

JEL Classification: E42; E47; G18

Чиж Наталія, к.е.н., доцент
 Луцький національний технічний університет
<https://orcid.org/0000-0002-8183-1951>
chuzh1603@ukr.net

Nataliia Chyzh, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
 Lutsk National Technical University
<https://orcid.org/0000-0002-8183-1951>
chuzh1603@ukr.net

Урбан Оксана, к.е.н., доцент
 Луцький національний технічний університет
<https://orcid.org/0000-0002-8804-0546>
o.urban@lntu.edu.ua

Oksana Urban, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
 Lutsk National Technical University
<https://orcid.org/0000-0002-8804-0546>
o.urban@lntu.edu.ua

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ВИКЛИКИ

У статті розглянуто сучасну проблематику формування грошово-кредитної політики Національним банком України в умовах війни, а також визначено специфіку та особливості функціонування фінансового ринку та банківського сектору у сфері кредитування економіки. Досліджено динаміку індикаторів грошового ринку від початку агресії росії та з'ясовано причини і наслідки їх зміни в аспекті впливу на економічну активність в країні. Основною метою дослідження є визначення сучасних тенденцій грошово-кредитної політики в Україні в контексті забезпечення максимальної ефективності її впливу на формування передумов для зростання національної економіки в майбутніх періодах. Систематизація літературних джерел та підходів до вирішення проблеми формування ефективної грошово-кредитної політики держави в кризових умовах свідчить про те, що дане питання потребує поглибленого дослідження, оскільки наукових та практичних напрацювань, пов'язаних із забезпеченням нормалізації грошово-кредитної системи в умовах військової агресії наразі недостатньо для повноцінного розуміння методів регулювання грошово-кредитного ринку. Актуальність вирішення даної наукової проблеми полягає в тому, що існує об'єктивна необхідність забезпечення ефективності функціонування національної економіки України в складних умовах війни, що зумовлюють структурні деформації на грошових ринках. Об'єктом дослідження є грошово-кредитна політика Національного банку України, тому що саме вона визначає пропозицію грошей на ринку, що у свою чергу впливає на обсяг ресурсів, доступних банківському сектору для здійснення кредитування національної економіки. У статті представлені результати емпіричного аналізу показників грошово-кредитного ринку, який показав, що наразі відбувається скорочення пропозиції доступних ресурсів з боку комерційних банків внаслідок підвищення облікової ставки НБУ та суттєвого зростання ризику кредитоспроможності позичальників. Дослідження емпірично підтверджує та теоретично доводить, що необхідно вносити корективи в політику НБУ для стимулювання кредитування реального сектору економіки України.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, фінансовий ринок, облікова ставка, кредитування, грошова маса.

MONETARY AND CREDIT POLICY OF UKRAINE: CURRENT TRENDS AND CHALLENGES

The article examines the modern problems of monetary policy formation by the National Bank of Ukraine in the conditions of war, and also defines the specifics and peculiarities of the functioning of the financial market and the banking sector in the sphere of lending to the economy. The dynamics of money market indicators since the beginning of Russia's aggression have been studied, and the reasons and consequences of their changes in terms of impact on economic activity in the country have been clarified. The main goal of the study is to determine

the current trends of monetary policy in Ukraine in the context of ensuring the maximum effectiveness of its influence on the formation of prerequisites for the growth of the national economy in future periods. The systematization of literary sources and approaches to solving the problem of the formation of an effective monetary policy of the state in crisis conditions indicates that this issue requires in-depth research, since scientific and practical developments related to ensuring the normalization of the monetary and credit system in conditions of military aggression are currently not enough for a full understanding of the methods of regulating the money market. The urgency of solving this scientific problem lies in the fact that there is an objective need to ensure the effectiveness of the functioning of the national economy of Ukraine in the difficult conditions of the war, which cause structural deformations in the money markets. The object of the study is the monetary policy of the National Bank of Ukraine, because it determines the supply of money on the market, which in turn affects the amount of resources available to the banking sector for lending to the national economy. The article presents the results of an empirical analysis of the indicators of the money market, which showed that there is currently a reduction in the supply of available resources on the part of commercial banks due to the increase in the NBU discount rate and a significant increase in the risk of borrowers' creditworthiness. The study empirically confirms and theoretically proves that it is necessary to make adjustments to the policy of the NBU to stimulate lending to the real sector of the Ukrainian economy.

Keywords: *monetary policy, financial market, discount rate, lending, money supply.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Загрози та виклики з якими зіткнулась національна економіка України внаслідок збройної агресії з боку деградованих російських покидьків призвели до суттєвого скорочення економічної активності внаслідок широкомасштабних бойових дій на території нашої держави. Крім того, знищення цивільної інфраструктури, яке відбувається внаслідок обстрілів з боку росіян, призводить до неритмічності виробництва, подальшого скорочення робочих місць та загалом генерує негативні тенденції розвитку національної економіки України. Наслідком цього стали гіпертрофовані диспропорції на національному грошово-кредитному ринку, суттєве скорочення пропозиції кредитних ресурсів з боку банківської системи, пришвидшення інфляційних процесів в економіці, різкої зміни масштабу цін тощо.

Разом з тим, існує об'єктивна потреба стабілізації ситуації як у національній економіці загалом, так і на грошово-кредитному ринку зокрема. Ця потреба зумовлена необхідністю забезпечення збільшення обсягу виробництва та загального стимулювання економічної активності для належної підтримки Збройних Сил України, котрі ведуть боротьбу з російськими окупантами. Саме належне функціонування виробничої сфери, здатної забезпечити потреби держави для перемоги у боротьбі з агресором, є ключовим завданням на даному етапі суспільно-економічного розвитку. При цьому варто зауважити, що одним стабільність грошово-кредитної сфери держави дозволяє забезпечити для національної економіки належний обсяг кредитних ресурсів та сприяє зростанню попиту на товари і послуги, чим забезпечує передумови для економічного зростання в майбутньому.

Отже, виходячи із зазначеного можна стверджувати про зростання актуальності дослідження питань регулювання грошово-кредитної сфери в умовах військових дій та визначення прикладного інструментарію управління грошовим ринком в складній економічній та політичній ситуації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, у яких започатковано вирішення даної проблеми. Дослідження актуальної проблематики та сучасної специфіки функціонування грошово-кредитного ринку не є новим для економічної науки. При цьому варто відзначити, що існує достатній обсяг напрацювань стосовно регулятивної діяльності центральних банків в аспекті забезпечення стабільності сфери грошового обігу та стимулювання кредитної активності комерційних банків. Зокрема, необхідно відзначити вагомий внесок, який здійснено в дослідження даних питань в роботах таких вчених та практиків, як Б. Бернанке (Бернанке, 2020), Дж. Бойвін (Бойвін і Джанноні,

2006), М. Дзямулич (Дзямулич, 2010), Е. Ліпер (Ліпер та ін., 1996), В. Чарі (Чарі і Кехо, 1999) та багатьох інших.

Разом з тим, зміни, що відбуваються у сфері грошово-кредитного обігу під впливом військових дій, вносять суттєві проблеми в систему управління грошовим обігом та загалом дестабілізують грошово-кредитний ринок країни. Усе це потребує поглиблення напрацювань за напрямком регулювання пропозиції грошей та загального покращення ситуації у сфері грошового обігу.

Цілі статті. Метою статті є дослідження сучасної специфіки грошово-кредитної політики Національного банку України в умовах дестабілізації фінансових ринків з метою активізації економічної активності в умовах війни.

Викладення основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Деструктивний вплив війни на українську сферу грошово-кредитних відносин був прогнозований. Разом з тим, зміни, які відбулись у даній сфері значною мірою залежали й від кількох важливих зовнішніх та внутрішніх факторів. Зокрема, різкий спад виробництва та економічної активності призвели до суттєвого зростання ризиків на ринку кредитування, що змусило банки фактично заблокувати даний напрямок діяльності. Крім того, окупація українських територій та руйнування цивільної інфраструктури внаслідок бойових дій призвели до зменшення потреби в кредитуванні у зв'язку з майже цілковитим припиненням економічної діяльності на таких територіях.

Іншим фактором, що суттєво вплинув на становище на грошово-кредитному ринку стали значні обсяги макрофінансової допомоги українському уряду з боку інших країни та міжнародних фінансових організацій. Зокрема, станом за дев'ять місяців 2022 року 42,3% доходів державного бюджету України складали такі зовнішні надходження (НБУ, 2023). Такі вливання коштів на український грошовий ринок, безперечно призвели до структурних змін на ньому, в тому числі – і у сфері пропозиції грошей і в обсягу грошової маси. Разом з тим з початком війни уряд України був змушений вдатися до об'ємного вливання грошової маси в економіку для забезпечення фінансування бойових дій та підтримки національної економічної системи в непростих умовах. Це реалізовувалося шляхом масового викупу Національним банком України урядових ОВДП. Це призвело до ще більшого зростання грошової маси та призвело до негативних тенденцій у макроекономічних показниках та індикаторах фінансового ринку, а також стало одним з найбільш суттєвих тригерів інфляцій в Україні.

Таким чином, загальну ситуацію з динамікою показників грошово-кредитної сфери можна характеризувати як надзвичайну. В той же час, важливою відмінністю поточної ситуації стали зустрічні тенденції розбалансування та стабілізації фінансової сфери та банківського ринку. Зокрема, спад економічної активності та вливання незабезпеченої грошової маси на фінансові ринки генерували ризики інфляції, девальвації національної валюти, скорочення обсягу доступних кредитних ресурсів. З іншого боку – значні обсяги міжнародної фінансової допомоги призвели до нівелювання частини зазначених негативних тенденцій, сприяли стабілізації валютного курсу, дозволили НБУ зберегти свої міжнародні валютні резерви й загалом підтримали національну фінансову систему.

Наслідком таких зустрічних тенденцій в кризових умовах стала зміна основних індикаторів фінансового ринку. При цьому прогнози експертів, котрі висловлювалися на початку війни загалом не справдилися і її наслідки для грошово-кредитної сфери стали не такими катастрофічними, як це передбачалося. Більше того – можна стверджувати, що НБУ та Уряду України загалом вдалося втримати ситуацію під контролем та забезпечити загалом стабільне функціонування грошового ринку. Щоб детальніше

охарактеризувати, зміни, що відбулися у грошово-кредитній сфері, розглянемо динаміку ключових макроекономічних показників України за 2022 рік (рис. 1).

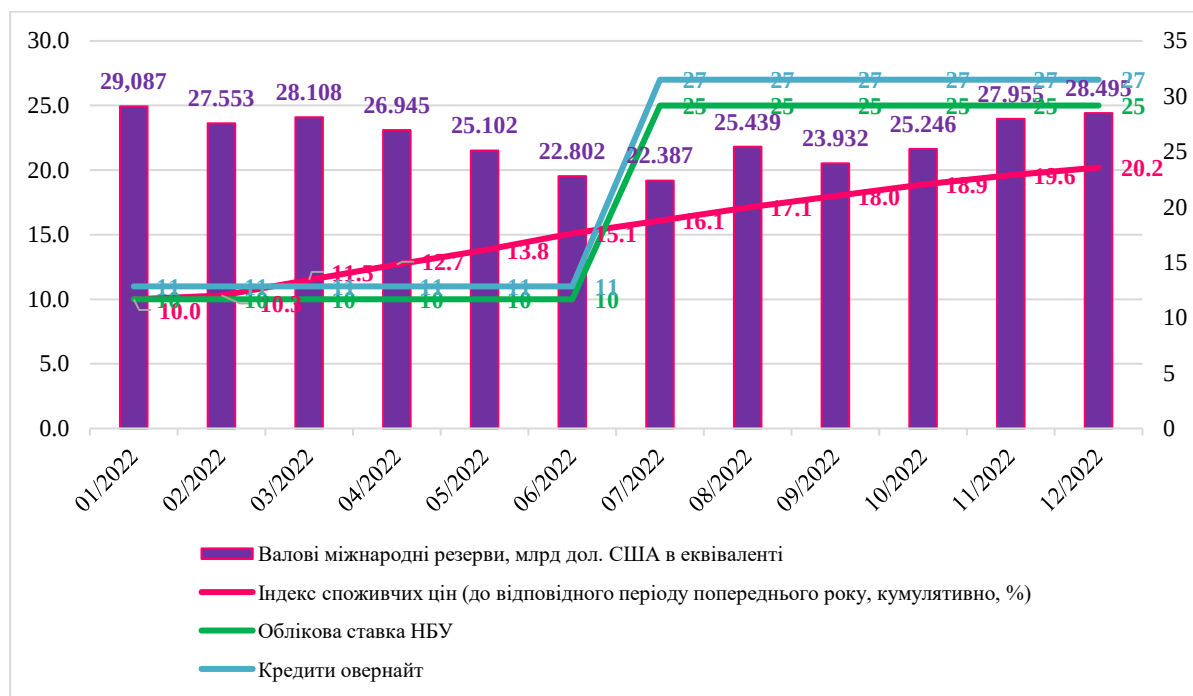


Рис. 1. Динаміка основних макроекономічних індикаторів грошово-кредитного ринку України у 2022 році

Джерело: (Національний Банк України, 2023)

Як бачимо з динаміки облікової ставки НБУ та ставки за кредитами овернайт, обидві вони залишалися незмінними від початку війни до початку червня, що свідчить про те, що Національний банк тримав ситуацію в кредитному секторі під контролем. І лише з 3 червня обидві ставки були підвищені до рівня 25% і 27% відповідно. З іншого боку необхідно зазначити, що й попит на кредитні ресурси у цей час обвалився практично до нуля, оскільки невизначеність та військові ризики не дозволяли економічним агентам планувати стійке розширення своєї діяльності в майбутньому. І лише із стабілізацією військово-політичної ситуації, коли розпочалося зростання економічної активності на ринку, з'явився попит на кредитні ресурси, що було відрефлексовано зростанням облікової ставки для запобігання спекулятивним діям в умовах зростання темпів інфляції.

У свою чергу, темпи інфляції протягом року зросли майже вдвічі. При цьому основне їх пришвидшення спостерігалось в другому півріччі, коли зросли темпи економічної активності в економіці України. При цьому на перші місяці війни, коли інфляція була відносно помірною, припадає період товарних дефіцитів в торгівлі. В той же час, коли розпочалося відновлення ринку, він відреагував на це зростанням цін згідно балансу попиту-пропозиції. Таким чином можна стверджувати, що негативний вплив екстерналій на динаміку відсоткових ставок та темпи інфляції почали працювати з початок відновлення економічної активності на ринку. В той же час, в період найбільшої політико-економічної невизначеності, котра спостерігалася у лютому – травні, відбулось «завмирання» ринку, в тому числі – грошово-кредитної сфери. При цьому, незважаючи на загальне скорочення обсягу комерційних операцій та падіння темпів виробництва, макроекономічні індикатори залишались незмінними, що стало неочікуваним

результатом у порівнянні з попередніми фінансово-економічними кризами, які носили ринковий характер.

Крім того, варто зазначити на динаміку валових міжнародних резервів України впродовж 2022 року. Зокрема, з рис. 1. Бачимо, що від початку війни і до липня місяця їх обсяг постійно скорочувався і в результаті станом на 1.07 зменшився на 6,7 млрд. доларів США. При цьому у цей же час відбувався інтенсивний процес виводу капіталу за кордон іноземними інвесторами та громадянами України, що виїхали за кордон. Додатковим навантаженням на обсяг резервів стало стрімке зростання обсягів імпорту при скороченні експортних потоків. Відповідно, втрата резервів у цей час належним чином не була компенсована надходженням макроекономічної міжнародної допомоги.

Втім, після відновлення економічної активності на ринку, налагодження шляхів експорту продукції сільського господарства, а також стрімкого нарощення обсягів міжнародних грошових траншів, з середини літа відбулося поступове відновлення обсягу міжнародних резервів України і станом на 1 січня 2023 року вони були лише на 0,59 млн. доларів США меншими, ніж на початок 2022 року. Таким чином, приходимо до висновку, що саме міжнародне фінансування забезпечило для України стабілізацію її грошово-кредитної сфери.

Висновки. Загалом можна стверджувати, що в непростих умовах війни, котра генерує надзвичайну кількість ризиків та загроз для національної економіки України, її грошово-кредитна сфера залишилася відносно стійкою до даних негативних впливів. При цьому, як показала практика, темпи інфляції, а також динаміка облікових ставок не відповідають негативним прогнозам та очікуванням, котрі висловлювалися на початку війни. Можна стверджувати, що Національний банк та Уряд України зуміли стабілізувати ситуацію на грошовому ринку за непростих умов і забезпечили відновлення економічної активності в країні, що призвело до зростання обсягів економічних операцій, що призвело до корегування ключових макроекономічних індикаторів.

В той же час, наразі на досить низькому рівні залишаються обсяги кредитування національної економіки з боку комерційних банків. Це обумовлюється з одного боку, значним зростанням обсягів резервування за банківськими операціями, що скоротило їх кредитні ресурси. А з іншого – досі залишаються надзвичайно високими ризики економічної діяльності, пов'язані з впливом на неї військових дій. Крім того, банки не схильні формувати за таких умов довгострокові позитивні прогнози, на основі яких можна було б розширювати програму кредитування для клієнтів. Тому, саме даний напрямок грошово-кредитної політики НБУ набуває на даний час особливого значення в контексті необхідності подальшого збільшення рівня економічної активності та формування передумов для відновлення національної економіки України.

Авторські внески

Концептуалізація: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Збір даних: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Формальний аналіз: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Придбання фінансування: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Розслідування: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Методика: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Ресурси: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Нагляд: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Підтвердження: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Візуалізація: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Написання: Чиж Наталія, Урбан Оксана

Список бібліографічного опису:

- 1.Дзямулич М. І. Сутність електронних грошей в сучасній фінансовій системі. *Економічні науки. Серія «Облік та фінанси»*. 2010. №7(25). Ч4. С. 181-185.
- 2.Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення 01.02.2023).
- 3.Bernanke B. S. The new tools of monetary policy. *American Economic Review*. 2020. Vol. 110(4). Pp. 943-83.
- 4.Boivin J., Giannoni, M. P. Has monetary policy become more effective?. *The Review of Economics and Statistics*. 2006. Vol. 88(3). Pp. 445-462.
- 5.Chari V. V., Kehoe P. J. Optimal fiscal and monetary policy. *Handbook of macroeconomics*. 1999. Vol. 1. Pp. 1671-1745.
- 6.Leeper E. M., Sims C. A., Zha T., Hall R. E., & Bernanke B. S. (1996). What does monetary policy do?. *Brookings papers on economic activity*. 1996. Vol. 2. Pp. 1-78.

Reference:

- 1.Dziamulych, M. I. (2010). Sutnist elektronnykh groshei v suchsniy finansovii systemi [The essence of electronic money in the modern financial system]. *Ekonomichni nauky. Seria "Oblik ta finansy" – Economic sciences. Series "Accounting and Finance"*, Vol. 7(25), Part 4, 181-185. [in Ukrainian].
- 2.National bank of Ukraine. Available at: <https://bank.gov.ua/> (accessed on 01.02.2023).
- 3.Bernanke, B. S. (2020). The new tools of monetary policy. *American Economic Review*, Vol. 110(4), 943-83. <https://doi.org/10.1257/aer.110.4.943>
- 4.Boivin, J., & Giannoni, M. P. (2006). Has monetary policy become more effective?. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 88(3), 445-462. <https://doi.org/10.1162/rest.88.3.445>
- 5.Chari, V. V., & Kehoe, P. J. (1999). Optimal fiscal and monetary policy. *Handbook of macroeconomics*, Vol. 1, 1671-1745. [https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)10039-9](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)10039-9)
- 6.Leeper, E. M., Sims, C. A., Zha, T., Hall, R. E., & Bernanke, B. S. (1996). What does monetary policy do?. *Brookings papers on economic activity*, Vol. 2, 1-78.