

Ірина Анатоліївна ЛОМАЧИНСЬКА

доктор економічних наук, доцент, професор кафедри економіки та підприємництва,
Одеський національний університет імені І. І. Мечникова
ORCID ID: 0000-0002-6112-6884
E-mail: i.lomachynska@onu.edu.ua

Юлія Віталіївна МАЗУР

здобувач вищої освіти спеціальності «Економіка», Одеський національний університет
імені І. І. Мечникова
E-mail: yliamazur@stud.onu.edu.ua

Анзор Олександрович МУМЛАДЗЕ

кандидат економічних наук, старший викладач кафедри економіки та підприємництва,
Одеський національний університет імені І. І. Мечникова
ORCID ID: 0000-0003-3065-8172
E-mail: anzor.mumladze@gmail.com

**МОНЕТАРНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В
СУЧАСНИХ УМОВАХ**

Ломачинська І. А., Мазур Ю. В., Мумладзе А. О. Монетарне регулювання розвитку національної економіки України в сучасних умовах. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2021. Том 6. № 3. С. 209 – 218.

Анотація

Розглянуто монетарний режим в Україні, починаючи з моменту переходу до режиму інфляційного таргетування. Визначено, що НБУ розглядає метод таргетування інфляції як режим монетарної політики, орієнтований на встановлення і досягнення цільового показника інфляції в середньострокових очікуваннях. Його метою є фінансова стабільність, наслідком якої будуть незмінна та низька інфляція. У результаті цінова стабільність створює сприятливі умови для забезпечення економічного зростання та зростання рівня зайнятості населення в країні. При цьому основними чинниками, що забезпечують ці умови є: зміцнення національної грошової одиниці, сприятливе середовище для інвестицій та споживчих рішень, низькі відсоткові ставки, забезпечення захисту заощаджень і доходів населення від знецінення. Визначено ключові зміни способів монетарного регулювання, що впливають на реалізацію таргетування інфляції в Україні, зокрема: головним інструментом монетарної стратегії є відсоткова ставка; впровадження динамічного курсу; основними аналітичними інструментами стає прогнозування та аналіз фінансових ризиків; широке впровадження зустрічей з представниками бізнес-сфери, прес-релізів, прес-брифінгів тощо. В результаті НБУ змінив свою комунікаційну політику: від фахової аудиторії фінансового ринку до масової. Згруповано та проаналізовано основні монетарні показники у національній економіці України з 2014 р. по 2020 р. Здійснено регресійний аналіз впливу монетарної політики на соціально-економічний розвиток із 2008 р. по 2020 р. та з 2016 р. по 2020 р. У період 2008-2020 рр. виявлена пряма залежність ВВП від рівня інфляції, готівки в обігу, міжнародних золотовалютних резервів, сумарних кредитів, наданих суб'єктам господарювання; пряма залежність кінцевого споживання від банківських кредитів, інфляції, готівки в обігу та обернену з банківськими депозитами та обмінним курсом долара. У період 2016-2020 рр. виявлено пряму залежність реального ВВП і приросту індивідуального споживання, МЗ, приросту приватного споживання та обернену з обмінним курсом долару, приростом банківських кредитів нефінансовим корпораціям.

Ключові слова: монетарне регулювання, економічна політика, грошово-кредитний ринок, інфляційне таргетування, соціально-економічний розвиток.

Iryna LOMACHYNSKA

Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Professor of the Department of Economics and Entrepreneurship, Odesa I.I. Mechnikov National University

Yulia MAZUR

Applicant for Higher Education in Economics, Odesa I.I. Mechnikov National University

Anzor MUMLADZE

PhD in Economics, Senior Lecturer of the Department of Economics and Entrepreneurship, Odesa I.I. Mechnikov National University

MONETARY CONTROL OF THE DEVELOPMENT OF THE NATIONAL ECONOMY OF UKRAINE IN MODERN CONDITIONS

Lomachynska I. Mazur Yu. Mumladze A. Monetary control of the development of the national economy of Ukraine in modern conditions. *Ukrainian Journal of Applied Economics and Technology*. 2021. Volume 6. № 3, pp. 209 – 218.

Abstract

The paper considers the monetary control in Ukraine beginning from the time of transition to the inflation targeting mode. It is stated that the NBU views the inflation targeting method as a monetary control mode aimed at the establishment and achievement of the target inflation index in the medium-term expectation. It is aimed at financial soundness which leads to the stable and low inflation. As a result, the price stability creates favourable conditions for ensuring economic growth and the employment level rise in the country. Thus, the main factors which assure these conditions are: national currency strengthening, favourable environment for making investments and consumer solutions, low interest rates, security of savings and income of the population against monetary depreciation. The key changes in the monetary control methods are defined that influence the process of inflation targeting in Ukraine, namely: the key method of the monetary strategy is the interest rate; implementation of the dynamic exchange rate; prediction and analysis of the financial risks becomes the basic analytical instruments; widespread application of meetings with the representatives of business, press-releases, media briefings, etc. As a result, the NBU has altered its communication policy coming from the expert audience of the financial market to the mass audience. The basic monetary indices of the national economy of Ukraine in the period from 2014 to 2020 are classified and analyzed. The regression analysis of the monetary policy impact upon the social and economic development from 2008 to 2020 and from 2016 to 2020 was made. A direct dependence of the GDP on the inflation level, cash in circulation, international foreign currency and gold reserve, aggregate volume of credit provided to business entities; linear dependence of the end consumer on bank loans, inflation, cash in circulation and cash in bank deposits as well as the exchange rate of the US dollar for the period from 2008 to 2020 were identified. During 2016-2020 a direct dependence of the real GDP on the gain in the individual consumption volume, M3 money supply, gain in the private consumption and the consumption reduced to the dollar exchange rate and the gain in bank loans extended to non-financial corporations was revealed and described.

Keywords: *monetary control, economic policy, monetary market, inflation targeting, social and economic development.*

JEL classification: E43; E52; E58

Вступ

Періодичний дисбаланс в економічному розвитку, падіння рівня підприємницької активності, погіршення рівня та якості життя населення певною мірою перешкоджають зростанню соціально-економічного добробуту всієї країни. Загострення подібних проблем обумовлює пошук шляхів їх вирішення, що призводить до збільшення уваги з боку науковців і практиків до обґрунтування інструментарію економічної політики. Відсутність сталої позитивної динаміки розвитку національної економіки підтверджує недостатню ефективність традиційних інструментів державного регулювання та потребує вдосконалення механізмів впливу на поведінку економічних суб'єктів залежно від соціально-економічної ситуації в країні.

Беручи до уваги те, що одним із основних напрямів економічної політики є монетарна політика, роль її механізмів у забезпеченні соціально-економічного розвитку є вкрай важливою, а дослідження специфіки їх впливу на стан соціально-економічного розвитку країни набуває дедалі більшої актуальності.

ISSN 2415-8453. Український журнал прикладної економіки та техніки. 2021 рік. Том 6. № 3.

Сучасна монетарна політика розглядається як комплекс заходів, що здійснює держава в особі центрального банку у сфері грошово-кредитного та фінансового секторів, спрямованих на досягнення визначених стратегічних цілей економічного розвитку країни: низькі темпи інфляції, стабільність національної валюти щодо курсового співвідношення з іншими валютами, зовнішньоекономічна рівновага, високий рівень зайнятості. Слід зазначити, що не можна одночасно досягнути всіх цих стратегічних цілей, оскільки окремі з них несумісні між собою, між різними інструментами можуть виникати певні протиріччя, які заважають їх одночасному застосуванню на мікро- та макрорівні.

Для досягнення цілей монетарної політики використовуються різні методи та інструменти, а співвідношення між ними завжди визначається певним етапом економічного розвитку та конкретними цілями. При цьому основними напрямками традиційного монетарного регулювання є: відсоткова політика, кредитна політика (рефінансування комерційних банків), резервна політика (визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків), операції з цінними паперами на відкритому ринку, валютна політика, операції з депозитними сертифікатами ЦБ, управління золотовалютними резервами тощо.

Світова фінансово-економічна криза 2008 р., глобальні трансформації, цифровізація економіки та фінансів обумовили нестабільність та невизначеність швидкості обігу грошей, що призводить до трансформації інструментарію монетарної політики на сучасному етапі розвитку щодо забезпечення стабільності національної валюти та економічного зростання на основі таргетування та нетрадиційних методів грошово-кредитного регулювання[1; 2].

Фундаментальні основи монетарного регулювання національної економіки закладені у наукових роботах таких відомих науковців, як М. Фрідман, Дж.М. Кейнс, Р. Лукас. Особливості сучасного монетарного регулювання досліджують Б. Бернаке, Р. Раджан, Ф. Родрігес-Фернандес, Дж. Старк, А. Тернер та ін. Значний вклад у розкриття сучасних аспектів монетарного регулювання національної економіки внесли й вітчизняні автори, зокрема, Г. Азаренкова, Г. Алексеєвська, А. Вожков, Б. Данилишин, О. Дзюблюк, В. Лепушинский, І. Ломачинська, С. Міщенко, С. Науменкова, С. Ніколайчук, М. Савлук та ін.

Мета та завдання статті

Головною метою статті є дослідження сучасних механізмів монетарного регулювання в системі забезпечення соціально-економічного розвитку України.

Виклад основного матеріалу

Ще у 2001 р. Національним Банком України (НБУ) було вперше оголошено про можливість зміни монетарного режиму на інфляційне таргетування, який повинен був привнести значні зміни в економічному кліматі країни. Але, незважаючи на грандіозні плани, лише через 13 років НБУ спромігся почати реалізовувати цей режим. Це відбулося у контексті розширеного фінансування, відповідно до тісної співпраці з Міжнародним Валютним фондом. Початок 2017 р. став офіційним стартом переходу до таргетування інфляції у рамках реалізації «Стратегії монетарної політики НБУ у 2016-2020 роках» [3].

У світовій практиці режим інфляційного таргетування поширюється з 1990-их рр., починаючи з Нової Зеландії, та передбачає встановлення цільового орієнтуру (номінального якоря) для інфляції, що забезпечується, як правило, обліковою політикою ЦБ і його публічною відповідальністю за її результати. Ідея інфляційного таргетування не була нова, і вперше була сформульована ще К. Вікселем у 1896 р. щодо визначення стабілізації цін як головної цілі політики ЦБ. На сьогодні існує три основні монетарні режими таргетування: таргетування обмінного курсу, монетарне таргетування та інфляційне. І саме останнє набуло найбільшого поширення в орієнтирах політики ЦБ країн світу [4].

Основними характеристиками інфляційного таргетування є чітке визначення цілі щодо досягнення встановленого цільового рівня інфляції, і ця ціль є єдиною серед першочергових: незалежність ЦБ, відмова від принципу фіскального домінування, тобто монетарна політика не підпорядковується інтересам фіскальної, високий рівень прозорості та підзвітності ЦБ перед суспільством. При цьому очікуваними ефектами є стабільність споживчих цін та відсутність їх впливу на довгострокове економічне зростання, низькі та стійкі інфляційні очікування, що підвищують ефективність монетарної політики, зниження залежності довгострокового реального обмінного курсу від відсоткової політики ЦБ. Утім слід розуміти, що ефективність цього монетарного режиму потребує забезпечення базових характеристик, а також, поряд із цим, відповідні структурні реформи, але й відсутність значних структурних та інституційних трансформацій, адекватну фіскальну політику, якісний пруденційний нагляд на фінансовому ринку.

Завдяки інфляційному таргетуванню відкритість комунікацій ЦБ стала запорукою їх незалежності та ефективним інструментом управління інфляційними очікуваннями. І розвиток ефективних комунікацій безпосередньо центральними банками із суспільством став умовою зростання довіри до ЦБ і банківської системи в цілому, що й сприяє успіху монетарної політики, і це вкрай актуально сьогодні. Голова ФРС Б. Бернаке (2006-2014 рр.) визначив, що монетарна політика на 98% – це розмови і лише на 2% – дії. Результати опитувань щодо того, що думають про ЦБ у суспільстві, виявили: 68% японців практично нічого не знали про Банк Японії та його роботу (2005 р.), 45% населення ПАР взагалі не чули про існування Резервного банку ПАР (2011 р.), існування Європейського центрального банку (ЄЦБ) виявилось відкриттям для кожного шостого дорослого жителя Євросоюзу у 2016 р. [5]. Більшість людей вибирають «раціональну неувагу» до ЦБ, оскільки особисті вигоди від цього неочевидні, а витрати обробки великої кількості інформації високі. Окрім того, інформація ЦБ зорієнтована на фахівців фінансового ринку і не зрозуміла широкій аудиторії. Наприклад, протоколи Федерального комітету з відкритих ринків (FOMC minutes) розуміють лише 2% дорослого населення США, економічні огляди Федеральної резервної системи США (ФРС) (BeigeBook) – менш ніж 10%, статті в пресі про грошово-кредитну політику – лише 20% громадян, а передвиборні промови президента Д. Трампа зрозумілі для 70% американців, пісні Елвіса Преслі – для 60% [6]. Публікація разом зі стандартною версією інфляційного звіту Банком Англії з 2017 р. спрощеної версії із розшифровкою термінів та малюнками призвели до того, що 60% опитаних з числа представників бізнесу визнали, що дії Банку Англії стали зрозумілішими, а 60% стали більше йому довіряти [7].

У результаті ЦБ значно змінили свою комунікаційну політику: від фахової аудиторії фінансового ринку до масової, від взаємодії з аудиторією через масмедіа до безпосереднього спілкування з широкою аудиторією, спрощення інформації, перехід монетарної влади в соціальні мережі, блоги і месенджери для нарощування масової аудиторії без посередників та ін. При цьому ЦБ не лише спрощують інформацію у прагненні донести її до населення, але й підвищують рівень фінансових знань самої аудиторії, реалізуючи програми підвищення фінансової грамотності або шляхом участі в аналогічних національних програмах урядів [8].

Отже, НБУ розглядає метод таргетування інфляції як режим грошово-кредитної політики, орієнтований на встановлення і досягнення цільового показника інфляції в середньострокових очікуваннях. Його метою є фінансова стабільність, наслідком якої будуть незмінна та низька інфляція [4, с. 31; 9, с. 3]. У результаті цінова стабільність створює сприятливі умови для забезпечення економічного зростання та зростання рівня зайнятості населення в країні. При цьому основними чинниками, що забезпечують ці умови є: зміцнення національної грошової одиниці, сприятливе середовище для інвестицій та споживчих рішень, низькі відсоткові ставки, забезпечення захисту заощаджень і доходів населення від знецінення [10, с. 2].

Рішення про запровадження таргетування інфляції створило ще одну дуже важливу умову – одним із бонусів монетарної політики стало наповнення міжнародних резервів, а це, як правило, не притаманно даному режиму. Такі міри частково захищають економіку країни від можливих потрясінь та є запорукою стабільності у фінансовій сфері. Відповідне забезпечення міжнародних резервів стало так званим «стовпом надійності» при нестійких ринкових очікуваннях та нестійкій економічній ситуації [3; 4, с. 30].

Важливою подією, яка була обумовлена зменшенням валютних запасів, потребою втілення реформ від МВФ та наявністю значного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу у розмірі 16,5 млрд дол., став перехід у лютому 2014 р. до нового режиму. Цей режим передбачав впровадження так званого «плаваючого» курсу гривні. Саме це й стало рушійною силою для реформування у сфері монетарної політики, адже, за умов динамічного курсу, вона буде значною мірою візнитися від такої ж політики за умов, коли курс фіксований. За умови, коли валютний курс є плаваючим, основним каналом емісії стає канал повторного фінансування. А відсоткова стратегія НБУ виступає для банківської системи головним засобом для врегулювання ліквідності. Значення ключової відсоткової ставки, зазначеної центральним банком, виступає в ролі головного інструменту монетарної політики.

Отже, ключовими змінами способів монетарного регулювання, що впливають на реалізацію таргетування інфляції в Україні, є наступне: головним засобом монетарної стратегії є відсоткова ставка; впровадження динамічного курсу; основними аналітичними інструментами стає прогнозування та аналіз фінансових ризиків; широке впровадження зустрічей з представниками бізнес-сфери, прес-релізів, прес-брифінгів, тощо. Саме на них робиться головний наголос задля реалізації звітності та прозорості [12].

У таблиці 1 представлена динаміка основних монетарних показників в Україні в 2014-2020 рр., які відображають наступні явища. У 2014-2015 рр. головною метою монетарної політики НБУ було визначено досягнення та підтримання стабільності цін на рівні 3-5% в межах року [13; 14]. Утім, соціально-політична та фінансово-економічна нестабільність, що спіткали Україну у цей період, спричинили обмежувальну монетарну політику, основною метою якої було стрімке подолання інфляційних ознак і забезпечення фінансової стабільності в середині країни. Основним інструментом монетарного регулювання національної економіки у цей період стала чітко окреслена ключова відсоткова ставка НБУ, яку доповнювали постійно діючі кредитні та депозитні механізми овернайт.

Таблиця 1. Основні монетарні показники України у 2014-2020 роках

Рік	Інфляція, %	Курс валют, грн за 100 дол. США	Середньо-зважена відсоткова ставка по кредитах, %	Кредити, надані банками в економіку, млрд грн	Середньо-зважена відсоткова ставка по депозитах, %	Депозити, залучені депозитними корпораціями, млрд грн	Готівкові кошти, випущені в обіг, млрд грн	Грошова база, млрд грн
2014	124,9	1576,86	15,0	1020,7	10,5	675,1	282,9	333,2
2015	143,3	2400,07	17,5	981,6	11,6	716,7	308,24	336,0
2016	112,4	2719,09	15,9	998,7	10,4	793,4	341,06	381,6
2017	113,7	2806,72	14,6	1016,7	8,3	898,8	333,5	399,1
2018	109,8	2768,83	17,2	1073,1	10,9	933,0	400,12	435,8
2019	104,1	2693,78	17,0	971,9	11,5	1071,7	425,0	477,5
2020	105,0	2816,97	13,1	948,4	5,6	1348,1	558,5	596,0

Джерело: складено за даними [15; 16]

Аналізуючи результати грошово-кредитної політики 2015 р. слід зазначити, що НБУ створив передумови до переходу на режим таргетування інфляції, а саме: здійснено макроекономічне моделювання, створено щоквартальний цикл прогнозування, реалізовано інституційні зміни, що забезпечили незалежність НБУ у застосуванні інструментів для отримання результатів, було усунуто фіскальне домінування, кардинально змінився підхід у прийнятті рішень в сфері монетарного регулювання.

У першій половині 2016 р. НБУ розпочав застосовувати режим інфляційного таргетування. У наступний період 2017-2019 рр. основним вектором грошово-кредитної політики стало забезпечення стабільності цін і утримання інфляційних процесів в межах запланованого показника: 2017 р. – $8\% \pm 2\%$; 2018 р. – $6\% \pm 2\%$; 2019 р. і надалі – $5\% \pm 1\%$. Тобто пріоритетним напрямом НБУ стало поступове зниження рівня інфляції до однозначного показника (5%) та стримування його на цьому рівні в середньостроковій перспективі.

У 2018 р. Рада Національного банку затвердила «Стратегію монетарної політики НБУ» [17], офіційно закріпивши незмінність цілей та положень її впровадження. При цьому одним із визначальних моментів підвищення економічного потенціалу країни і покращення макроекономічного середовища було визначено генерування очікувань з низьким рівнем інфляції. Середньострокова ціль збільшення індексу споживчих цін протягом року встановлена в межах 5% з допустимими відхиленнями ± 1 п.п. і буде досягтися протягом 2018-2020 рр.

Наступність у проведенні кредитно-грошової політики на основі режиму таргетування інфляції посприяла стабілізації інфляційних очікувань населення та бізнесу, заохотила довгострокові заощадження та інвестиції в економіку.

В «Основних засадах монетарної політики на період 2019 року та середньострокову перспективу» НБУ знову задекларував «використання кредитно-грошового режиму таргетування інфляції, адже досягнення стабільності у ціновій сфері найкраще корелює із забезпеченням стійких темпів приросту валового внутрішнього продукту і нівелює попередні умови суб'єктивно вмотивованих рішень у змінах монетарної політики» [18]. Цей же документ визначив кількісну ціль щодо інфляції 5% у середньостроковій перспективі. Водночас у Законі України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» прогноз темпу інфляції було закладено на рівні 7,4%.

У 2020 р. основними пріоритетами монетарної політики також було визначено досягнення та забезпечення цінової стабільності через використання монетарного режиму інфляційного таргетування, який водночас сприяє забезпеченню стійких темпів приросту ВВП. Проте світова пандемія COVID-19 похитнула сформовану стабільність на грошовому ринку: через карантин і паніку серед населення прослідковувався шок у вигляді ситуативного послаблення гривні та ажіотажного підвищення попиту на окремі товари упродовж перших тижнів карантину (березень-квітень 2020 р.). Однак, завдяки очищенню банківської системи, фіскальній консолідації, плаваючому курсу та дієвій монетарній політиці така ситуація виявилася короткостроковою. Рівень інфляції у перші місяці 2020 р. залишався нижчим, ніж прогнозувалося.

Водночас варто зазначити, що підвищений попит на товари першої необхідності та ажіотаж на валютному ринку, спричинений психологічними чинниками, досить швидко вичерпалися. Національна економіка потребувала рішучого реагування та підтримки з боку НБУ і наприкінці квітня 2020 р. його Правлінням було встановлено облікову ставку на рівні 8,0% річних [16].

Підводячи підсумки монетарної політики НБУ, можна систематизувати основні напрями монетарної політики України упродовж 2014-2020 рр.:

- НБУ здебільшого реалізовував жорстку рестрикційну політику «дорогих грошей» із незначними пом'якшеннями наприкінці 2018-2019 рр., про що свідчить рівень облікової ставки НБУ та обсяг кредитів, наданих банками у національну економіку.

- Відбулося посилення прозорості діяльності НБУ, що відобразилося у підвищенні рівня оприлюднення інформації на офіційному сайті у Річному звіті НБУ, Інфляційному звіті НБУ, Звіті НБУ про фінансову стабільність, постійних прес-релізах щодо базових рішень регулятора у сфері грошово-кредитної політики, проведення наукових семінарів, конференцій.

- Беззаперечним пріоритетом монетарної політики було досягнення та підтримання цінової стабільності порівняно з іншими цілями та завданнями у грошово-

кредитній сфері, що постійно відображалося в Основних засадах грошово-кредитної політики на поточний рік. Національний банк не використовував жодних інструментів монетарної політики для досягнення будь-яких цілей, які б загрожували досягненню цінової стабільності.

– Рішення щодо параметрів монетарної політики ґрунтувалися на комплексному макроекономічному аналізі та прогнозі. Усі рішення мали перспективний характер.

– Було впроваджено режим плаваючого обмінного курсу, який визначається ринковими умовами без попереднього встановлення бажаного або прогнозного значення.

– Основним інструментом монетарної політики впродовж останніх років залишалася облікова ставка, яка оперативно змінювалася залежно від ситуації у фінансовій сфері. Найбільший вплив зміна облікової ставки справляла на рівень інфляції, оскільки давала змогу скоротити обсяг грошової маси в обігу. Водночас зростання облікової ставки негативно впливало на розвиток та зростання національної економіки та гальмувало її вихід із кризового стану.

Для оцінки впливу монетарної політики на соціально-економічний розвиток України здійснено регресійний аналіз і побудуємо моделі:

Модель 1: оцінка взаємозв'язку економічного розвитку (ВВП) та показників грошово-кредитного ринку за 2008-2020 рр.

На основі річних даних, починаючи з 2008 р., побудовано модель взаємозв'язку між номінальним ВВП України [15] та окремими показниками грошово-кредитного ринку: X_1 – інфляція (%) [15]; X_2 – питома вага готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (МЗ) (млрд грн.) [20]; X_3 – міжнародні золотовалютні резерви (млрд дол.) [16]; X_4 – кредити, надані суб'єктам господарювання (млрд грн.) [15].

З метою статистичної оцінки взаємозв'язку між номінальним ВВП та монетарними показниками за допомогою регресійного аналізу побудовано наступне рівняння регресії (1) від вищезазначених чинників:

$$Y = -3244,7 + 5,096x_1 + 1,836x_2 + 45,427x_3 + 2,913x_4 \quad (1)$$

Модель значима, оскільки $R^2 = 0,959$. $F > F_{\text{табл}}$, коефіцієнти регресії значимі за критерієм Стюдента.

Отже, виявлена пряма залежність ВВП від рівня інфляції, готівки в обігу, міжнародних золотовалютних резервів, кредитів, наданих суб'єктам господарювання. Це дозволяє узагальнити: монетарне регулювання здійснює вплив на економічний розвиток у цілому до визначених НБУ цілей.

Модель 2: оцінка взаємозв'язку споживчих витрат та показників грошово-кредитного ринку за 2008-2020 рр.

На основі річних даних, починаючи з 2008 р., побудована модель взаємозв'язку між споживчими витратами [15] та окремими показниками грошово-кредитного ринку: X_1 – сумарні видані кредити українськими комерційними банками (млрд грн.) [22], X_2 – банківські депозити (млрд грн.) [15], X_3 – інфляція (%) [20], X_4 – питома вага готівки в обігу в загальному обсязі грошової маси (МЗ) (млрд грн.) [20], X_5 – обмінний курс долара [15].

У результаті отримано рівняння регресії (2), яке має наступний вигляд:

$$Y = -1539,3 + 6,364x_1 - 5,280x_2 + 3,417x_3 + 3,838x_4 - 21,416x_5 \quad (2)$$

Модель значима, оскільки $R^2 = 0,974$, $F > F_{\text{табл}}$, коефіцієнти регресії значимі за критерієм Стюдента. Отже, в результаті моделювання виявлено пряму залежність кінцевого споживання від сумарних кредитів, виданих українськими комерційними банками, інфляції, готівки в обігу, обернену – з депозитами та обмінним курсом долара. У цілому це відображає теоретично обґрунтовані закономірності – зростання депозитів призводить до зростання заощаджень та зменшення споживання, а зростання курсу долара до гривні зменшує реальні доходи і, як результат, кінцеве споживання.

Модель 3: оцінка взаємозв'язку економічного розвитку (реальний ВВП) та показників грошово-кредитного ринку в 2016-2020 рр.

На основі квартальних даних, починаючи з 2016 р. – року впровадження інфляційного таргетування, побудована модель взаємозв'язку між реальним ВВП [21] та окремими показниками грошово-кредитного ринку: X_1 – приріст індивідуального споживання (%); X_2 – МЗ (млрд грн.); X_3 – приріст приватного споживання (%); X_4 – обмінний курс долара; X_5 – приріст кредитів нефінансових корпорацій (%) [21].

У результаті отримано рівняння регресії (3), яке має наступний вигляд:

$$Y = 214,6 + 52,391x_1 + 0,698x_2 + 9,389x_3 - 16,267x_4 - 2,103x_5 \quad (3)$$

Модель значима, оскільки $R^2 = 0,84$, $F > F_{\text{табл}}$, коефіцієнти регресії значимі за критерієм Стюдента.

За результатами моделювання виявлена пряма залежність реального ВВП з приростом індивідуального споживання, МЗ, приростом приватного споживання та обернено – з обмінним курсом долару, приростом кредитів. У цілому це відповідає загальноприйнятним закономірностям, коли зростання сукупного попиту обумовлює економічне зростання. Утім приріст кредитів мав би сприяти зростанню обсягів виробництва товарів і послуг, але спостерігаємо іншу ситуацію. Це можна пояснити наступним: значна частка кредитів після 2015 р. були пов'язана із реструктуризацією та пролонгуванням кредитів, покриттям касових розривів, фінансуванням оборотного капіталу. Після кризи 2014-2015 рр. рівень кредитоспроможності значної частки суб'єктів господарювання незадовільний, що підвищує кредитні ризики та обмежує залучення суб'єктами господарювання кредитних ресурсів саме для розвитку [22].

Висновки та перспективи подальших досліджень

Отже, дослідивши монетарну політику НБУ у 2014-2020 рр., її інструменти та результати, можемо дійти певних висновків щодо ролі монетарної політики у розвитку національної економіки України.

Враховуючи вище означені тенденції, варто зазначити, що більшість проблем, які перешкождали реалізації ефективної грошово-кредитної політики та банківської системи, завдяки незалежності НБУ, очищенню банківської системи, запровадженню інфляційного таргетування, вільного курсоутворення та валютної лібералізації подолано, інфляція знаходиться в допустимих межах, а комерційні банки мають достатній рівень капіталу та ліквідності, щоб відновити кредитування економіки задля стійкого економічного розвитку України.

Дослідження сучасних монетарних інструментів дало змогу виявити, що засоби та методи грошово-кредитного регулювання використовуються НБУ насамперед для контролю впливу монетарних чинників на стабільність національної грошової одиниці. Навіть якщо певні інструменти і впливають на функціонування кредитного ринку та вливання інвестицій, то все одно кінцевою метою їх застосування є досягнення відповідних монетарних показників та фінансової стабільності у державі.

Разом із цим, монетарне регулювання сьогодні потребує структурного підходу ЦБ до оптимального управління ліквідністю та процесами продуктивного кредитування, що стимулюватиме економічне зростання разом із забезпеченням цінової, валютно-курсової та фінансової стабільності. При цьому важливо забезпечити ефективну координацію монетарної та фіскальної політики, що розширить стимули до зайнятості та зростання реального сектору економіки, враховуючи, що сьогодні лише стимулювати сукупний попит недостатньо. Зокрема, за рахунок державної підтримки у розширення інвестицій в інфраструктуру зеленої економіки та НДДКР, витрат на підвищення енергоефективності, інвестицій в освіту та професійну підготовку, інвестицій у відновлення екосистем можна не лише створити нові робочі місця, а й забезпечити передумови для вирішення екологічних проблем, сприяти технологічному розвитку національної економіки, а також уникнути непродуктивних кредитів, неефективних активів, не допустити створення непрацюючих робочих місць. При цьому важливим аспектом є розвиток освіченості суб'єктів господарювання і домогосподарств щодо дій держави і безпосередньо процесів трансформації національної економіки.

Список літератури

1. Ломачинська І. А., Масленников Є. І., Мумладзе А. О. Від'ємні відсоткові ставки як інструмент нетрадиційної монетарної політики та їхній вплив на економіку і фінансові ринки. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2020. №4. С. 7-15.
2. Ломачинська І. А., Горняк О. В., Мумладзе А. О. *Кредитне та кількісне пом'якшення в системі монетарного регулювання в умовах глобальної нестабільності: досвід розвинених країн*. *Економічний простір*. 2020. 156. С. 9-14.
3. Офіційний сайт Національного банку України: веб-сайт. URL: <https://www.bank.gov.ua>
4. Мазур Ю. В. Трансформація теоретичних концепцій щодо ролі монетарної політики в регулюванні економіки. *Збірник тез доповідей студентів, аспірантів та здобувачів – учасників 77-ї звітної конференції Одеського національного університету імені І. І. Мечникова*. Секція економічних і правових наук. м. Одеса, 26-28 квітня 2021 р. С. 124-125.
5. Binder C. Fed speak on main street: Central bank communication and household expectations. *Journal of Macroeconomics*. 2017. 52(C). P. 238-251.
6. Haldane A. G. Speech: A Little More Conversation. *A Little Less Action*. Federal Reserve Bank of San Francisco *Macroeconomics and Monetary Policy*. Conference 31 March 2017. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/news/speeches>
7. Haldane A., McMahon, M. Central Bank Communications and the General Public. *AEA Papers and Proceedings*. 2018. 108. P. 578-583.
8. Ломачинська І. А. Модернізація монетарного впливу на національну економіку в умовах глобальної нестабільності. *Актуальні проблеми економіки і менеджменту: теорія, інновації та сучасна практика*: монографія, книга восьма; за ред. д.е.н., проф. Кузнецова Е.А. Херсон: ОЛДІ-ПЛЮС, 2020. С. 285-316.
9. Про затвердження Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи: Постанова Національного банку України від 17.09.2015 р. № 615. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15>
10. Ніколайчук С. Макроекономічна логіка вибору монетарного режиму: міжнародний досвід. Київ: Навчальний центр НБУ, 2016. *НБУ: веб-сайт*. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=39476462>
11. Аналіз ефективності монетарної політики Національного банку України. Офіс з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України. 2016. 24 с. URL: https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Policy-Effectiveness_A5_03.pdf
12. Лепушинський В. Реалізація режиму інфляційного таргетування в Україні. *Вісник Національного банку України*. 2016. № 233. 27 с.
13. Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік. Рішення Ради Національного банку України. *НБУ: веб-сайт*. URL: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7466694>
14. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік. Рішення Ради Національного банку України від 11 вересня 2014 р. № 28. *НБУ: веб-сайт*. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>
15. Статистика. *Мінфін*: веб-сайт. URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/>
16. Статистика. *НБУ*: веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
17. Стратегія монетарної політики Національного банку України. 13.07.2018. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-18#n11>
18. Основні засади грошово-кредитної політики на 2019 рік та середньострокову перспективу. *НБУ: веб-сайт*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-2019-rik-ta-serednostrokovu-perspektivu>
19. Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики Національного банку України щодо рівня облікової ставки 22 квітня 2020 року. *НБУ: веб-сайт*. URL: <https://bank.gov.ua/news/all/pidsumki-diskusiyi-chleniv-komitetu-z-monetarynoyi-politikinatsionalnogo-banku-ukrayini-schodo-rivnya-oblikovoyi-stavki-22-kvitnya-2020-roku>
20. Економічні та фінансові показники України. *Державна служба статистики*: веб-сайт. URL: <http://ukrstat.gov.ua/imf/Pokaz.html>
21. Інфляційний звіт, січень 2021. *НБУ: веб-сайт*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyiy-zvit-sichen-2021-roku>
22. Ломачинська І. А. Фінансова система: теоретико-методологічні доміанти інституційної трансформації в умовах економічних перетворень: монографія. Чернівці: ЧНТУ, 2020. 372 с.

References

1. Lomachynska, I. A., Maslennikov, E. I., Mumladze, A. O. (2020). «Negative interest rates as an instrument of non-traditional monetary policy and their impact on the economy and financial markets». *Problemy systemnoho pidkhodu v ekonomitsi*. No.4, pp. 7-15.

2. Lomachynska, I. A., Gorniyak, O. V., Mumladze, A. O. (2020). «Credit and quantitative easing in the system of monetary regulation in conditions of global instability: the experience of developed countries». *Ekonomichnyy prostir*. No. 156, pp. 9-14.
3. NBU. (2021). Official website of the National Bank of Ukraine. Available at: <https://www.bank.gov.ua>
4. Mazur, Ju. V. (2021). *Transformacija teoretychnykh koncepcij shhodo roli monetarnoji polityky v rehuljuvanni ekonomiky*. [Transformation of theoretical concepts on the role of monetary policy in regulating the economy]. *Collection of abstracts of students, graduate students and applicants – participants of the 77th reporting conference of Odessa National University named after II Mechnikov. Section of Economic and Legal Sciences*. Odesa, 26-28 April 2021, pp. 124-125.
5. Binder, C. (2017). Fed speak on main street: Central bank communication and household expectations. *Journal of Macroeconomics*. 52(C). P. 238-251.
6. Haldane, A. G. (2017). Speech: A Little More Conversation. *A Little Less Action. Federal Reserve Bank of San Francisco Macroeconomics and Monetary Policy*. Conference 31 March 2017. Available at: <https://www.bankofengland.co.uk/news/speeches>
7. Haldane, A., McMahon, M. (2018). Central Bank Communications and the General Public. *AEA Papers and Proceedings*. 108. P. 578-583.
8. Lomachynska, I. A. (2020). Modernizacija monetarnogho vplyvu na nacionaljnu ekonomiku v umovakh ghlobalnoji nestabilnosti. [Modernization of monetary impact on the national economy in conditions of global instability]. *Aktual'ni problemy ekonomiky i menezhmentu: teoriya, innovatsiyi ta suchasna praktyka*: monograph. Kherson: OLDI-PLUS.
9. Pro zatverdzhennja Polozhennja pro zastosuvannja Nacionaljnym bankom Ukrajinj standartnykh instrumentiv rehuljuvannja likvidnosti bankivskoj systemy. [On approval of the Regulations on the application by the National Bank of Ukraine of standard instruments for regulating the liquidity of the banking system] Resolution of the National Bank of Ukraine of September 17, 2015 No. 615. Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0615500-15>
10. Nikolajchuk, S. (2016). *Makroekonomichna lohika vyboru monetarnogho rezhymu: mizhnarodnyj dosvid*. [Macroeconomic logic of the choice of monetary regime: international experience]. Kyiv: NBU Training Center. Available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=39476462>
11. Analiz efektyvnosti monetarnoji polityky Nacionaljnogho banku Ukrajinj. [Analysis of the effectiveness of monetary policy of the National Bank of Ukraine]. Office of Financial and Economic Analysis in the Verkhovna Rada of Ukraine. Available at: https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Pollicy-Effectiveness_A5_03.pdf
12. Lepushinsky, V. (2016). «Implementation of inflation targeting in Ukraine». *Bulletin of the National Bank of Ukraine*. No. 233. p. 27.
13. Osnovni zasady ghroshovo-kredytnej polityky na 2014 rik. [Basic principles of monetary policy for 2014]. Decision of the Board of the National Bank of Ukraine. Available at: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7466694>
14. Osnovni zasady ghroshovo-kredytnej polityky na 2015 rik. [Basic principles of monetary policy for 2015]. Decision of the Board of the National Bank of Ukraine of September 11, 2014 No.28. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>
15. Minfin. (2021). Statistics. Available at: <https://index.minfin.com.ua/economy/>
16. NBU. (2021). Statistics. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
17. Strateghija monetarnoji polityky Nacionaljnogho banku Ukrajinj [Monetary policy strategy of the National Bank of Ukraine]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-18#n11>
18. NBU. (2021). Osnovni zasady ghroshovo-kredytnej polityky na 2019 rik ta serednjostrokovu perspektyvu [Basic principles of monetary policy for 2019 and the medium term]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-ghroshovo-kreditnoyi-politiki-na-2019-rik-ta-serednostrokovu-perspektivu>
19. NBU. (2021). Pidsumky diskusiji chleniv Komitetu z monetarnoji polityky Nacionaljnogho banku Ukrajinj shhodo rivnja oblikovoji stavky 22 kvitnja 2020 [Results of the discussion of the members of the Monetary Policy Committee of the National Bank of Ukraine on the level of the discount rate on April 22, 2020]. Available at: <https://bank.gov.ua/news/all/pidsumki-diskusiyi-chleniv-komitetu-z-monetarnoyi-politikinatsionalnogo-banku-ukrayini-schodo-rivnya-oblikovoyi-stavki-22-krvitnya-2020-roku>
20. State Statistics Service (2021). Economic and financial indicators of Ukraine. Available at: <http://ukrstat.gov.ua/imf/Pokaz.html>
21. NBU. (2021). Inflation Report. January 2021. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiy-niy-zvit-sichen-2021-roku>
22. Lomachynska, I. (2020). *Finansova systema: teoretyko-metodologichni dominanty instytucijnoji transformaciji v umovakh ekonomichnykh peretvorenj*. [Financial system: theoretical and methodological dominants of institutional transformation in terms of economic transformation]. ChNTU. Chernihiv. Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 15.07.2021 р.