсу	Канал обмінного курсу	Фінансова стабільність
Обмеження на валютні операції та рух капталу			
Заяви про наміри, прогноз траєкторії ключової ставки	Формування очікувань щодо майбутніх змін у монетарній політиці	Канал очікувань	Інші цілі та завдання

Джерело: систематизовано автором з використанням наукових джерел [3; 4; 5]

Якщо через канали трансмісійного механізму вдається вплинути на ставки за короткостроковими інструментами, то наступним кроком є створення умов не лише для зміни відсоткових ставок за середньостроковими та довгостроковими депозитами, кредитами, а також за облігаціями та іншими фінансовими інструментами, зокрема здійснення впливу на зміну валютного курсу. У результаті застосування сукупності дій формуються

мотиви, споживча та інвестиційна поведінка населення та суб'єктів господарювання, що визначає бажану для центрального банку динаміку інфляції, економічної активності та інших макроекономічних показників [6]. Отже, зміна облікової ставки здійснює вплив на такі показники як пропозиція кредиту, міжбанківські ринкові ставки та очікування зміни процентних ставок. Вартість кредитів прямо залежить від рівня ключової ставки, і, зокрема, її зниження призводить до здешевлення ціни на гроші, а значить і на розширення пропозиції кредитних грошей. Ставки на міжбанківському ринку також чутливі до рішень центрального банку щодо рівня ключової ставки та пристосовують роздрібні відсоткові ставки залежно від ситуації. Слід зауважити, що через валютний канал імпульс монетарної трансмісії передається як через формування попиту, так і безпосередньо через динаміку споживчих цін [7, с. 51].

З початком дії воєнного стану Національний банк України змінив операційний дизайн монетарної політики. Зокрема регулятором застосовуються інструменти постійного доступу, а саме кредити та депозити овернайт, коридор процентних ставок за якими – асиметричний. Також щоп'ятниці проводяться тендери рефінансування строком до 1 року. З метою абсорбції надлишкової ліквідності застосовуються депозитні сертифікати строком до 90 днів з прив'язкою до обсягів і темпів зростання депозитів фізичних осіб.

Показники діяльності банків свідчать про зростання обсягів ліквідності за період 2019-2024 рр. Одним із факторів формування профіциту банківської ліквідності є застосування монетарного інструменту, а саме ключової ставки. На грошовому ринку в результаті процентної політики Національного банку України склалася ситуація, коли облікова ставка значно перевищує відсотки за депозитами у національній валюті, а у період 2022 р. і дохідність за державними облігаціями, що вказує на занадто високий її рівень та на неефективність трансмісійного механізму монетарної політики, а також на невідповідність дій Уряду та центрального банку в цьому напрямку [8; 9]. Слід додати, що високі відсоткові ставки за державними облігаціями збільшують навантаження на бюджет країни. Динаміка облікової ставки, відсоткової ставки за депозитами у національній валюті та за ОВДП станом на 31.03.2021-2024 рр. зображена на рис. 2.

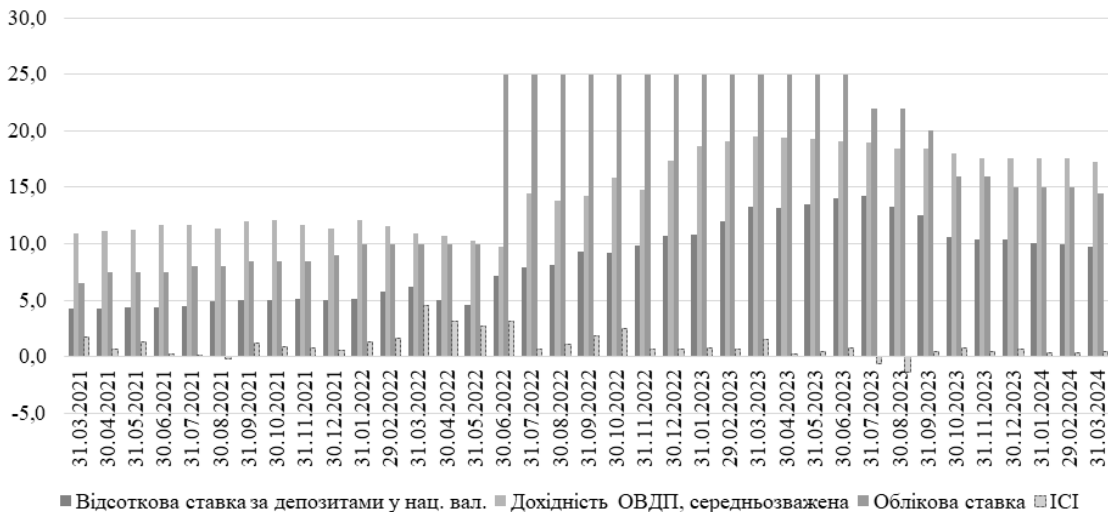


Рис. 2. Динаміка облікової ставки, відсоткової ставки за депозитами у національній валюті та за ОВДП станом на 31.03.2021-2024 рр.,%

Джерело: розраховано автором за матеріалами [3; 10]

Також процентна політика НБУ створює диспропорції на ринку кредитних послуг, адже в умовах дії програми кредитування «5-7-9» формуються нерівні умови для функціонування банків, які не беруть участь у цьому проекті і вимушені проводити цінову політику, зважаючи на рівень ключової ставки та ризику, що знижує їх конкурентні позиції.

Висновки. Для забезпечення досягнення поставлених операційних цілей монетарної політики та додаткових задач, враховуючи стан ліквідності банківської системи, рівень розвитку фінансового та валютного ринків національний регулятор обирає оптимальний набір операцій, визначає механізм їх здійснення, строковість, перелік монетарних інструментів, характер забезпечення. Також регулюються умови доступу банків до операцій центрального банку. Важливим є вчасна адаптація операційного дизайну монетарної політики до змін стану вітчизняної банківської системи та економіки. Нині через недостатні

обсяги кредитування банківська система перенасичена ліквідністю, яка спрямовується в значному обсязі на придбання воєнних облігацій, що обтяжує бюджет держави через високі відсоткові ставки за ними. Отже, зважаючи на низький показник інфляції, національному регулятору доцільно більш відчутно знизити ключову ставку, що дозволить поживити кредитну активність банків та створить підґрунтя для відновлення економічної діяльності.

Список літератури

1. Кошенко А.С. Валютні інтервенції як ефективний інструмент монетарної політики. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/01/253.pdf> (дата звернення 5.06.2024).
2. Q&A щодо нового операційного дизайну монетарної політики. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Q&A_mp_2016-04-21.pdf?v=4 (дата звернення 5.06.2024).
3. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення 5.06.2024).
4. Жолудь О., Лепушинський В., Ніколайчук С. Дієвість монетарного трансмісійного механізму в Україні після впровадження інфляційного таргетування. Вісник Національного банку України. 2019. №247. С. 20-40. URL: https://journal.bank.gov.ua/uploads/articles/247_2_ukr.pdf (дата звернення 5.06.2024).
5. Каліновський Р. О. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики в Україні: сутність та шляхи вдосконалення. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. №13. С. 17-21. URL: <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/6.pdf> (дата звернення 7.06.2024).
6. Сегеда Л. М. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики як основа впливу центрального банку на перебіг економічних процесів. Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. 2018. №3. Том 29 (68). С. 164-172. URL: https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_3/34.pdf (дата звернення 7.06.2024).
7. Шелудько С. А. Ефективність облікової ставки НБУ в умовах екзистенційних потрясінь. Науковий вісник Одеського національного економічного університету. 2022. 5-6 (294-295). С. 49-55. URL: <http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2022/294-295/pdf/49-55.pdf> (дата звернення 5.06.2024).
8. Любкіна О. В., Охрименко І. Б. До питання регулювання ліквідності банків України: стан та проблеми на тлі війни. Наукові перспективи. 2023. №9 (39). URL: <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/6525/6558> (дата звернення 7.06.2024).
9. Богдан Т. Фіскально-монетарне розбалансування. URL: https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/563074_fiskalnomonetarne.html (дата звернення 7.06.2024).
10. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 7.06.2024).

References

1. Koshenko, A. S. Current interventions as an effective tool of monetary policy. Retrieved from: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/01/253.pdf> (accessed 5 June 2024). [In Ukrainian].
2. Q&A on the new operational design of monetary policy. Retrieved from: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Q&A_mp_2016-04-21.pdf?v=4 (accessed 5 June 2024) [In Ukrainian].
3. Official site of the National Bank of Ukraine. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/> (accessed 5 June 2024) [In Ukrainian].
4. Zholudj, O., Lepushynskij, V., Nikolajchuk, S. (2019). The effectiveness of the monetary transmission mechanism in Ukraine after the introduction of inflation targeting. Bulletin of the National Bank of Ukraine, 247, 20-40. Retrieved from: https://journal.bank.gov.ua/uploads/articles/247_2_ukr.pdf (accessed 5 June 2024). [In Ukrainian].
5. Kalinovskij, R. O. (2016). Transmission mechanism of monetary policy in Ukraine: essence and ways of improvement. Global and national economic problems, 13, 17-21. Retrieved from: <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/6.pdf> (accessed 7 June 2024). [In Ukrainian].
6. Segheda, L. M. (2018). The transmission mechanism of monetary policy as the basis of the influence of the central bank on the course of economic processes. Academic notes of TNU named after V.I. Vernadskyi, 3. 29 (68), 164-172. Retrieved from: https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_3/34.pdf (accessed 5 June 2024). [In Ukrainian].

7. Sheludko, S. A. (2022). Effectiveness of the NBU discount rate in conditions of existential shocks. *Scientific Bulletin of Odessa National Economic University*. 5-6 (294-295), 49-55. Retrieved from: <http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2022/294-295/pdf/49-55.pdf> (accessed 5 June 2024) [In Ukrainian].
8. Liubkina, O. V., Okhrymenko, I. B. (2023). On the issue of regulating the liquidity of Ukrainian banks: state and problems against the background of the war. *Scientific perspectives*. 9 (39). Retrieved from: <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/6525/6558> (accessed 7 June 2024). [In Ukrainian].
9. Bohdan, T. Fiscal and monetary imbalance. Retrieved from: https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/563074_fiskalnomonetarne.html (accessed 7 June 2024). [In Ukrainian].
10. Official site of the State Statistics Service of Ukraine. Retrieved from: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (accessed 7 June 2024). [In Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 13.06.2024

Прийнята до публікації 19.06.2024