

<https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-326-24>

УДК 336.7

ГАРКУША Юлія

Одеський національний економічний університет

<https://orcid.org/0000-0002-4584-830X>

e-mail: yulyaharkusha@gmail.com

ІВАНОВА Олена

Одеський національний економічний університет

olenaivanova0210@gmail.com

ОБЛІКОВА СТАВКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ ЯК ІНСТРУМЕНТ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

У статті досліджено теоретичні та методичні основи процентної політики Національного банку України. Зазначено, що облікова ставка являється одним із монетарних інструментів, за допомогою якого центральний банк встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів. Визначено, що у процесі реалізації процентної політики національний регулятор також установлює процентну ставку за інструментами постійного доступу із регулювання ліквідності банківської системи. У дослідженні виділено важливість процентного каналу трансмісійного механізму монетарної політики, адже зміна облікової ставки центральний банк прямо впливає на короткострокові ставки на фінансовому ринку, а через криву дохідності – на довгострокові. За результатами дослідження запропоновано за сприятливих умов повернутися до режиму таргетування інфляції, обравши еклектичний його вид, що дозволить застосовувати подвійний мандат. Також необхідним є відновлення симетричного коридору відсоткових ставок та повернення до операційного дизайну процентної політики, що діяв до початку введення воєнного стану.

Ключові слова: центральний банк, монетарна політика, процентна політика, інструменти монетарної політики, облікова ставка.

HARKUSHA Yuliya, IVANOVA Olena

Odesa National Economic University

THE KEY RATE OF THE CENTRAL BANK AS A MONETARY POLICY TOOL

The article examines the theoretical and methodological foundations of the interest policy of the National Bank of Ukraine. It is noted that the accounting rate is one of the monetary instruments, with the help of which the central bank establishes for banks and other subjects of the money market a benchmark for the value of the funds raised and placed. It was determined that in the process of implementing the interest policy, the National Regulator also sets the interest rate for permanent access instruments from: absorption of excess liquidity for the overnight term (for overnight deposit certificates) at the level of the discount rate; provision of additional liquidity for the overnight term (for overnight loans) linked to the discount rate. The study also states that the interest rate channel is the main channel of the transmission mechanism, because the mechanism of its action is that a change in monetary policy through a change in the discount rate directly affects short-term rates on the financial market, and through the yield curve - on long-term rates. The importance of returning to the inflation targeting regime, choosing its eclectic type, has been proven under favorable conditions. This will make it possible to apply a double mandate: ensuring price stability and, for example, maintaining the employment of the population. After all, full-fledged inflation targeting requires a sufficient level of development of the financial market, balanced state finances, an appropriate structure of the economy (free pricing, an insignificant level of dollarization of the economy, etc.). Also, under appropriate conditions, it is necessary to restore the symmetric corridor of interest rates and return to the operational design of the interest policy, which was in effect before the introduction of martial law.

Keywords: central bank, monetary policy, interest rate policy, monetary policy instruments, discount rate.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Сучасний етап розвитку вітчизняної економіки, який відбувається в умовах нестабільності та невизначеності, ставить нові завдання до економічної політики держави. Монетарна політика Національного банку України, як складова частина економічної політики країни, має забезпечити відповідне монетарне підґрунтя для стабільного соціально-економічного розвитку – цінову стабільність та низький рівень інфляції у довгостроковому періоді. Монетарна політика під час дії воєнного стану – це надважливе завдання, тому у процесі прийняття рішень щодо застосування монетарних інструментів Національному регулятору необхідно чітко формувати пріоритети і мінімізувати загальні ризики. Монетарна політика в таких умовах реалізації потребує постійної адаптації операційного дизайну. Ускладняється економічне прогнозування, обрання оптимального економічного лагу, горизонту, а також досягнення ефективності від прийнятих рішень щодо регулювання грошового ринку в цілому.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Особливості монетарної політики вивчають вітчизняні та зарубіжні науковці і практики, зокрема: В.І. Міщенко, О.В. Дзюблюк, В.В. Коваленко, С.А. Шелудько, Н.О. Григоришин, Т.Д. Косова, А.В. Сомик, В.В. Лановий, Ляпчук Я.С., Баєва О.І., Льюн І.М., Кошенко А.С. та ін. Значна частина наукових праць

присвячена визначанню сутності та цілей монетарної політики, її видам та режимам. Також у дослідженнях визначається роль монетарної політики у забезпеченні економічного зростання.

ВИДІЛЕННЯ НЕВИРШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ СТАТТЯ

Незважаючи на значну кількість досліджень, у наукових працях недостатньо приділено уваги вивченню процентної політики, її операційного дизайну.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є удосконалення теоретичних і методичних основ процентної політики Національного банку України в сучасних умовах.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У ринковій економіці центральні банки мають широкий вибір монетарних інструментів, застосування яких залежить від спрямованості державної економічної політики, ступеня відкритості економіки, характерних ознак грошового ринку, банківської системи, звичаїв та обставин.

До переліку ринкових інструментів монетарної політики або інструментів опосередкованої дії відносяться: облікова (ключова) ставка, операції на відкритому ринку, норма обов'язкових резервів, рефінансування банківських установ, валютні інтервенції центрального банку. Застосування опосередкованих інструментів монетарної політики можливе лише в ринкових економіках та потребує розвиненого, ефективно діючого фінансового ринку, достатнього рівня незалежності та транспарентності центрального банку. Інструменти опосередкованого впливу є складовою частиною ринкового механізму та пов'язані з іншими ринковими інститутами, які чутливі до зміни критеріїв грошової маси. Можливість застосування таких інструментів національним регулятором в масштабному обсязі, властивому ринковим економікам, може бути індикатором рівня розвитку [1, с. 257].

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» облікова (ключова) ставка являється «одним із монетарних інструментів, за допомогою якого центральний банк встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів» [2]. Розмір облікової ставки встановлюється на основі макроекономічних прогнозів та затверджується Правлінням НБУ на засіданні Комітету з монетарної політики [3].

У процесі реалізації процентної політики Національний регулятор також встановлює процентну ставку за інструментами постійного доступу із:

1) абсорбції надлишкової ліквідності на термін овернайт (за депозитними сертифікатами овернайт) на рівні облікової ставки;

2) надання додаткової ліквідності на термін овернайт (за кредитами овернайт) у прив'язці до облікової ставки [3].

Впроваджуючи таргетування інфляції, НБУ у 2016 р. сформував новий операційний дизайн монетарної політики, який має спільні риси монетарної політики центральних банків, що таргетують інфляцію. Національний регулятор визначив єдину ключову ставку для своїх основних операцій щодо регулювання ліквідності. Зміна ключової процентної ставки є механізмом найсильнішого впливу на ринкові процентні ставки і фактично визначає тип політики [4].

У дослідженнях, присвячених монетарній політиці, колектив авторів, а саме О.Жолудь, В. Лепушинський, С. Ніколайчук дають пояснення, що «лише після обрання монетарного режиму таргетування інфляції національний регулятор у 2015 р. почав використовувати інструменти процентної політики, основним із яких є облікова (або ключова) ставка, у класичний для центральних банків спосіб» [5, с. 21].

Вплив на грошовий ринок за допомогою процентної політики центральні банки здійснюють через трансмісійний механізм, своєрідну ланцюгову поетапну передачу монетарних імпульсів.

До традиційних каналів трансмісійного механізму відносяться процентний, кредитний, валютний, канал цін активів, канал очікувань.

Процентний канал є головним каналом передавального механізму. Механізм його дії полягає у тому, що зміна монетарної політики через зміну облікової ставки прямо впливає на короткострокові ставки на фінансовому ринку, а через криву дохідності – на довгострокові. Вплив процентного каналу з урахуванням часового лагу проявляється через зміну відсоткових ставок банків та призводить до зміни обсягу споживання, кредитування, заощаджень та інвестицій. Кінцевими показниками впливу є зміна ВВП, рівня інфляції та інших стратегічних показників.

Процентний канал проявляє себе через вплив на поведінку учасників ринку щодо обрання строку і обсягів заощадження та споживання. Ціна на гроші є визначальним фактором формування попиту суб'єктами господарювання та населення на кредити та на обсяги депозитів. Тож у такий спосіб, шляхом зміни процентних ставок центральний банк має можливість впливати на інвестиційну активність економічних агентів і, загалом, на зміну номінального ВВП [6, с. 167].

Як інструмент монетарної політики облікова ставка фактично встановлювалася з моменту створення НБУ у 1992 році. Однак використання її було формальним, адже операції центрального банку щодо регулювання грошової маси здійснювалися за ставками, які визначалися періодично і практично не залежали від облікової ставки. Тобто можна стверджувати, що на той час була відсутня перша ланка монетарної трансмісії – управління короткостроковими процентними ставками на міжбанківському ринку, а ключова ставка НБУ відігравала виключно сигнальну роль. У результаті затвердження національним регулятором операційного дизайну монетарної політики у квітні 2016 р. ставки основні інструменти управління ліквідністю жорстко стали прив'язані до ключової ставки [5, с. 21].

Операційна ціль процентної політики НБУ полягає в утриманні гривневих короткострокових міжбанківських ставок на рівні, близькому до рівня облікової (ключової) ставки, але не нижче неї. Показником вартості короткострокових ресурсів у національній валюті на вітчизняному міжбанківському ринку для цілей процентної політики є Український індекс міжбанківських ставок овернайт (UONIA), який щодня розраховується та оприлюднюється НБУ [3].

Таким чином змінюючи ключову ставку національний регулятор ставить перед собою завдання вплинути на зміну вартості залучення короткострокових грошових ресурсів на міжбанківському ринку. Також за допомогою каналів комунікації НБУ доносить до учасників ринку інформацію про можливі зміни рівня ключової ставки і за допомогою офіційних заяв про наміри намагається впливати на очікування.

Паралельно із запровадженням воєнного стану в Україні, НБУ було прийнято Постанову «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану» № 18 від 24 лютого 2022 року [8]. Цим документом почався принципово інший порядок діяльності фінансової системи в нових умовах. Національний регулятор призупинив таргетування інфляції, змінивши основний інструмент з ключової ставки на регулювання курсу.

Вплив зміни облікової ставки на показники грошово-кредитного ринку відбувається з певним економічним лагом. Зокрема вітчизняний досвід показав, що прийняття рішення щодо зміни показника облікової ставки впливає на вартість грошей на ринку через 9-18 місяців.

Для обмеження волатильності відсоткових ставок на міжбанківському ринку регулятор застосовує операції постійного доступу за депозитними сертифікатами та кредитами овернайт за ставкою на рівні +/- 1 п.п. від облікової ставки (на період дії військового стану дана умова припинила дію). Зміна ключової ставки досить швидко впливає на короткострокові ставки міжбанківського грошового ринку за умови відсутності інших обмежень. За рахунок того, що процентна політика НБУ є прогнозованою, з чітким встановленим діапазоном зникає можливість пропонувати відсоткові ставки на міжбанківському ринку, які кардинально відрізнятимуться від ставок НБУ [9].

На сьогодні операційний дизайн процентної політики дає можливість НБУ ефективно управляти короткостроковими ставками на міжбанківському грошовому ринку та утримувати їх на рівні що тяжіє до облікової. До 2022 р. український індекс міжбанківських ставок овернайт (UONIA) був близьким до рівня облікової ставки НБУ. Ситуація змінилася з початком дії військового стану, коли НБУ перестав використовувати ключову ставку як головний монетарний механізм та сфокусувався на регулюванні валютного курсу. Динаміка ключової ставки та ставки за кредитами та депозитами овернайт НБУ за період 2014-2023 рр. зображена на рис. 1.

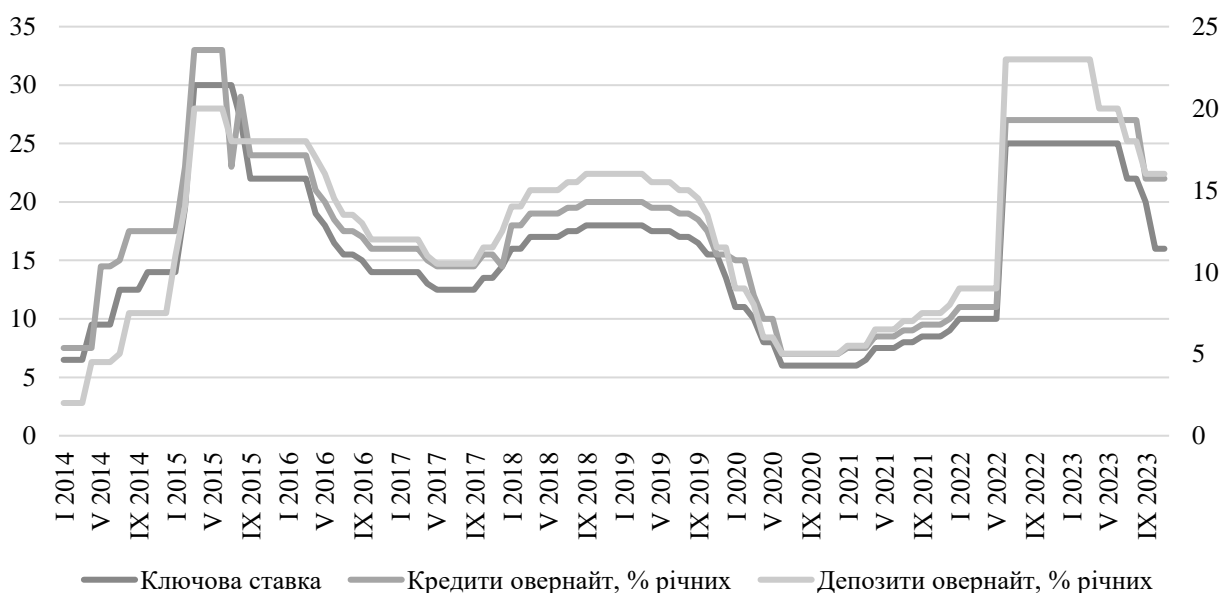


Рис. 1 Динаміка ключової ставки та ставки за кредитами та депозитами овернайт НБУ за період 2014-2023 рр., %
Джерело: систематизовано автором з використанням наукових джерел [9]

Запроваджений у 2016 р. новий дизайн монетарної політики, який передбачав використання діапазону відсоткових ставок за інструментами регулювання ліквідності постійного доступу та прив'язка їх до облікової ставки спочатку на рівні +/- 2%, а потім звуження коридору до +/- 1% дала можливість транслявання чіткого сигналу через процентний канал трансмісійного механізму монетарної політики НБУ. На період дії військового стану регулятор припинив дію даної норми та запровадив асиметричний коридор відсоткових ставок за ключовими інструментами.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Отже, за допомогою процентної політики центральні банки мають можливість впливати на стан грошово-кредитного ринку, обсяг та структуру грошової маси, рівень інфляції, поведінку економічних агентів тощо. Тож, важливо за сприятливих умов повернутися до режиму таргетування інфляції, обравши еkleктичний його вид. Це дозволить застосовувати подвійний мандат: забезпечення стабільності цін і, наприклад, підтримання зайнятості населення. Адже повноцінне таргетування інфляції передбачає достатній рівень розвитку фінансового ринку, збалансованість державних фінансів, відповідну структуру економіки (вільне ціноутворення, незначний рівень доларизації економіки тощо). Також за відповідних умов відновити симетричний коридор відсоткових ставок та повернутися до операційного дизайну процентної політики, що діяв до початку введення воєнного стану.

Література

1. Лапчук Я.С. Інструментарій грошово-кредитного регулювання. Науковий вісник НЛТУ. 2014. Вип. 24.7. С. 256-264. URL: https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2014/24_7/43.pdf
2. Про Національний банк України: Закон України, затверджений Верховною Радою України від 20.05.1999 р. № 679-XIV URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
3. Про затвердження Положення про основи процентної політики Національного банку України: постанова Правління НБУ №277 від 21.04.2016 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16>
4. Кошенко А.С. Валютні інтервенції як ефективний інструмент монетарної політики URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/01/253.pdf>
5. Жолудь О., Лепушинський В., Ніколайчук С. Дієвість монетарного трансмісійного механізму в Україні після впровадження інфляційного таргетування. Вісник Національного банку України. 2019. №247. С. 20-40. URL: https://journal.bank.gov.ua/uploads/articles/247_2_ukr.pdf
6. Каліновський Р.О. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики в Україні: сутність та шляхи вдосконалення. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. №13. С. 17-21. URL: <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/6.pdf>
7. Сегеда Л.М. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики як основа впливу центрального банку на перебіг економічних процесів. Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. 2018. №3. Том 29 (68). С. 164-172. URL: https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_3/34.pdf
8. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: постанова НБУ № 18 від 24.02.2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22>
9. [Офіційний сайт Національного банку України](https://bank.gov.ua/) URL: <https://bank.gov.ua/>

References

1. Lapchuk Ya.S. (2014) Toolkit of monetary and credit regulation. *Scientific Bulletin of NLTU*, 24 (7), 256-264.
2. Law of Ukraine "On the National Bank of Ukraine" Retrieved from. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
3. Resolution of the Board of the NBU "On Approval of the Regulations on the Basics of Interest Policies of the National Bank of Ukraine" Retrieved from. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16>
4. Koshenko A.S. Current interventions as an effective tool of monetary policy Retrieved from. <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/01/253.pdf>
5. Zholudj O., Lepushynskij V., Nikolajchuk S. (2019) The effectiveness of the monetary transmission mechanism in Ukraine after the introduction of inflation targeting. *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 247, 20-40.
6. Kalinovskij R.O. (2016) Transmission mechanism of monetary policy in Ukraine: essence and ways of improvement. *Global and national economic problems*, 13, 17-21.
7. Segheda L.M. (2018) The transmission mechanism of monetary policy as the basis of the influence of the central bank on the course of economic processes. *Academic notes of TNU named after V.I. Vernadskyi*, 3, 29 (68), 164-172.
8. Resolution of the Board of the NBU "On the operation of the banking system during the introduction of martial law" Retrieved from. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22>
9. Official site of the National Bank of Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/>