

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ПОЛІСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет обліку та фінансів  
Кафедра фінансів і кредиту

Кваліфікаційна робота  
на правах рукопису

**Сапацінський Максим Олександрович**

УДК 336.711:336.74(477)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

**РЕАЛІЗАЦІЯ ПЛИВУ НБУ НА ЕКОНОМІЧНЕ  
ЗРОСТАННЯ ЧЕРЕЗ ПРОЦЕНТНИЙ КАНАЛ  
МОНЕТАРНОГО ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ**

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

\_\_\_\_\_ Сапацінський М. О.

Керівник роботи  
Сус Л. В,  
к. е. н.

Житомир – 2020

**Висновок кафедри** \_\_\_\_\_ за  
результатами попереднього захисту: \_\_\_\_\_

Протокол засідання кафедри № \_\_\_\_\_ від «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2020 р.

Завідувач кафедри: к.е.н., професор \_\_\_\_\_ Дема Дмитро Іванович  
(підпис)

«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2020 р.

### **Результати захисту кваліфікаційної роботи**

Здобувач вищої освіти \_\_\_\_\_ захистив (ла)  
(прізвище, ім'я, по батькові)

кваліфікаційну роботу з оцінкою:

сума балів за 100-бальною шкалою \_\_\_\_\_

за шкалою ECTS \_\_\_\_\_

за національною шкалою \_\_\_\_\_

Секретар ЕК \_\_\_\_\_  
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові)

## АНОТАЦІЯ

Сапацінський М. О. Реалізація впливу НБУ на економічне зростання через процентний канал монетарного трансмісійного механізму. – Кваліфікаційна робота на правах рукопису.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». – Поліський національний університет, Житомир, 2020.

В кваліфікаційній роботі викладені теоретичні, методичні та практичні аспекти монетарного трансмісійного механізму впливу НБУ на економічне зростання країни. Теоретично обґрунтовано концептуальні засади функціонування процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики та обґрунтовано пропозиції щодо його активізації задля підвищення ефективності впливу НБУ на процеси таргетування інфляції. Проаналізовано стан процентних ставок на ринку банківських послуг. Досліджено вплив процентних ставок на ВВП та рівень інфляції. Спрогнозовано тенденції процентних ставок в Україні.

Ключові слова: Національний банк України, процентний канал, монетарне регулювання, трансмісійний механізм, банківська система.

## SUMMARY

Sapatinsky M.O. Realization of the NBU influence on economic growth through the interest channel of the monetary transmission mechanism.– Qualifying work on the rights of the manuscript.

Qualification work for the master's degree in specialty 072 "Finance, Banking and Insurance". – Polissia National University, Zhytomyr, 2020.

The qualification work outlines the theoretical, methodological and practical aspects of the monetary transmission mechanism of the NBU's influence on the country's economic growth. The conceptual bases of functioning of the interest rate channel of the transmission mechanism of monetary policy are theoretically substantiated and the proposals on its activation in order to increase the effectiveness of the NBU influence on the inflation targeting processes are substantiated. The state of interest rates on the banking services market is analyzed. The influence of interest rates on GDP and inflation has been studied. Trends in interest rates in Ukraine are forecast.

Keywords: National Bank of Ukraine, interest rate channel, monetary regulation, transmission mechanism, banking system.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
Розділ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ МОНЕТАРНОГО ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ .....	7
Висновки до розділу 1.....	13
Розділ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ ПРОЦЕНТНИХ СТАВОК В БАНКІВСЬКІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ.....	14
Висновки до розділу 2.....	21
Розділ 3 ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДІЇ ПРОЦЕНТНОГО КАНАЛУ МОНЕТАРНОГО ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ НБУ .....	22
Висновки до розділу 3.....	29
ВИСНОВКИ.....	31
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	33
ДОДАТКИ	

## ВСТУП

**Актуальність теми та аналіз останніх досліджень.** Відповідно до Меморандуму співпраці з МВФ в Україні з 2015 року запроваджено новий режим грошово-кредитної політики, який спрямовано на інфляційне таргетування. У зв'язку з цим різко зросла роль трансмісійного механізму грошово-кредитної політики НБУ. В умовах сьогодення набуває особливої актуальності процентний канал впливу центрального банку на процеси економічного зростання країни.

Дослідження монетарного трансмісійного механізму грошово кредитної політики має важливе значення для економіки кожної країни. Тому вивченням цієї проблеми займалися багато вчених і науковців, серед них: Глущенко С. [3], Дадашова П. [5], Дзюблюк О. [7], Каліновський Р. [9], Касперович Ю. [10], Кириченко К. [11], Колодізев О. [13], Макаренко М. [15], Міщенко В. [17], Пелех У. [22], Примостка О. [23] та ін. Втім, незважаючи на досить ґрунтовні дослідження у заданому напрямку, потребують подальшого вивчення процеси впливу процентного каналу на забезпечення економічного зростання в умовах таргетування інфляції.

**Мета та завдання дослідження.** Метою кваліфікаційної роботи є теоретичне обґрунтування та надання рекомендацій щодо удосконалення впливу НБУ на економічне зростання через процентний канал монетарного трансмісійного механізму.

Задля реалізації мети передбачено вирішення таких завдань: визначити сутність та особливості процентного каналу трансмісійного механізму грошово кредитної політики; здійснити ретроспективну оцінку процентних ставок банківської системи України; вивчити зарубіжний досвід управління процентним каналом монетарної політики; проаналізувати тенденції впливу облікової ставки на основні ставки грошово кредитного ринку України; спрогнозувати тенденції облікової ставки НБУ.

**Об'єктом дослідження** є процес використання процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики НБУ для забезпечення

економічного зростання країни. **Предметом дослідження** є теоретичні засади та методичні підходи до формування механізму впливу процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики НБУ на показники економічного зростання в умовах таргетування інфляції.

Під час написання даної роботи були використані наступні загальнонаукові та специфічні **методи дослідження**: аналізу і синтезу (при уточненні сутності понять трансмісійного механізму грошово-кредитної політики), абстрактно-логічний, систематизації, узагальнення (при формуванні пропозицій щодо удосконалення дії процентного каналу), графічний, табличний, метод індукції (для аналізу статистичних даних процентних ставок на банківському ринку), економіко-математичного моделювання (при оцінці впливу процентних ставок на стійкість економічного зростання в Україні); метод прогнозування (при дослідженні тенденцій облікової ставки на перспективу).

**Елементи наукової новизни одержаних результатів.** В процесі дослідження запропоновано шляхи удосконалення впливу облікової ставки як основного інструмента процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики НБУ на економічне зростання країни.

**Практичне значення одержаних результатів.** Пропозиції за результатами дослідження можуть бути використані в практиці НБУ для грошово-кредитного регулювання економічного зростання в Україні.

**Перелік публікацій автора за темою дослідження.** Основні положення кваліфікаційної роботи опубліковано автором у науковому журналі включеного до категорії Б Переліку наукових фахових видань України: «Реалізація впливу НБУ на економічне зростання через нормативи банківського капіталу». Наукові горизонти. 2020. № 08 (93). С. 47-56.

**Структура та обсяг кваліфікаційної роботи.** Робота складається із вступу, трьох розділів, списку використаних джерел (42 найменувань) та додатків. Основний текст випускної роботи викладено на 28 сторінках комп'ютерного тексту, який включає 4 таблиці, 9 рисунків та 4 додатки.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ МОНЕТАРНОГО ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ

Монетарна політика має значущий вплив на стан національної економіки країни. Основним критерієм її впливу є ефективність стимулюючих заходів, які провадяться в рамках грошово-кредитної політики держави. За ефективної стимулюючої монетарної політики в економіку надаються імпульси, що сприяють її зростанню. Тому пошук оптимальної комбінації монетарних інструментів та каналів їх впливу на функціонування економіки є важливим для стабільного економічного зростання країни.

Міщенко В. «поняття трансмісійного механізму грошово-кредитної політики характеризують як процес, завдяки якому рішення центрального банку у сфері грошово-кредитної політики передаються на фінансовий сектор та економіку в цілому і, перш за все, на основні макроекономічні показники, цінову динаміку, стан грошового ринку та економічне зростання» [18, с. 422].

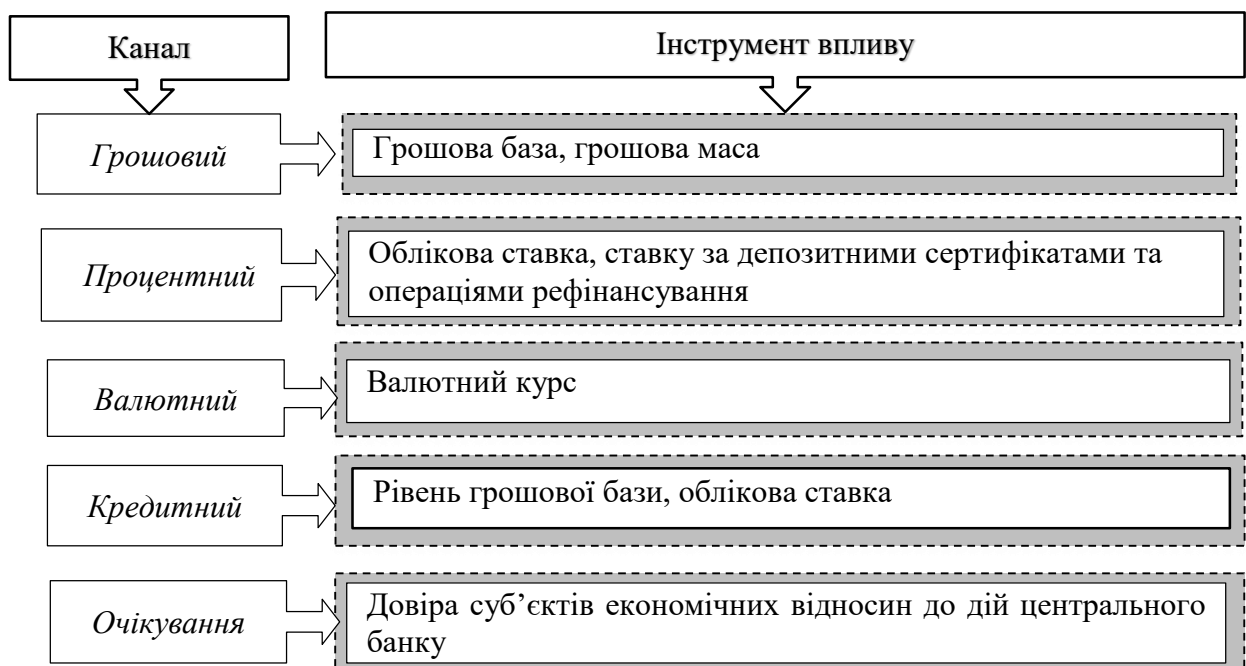
За визначенням Європейського центрального банку, монетарний трансмісійний механізм – це процес, через який рішення монетарної політики впливають на економіку в цілому та рівень цін зокрема. Механізм передачі характеризується довгими, змінними і невизначеними часовими лагами. Таким чином, важко передбачити точний вплив заходів грошово-кредитної політики на економіку та рівень цін. Однак за таких умов надзвичайно важливо мати механізми найбільш точного прогнозування [42].

У спрощеному вигляді схема функціонування монетарного трансмісійного механізму центрального банку полягає в тому, що спочатку інструменти грошово-кредитної політики, зокрема, облікова ставка, впливають на міжбанківські процентні ставки, грошово-кредитний ринок і валютний курс. Все це відбивається на ціні активів фінансового ринку, що змінює обсяги депозитних та кредитних портфелів банків та різного роду інвестицій. Далі відбувається корекція на реальному секторі економіки: змінюються обсяги

експортних та імпорتنих операцій, заробітної плати та цін. Після відповідних змін у реальному секторі відбувається подальша трансформація, яка призводить до нової корекції процентних ставок, цін, обмінного курсу. Цей процес є нескінченним. Таким чином, монетарний трансмісійний механізм центрального банку має кілька рівнів впливу, які направлені головним чином на безпосередню передачу рішень грошово кредитної політики від центрального банку до суб'єктів грошово-кредитного ринку.

На практиці процес передачі імпульсів від центрального банку до суб'єктів ринку відбувається за допомогою каналів монетарного «трансмісійного механізму, до яких більшість науковців відносять грошовий, процентний, валютний та кредитний канали. Однак останнім часом до системи каналів також включають канал цін активів і канал очікувань» [9; 10; 11; 18; 31], «що обумовлено змінами в структурі трансмісійного механізму та використанням нестандартних монетарних інструментів, зокрема, програм кредитного та кількісного пом'якшення» [18, с. 423].

На рис. 1.1 зображено канали трансмісійного механізму.



**Рис. 1.1. Канали трансмісійного механізму та їхні основні інструменти**

Джерело: розроблено автором на основі [9; 10; 11; 18; 31].



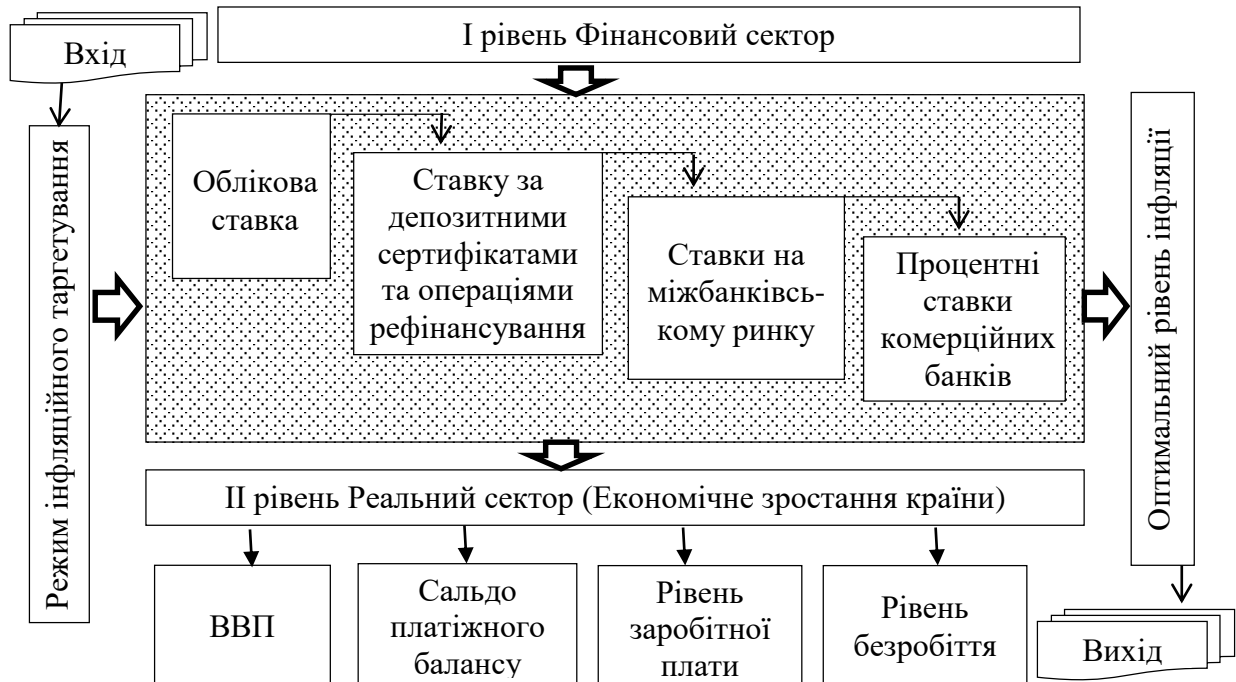
*Грошовий канал трансмісійного механізму* функціонує з метою забезпечення безпосереднього впливу пропозиції грошей на стан грошового ринку та рівень цін в економіці. Його зміст обумовлений тим, що забезпечення оптимальних розмірів грошової бази та грошової маси дасть можливість регулювати рівень інфляції, цін і вартості активів. При використанні цього каналу як основного операційним орієнтиром грошово-кредитної політики є показник грошової бази. Після запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні цей канал використовується не активно, оскільки з 2015 року операційним орієнтиром грошово-кредитної політики є облікова ставка НБУ.

*Процентний канал*, за загальним визнанням науковців, є головним каналом трансмісійного механізму грошово-кредитної політики НБУ, завдяки якому центральний банк впливає на грошовий ринок і економіку. Його дія ґрунтується на впливі облікової ставки НБУ на зміну банківських процентних ставок, за якими фізичні та юридичні особи розміщують і залучають кошти, а в подальшому на споживання, заощадження та інвестування, а в кінцевому результаті на рівень валового внутрішнього продукту, економічну активність, інфляцію та цінову стабільність. З кожним роком все більше країн запроваджують режим інфляційного таргетування при здійсненні грошово-кредитної політики, який і передбачає активне використання саме процентного каналу монетарного трансмісійного механізму.

Спрощений вигляд функціонування процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики представлено на рис.1.2.

У широкому значенні, процентний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики працює на двох рівнях. На першому рівні інструменти центрального банку (облікова ставка, операції на відкритому ринку) змінюють фінансову кон'юнктуру та ведуть до змін у номінальних витратах суб'єктів економіки. На другому рівні під впливом змін у сукупному попиті спостерігається зміна темпів економічного зростання.

За даними рис. 1.2 критеріями дієвості процентного каналу є пряма залежність між обліковою ставкою та оптимальним рівнем очікуваної інфляції, а також незначні відхилення ставок на міжбанківському ринку від облікової ставки НБУ та прогнозованість зміни процентних ставок на фінансовому ринку. Чим тісніший зв'язок міжбанківських процентних ставок з офіційною ставкою центрального банку, тим вищою буде дієвість процентного каналу.



**Рис. 1.2. Схема функціонування процентного каналу**

Джерело: розроблено автором на основі [9; 10; 11; 18; 31].

*Валютний канал* через корекцію обмінного валютного курсу впливає на реальний сектор (обсяги експорту та імпорту, рух капіталу та рівень цін). Він показує наскільки чутливі внутрішні ціни до зміни валютного курсу. Зміна валютного курсу впливає на ціни імпортованих товарів, що використовуються у процесі внутрішнього виробництва, а це спричиняє підвищення або зниження собівартості цих товарів. Ступінь впливу валютного каналу на економіку залежить від кількості імпорту країни.

Критерієм ефективності цього каналу є низька волатильність обмінного валютного курсу. Дія валютного каналу тісно пов'язана з кредитним каналом, якщо значна частка кредитів надається в іноземній валюті. Однак найбільш тісні

зв'язки валютного каналу існують із процентним каналом. Так як розрахунки форвардного курсу здійснюються на основі збалансованості внутрішніх і зовнішніх процентних ставок. В Україні до 2015 р. валютний канал трансмісійного механізму функціонував у межах таргетування валютного курсу.

Дія *кредитного каналу* трансмісійного пов'язана з широким колом кредитних відносин, по-перше, між центральним банком і комерційними банками шляхом їх рефінансування та підтримання ліквідності, по-друге, між усіма комерційними банками, а по-третє, між банками та їх позичальниками. Сприятливий кредитний клімат вирішує рівень ефективності даного каналу.

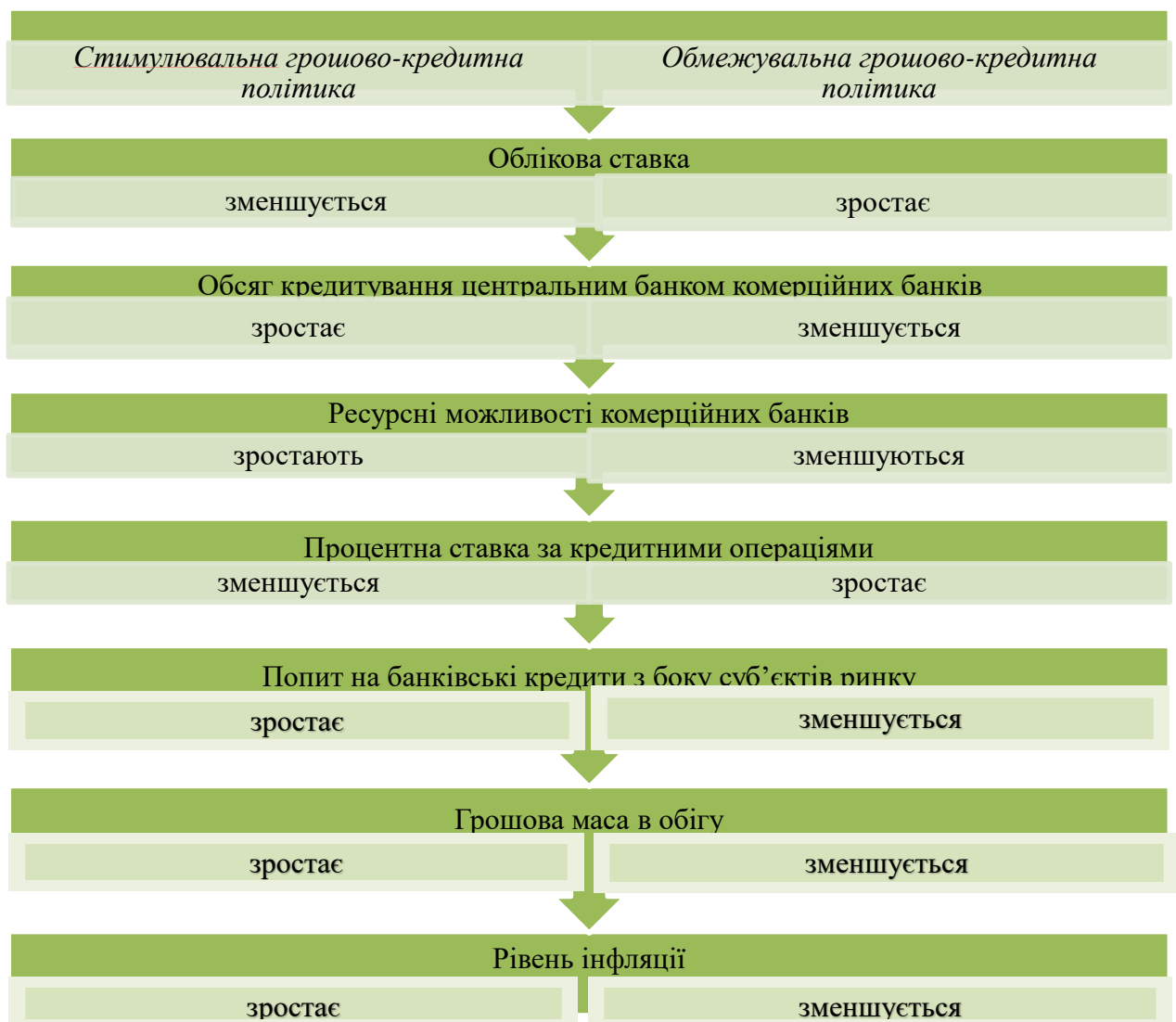
Функціонування «кредитного каналу трансмісійного механізму тісно пов'язане з усіма іншими каналами, особливо з процентним, валютним і грошовим. Ці зв'язки знаходять свій прояв у впливі офіційної процентної ставки на вартість банківських ресурсів і ставки кредитування, у зміні структури грошової маси та валютної структури кредитів» [18, с. 425]. На сьогоднішній день в Україні кредитний канал трансмісійного механізму функціонує недостатньо ефективно певною мірою через те, що банки зацікавлені у видачі довгострокових кредитів надійним позичальникам, а ресурсна база переважно складається з короткострокових депозитів. Попит з боку платоспроможного бізнесу на банківські кредити незначний, у зв'язку з високими ризиками, жорсткими ціновими та неціновими умовами кредитування і все це відбувається на тлі загального зниження дохідності та платоспроможності позичальників [10, с. 43].

Канал очікувань характеризує очікування суб'єктів господарювання, домашніх господарств, фінансових аналітиків щодо обсягів споживання, заощаджень та інвестицій та основних показників економічного розвитку на основі інформування центральним банком учасників ринку про перспективні заходи у сфері грошово-кредитної політики. Критерієм ефективності каналу очікувань трансмісійного механізму є довіра до дій монетарної влади з боку суб'єктів господарювання. Якщо грошово-кредитна політика відповідає

наміченим цілям, а макроекономічна ситуація є стабільною, вплив каналу очікувань буде незначним [9, с. 19].

Крім вище розглянутих каналів, у межах монетарного трансмісійного механізму виокремлюють канали ліквідності, зміни власного капіталу, канал добробуту, коефіцієнта Тобіна, які належать до каналу цін активів, та ін.

В роботі основну уваги приділено процентному каналу монетарного трансмісійного механізму, так як НБУ визначив його основним важелем регулювання ділової активності суб'єктів господарювання та циклів розвитку економіки та головним інструментом впливу на рівень інфляції (рис. 1.3).



**Рис. 1.3. Вплив облікової ставки на рівень інфляції**

Джерело: власні дослідження.

Це відбувається таким чином:

- облікова ставка визначає рівень короткострокових ставок на міжбанківському ринку;
- ставки на міжбанківському ринку в свою чергу через різні канали впливають на сукупний попит та інфляцію, зокрема через зміну очікувань населення та бізнесу [34].

Схематично рис. 1.3 демонструє як збільшення облікової ставки спричиняє зменшення сукупного попиту та сповільнює безготівкову емісію комерційними банками, відповідно, зменшуючи рівень інфляції та навпаки, зменшення облікової ставки призводить до збільшення рівня інфляції.

### **Висновки до розділу 1**

Встановлено, що досконале вивчення каналів трансмісійного механізму дозволяє сформулювати підходи і принципи до вибору центральним банком найбільш результативного режиму грошово-кредитної політики із застосуванням широкого набору інструментів монетарного регулювання задля економічного розвитку країни.

Доведено, що в Україні характерним є обмежена кількість каналів: грошовий, процентний, валютний, кредитний та очікувань. Окрім цих, існують також канали ліквідності, зміни власного капіталу, коефіцієнта Тобіна та ін. Починаючи з 2015 року в рамках грошово кредитної політики НБУ процентний канал визначено основним каналом монетарного трансмісійного механізму.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ ПРОЦЕНТНИХ СТАВОК В БАНКІВСЬКІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ

Структурні реформи у країні, проведення військових дій на Сході, фінансові шоки зовні (зміна процентних ставок іноземних фінансових партнерів, переформатування міжнародних фінансових капіталів) спричинюють розрив ВВП, що прискорило темпи інфляції. Новий операційний дизайн грошово-кредитної політики НБУ направлений на нівелювати макроекономічних шоків шляхом своєчасних змін коротко- та довгострокових процентних ставок. Реакція передавального механізму на зміни макроекономічного середовища відбувається шляхом застосування облікової ставки та валютних інтервенцій, а також виконання НБУ функції кредитора останньої інстанції. Все це забезпечує стабілізацію ринкових очікувань.

Згідно монетарної політики НБУ основним інструментом впливу на рівень інфляції в Україні вважається облікова ставка. За допомогою зміни облікової ставки регулятор має можливість впливати на попит та пропозицію на ринку грошей, на обмінний курс, а також перерозподіляти кошти між суб'єктами економіки. Зміна облікової ставки приймається згідно графіка на засіданні з питань монетарної політики на підставі пропозиції Департаменту монетарної політики й економічного аналізу та затверджується рішенням Правління НБУ.

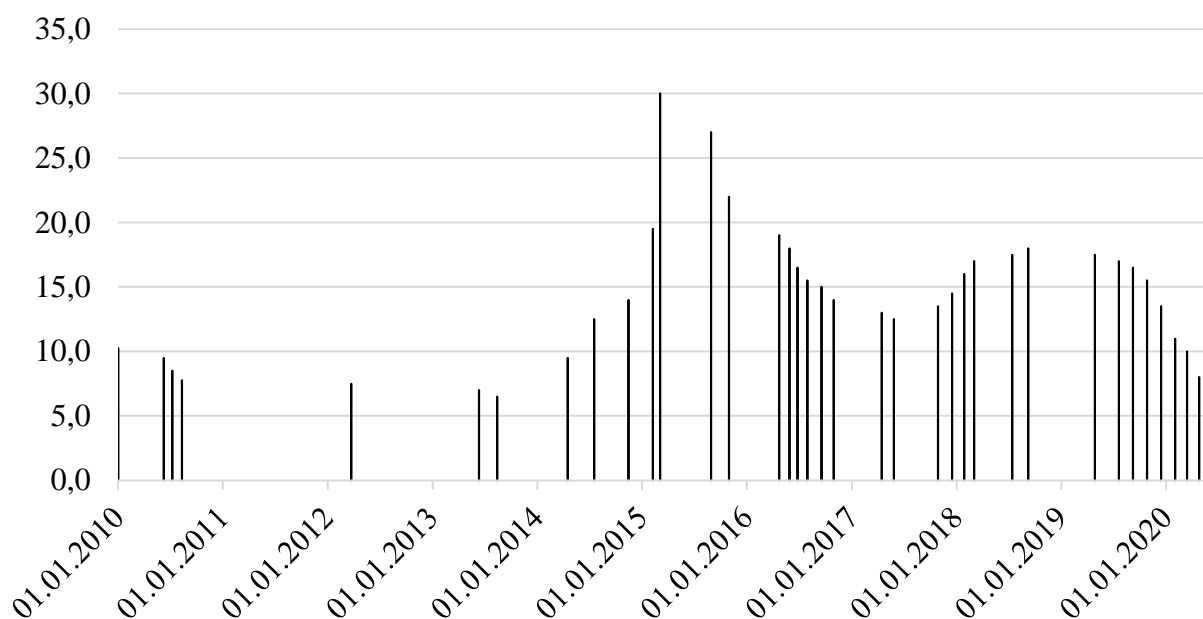
Облікова ставка є орієнтиром щодо вартості залучених та розміщених ресурсів у банківській системі на відповідний термін. Зміни основної процентної ставки залежать від тенденцій розвитку банківської системи, макроекономічних та бюджетних процесів, стану грошово-кредитного ринку. НБУ бере до уваги інфляційні або девальваційні очікування, процентні ставки рефінансування, ЦБ країн, що мають тісні торговельно-економічні зв'язки з Україною та ін. [22, с. 81].

Формально регулятор здійснює адаптаційну політику щодо корекції процентної ставки, тому її зміна провадиться на невелику величину. Різкі зміни

облікової ставки ведуть до втрати довіри з боку економічних суб'єктів до грошово кредитної політики НБУ. Різкі зміни облікової ставки є виправданими лише в період економічної кризи країни з метою запобігання росту рівня інфляції.

Як інструмент процентної політики в Україні облікову ставку почали використовувати в 1992 р., встановивши її на рівні 30 %. У період із 1992 по 1996 роки облікова ставка реально не впливала на регулювання грошового ринку, хоча НБУ в 1993 р. було оголошено курс на її підвищення та виведення на позитивний щодо інфляції рівень [22, с. 81]. Регулятор встановлює облікову ставку спираючись на комплексний аналіз та прогноз макроекономічного, монетарного та фінансового розвитку [26].

У процесі дослідження для розрахунків нами було використано статистичну інформацію НБУ за період із 2010 р. по 2020 р. В процесі аналізу рівень відсоткових ставок представлено в графічному варіанті на рис. 2.1.



**Рис. 2.1. Динаміка облікової ставки НБУ за 2010-2020 рр., %**

Джерело: Розраховано за даними НБУ [6].

Як бачимо, облікова ставка за останніх 10 років сильно коливалась. В період 2010-2014 рр. ставка була в межах 6,5 % – 14 %. При цьому її переглядали не більше ніж 4 рази в рік, а в 2011 р. взагалі її не змінювали. Це пояснюється

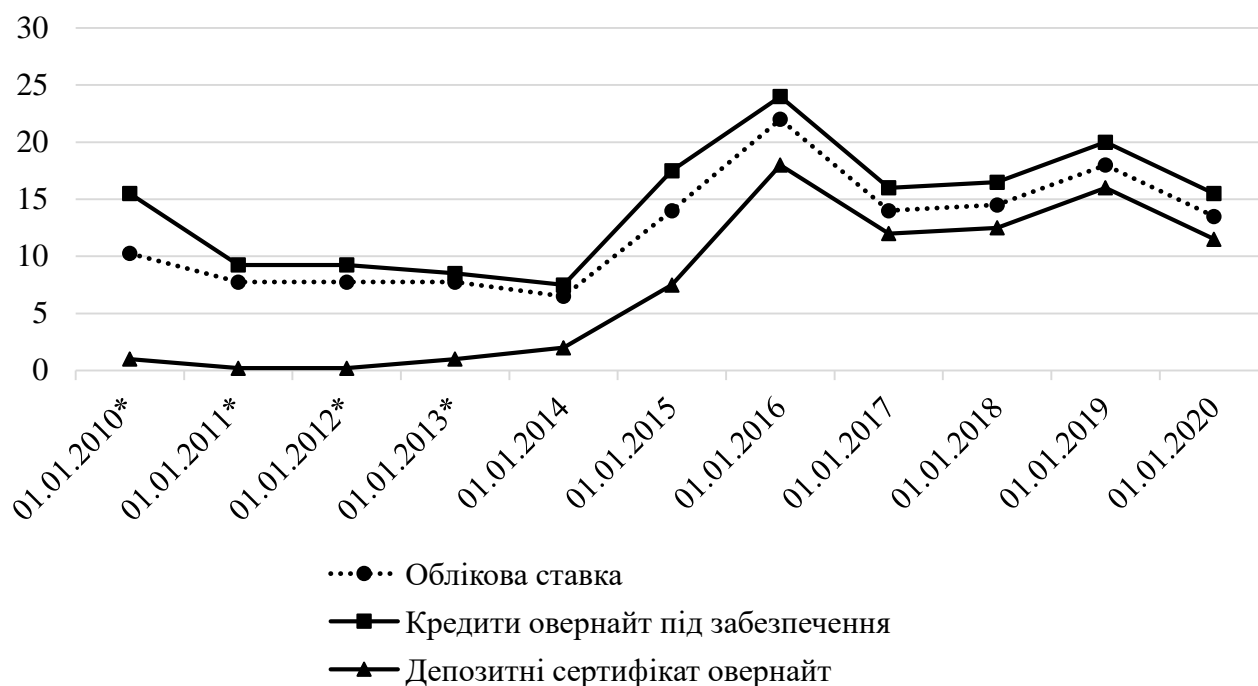
тим, що до 2015 року НБУ мало використовував процентний канал впливу на економіку країни. Після запровадження режиму інфляційного таргетування облікова ставка облікову ставку переглядають 4-6 разів на рік. Це ще раз підкреслює той факт, що облікова ставка є основним інструментом грошово кредитної політики НБУ. Через банківську кризу у березні 2015 р. облікову ставку підняли майже вдвічі, чим і зафіксовано найвищий рівень облікової ставки – 30,0%. Починаючи з липня 2015 р. регулятор її знижує. Так, у травні 2016 р. облікова ставка становила 12,5 %. У 2017 – 2018 рр. вона зростає невисокими темпами і станом на початок 2019 р. 18 %. Останні роки політика НБУ направлена на різке зниження облікової ставки та стимулювання кредитної діяльності. Починаючи в червні 2020 р. її встановлено на рекордно низькій позначці – 6,0 %. Це найнижчий рівень облікової ставки за всі роки незалежності України.

Національний Банк України встановлює такі відсоткові ставки як ставка за кредитами овернайт та ставка за депозитними сертифікатами овернайт. Згідно з постановою правління Національного Банку України «Про затвердження Положення про процентну політику Національного банку України» ставки на кредити овернайт встановлюється на рівні облікової ставки плюс два відсоткові пункти, а ставка на депозитні сертифікати овернайт встановлюється на рівні облікової ставки мінус 2 відсоткові пункти [26]. Проте така тенденція не завжди була. На рис. 2.2 представлено співвідношення між процентними ставками НБУ.

Як демонструє рис. 2.2, до 2015 р. облікова ставка не мала прямо пропорційний вплив на ставки по кредитах та депозитам овернайт. Національним банком встановлено межі коридору відсоткових ставок за інструментами постійного доступу. Це дало можливість більш ефективно регулювати короткострокові процентні ставки на міжбанківському ринку навколо облікової ставки. Так, починаючи з 2017 р. маржа між ставками кредитами та депозитними сертифікатами овернайт становить 4 %. В 2010 році цей показник становив 14,5 %, а в 2015 р. 10,0%. На початок 2020 р. кредитування



НБУ овернайт здійснювалося під ставку 15,5 %, а операції овернайт з депозитними сертифікатами – під 11,5 %.



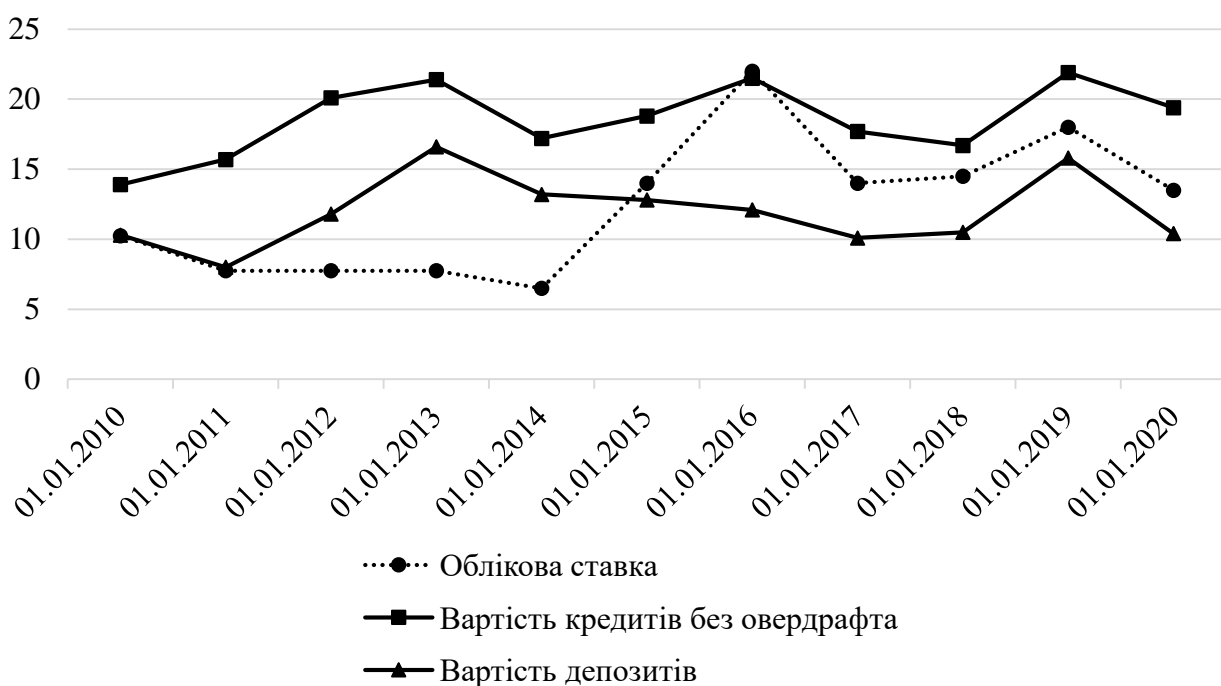
**Рис. 2.2. Динаміка ставки на кредити овернайт та на депозитні сертифікати порівняно з обліковою ставкою за період 2010-2020 рр., %**  
\*ставки на розміщення депозитних сертифікатів строком на 2 дні.

Джерело: Розраховано за даними НБУ [6].

Враховуючи, що процентний канал трансмісійного механізму має тісний зв'язок з пропозицією та з рівнем процентних ставок на кредитному ринку доцільно буде розглянути тенденції банківських ставок на нові кредити та депозити (рис. 2.3).

Як видно з даних рис. 2.3, до 2016 року ставки банків за кредитами та депозитами не були чутливими до зміни облікової ставки. Аналіз впливу облікової ставки на відсоткові ставки комерційних банків по окремих роках показує (2010 – 2016 рр.), що в Україні облікова ставка практично не виконувала свою функцію і не була орієнтиром для банків. Зокрема, з 2011р. по 2016 р. спостерігалась як в абсолютних, так і у відносних показниках різнонаправлена динаміка облікової ставки та депозитних і кредитних ставок комерційних банків. Так, за період 2011 – 2014 рр., коли облікова ставка зменшилася з 7,75 до 6,5 % процентні ставки по кредитуванню зросли з 15,7 до 17,2 %, а по депозитам – з 8

до 13,2 %. Показовим є 2015 р., в якому при стрімкому зростанні облікової ставки НБУ з 14 %, максимум до 30,0%, середня ставка за депозитами комерційних банків складала 11,8%, а за кредитами – 17,8%, тобто, були значно нижчими облікової ставки. Причому, якщо у 2015 р. різноспрямовану динаміку відсоткових ставок відносно облікової ставки можна пояснити складною політичною та економічною ситуацією, пов'язаною із анексією Криму та військовими діями на Сході, то аналогічну динаміку у 2011 – 2014 рр. можна пояснити лише відсутністю адекватного впливу процентного каналу на фінансову та банківську систему України.



**Рис. 2.3. Динаміка банківських ставок на кредити та депозити порівняно з обліковою ставкою за період 2010-2020 рр., %**

Джерело: Розраховано за даними НБУ [6].

Трансмісійний механізм процентного каналу почав працювати лише тоді, коли регулятор переорієнтував свою грошово кредитну політику у напрямку таргетування інфляції. Проте працює передавальний механізм не бездоганно, на графіку можна побачити, що у період 2019-2020 рр. спостерігається збільшення розриву між процентними ставками за кредитами і депозитами, що не є позитивним моментом для суб'єктів економіки. Одночасно така ситуація сприяє

покращенню фінансових результатів діяльності банківських установ. На початок 2020 р. зафіксовано один із найвищих показників маржі за останні 10 років (9,0 %), тоді як, наприклад, в 2010 р. вона становила 3,6 %, а в 2015р. 6 %.

Для порівняння роботи процентного каналу до і після запровадження політики інфляційного таргетування було вирішено побудувати окремі моделі монетарної трансмісії процентного каналу за період 2010 – 2015 рр. та 2016 – 2020 рр. Ці дві моделі було побудовано використовуючи такі змінні, як облікова ставка, ставки за кредитами овернайт, депозитними сертифікатами овернайт, кредитами та депозитами комерційних банків.

Для оцінки дії процентного каналу трансмісійного механізму грошово кредитної політики НБУ було вирішено використовувати програмне забезпечення EXCEL (побудова точкової діаграми з формуванням лінії тренда), з моделюванням взаємозалежностей, які на точковій діаграмі відобразатимуть найбільшу достовірність апроксимації (показник  $R^2$ ), тобто найбільш близько відобразатимуть закономірності у взаємозалежностях між результативним та факторним показниками. Щоб візуально оцінити вплив облікової ставки на ставки грошово кредитного ринку було побудовано графіки функцій (лінійна, поліноміальна, степенева та експоненціальна). У нашому випадку найбільш точною виявилася поліноміальна функція. Результати дослідження представлено в табл. 2.1.

Тісноту зв'язку оцінимо за допомогою коефіцієнта кореляції та таблиці Чеддока. За результатами парної кореляції між обліковою ставкою (фактор) та процентними ставками НБУ і комерційних банків (результат) встановлено, що до кінця 2015 р. був відсутній зв'язок між процентними ставками комерційних банків та обліковою ставкою НБУ. Висока степінь залежності спостерігалася лише між вартістю кредитів овернайт та обліковою ставкою ( $R^2 = 0,9554$ ) та дуже висока залежність між процентною ставкою по депозитним сертифікатам ( $R^2 = 0,9854$ ).

**Парна кореляція між обліковою ставкою НБУ та основними процентними ставками грошово-кредитного ринку України**

Показники	Вартість кредитів овернайт	Вартість депозитних сертифікатів	Ставки банківських кредитів	Ставки банківських депозитів
До 2015 року (включно)				
Рівняння парної регресії	$y = -0,1682x^2 + 4,9508x - 18,631$	$y = 0,2757x^2 - 4,8845x + 21,89$	$y = 0,1961x^2 - 4,1647x + 38,223$	$y = 0,1797x^2 - 3,7832x + 30,487$
Коефіцієнт кореляції	0,9554	0,9854	0,1467	0,1112
Після 2015 року				
Рівняння парної регресії	$y = x + 2$	$y = -0,0581x^2 + 2,8388x - 16,341$	$y = -0,0649x^2 + 2,779x - 8,0225$	$y = -0,2447x^2 + 9,024x - 67,876$
Коефіцієнт кореляції	1,0	0,9992	0,6237	0,8852

Джерело: власні розрахунки [Додаток 1, 2].

Така висока залежність пояснюється тим, що як і облікова ставка так і надкороткострокові ставки кредитування та розміщення депозитних сертифікатів знаходяться в підпорядкуванні НБУ і використовуються ним для регулювання грошового ринку. А от ставки по операціях, прямо незалежних від НБУ, а саме – по депозитних та кредитних операціях комерційних банків, мають низьку кореляційну залежність до облікової ставки НБУ – 0,1467 та 0,1112 відповідно.

З 2016 р. в цілому спостерігається дуже висока кореляція між усіма основними процентними ставками грошово-кредитного ринку. Найвище значення коефіцієнта кореляції становить 1,0 і вказує на повну кореляцію між процентними ставками на кредити овернайт та обліковою ставкою. Найнижче значення коефіцієнтів кореляції становить 0,6 і вказує на вище середнього рівня кореляцію між процентними ставками банківських кредитів та обліковою ставкою. Дослідження підтверджує, що в рамках трансформованої грошово-кредитної політики НБУ процентний канал є ефективним і справляє належний вплив на розвиток фінансового сектора економіки, зокрема, формування відсоткових ставок комерційних банків.

## Висновки до розділу 2

1. Досліджено, що облікова ставка за останніх 10 років сильно коливалась. В період 2010-2014 рр. ставка була в межах 6,5 % – 14 %. Через банківську кризу та високий рівень інфляції в країні у березні 2015 р. облікову ставку підняли майже вдвічі, чим і зафіксовано найвищий її рівень – 30,0 %. Починаючи з липня 2015 р., в рамках нової грошово кредитної політики НБУ направленої на таргетування інфляції, регулятор її знижує. Так, у травні 2016 р. облікова ставка становила 12,5 %. У 2020 р. політика НБУ направлена на різке зниження облікової ставки та стимулювання кредитної діяльності. Починаючи в червні 2020 р. її встановлено на рекордно низькій позначці – 6,0 %. Це найнижчий рівень облікової ставки за всі роки незалежності України.

2. Встановлено, що до кінця 2015 р. в Україні процентний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики НБУ працював недостатньо ефективно, про що свідчить слабкий кореляційний зв'язок між монетарними заходами центрального банку та динамікою розвитку процентних ставок фінансового ринку. Висока степінь залежності спостерігалася лише між вартістю кредитів овернайт та обліковою ставкою ( $R^2 = 0,9421$ ). З 2016 р. в цілому спостерігається дуже висока кореляція між усіма основними процентними ставками грошово-кредитного ринку. Зокрема зафіксована повна кореляцію між процентними ставками на кредити овернайт та обліковою ставкою НБУ.

### РОЗДІЛ 3

## ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДІЇ ПРОЦЕНТНОГО КАНАЛУ МОНЕТАРНОГО ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ НБУ

Дослідження зарубіжної практики використання системи каналів монетарної трансмісії грошово-кредитної політики підтверджує той факт, що універсального методичного підходу до реалізації регулятивної політики не існує. Дія будь-якого каналу трансмісії залежить від фінансового та економічного розвитку країни.

Зокрема, за результатами досліджень [19, с. 206; 40, с. 59] встановлено, що у моделях монетарної трансмісії країн Європи (Австрія, Бельгія, Греція, Іспанія, Ірландія, Італія, Німеччина, Нідерланди, Португалія, Фінляндія, Франція), а також у моделі монетарного трансмісійного механізму ЄЦБ та Федеральної резервної системи США присутні канал валютного курсу, кредитний канал, канал заміщення (відображає залежність заощадження і споживання населення від процентної ставки) та канал цін активів. У моделях центральних банків Великобританії та Канади наявні процентний і валютний канали, а також канал цін активів та очікувань. У країнах Європи, які активно розвиваються в останні десятиріччя (Чехія, Словаччина, Словенія, Польща, Угорщина та Румунія), виділяють канали: процентної ставки, цін активів, валютного курсу, кредитний і очікувань. Проте найбільш дієвими є валютний (обмінного курсу) та процентний. За допомогою VAR-моделювання іноземними науковцями встановлено, що у Чехії, Словаччині, Словенії та частково Румунії більш дієвим є процентний канал монетарної трансмісії, у Польщі та Угорщині – канал обмінного курсу [36; 39]. Із введенням спільної європейської валюти – євро – у Словенії з 2007 р. та у Словаччині з 2009р. основний канал, як і у країнах Єврозони, – процентний.

Моделі монетарних трансмісійних механізмів постсоціалістичних країн, зокрема, Грузії, Казахстану, Республіки Білорусь, характеризуються спрощеною структурою. Так, у моделі трансмісійного механізму Грузії виділено канали:

кредитний; валютний; процентний; очікування. Основним каналом є процентний [41]. У монетарну трансмісію Казахстану входять кредитний, валютний та грошовий канали. Складовими білоруської моделі є: кредитний, валютний та процентний канали [19, с. 206]. (табл. 3.1)

Таблиця 3..

**Канали трансмісійного механізму грошово-кредитної політики**

Країна	Валютний канал	Процентний канал	Кредитний канал	Канал добробуту (цін активів)	Канал очікувань
Бельгія	+	*	+	+	-
Німеччина	+	+	+	-	-
Іспанія	+	+	*	-	-
Франція	+	+	*	+	-
Італія	+	+	+	+	-
Нідерланди	+	*	+	*	-
ЄЦБ	+	+**	+	+	-
США	+	+	+	+	-
Великобританія	+	+	-	+	+
Канада	+	+	-	+	+
Чехія	+	+**	+	+	+
Румунія	+	+**	+	+	+
Польща	+**	+	+	+	+
Угорщина	+**	+	+	+	+
Грузія	+	+	+	-	+
Білорусь	+	+	+	-	-

«+» – канал присутній у моделі; «-» – канал не присутній у моделі; «\*» – канал присутній у моделі але має певні специфічні особливості; «\*\*» – канал найбільш дієвий

Джерело: складено автором на основі джерела [19; 36; 37; 39; 40; 41].

З даних табл.3.1 видно, що валютний, кредитний та процентний канали моделюються у всіх представлених країнах. Проте у Бельгії та Нідерландах процентний канал має специфічні особливості, а в Іспанії та Франції – існує своя специфіка кредитного каналу. У Польщі та Угорщині визнано основним каналом впливу на економіку – валютний, а Європейським центральним банком – процентний канал.

В зарубіжних країнах, які використовують процентний канал трансмісійного механізму впливу на економічне зростання, зниження облікової ставки також демонструє підвищення стабільності в банківській системі та може стати ричагом для підвищення інвестиційної привабливості країни. Облікову ставку знижують для впливу на економічну ситуацією, а не у зв'язку з покращенням цієї ситуації.

У економічно розвинених країнах спостерігається не високий рівень облікових ставок (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**Динаміка облікової ставки в зарубіжних країнах за 2008-2020рр.**

Роки	Канада	Англія	США	Японія	Єврозона
2010	0,25-1,0	0,5	0,25	0,1	1
2011	1	0,5	0,25	0,1	1
2012	1	0,5	0,25	0,1	1-0,75
2013	1	0,5	0,25	0,1	0,75-0,25
2014	1	0,5	0,25	0,1	0,25-0,05
2015	1,0-0,5	0,5	0,25-0,5	0,1	0,05
2016	0,5	0,25	0,5-0,75	-0,1	0
2017	0,5-1	0,5	0,75-1,5	-0,1	0
2018	1,0-1,75	0,75	1,5-2,5	-0,1	0
2019	1,75	0,75	2,5-1,75	-0,1	0
2020	1,75-0,25	0,25-0,1	0,25	-0,1	0

Джерело: Розраховано за даними офіційних сайтів центральних банків.

Європейський центральний банк з 2016 року встановив нульовий рівень облікової ставки та не змінює його впродовж 5 років. В 2010-2014 рр. ФРС США встановив облікову ставку на рекордно низькому рівні. З 2016 р. центральний банк Японії веде політику від'ємної облікової ставки.

Від'ємні відсоткові ставки несуть в собі як переваги так і недоліки для суб'єктів економічних відносин. Так, окремі банки можуть зіткнутися з відтоком депозитів (досвід Німеччини). Скорочення процентної ставки до негативних значень робить не вигідним розміщення коштів на рахунках центрального банку. Такі дії мають стимулювати банки інвестувати вільні кошти в економіку (досвід Японії). Центральний банк Японії зазначає, що політика від'ємних ставок за



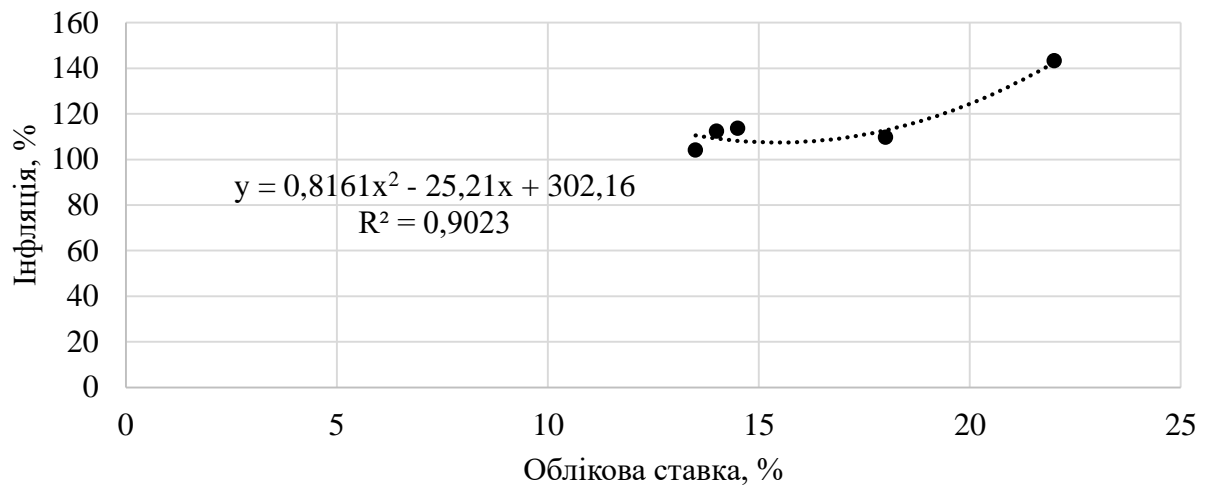
вкладами збережеться поки рівень інфляції в країні не підвищиться до 2 % [38]. Вважається, що більш негативного впливу від від'ємних ставок центрального банку зазнають великі корпоративні клієнти банків, а не середній клас. Крім того, результативність від'ємних ставок залежить від частки готівки у обігу.

Запровадження від'ємних ставок в Україні в найближчий час не прогнозується, так як темпи інфляції в країні більше 5 %, поступова девальвація гривні, значна частка готівки та часткова доларизація української економіки.

Поступове нівелювання зазначених факторів посилить потенційну дієвість застосування облікової ставки НБУ. «Новий операційний дизайн монетарної політики наприкінці 2016 року приніс вклад у формування стійкого дезінфляційного тренду, покращення інфляційних очікувань та поліпшення кон'юнктури фінансового ринку» [15, с. 3]. Це формує позитивні ефекти під час прийняття бізнес-рішень у реальному секторі економіки.

Як зазначено в нормативних актах НБУ «центрального банку, який проводить політику таргетування інфляції, має впливати на інфляційні очікування – забезпечувати впевненість бізнесу та населення у своїй спроможності привести інфляцію до цілі у середньостроковій перспективі [26]. За таких умов можливе економічне зростання навіть при невеликому рівні інфляції. Також слід зважати на те, «що монетарна трансмісія займає певний час, тому центральні банки намагаються діяти на випередження, спираючись на свої макроекономічні прогнози (в Україні зміна облікової ставки НБУ найбільше впливає на рівень інфляції через 9-18 місяців)» [34]. «Тому рішення з монетарної політики НБУ не є реакцією на події минулого, а відповіддю на очікуваний перебіг подій в майбутньому, центробанк провадить активну політику, що враховує не стільки поточні значення, скільки їхню найімовірнішу динаміку у майбутньому» [26; 34]. Потрібно зазначити, що важливу роль відіграють прогнози НБУ щодо рівня інфляції. Саме точність розрахунків на майбутнє дасть можливість вчасно відреагувати зміною облікової ставки уже сьогодні. Важливим при цьому є рівень довіри населенні та рівень відкритості центрального банку перед суб'єктами економіки.

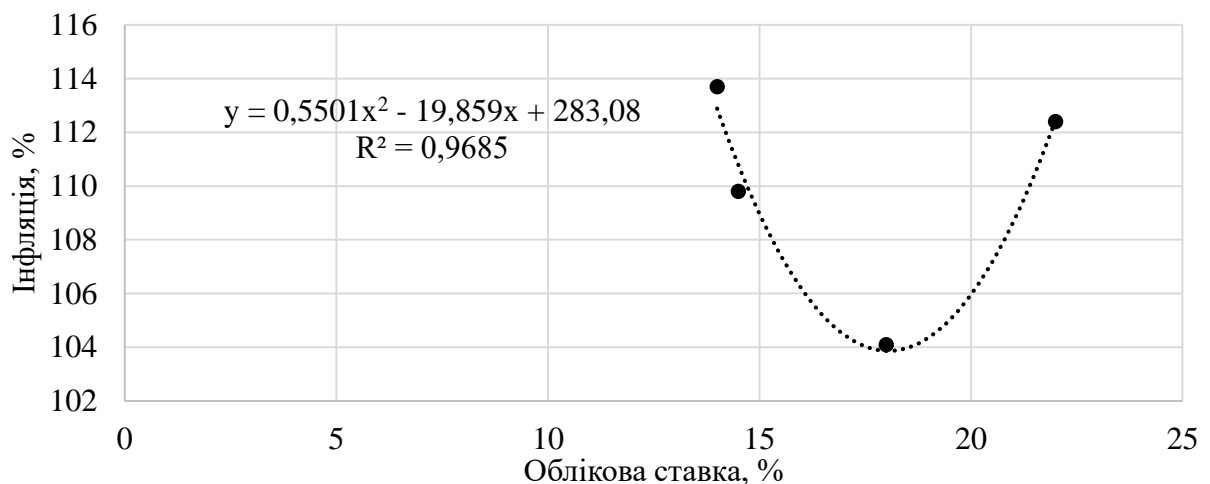
Проведений кореляційний аналіз двох показників, показав, що рівень інфляції в Україні у високій степені ( $R^2 = 0,9023$ ) прямопропорційно залежить від рівня облікової ставки НБУ (рис. 3.1).



**Рис. 3.1. Кореляційна залежність між обліковою ставкою та рівнем інфляції**

Джерело: власні розрахунки.

Значення парного коефіцієнта кореляції  $R^2 = 0,9023$  показує, що 90,23 % варіації (зміни або коливання) рівня інфляції пояснюється зміною облікової ставки і 9,77% залежить від зміни чи коливань інших факторів. Для більшої достовірності даних нами була побудована модель з врахуванням часового лагу в 1 рік, яка ще більш підтвердила факт прямої залежності показника інфляції від облікової ставки (рис. 3.2).



**Рис. 3.2. Кореляційна залежність між обліковою ставкою та рівнем інфляції в 2015-2020 рр. з врахуванням часового лагу 1 рік**

Джерело: власні розрахунки.

Значення парного коефіцієнта кореляції  $R^2 = 0,9685$  показує, що частка інших факторів впливу на рівень інфляції лише 3,15%. Виходячи з особливостей дії процентного каналу монетарного трансмісійного механізму, доцільно буде прорахувати міру впливу облікової ставки на основні макроекономічні показники, зокрема обсяг валового внутрішнього продукту та прямих іноземних інвестицій. Аналітичну інтерпретацію регресійних моделей, які описують залежність основних монетарних та макроекономічних показників від облікової ставки наведено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

**Результати кореляції між основними макроекономічними показниками країни та обліковою ставкою НБУ в 2015-2020 рр.**

Показники	Коефіцієнт кореляції		
	без лагу	з лагом в 1 рік	з лагом в 2 роки
Залежність ВВП від облікової ставки	$y = -39,598x^2 + 1283,4x - 7013,6$ $R^2 = 0,4013$	$y = -78,866x^2 + 2744,5x - 19835$ $R^2 = 0,961$	$y = -119,7x^2 + 4237,3x - 32302$ $R^2 = 1$
Залежність прямих іноземних інвестицій від облікової ставки	$y = 43,949x^2 - 1567,9x + 16214$ $R^2 = 0,492$	$y = -20,391x^2 + 868,76x - 5960$ $R^2 = 0,9999$	$y = -193,22x^2 + 6936,7x - 56888$ $R^2 = 1$

Джерело: власні розрахунки [Додаток 3, 4].

Наші дослідження дають підтвердження тому, що процентний канал трансмісійного механізму НБУ працює ефективно. Наразі спостерігається чітка тенденція впливу НБУ на економічне зростання через процентний канал. Аналіз коефіцієнтів кореляції при аналізі взаємозв'язку зазначених показників дозволяє стверджувати, що оптимальним строком дії процентного каналу трансмісійного механізму в Україні є 2 року. При цьому ефект уже спостерігається на першому ж році впровадження змін.

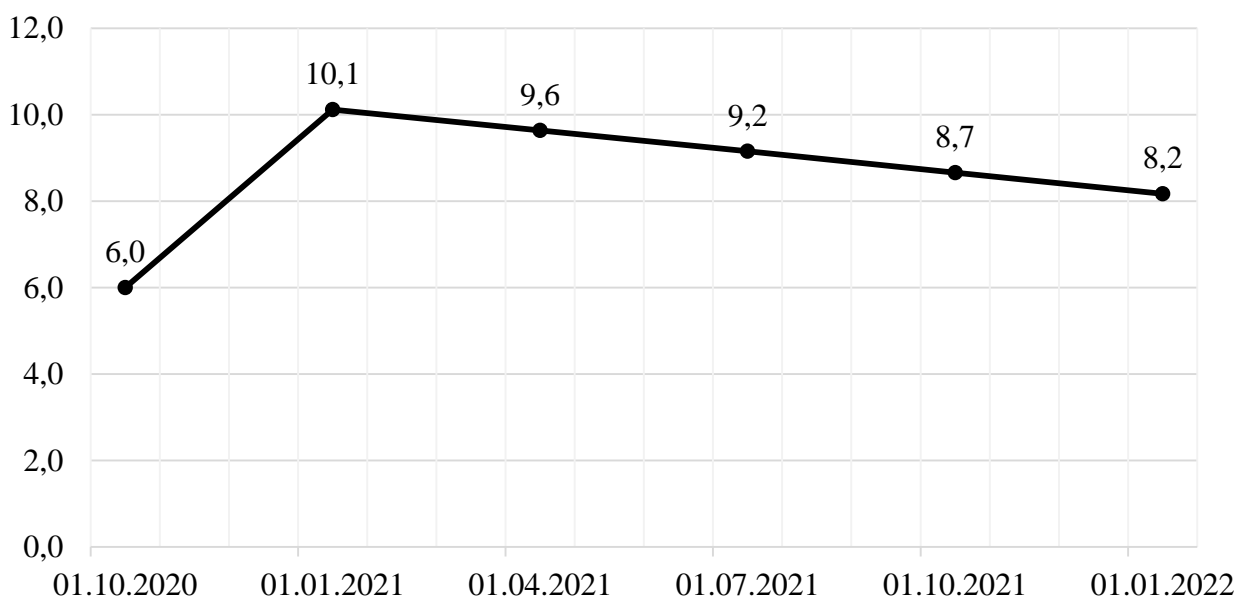
Залежність ВВП від величини облікової ставки з часовим лагом в 2 роки описано рівнянням регресії  $y = -119,7x^2 + 4237,3x - 32302$  та коефіцієнтом кореляції  $R^2 = 1,0$ , що демонструє обернену залежність, тобто зменшення

облікової ставки веде до збільшення ВВП і навпаки. Залежність прямих іноземних інвестицій від величини облікової ставки з часовим лагом до 2 років показує рівняння регресії  $y = -193,22x^2 + 6936,7x - 56888$ , що теж відображає обернену залежність, тобто зменшення облікової ставки веде до збільшення інвестицій і навпаки.

На сьогодні простежується планомірне зниження облікової ставки НБУ, проте невідомо як надалі може вплинути криза викликана пандемією на прогностні розрахунки НБУ щодо облікової ставки. Цілком ймовірно, що найближчим часом можна буде спостерігати її зростання.

За допомогою інструментів економіко-математичного моделювання здійснимо прогнозування. Використовуючи вбудовану функцію EXCEL «ПРЕДСКАЗ» нами спрогнозовано розмір облікової ставки на найближчих чотири періоди до 01.01.2022 р. Дана модель прогнозу не враховує вплив інших чинників на облікову ставку, а показує лише загальні тенденції (рис. 3.3).

За даними наших розрахунків станом на січень 2021 р. розмір облікової ставки буде в межах 10,1%, станом на квітень 2021 р. – 9,6 %, а в липні 2021 р. – 9,2 %, в жовтні 2021 р. – 8,7 %, а на початку 2022 р. – 8.2 %/ В цілому розмір облікової ставки НБУ протягом прогнозованого періоду зросте на 2,2%.



**Рис. 3.3. Прогноз розміру облікової ставки на період до 01.01.2022 р., %**

Джерело: власні розрахунки.

З метою підвищення рівня дієвості та ефективності функціонування процентного каналу трансмісійного механізму в умовах таргетування інфляції необхідним є: по - перше, розроблення чіткої стратегії монетарної політики та забезпечення переходу до використання як операційного орієнтиру процентної ставки овернайт; по - друге, встановлення коридору процентних ставок за активними та пасивними операціями центрального банку, виходячи із значення облікової ставки; по-третє, вдосконалення операційної системи регулювання ліквідності банків та розвиток вторинного ринку цінних паперів [18, с. 424].

НБУ має забезпечити доступність фінансових ресурсів для суб'єктів економіки, а не орієнтуватися на залучення нових міжнародних кредитів. Основне завдання – здешевлення кредитних ресурсів. Але при цьому комерційні банки мають бути зацікавлені з боку НБУ в кредитуванні не споживчої сфери, а саме реальної економіки.

### **Висновки до розділу 3**

1. Обґрунтовано, що рівень інфляції в Україні у високій степені ( $R^2 = 0,9023$ ) прямопропорційно залежить від рівня облікової ставки НБУ, а саме 90,23 % варіації (зміни або коливання) рівня інфляції пояснюється зміною облікової ставки і 9,77% залежить від зміни чи коливань інших факторів. Модель з врахуванням часового лагу в 1 рік, ще більш підтвердила факт прямої залежності показника інфляції від облікової ставки. Значення парного коефіцієнта кореляції  $R^2 = 0,9685$  показує, що частка інших факторів впливу на рівень інфляції лише 3,15 %.

2. Досліджено, що процентний канал трансмісійного механізму НБУ працює ефективно. Аналіз коефіцієнтів кореляції при аналізі взаємозв'язку облікової ставки з основними макроекономічними показниками показав, що оптимальним строком дії є лаг в 2 року. При цьому ефект уже спостерігається на першому ж році впровадження змін. Залежність ВВП та прямих іноземних

інвестицій від величини облікової ставки з часовим лагом в 2 роки ( $R^2 = 1,0$ ) демонструє обернену залежність, тобто зменшення облікової ставки веде до збільшення ВВП та інвестицій і навпаки.

3. Спрогнозовано тенденції щодо розміру облікової ставки НБУ. За даними наших розрахунків станом на січень 2021 р. розмір облікової ставки буде в межах 10,1%, станом на квітень 2021 р. – 9,6 %, а в липні 2021 р. – 9,2 %, в жовтні 2021 р. – 8,7 %, а на початку 2022 р. – 8.2 %. В цілому розмір облікової ставки НБУ протягом прогнозованого періоду зросте на 2,2%.

## ВИСНОВКИ

1. Встановлено, що досконале вивчення каналів трансмісійного механізму дозволяє сформулювати підходи і принципи до вибору центральним банком найбільш результативного режиму грошово-кредитної політики із застосуванням широкого набору інструментів монетарного регулювання задля економічного розвитку країни.

2. Доведено, що в Україні характерним є обмежена кількість каналів: грошовий, процентний, валютний, кредитний та очікувань. Окрім цих, існують також канали ліквідності, зміни власного капіталу, коефіцієнта Тобіна та ін. Починаючи з 2015 року в рамках грошово кредитної політики НБУ процентний канал визначено основним каналом монетарного трансмісійного механізму.

3. Досліджено, що облікова ставка за останніх 10 років сильно коливалась. В період 2010-2014 рр. ставка була в межах 6,5 % – 14 %. Через банківську кризу та високий рівень інфляції в країні у березні 2015 р. облікову ставку підняли майже вдвічі, чим і зафіксовано найвищий її рівень – 30,0 %. Починаючи з липня 2015 р., в рамках нової грошово кредитної політики НБУ направленої на таргетування інфляції, регулятор її знижує. Так, у травні 2016 р. облікова ставка становила 12,5 %. У 2020 р. політика НБУ направлена на різке зниження облікової ставки та стимулювання кредитної діяльності. Починаючи в червні 2020 р. її встановлено на рекордно низькій позначці – 6,0 %. Це найнижчий рівень облікової ставки за всі роки незалежності України.

4. Встановлено, що до кінця 2015 р. в Україні процентний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики НБУ працював недостатньо ефективно, про що свідчить слабкий кореляційний зв'язок між монетарними заходами центрального банку та динамікою розвитку процентних ставок фінансового ринку. Висока степінь залежності спостерігалася лише між вартістю кредитів овернайт та обліковою ставкою ( $R^2 = 0,9421$ ). З 2016 р. в цілому спостерігається дуже висока кореляція між усіма основними процентними ставками грошово-кредитного ринку. Зокрема зафіксована повна

кореляцію між процентними ставками на кредити овернайт та обліковою ставкою НБУ.

5. Обґрунтовано, що рівень інфляції в Україні у високій степені ( $R^2 = 0,9023$ ) прямопропорційно залежить від рівня облікової ставки НБУ, а саме 90,23 % варіації (зміни або коливання) рівня інфляції пояснюється зміною облікової ставки і 9,77% залежить від зміни чи коливань інших факторів. Модель з врахуванням часового лагу в 1 рік, ще більш підтвердила факт прямої залежності показника інфляції від облікової ставки. Значення парного коефіцієнта кореляції  $R^2 = 0,9685$  показує, що частка інших факторів впливу на рівень інфляції лише 3,15 %.

6. Досліджено, що процентний канал трансмісійного механізму НБУ працює ефективно. Аналіз коефіцієнтів кореляції при аналізі взаємозв'язку облікової ставки з основними макроекономічними показниками показав, що оптимальним строком дії є лаг в 2 року. При цьому ефект уже спостерігається на першому ж році впровадження змін. Залежність ВВП та прямих іноземних інвестицій від величини облікової ставки з часовим лагом в 2 роки ( $R^2 = 1,0$ ) демонструє обернену залежність, тобто зменшення облікової ставки веде до збільшення ВВП та прямих іноземних інвестицій і навпаки.

7. Спрогнозовано тенденції щодо розміру облікової ставки НБУ. За даними наших розрахунків станом на січень 2021 р. розмір облікової ставки буде в межах 10,1%, станом на квітень 2021 р. – 9,6 %, а в липні 2021 р. – 9,2 %, в жовтні 2021 р. – 8,7 %, а на початку 2022 р. – 8.2 %/ В цілому розмір облікової ставки НБУ протягом прогнозованого періоду зросте на 2,2%.



## Список використаних джерел

1. Аналіз банківської діяльності: Підручник / [А.М. Герасимович, І.М. Парасій-Вергуненко, В.М. Кочетков та ін.]; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Герасимовича. К. : КНЕУ. 2010. 599 с.
2. Валовий внутрішній продукт. *Державна служба статистики України*. URL : [https://ukrstat.org/uk/operativ/menu/menu\\_u/nac\\_r.htm](https://ukrstat.org/uk/operativ/menu/menu_u/nac_r.htm) (дата звернення: 20.11.2020).
3. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти. Підруч. для студ. вищ. навч. закл. Київ, 2017. 63 с.
4. Губарева І. О., Середіна Г. В. Прогнозування індикаторів фінансової безпеки України. *Економіка розвитку*. 2017. № 4 (84). С. 38–48.
5. Дадашова П. А. Системний аналіз та моделювання впливу взаємоузгодженості монетарної та фіскальної політики на макроекономічну стабільність. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.11. Київ, 2017. 276 с.
6. Дані статистики фінансового сектору. *Національний банк України*. URL : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs> (дата звернення: 03.11.2020).
7. Дзюблюк О. В. Перспективи оптимізації трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики в період кризових явищ на фінансових ринках. *Фінанси, облік і аудит*. 2012. Вип. 19. С. 55–64.
8. Індекс інфляції. Державна служба статистики України URL : [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu\\_u/cit.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/cit.htm) (дата звернення: 20.11.2020).
9. Каліновський Р.О. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики в Україні: сутність та шляхи вдосконалення. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 13. С. 17–21.
10. Касперович Ю. В. Трансмісійний механізм монетарного регулювання на формування доходів бюджету. *Економіка та держава*. 2012. № 2. С. 42–45.

11. Кириченко К. В. Дія процентного каналу монетарної трансмісії в умовах трансформативної економіки України. *Актуальні проблеми економіки*. 2017. № 3. С. 260–266.
12. Коваленко В. В. Шепель Є. В. Вплив монетарних чинників на позиціонування інфляційної складової у діяльності банків: методологічні та практичні аспекти оцінювання. Монографія. Одеса : Атлант, 2015. 242 с.
13. Колодізев О. М. Формування монетарної політики національного банку в контексті забезпечення сталого розвитку економіки України : монографія / О. М. Колодізев, І. О. Губарева, Є. М. Огородня. Х. : ІНЖЕК, 2015. 328 с.
14. Корнева І. В. Теоретична концепція побудови механізму монетарного регулювання. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія*. 2014. Вип. 27. С. 84–88.
15. Макаренко М.І., Погорілий Д.В. Вразливість механізму монетарної трансмісії до макроекономічних шоків. *Ефективна економіка*. URL : [http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1\\_2018/4.pdf](http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/1_2018/4.pdf) (дата звернення: 03.11.2020).
16. Мануїлов О. В. Моделювання впливу монетарного трансмісійного механізму на фінансовий та реальний сектори економіки. *Наукові праці НДФІ*. 2017. № 1. С. 68–79.
17. Міщенко В. І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності. *Фінанси України*. 2015. № 1. С. 29–46.
18. Міщенко В. І., Міщенко С. В. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 1. С. 421–428.
19. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін : монографія / [Галичин С. О., Кулінець А. П., Лисенко Р. С. та ін. ; за ред. В.С. Стельмаха]. К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с.
20. Пелех У. В. Державне регулювання та принципи формування процентних ставок грошового ринку в Україні. *Ефективна економіка*. 2015. № 5.

URL : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4051> (дата звернення: 17.11.2020).

21. Пелех У. В. Концептуальні напрями регулювання процентних ставок у нестабільній економіці країни. *Економічний форум: науковий журнал*. 2015. № 3. С. 53–61.

22. Пелех У. В. Монетарне регулювання процентних ставок на грошовому ринку України [Текст] : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Пелех Уляна Василівна ; Львів. нац. ун-т ім. Івана Франка. Львів, 2017. 236 с.

23. Примостка О. О. Трансмісійний механізм: методологічні підходи. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. № 19. С. 104–107.

24. Про банки і банківську діяльність Закон України від 07.12.2000 № 2121-III. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14> (дата звернення: 07.10.2020)

25. Про Національний банк України. Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV. URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/679-14/print1456778000730064> (дата звернення: 27.11.2020).

26. Про основи процентної політики Національного банку України. Положення затверджене Постановою Правління Національного банку України від 21.04.2016 р. № 277. URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16/print1456778000730064> (дата звернення: 17.11.2020).

27. Про основні засади грошово-кредитної політики на 2021 рік та середньострокову перспективу. Рішення Ради Національного банку України від 10.09.2020 року URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr041500-20#Text> (дата звернення: 17.11.2020).

28. Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 22.08.2002 № 2664-III. URL : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-142>. (дата звернення: 20.10.2018).

29. Росола У.В. Щока Н.В., Ярмолюк М.С. Кредитна політика та аналіз сучасного стану кредитного ринку України. *Науковий вісник Мукачівського державного університету*. 2018. № 1. С. 181–188.
30. Сус Л. В., Сус Ю.Ю., Сапацінський М. С., Черепанський С. О. Реалізація впливу НБУ на економічне зростання через нормативи банківського капіталу. *Наукові горизонти*. 2020. № 08 (93). С. 47–56.
31. Сегеда Л. М. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики як основа впливу центрального банку на перебіг економічних процесів. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського*. Серія : Економіка і управління. 2018. Т. 29(68). № 3. С. 164–172.
32. Сердюк Л. В. Ефективність процентної політики Національного банку України за період 2008 – 2014 років. *Молодий вчений*. 2015. № 1 (16). С. 69–73.
33. Сомик А. В. Правила та тенденції реалізації сучасної процентної політики центральних банків. *Ефективна економіка*. 2014. № 10. URL : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3415> (дата звернення: 17.11.2020).
34. Як Національний банк може впливати на інфляцію, використовуючи облікову ставку. *Національний банк України*. URL : <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/keyrate-inflat> (дата звернення: 17.09.2020).
35. Drechsler I., Savov A. Schnabl P. The deposits channel of monetary policy. *The Quarterly Journal of Economics*. 2017. Vol 132(4). P. 1819–1876.
36. Oros C., Romocea – Turcu. The Monetary Transmission Mechanisms In the CEECS: a Structural Var Approach. *Applied Econometrics and International Development*. 2009. Vol 9-2. URL : <http://www.usc.es/economet/journals1/aeid/aeid927.pdf> (дата звернення: 01.09.2020).
37. Peter van Els, an Els, Alberto Locarno, Julian Morgan, Jean-Pierre Villetelle Working Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us? // Paper no. 94. – December. – 2001 (дата звернення: 01.09.2020).

38. Price Stability and the "Price Stability Target" of 2 Percent (2018). URL: <https://www.boj.or.jp/en/mopo/outline/index.htm> (дата звернення: 05.09.2020).
39. Rosoiu A. Monetary policy transmission mechanism in emerging countries. *Cross-cultural management journal*. 2013. Volume XV. URL : [http://www.cmj.bxb.ro/Article/CMJ\\_3\\_5.pdf](http://www.cmj.bxb.ro/Article/CMJ_3_5.pdf) (дата звернення: 01.10.2020).
40. The Monetary Policy of the ECB. European Central Bank. – Frankfurt, 2004. URL : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2004en.pdf> (дата звернення: 01.10.2020).
41. The Monetary policy transmission mechanism. *National Bank of Georgia*. URL : <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=541> (дата звернення: 05.09.2020).
42. Transmission mechanism of monetary policy. *European Central Bank*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html> (дата звернення: 05.09.2020).