

DOI: <http://doi.org/10.32750/2022-0207>

УДК 336.76+339.74

JEL classification: E10, E50, E52, E59

Нікіфоров Петро Опанасович

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і кредиту,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича,
Чернівці, Україна
ORCID ID: 0000-0003-4860-0139
e-mail: p.nikiforov@chnu.edu.ua

Краус Наталія Миколаївна

доктор економічних наук, професорка,
Київський університет імені Бориса Грінченка,
Київ, Україна
ORCID ID: 0000-0001-8610-3980
e-mail: n.kraus@kubg.edu.ua

Краус Катерина Миколаївна

кандидат економічних наук, доцентка,
Київський університет імені Бориса Грінченка,
Київ, Україна
ORCID ID: 0000-0003-4910-8330
e-mail: k.kraus@kubg.edu.ua

РЕГУЛЮВАННЯ ГРОШОВОГО РИНКУ ІНСТРУМЕНТАМИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Анотація. У статті описується стан справ на вітчизняному грошовому ринку за останні 5 років та в час воєнного стану, зокрема. Вказано інструменти регулювання грошового ринку. Зазначено, що на практиці широкий розвиток отримали три режими грошово-кредитної політики, а саме режим таргетування валютного курсу; режим монетарного таргетування; режим інфляційного таргетування. Автори проаналізували динаміку грошових агрегатів за 5 років і динаміку українського індексу міжбанківських ставок овернайт за останні дванадцять місяців. Проаналізовані думки експертів в частині інституціональних складників регулювання грошового ринку в період воєнного стану. Основним інструментом монетарної політики залишається облікова ставка. Національний банк зберігає в 4 кварталі 2022 року і надалі облікову ставку на рівні 25% річних. За очікуваннями експертів курсова стабільність, підтримана цим рівнем облікової ставки і додатковими заходами НБУ, й надалі сприятиме збереженню керованості інфляційних процесів. Автори представили етапи ухвалення рішень з монетарної політики в Україні в умовах воєнного стану.

У статті автори звертають увагу на те, що важливими чинниками подолання проблем на грошовому ринку та фінансової кризи в післявоєнний час можуть стати забезпечення суттєвого підвищення рівня капіталізації фінансових інститутів, їх прозорості щодо власників, змісту послуг та результатів діяльності, а також прискорення впровадження нових технологій механізмів і принципів інвестування, оцінки результатів діяльності фінансових інститутів. Вказано деякі заходи в частині посилення монетарної політики з метою зменшення інфляційного тиску запропоновані в 2022 році. Висловлено думку про те, що в післявоєнний період варто прискорити розвиток відкритої архітектури фінансового ринку та оверсайту шляхом запровадження нових стандартів та форматів платежів (ISO 20022); стимулювання розвитку нових технологій для здійснення платежів і переказів коштів; вивчення можливостей випуску цифрової валюти центрального банку е-гривня.

Ключові слова: грошовий ринок; цінова стабільність; інструменти монетарної політики; інфляція; облікова ставка; інфляційний тиск.

ВСТУП

Для ефективного функціонування економіки, становлення її інноваційного типу необхідна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їхній розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Дані процеси відбуваються за безпосередньої участі фінансових ринків. Адже саме фінансовий ринок є тим ринком, на якому визначаються попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти [1, с. 12]. На даному ринку відбувається рух коштів (капіталу). Гроші є не лише метою підприємництва, а й засобом для досягнення цієї мети. При цьому необхідно вирішувати питання про джерела капіталу та шляхи їх вкладання. Тому всі суб'єкти господарювання мають справу насамперед із фінансовим ринком, де шукають необхідні кошти або здійснюють інвестування тимчасово вільних коштів і отримують від цього додатковий прибуток. Таким чином, на фінансовому ринку виникає кругообіг капіталу, причому в одних суб'єктів господарювання утворюються заощадження, а інші відчують необхідність у фінансових ресурсах для розширення своєї діяльності. Крім того, фінансовий ринок стимулює зростання обсягів виробництва, накопичення фінансових ресурсів та сприяє виникненню й розвитку позитивних соціальних змін у суспільстві.

В умовах широкомасштабної збройної агресії та запровадження воєнного стану в Україні першочергового значення набуває забезпечення надійного та стабільного функціонування банківської і фінансової системи країни, а також максимальне забезпечення потреб оборони України, безперебійного функціонування системи державних фінансів та об'єктів критичної інфраструктури [2, с. 2].

Постановка проблеми. Гроші по праву можна вважати найдинамічнішим елементом економічної системи. Їх обсяг формує “кровоносну” систему національної економіки, тому від стабільності грошей значною мірою залежать стабільність і ефективність економічної системи. Виконувати грошима функції надають цілісності окремі національній економіці і частково світовій економіці. У свою чергу, стабільність і сила (міцність) національних грошей залежать від економічної могутності країни, конкурентоспроможності її товарів і можливості “заробляти” міцну валюту з інших країн, золотого запасу держави, соціально-економічної та політичної злагоди в державі.

Сучасна грошова система України ґрунтується на кредитно-паперових грошах (не пов'язаних із золотом), державній монополії на випуск грошей (цим займаються національні банки країни), активному державному регулюванні грошового обігу, широкому розвитку безготівкового обігу, скороченні готівки. Упродовж останніх десятиліть українська економіка потерпала від мінливої та непередбачуваної інфляції, що знижувало довіру до гривні та відповідно зумовлювало високі процентні ставки за депозитами та кредитами, високий рівень доларизації і, як наслідок, нестабільне економічне середовище, що перешкоджало економічному зростанню. Це було результатом політики фіксованого обмінного курсу, яка призвела до накопичення макроекономічних дисбалансів і виявилася неспроможною не лише забезпечити стабільні й низькі рівні інфляції, а й підтримати економічний ріст. Більше того, політика курсової прив'язки зробила очікування громадськості досить чутливими до коливань обмінного курсу. Відповідно це створювало стимули для прийняття економічними агентами надмірних ризиків, тим самим обмежуючи можливості використання обмінного курсу як буфера від зовнішніх шоків. Саме з цих причин сфокусованість авторів на представленій проблемі в статті є актуальним і важливим об'єктом дослідження в умовах воєнного стану.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В українській банківській системі є низка проблем, вирішення яких суттєво може прискорити трансформацію економіки. Це

зумовлює зв'язок даної проблеми із важливими практичними завданнями, пов'язаними із вдосконаленням механізму реалізації монетарної політики Національного банку України, а також підвищенням ефективності її інструментів із поступовим зміщенням акцентів на ринкові важелі впливу. Вагомий науковий доробок у дослідження сучасного стану і тенденцій функціонування грошового ринку України та застосунок монетарних інструментів, здійснили знані вчені, а саме: О. Авраменко [3], С. Андрюшин, В. Базилевич, О. Бартош, Н. Богацька, О. Баєва [4], Л. Баластрик, О. Барановський, Т. Григораш [5], А. Данилевич, К. Вігер, В. Варцаба [6], О. Завора, О. Ігнатова [7], О. Козакевич, К. Краус [8–9], Н. Краус [10–11], Б. Лапчук, О. Манжура [12], Ю. Макаренко, В. Миленко, П. Нікіфоров, С. Ніколенко [13], В. Осецький, А. Пушечнікова К. Рожкова, О. Чернишова, В. Фісун, В. Фоменко, А. Шевченко [14], М. Швайка [15]. Проте наразі нерозкритими залишаються питання щодо ефективності інструментів грошово-кредитної політики прямого та опосередкованого впливу в умовах воєнного стану, а також з'ясування пріоритетних шляхів модернізації ринкових важелів монетарної політики в Україні.

Мета статті є дослідження особливостей сучасного стану регулювання грошового ринку в Україні. З'ясування можливостей застосунок існуючих інструментів монетарної політики в умовах воєнного стану в поєднанні з наданими макроекономічними прогнозами НБУ. Наукове осмислення та опрацювання вже існуючих заходів в частині посилення монетарної політики. Аналіз та представлення динаміки змін грошових агрегатів, інфляції.

МЕТОДИКА ДОСЛІДЖЕННЯ

У проведеному дослідженні використано загальнонаукові методи, такі як методи аналізу та синтезу, індукції і дедукції, з метою з'ясування позитивного й негативного впливу регулювання грошового ринку в Україні. Метод наукового опису дав змогу викласти основні характерні риси інструментів та форм регулювання грошового ринку, статистичного дослідження дозволив визначити стан та динаміку розвитку грошової маси в Україні. Аналіз ієрархій застосовувався для обґрунтування моделей впливу грошово-кредитної політики на макроекономічну стабільність в Україні. Зокрема, задіяні в ході дослідження методи наукового узагальнення допомогли систематизувати одержані результати і на цій основі дійти висновків в частині розробки комплексу заходів якісного й ефективного грошового регулювання в умовах воєнного стану.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Активним важелем впливу на економіки в різних країнах та українську економіку в умовах воєнного стану, зокрема, є гроші та грошові системи. Сучасні грошові системи за своїми властивостями – багатофункціональні і забезпечують здійснення грошового обороту та грошового обсягу. Зазначимо, що з точки зору термінів дії фінансових інструментів фінансовий ринок розглядають як сукупність грошового ринку і ринку капіталів [1, с. 13].

Грошовий ринок являє собою ринок готівкових грошей, короткострокових кредитних операцій, валюти. Саме на даному ринку обертаються надійні короткострокові інструменти, їхній рух зумовлений різницею у рівнях прибутку та ризику. Ринок грошей має справу з короткотерміновими фінансовими активами, що є високоліквідними та малоризиковими.

Придбання короткотермінових боргових зобов'язань здійснюється тільки у тимчасове користування. Інструментами цього ринку є казначейські векселі і короткострокові комерційні векселі. Ринок капіталів поділяється на ринок цінних

паперів (середньо- та довгострокових) і ринок середньострокових та довгострокових банківських кредитів. Ринок капіталів є найважливіше джерело довгострокових інвестиційних ресурсів. Якщо грошовий ринок, у першу чергу, підтримує ліквідність на фінансовому ринку, то ринок капіталів сприяє рентабельному використанню або алокації фінансових коштів. Це означає, що очікувана прибутковість капіталовкладень повинна, з урахуванням відповідного ризику, як мінімум відповідати відсотку на ринку капіталів. Таким чином, фінансовий ринок забезпечує платоспроможність фінансової системи, максимальне узгодження загальногосподарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягом, так і структурно.

Гроші виступають основним інструментом функціонування ринкової економіки. Це обумовлюється тим, що вони опосередковують усі економічні відносини людей з приводу купівлі-продажу результатів їхньої діяльності. Свої функції гроші виконують у результаті безперервного руху в сфері обігу. Рух грошей здійснюється в рамках грошової системи. Основне призначення ринку грошей полягає у забезпеченні оптимальної структури грошової маси та її кругообігу. На рисунку 1 представлено динаміку українського індексу міжбанківських ставок овернайт (UONIA). Коридор процентних ставок овернайт є одним з інструментів монетарної політики. На практиці ключова процентна ставка може доповнюватися коридором процентних ставок за кредитними і депозитними операціями овернайт з метою управління короткостроковими процентними ставками міжбанківського кредитного ринку шляхом обмеження їх коливань навколо ключової процентної ставки.

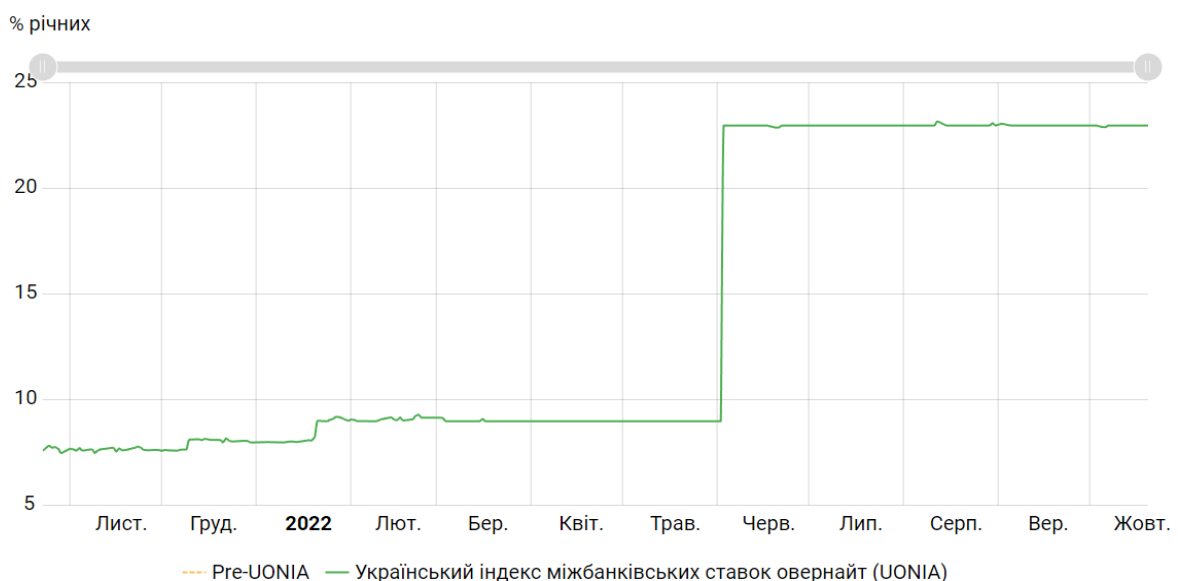


Рис. 1. Ринок грошей: динаміка українського індексу міжбанківських ставок овернайт (UONIA) з 01.10.2021 по 01.10.2022 рр. [16]

Обсяг ринку грошей визначається кількістю грошей в обігу, а його структура – співвідношенням різних грошових агрегатів. Оскільки грошовий ринок охоплює всі аспекти використання грошей, у тому числі як засобу нагромадження і платежу, то саме у цьому сегменті він пересікається із фінансовим ринком. Загалом грошова система являє собою встановлену державою форму організації грошового обороту в країні та є такою, що складається історично, її зміст і структурні елементи відображають досягнутий

соціально-економічний рівень розвитку країни [17, с. 10; 13, с. 6]. Вона є складовим елементом господарського механізму і регулюється законами, встановленими державою.

У здійсненні регулювання грошової маси в Україні, однією з центральних проблем є неоптимальна структура грошової маси. Вирішення цієї проблеми дозволить здійснювати ефективний контроль над грошовими агрегатами та проведення ефективної грошово-кредитної політики. Адже саме грошове агрегування дає можливість визначити особливості розвитку та функціонування грошової системи України. Однією з особливостей грошової системи України останніх років, є висока питома вага готівки і виокремлення грошового агрегату М0. Показники М0 зростають, але меншими темпами, ніж грошовий агрегат М1, тому в Україні є тенденція до зниження частки готівки в сукупній грошовій масі. Грошова база в Україні характеризується тенденцією до збільшення. У країні, де готівкові кошти займають половину від загальної грошової маси, наявність грошової бази стає необхідним і зручним засобом для регулювання обігу грошей і підтримання їх стійкості [6, с. 11]. Динаміка грошових агрегатів за період 2016–2020 роки представлена на рисунку 2.

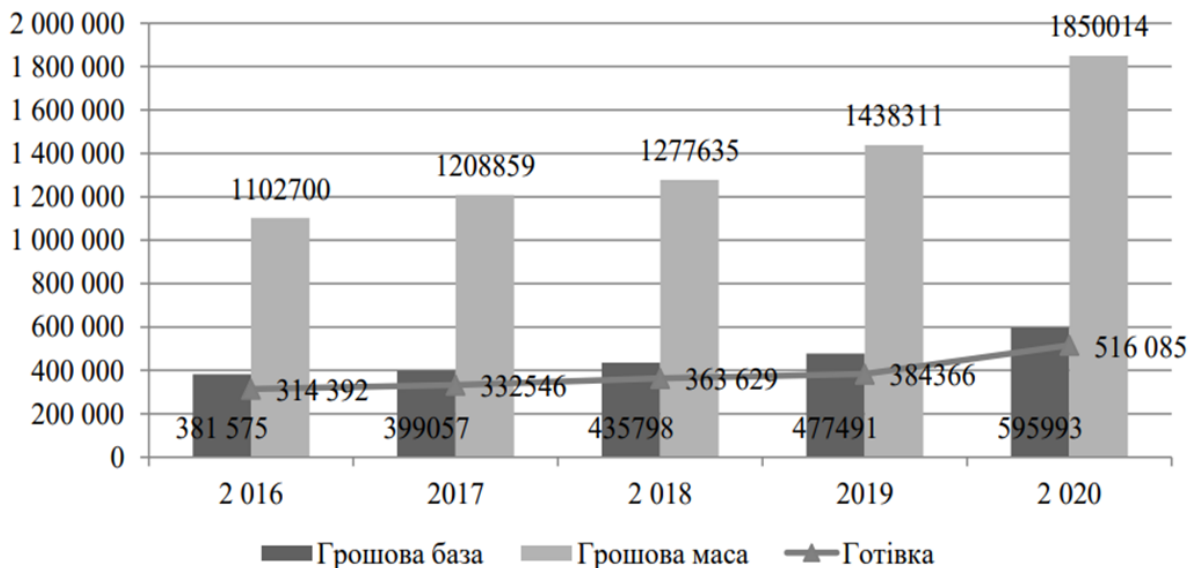


Рис. 2. Динаміка грошових агрегатів за період 2016–2020 роки, млн. грн. [18]

Несприятливий вплив на збільшення обсягів готівки в обігу спричиняють наступні чинники: нестабільність депозитного та валютного ринків, внаслідок чого періодично спостерігається вилучення вкладниками депозитів, оскільки населення надає перевагу заощадженням у готівці; низький рівень доходів населення; слабка розвиненість фінансових ринків; мала частка безготівкових форм розрахунків населення; економічна та політична нестабільність; девальваційні та інфляційні очікування; наявність ризиків при використанні безготівкових форм розрахунків; відсутність у населення досвіду користування безготівковими платіжними інструментами; обмеженість використання безготівкових форм розрахунків у сільській місцевості [7, с. 4-5]; світова турбулентність викликана пандемією Covid-19; військова агресія РФ проти України.

На сьогоднішній день пріоритетом монетарної політики в Національного банку України є досягнення та забезпечення цінової стабільності. Процес ухвалення і комунікації рішень з монетарної політики містить п'ять етапів, що представлені на рис. 3. Цінова стабільність передбачає незначне зростання цін, а не їх незмінність. За низької і стабільної інфляції доходи та заощадження українців захищені від знецінення,

підприємці можуть здійснювати довгострокові інвестиції у вітчизняну економіку, що сприяє створенню робочих місць. Національний банк забезпечує цінову стабільність, використовуючи інфляційне таргетування та плаваючий обмінний курс гривні.

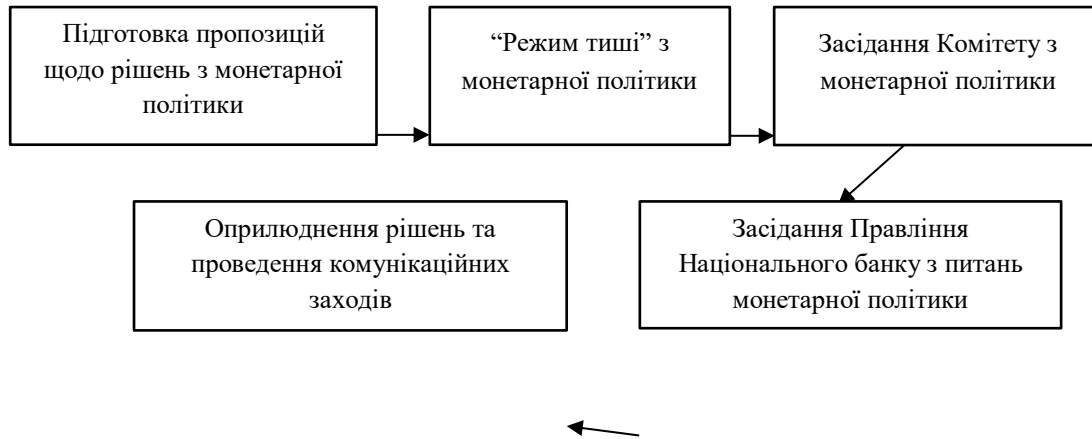


Рис. 3. Етапи ухвалення рішень з монетарної політики в Україні (розробка авторів)

Основним інструментом монетарної політики залишається облікова ставка. Національний банк зберігає в 4 кварталі 2022 року і надалі облікову ставку на рівні 25% річних. За очікуваннями експертів курсова стабільність, підтримана цим рівнем облікової ставки і додатковими заходами НБУ, і надалі сприятиме збереженню керованості інфляційних процесів. Дохідність ОВДП на вторинному ринку демонструє тісніший зв'язок з обліковою ставкою, значно перевищуючи дохідність на первинному ринку в 4 кварталі 2022 року. Рівень ставок за гривневими депозитами поступово зростає, проте залишається значно нижчим за облікову ставку та не створює достатніх стимулів для надання переваги гривневим інструментам перед валютними. На рисунку 4 представлено інфляція та інфляційні цілі Національного банку України.

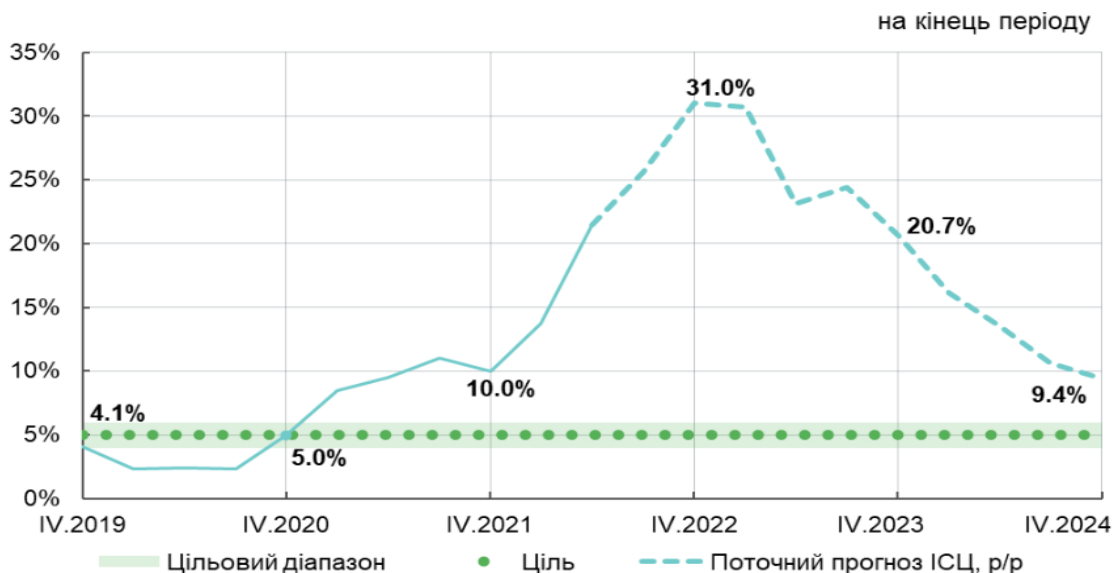


Рис. 4. Інфляція та інфляційні цілі Національного банку України [19]

Базова інфляція в річному вимірі пришвидшилася до 20,4% (з 19,1% у серпні). Темпи зростання цін на непродовольчі товари зросли до 18,8% р/р під впливом липневого коригування офіційного курсу гривні, обмеженого постачання нових партій

товарів, вичерпання старих запасів та високих витрат на логістику. Так, швидшими темпами дорожчали товари для дому (посуд, меблі, домашній текстиль, побутова техніка, побутова хімія), електроніка, автомобілі, ліки, товари особистого догляду та товари для ремонту. Відновилося зростання цін на одяг та взуття. На вартість низки непродовольчих товарів також впливала необхідність подальшого відновлення чи поліпшення житлових умов, зокрема у зв'язку із сезонним зниженням температури повітря [20].

Пришвидшення інфляції й надалі зумовлювалося наслідками повномасштабної війни росії проти України, серед яких порушення ланцюгів постачання, руйнування виробництв, скорочення пропозиції товарів та послуг, збільшення виробничих витрат бізнесу. Ще одним чинником було подальше відображення ефектів перенесення на ціни коригування офіційного курсу гривні до долара США, яке відбулося наприкінці липня та було необхідним для збереження стійкості економіки України. Стримують зростання цін фіксація тарифів на газ і тепло, часткове налагодження ланцюгів постачання, зокрема нафтопродуктів. Нажаль інфляційні очікування надалі погіршуються в 4 кварталі 2022 року.

Вагомі чинники впливу на динаміку інфляції та стабільність грошової одиниці України належить до компетенції Уряду. Це зокрема стосується корекції адміністративно регульованих цін та тарифів і особливостей проведення економічної і бюджетної політики. За таких умов лише тісна координація монетарної політики Національного банку та економічної і бюджетної політики Уряду дасть змогу забезпечити ефективне досягнення монетарних цілей і завдань.

В рамках дослідження проблем статті варто зазначити деякі інституційні особливості реалізації монетарної політики. Паперова грошова одиниця уособлює представнику вартість загальної маси товарів і послуг, що знаходять в обігу. Варто зауважити, що в кожній країні є відповідні установи, що здійснюють випуск грошей і цінних паперів та визначають порядок емісії. Регулюється емісія внутрішнім законодавством країни з урахуванням економічного і валютного стану [21, с.119].

Матеріалізована в певному типі загального еквівалента мінова вартість, яка забезпечує стабільність обігу товарів і є стабільним платіжним засобом у готівковому обігу. Форми грошей визначаються відповідними юридичними актами. До них відносяться: банківські білети, казначейські білети, розмінні монети. Суттєва відмінність видів грошових знаків у механізмі їх емісії. Випуск банкнот зумовлює кредитна емісія центрального банку. Банківські білети надходять у сферу обігу в зв'язку з видачею кредиту, його погашення зумовлює вилучення грошових знаків з обігу. Казначейські білети випускаються в обіг під час бюджетної емісії, яка проводиться міністерством фінансів (казначейством). Монета ж являє собою злиток металу, що має встановлені законодавчо форму, вагу, склад металу, певні зображення й написи, включаючи номінал вартості [15, с. 189].

Співвідношення між грошовими одиницями різних країн, яке використовується для обміну валют під час здійснення валютних та інших економічних операцій виступає як ціна валюти однієї країни, виражена у валюті іншої країни, включає визначення сфер готівкових та безготівкових розрахунків і режиму використання грошей на рахунках, форми розрахунків, порядок платежів тощо. Центральний банк повинен суворо контролювати грошовий обіг, сприяти забезпеченню стабільності грошової одиниці, регламентувати правила здійснення безготівкових платежів, форм розрахунків способів і порядку платежів. Вузьке та широке розуміння грошової реформи представлене в таблиці 1.

Таблиця 1

Загальні відмінності грошової реформи у вузькому та широкому розумінні

Загальний зміст та характеристика	
1	2
<i>Грошова реформа у вузькому розумінні</i>	Грошові реформи формального типу зводяться до впровадження нового зразка купюри з одночасним або поступовим вилученням функціональної. Грошові реформи з деномінацією грошового обігу. Головною метою є заміна через обмін грошових купюр дійсного масштабу цін. Грошові реформи конфіскаційного типу (з деномінацією грошового обігу або без нього). Під час її проведення використовують диференційовану шкалу обліку старих грошей на нові.
<i>Грошова реформа в широкому розумінні</i>	Вони передбачають не лише впровадження в обіг нової грошової одиниці, а й структурну перебудову діючої системи грошово-валютних і кредитних відносин. Такі реформи були характерними при здійсненні в окремих країнах переходу від біметалізму до монOMETалізму і далі до паперово-грошового обігу. Проведення структурної грошової реформи у широкому розумінні цього поняття передбачає також перехід від грошей адміністративно-командної економіки до грошей ринкової економіки. Грошові реформи в широкому розумінні у зв'язку з масштабністю й різноплановістю структурних змін та інституційних перетворень є тривалими у часовому вимірі, вони проводяться, як правило, декілька років.

В сучасній економічній системі статична кількість грошей знаходиться під контролем держави. Якщо держава нездатна забезпечити пропозицію достатньої кількості грошей, то це буде стримувати розвиток суспільного виробництва. Правильно діюча грошова система забезпечує нормальний кругообіг доходів і витрат, сприяє як повному використанню виробничих потужностей, так і повній зайнятості населення. І навпаки, якщо грошова система працює незадовільно, то це може стати головною причиною різких коливань рівня виробництва, зайнятості і цін. Отже, в доповнення до заходів податково-бюджетної політики контроль за величиною грошової маси являє собою ще один засіб, за допомогою якого держава може впливати на ключові макроекономічні показники. Так, у вересні 2022 року дефіцит державного бюджету суттєво розширився, що є типовою тенденцією для цього місяця. Проте цього року обсяг дефіциту та темпи розширення були значно більшими, ніж у довоєнні часи, через суттєве нарощення видатків. У січні – вересні від'ємне сальдо сягнуло 493 млрд грн. Основними джерелами фінансування дефіциту були міжнародна підтримка (зокрема за рахунок накопичених ресурсів в іноземній валюті в попередньому місяці) та викуп ОВДП НБУ. Обсяг останнього утримувався в анонсованих обсягах – 30 млрд грн на місяць. Ринковий попит на ОВДП залишався слабким [22].

Державне регулювання грошово-кредитної сфери може здійснюватися успішно, якщо держава через центральний банк України здатна впливати на масштаби і характер дії підприємницьких і комерційних структур зокрема комерційних банків [14, с. 136]. Головним напрямом державного регулювання грошово-кредитної системи в Україні є контроль над банківською системою з метою зміцнення ліквідності кредитно-фінансових інститутів, тобто їх здатності своєчасно задовольняти вимоги вкладників. При цьому застосовуються такі методи як встановлення облікової (дисконтної) ставки процента, який береться банками при обліку векселів, проведення операцій на відкритому ринку, встановлення норм обов'язкових резервів комерційних банків.

Встановлення облікової (дисконтної) ставки є найстарішим методом грошово-кредитного регулювання. Його виникнення було пов'язано з перетворенням центрального банку в кредитора комерційних банків, які переобліковували у нього свої

векселі або отримували кредити під власні боргові зобов'язання. Підвищення облікової (дисконтної) ставки центральним банком обмежує кредитні можливості комерційних банків, тому що це веде до скорочення кредитних ресурсів і кредитних операцій, а також до підвищення процентних ставок за користування кредитами. Зниження облікових (дисконтних) ставок центральним банком підвищує кредитну активність комерційних банків. Так до прикладу на жовтень 2022 року провідні центральні банки світу вже рішуче посилюють монетарну політику з метою зменшення інфляційного тиску (табл. 2).

Таблиця 2

Деякі заходи в частині посилення монетарної політики з метою зменшення інфляційного тиску запропоновані в 2022 році [22]

Інституція	Зміст запроваджених заходів
<i>1</i>	<i>2</i>
<i>Федеральна резервна система</i>	втретє поспіль підвищила цільовий діапазон ставки на 75 б.п. до 3-3,25%, очікує подальшого підвищення (можливо меншими темпами), надалі зменшуватиме свої активи. Ставка прогнозується на рівні 4,4% та 4,6% наприкінці 2022 і 2023 років.
<i>Банк Англії</i>	підвищив ставку на 50 б.п. до 2,25% (максимум з 2008 року) і попереджав про подальше посилення. Банк був змушений екстрено вийти на ринок облігацій для врегулювання ліквідності через підвищену турбулентність на фінансових ринках, спричинену реакцією учасників ринку на запропонований новий фінансовий план уряду. Водночас ціль щодо зменшення обсягів ДЦП на балансі залишається незмінною, хоча операції продажу відкладаються до кінця жовтня.
<i>Європейський центральний банк</i>	підвищуватиме ставки “на наступних декількох засіданнях”. Представники банку заявляли, що схиляються до значного кроку в жовтні (ймовірно 75 б.п.). Цикл посилення може завершитися, ймовірно, на 2,25-2,5%.
<i>Центральний банк Туреччини</i>	Продовжив пом'якшення – несподівано вдруге поспіль знизив ставку на 100 б. п.
<i>Банк Китаю</i>	зберіг ставки, хоча заявляв, що має простір для майбутнього їх зниження.

Варто нагадати, що операції на відкритому ринку полягають у продажу або купівлі центральним банком у комерційних банків державних цінних паперів, банківських акцептів та інших кредитних зобов'язань. У випадку купівлі центральний банк переводить відповідні суми грошей комерційним банкам, збільшуючи тим самим суми на їх резервних рахунках. При продажу центральний банк списує суми з цих рахунків. Таким чином, вказані операції впливають на стан резервів комерційних банків і використовуються як метод їх регулювання.

Головним передаточним механізмом впливу кількості грошей на економічний стан країни є: “кількість грошей – норма процента – інвестиції”. Та на сьогоднішній день, нагнітання несприятливого інформаційного середовища через агресивні заяви та терористичні дії РФ на тлі збереження дефіциту готівкової іноземної валюти призвело до ситуативного зростання попиту та формування девальваційного тиску на готівковому валютному ринку. Водночас значно зросли попит на валюту й з боку підприємств, які виконують мобілізаційні завдання, та купівля банками у валютну позицію. Останнє пов'язано зі значними обсягами перерахування валюти міжнародним платіжним системам та збільшенням різниці між готівковим та офіційним курсами. В таблиці 3 представлено макроекономічний прогноз НБУ за основними показниками.

Таблиця 3

Макроекономічний прогноз НБУ: основні показники [23]

Показники	2021 р. факт	2022 р.	2023 р.	2024 р.
<i>I</i>	2	3	4	5
Реальний ВВП, зміна у %	3,4	- 31,5 (-33,4)	4,0 (5,5)	5,2 (4,9)
Номінальний ВВП, млрд. грн.	5460	4750 (4540)	6175 (5990)	7350 (7100)
ІСЦ, зміна у % (на кінець періоду: грудень до грудні попереднього року)	10,0	30,0 (31,0)	20,8 (20,7)	9,4 (9,4)
Базовий ІСЦ, зміна у % (на кінець періоду: грудень до грудні попереднього року)	7,9	24,5 (24,5)	13,3 (12,4)	3,0 (2,6)
Сальдо поточного рахунку, млрд. дол. США	- 3,2	6,8 (6,4)	- 8,0 (- 3,9)	- 5,1 (- 8,8)
Міжнародні резерви, млрд. дол. США	30,9	26,0 (20,8)	21,7 21,2	27,4 (28,7)

* у дужках – попередній прогноз НБУ (Інфляційний звіт, Липень 2022)

Засади на яких і надалі планується вибудовуватися грошово-кредитна політика в Україні є підтримка цінової стабільності в державі незважаючи на війну; напрацювання механізмів відновлення економічної активності суб'єктів господарювання в умовах воєнного стану; підтримка фінансової та операційної незалежності НБУ. На практиці широкий розвиток отримали три режими грошово-кредитної політики [3]:

- режим таргетування валютного курсу – встановлення НБУ номінального обмінного курсу; намагання забезпечити його стабільність щодо валюти “країни-якоря” через зміни процентних ставок і прямі валютні інтервенції, імпортуючи, таким чином, цінову стабільність із цієї країни;

- режим монетарного таргетування – досягнення цінової стабільності шляхом забезпечення контролю над зростанням кількості грошей порівняно з наперед оголошеним таргетом;

- режим інфляційного таргетування – використання двох операційних цілей, а також двох ключових монетарних інструментів НБУ.

Варто підкреслити, що грошово-кредитна політика НБУ створює умови для розвитку економіки країни, проте не є гарантом економічного її зростання, тому в даному аспекті потрібне проведення структурних реформ, посилення координації над монетарною та фіскальною політикою.

Національний банк України пропонує низку заходів щодо реалізації грошово-кредитної політики, серед чого: нормалізація монетарної політики; подальший розвиток монетарних інструментів; підвищення прозорості монетарної політики; удосконалення роботи та розвитку фінансових ринків і післякризове відновлення банківської системи для поглиблення механізму монетарної трансмісії; створення умов для зниження

кредитних ризиків та посилення інших стимулів для кредитування банківською системою реального сектору економіки; досягнення цінової стабільності на засадах режиму інфляційного таргетування.

Важливими чинниками подолання проблем на грошовому ринку та фінансової кризи в післявоєнний час можуть стати забезпечення суттєвого підвищення рівня капіталізації фінансових інститутів, їх прозорості щодо власників, змісту послуг та результатів діяльності, прискорення впровадження нових технологій механізмів і принципів інвестування, оцінки результатів діяльності фінансових інститутів.

Побудова ефективної інфраструктури фінансових ринків та її оптимальна консолідація повинні сприяти істотному зменшенню витрат по залученню капіталу. При цьому окрема увага має приділятися створенню сприятливих умов розвитку нових фінансових інститутів, інструментів та послуг. Зниженню ризиків діяльності на фінансових ринках сприятиме впровадження сучасних технологій нагляду, систем ризик-менеджменту, механізмів захисту прав споживачів, міжнародних стандартів звітності та корпоративного управління. Окрема увага має приділятися забезпеченню лібералізації валютного регулювання та спрощенню процедури виходу на міжнародні фінансові ринки, а також створенню сприятливого інвестиційного клімату, зокрема, за рахунок стабілізації правил ведення бізнесу, підвищення прогнозованості правозастосування, посилення захисту приватної власності.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Представлений аналіз в статті дає підстави зробити наступні висновки. Так, на грошовому ринку формується ціна короткострокових фінансових ресурсів. Здійснюючи операції на грошовому ринку, Національний банк впливає на вартість таких ресурсів. Це є важливим для ефективного функціонування монетарного трансмісійного механізму, завдяки якому рішення, що приймає Національний банк в монетарній сфері, впливають на цінові процеси в державі. В умовах воєнного стану, в якому перебуває сьогодні Україна, подальші дослідження грошового ринку є необхідним для пошуків шляхів зниження турбулентності в фінансово-економічних процесах. Сучасні тенденції фінансового розвитку сконцентровані на трансформаційних процесах цифрового характеру, що яскраво проявилися у радикальних змінах ситуації в банківській, грошовій та платіжній системах.

В підсумку варто зазначити, що в післявоєнний період варто прискорити розвиток відкритої архітектури фінансового ринку та оверсайту шляхом запровадження нових стандартів і форматів платежів (ISO 20022); стимулювання розвитку нових технологій здійснення платежів та переказів коштів; впровадження комплексної оцінки конкурентоспроможності ринків банківських і небанківських фінансових послуг України; адаптації положень українського законодавства з питань платіжних послуг до вимог актів ЄС; вивчення можливостей випуску цифрової валюти центрального банку е-гривня.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Буднік М.М. (2008). Фінансовий ринок: навч. посібник. К.: ЦУЛ. 336с.
2. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану (2022). *Рада НБУ*. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=4 (дата звернення 23.10.2022).
3. Авраменко О.О. (2016). Грошово-кредитна політика України в системі забезпечення економічної безпеки держави: дис. ... канд. економ. наук : 21.04.01. Київ. 282 с.
4. Баєва О.І. (2019). Теоретичні засади формування та реалізації державної грошово-кредитної політики. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*, Вип. 26, Ч. 1, 7–10.

5. Григораш Т.Ф., Фоменко В.К., Пушечнікова А.О. (2019). Актуальні проблеми грошово-кредитного ринку України. *Інфраструктура ринку*, Вип. 31, 99–104.
6. Варцаба В.І., Огородник В.О. (2017). Грошовий ринок України у контексті трансформаційних процесів. *Економіка та держава*, 10, 9–12. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/10_2017/4.pdf (дата звернення 23.10.2022).
7. Ігнатова О.М., Касьян О.В. (2017). Статистичний аналіз готівкового обігу в Україні та його вплив на вартість національної грошової одиниці. *Економіка та держава*. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/6_2013/17.pdf (дата звернення 24.10.2022).
8. Краус К.М., Краус Н.М. (2019). Ретроспектива і сучасність оподаткування в Україні та за кордоном: монографія. Київ: Аграр Медіа Груп.
9. Краус Н.М., Краус К.М. (2018). Сучасні цифрові інформаційно-інноваційні технології в сфері фінансів, управління і адміністрування. *Економічна стратегія та політика реалізації європейського вектору розвитку України: концептуальні засади, виклики та протиріччя*: монографія. К.: Київський національний університет ім. Т. Шевченка; НДС “Центр економічних досліджень”; ТОВ “СІК ГРУП УКРАЇНА”. 469–487.
10. Краус Н.М. (2012). Податкове планування на мікрорівні в національній економіці: інноваційний аспект. *БІЗНЕС ІНФОРМ*, 5 (412). 205.
11. Краус Н.М. (2018). Інституціональний зріз дихотомії старих і нових інститутів розвитку сфери фінансів в умовах інноватизації. *Фінанси України*, 4 (269). 115–126.
12. Manzhura O., Pochenchuk G., Kraus N. (2022). Innovative changes in financial and tax systems in the conditions of digital transformation. *Baltic Journal of Economic Studies*, vol. 8, no. 1. 94–102.
13. Ніколенко, С.С. (2008). Гроші як системна якість ринкового господарства. *Науковий вісник Полтавського університету споживчої кооперації України. Серія: Економічні науки*, 1. 4-10.
14. Шевченко А.Ф., Шевченко О.М. (2009). Макроекономіка (модульний варіант): навч. посібник. К.: Зовнішня торгівля. 184 с.
15. Швайка М.А. (2007). Кредитна грошова система та її вплив на світові валютні відносини. *Вісник економічної науки України*, 2. 189-194.
16. Національний банк України. Фінансові ринки. Ринок грошей: динаміка UONIA (2022). URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/uonia-chart> (дата звернення 15.10.2022).
17. Паливода К. (2009). Грошова система України. *Дзеркало тижня*, 15. 10.
18. Офіційний сайт Національного банку України (2022). URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=14994057&cat_id=127891 (дата звернення 17.10.2022).
19. Національний банк України. Монетарна політика. Інфляція та інфляційні цілі Національного банку (2022). URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary> (дата звернення 20.10.2022).
20. Національний банк України. Оцінка інфляції (вересень 2022). URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/CPI_2022-09.pdf?v=4 (дата звернення 22.10.2022).
21. Гай-Нижник П.П. (2008). Експедиція заготовок державних паперів і Х.М. Лебідь-Юрчик – установа і людина, що творили грошову систему України. *Фінанси України*, 4. 118-123.
22. Національний банк України. Щомісячний макроекономічний та монетарний огляд (жовтень 2022). *Департамент монетарної політики та економічного аналізу*. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MM-2022-10.pdf?v=4 (дата звернення 20.10.2022).
23. Національний банк України. Презентація до пресбрифінгу з монетарної політики (жовтень 2022). URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Key_messages_on_monetary_decision_pr_2022-10.pdf?v=4 (дата звернення 23.10.2022).

Petro O. Nikiforov

Doctor of Economics Sciences, Professor,
Head of the Department of Finance and Credit,
Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University,
Chernivtsi, Ukraine
ORCID ID: 0000-0003-4860-0139
e-mail: p.nikiforov@chnu.edu.ua

Nataliia M. Kraus

Doctor of Economics Sciences, Professor, Professor
Borys Grinchenko, Kyiv University,
Kyiv, Ukraine
ORCID ID: 0000-0001-8610-3980
e-mail: n.kraus@kubg.edu.ua

Kateryna M. Kraus

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Borys Grinchenko Kyiv University,
Kyiv, Ukraine
ORCID ID: 0000-0003-4910-8330
e-mail: k.kraus@kubg.edu.ua

MONEY MARKET REGULATION WITH MONETARY POLICY INSTRUMENTS

Abstract. The article describes the state of affairs in domestic money market over the past 5 years and during martial law, in particular. Instruments of money market regulation are indicated. It is noted that three regimes of monetary policy have been widely developed in practice, namely, the regime of targeting the exchange rate; monetary targeting regime; the inflation targeting regime. Authors analyzed the dynamics of monetary aggregates over 5 years and the dynamics of the Ukrainian index of overnight interbank rates over the past twelve months. The opinions of experts regarding the institutional components of money market regulation during the period of martial law are analyzed. Main instrument of monetary policy remains the discount rate. In the 4th quarter of 2022 and in the future, National Bank will maintain the discount rate at the level of 25% per annum. According to the expectations of experts, exchange rate stability, supported by this level of the discount rate and additional measures of NBU, will continue to contribute to maintaining the controllability of inflationary processes. The authors presented the stages of decision-making on monetary policy in Ukraine under martial law.

In the article, authors draw attention to the fact that important factors in overcoming problems on the money market and the financial crisis in the post-war period can be the provision of a significant increase in the level of capitalization of financial institutions, their transparency in relation to owners, the content of services and results of operations, as well as the acceleration of the introduction of new technologies of mechanisms and principles of investment, evaluation of the results of the activities of financial institutions. Some measures to strengthen monetary policy with the aim of reducing inflationary pressure are proposed in 2022. The opinion was expressed that in the post-war period it is worth accelerating the development of the open architecture of the financial market and the oversight by introducing new standards and payment formats (ISO 20022); stimulating the development of new technologies for making payments and money transfers; studying the possibilities of issuing the central bank's digital currency e-hryvnia.

Keywords: money market; price stability; monetary policy instruments; inflation, discount rate; inflationary pressure.

REFERENCES

1. Budnik, M.M. (2008), "Financial market". Kyiv: Center of educational literature. (in Ukrainian)
2. "Basic principles of monetary policy during martial law" (2022), *Council of the NBU*, available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf?v=4 (assessed 23 October 2022). (in Ukrainian)
3. Avramenko, O.O. (2016), "Monetary and credit policy of Ukraine in the system of ensuring the economic security of the state". Kyiv. (in Ukrainian)
4. Baeva, O.I. (2019), "Theoretical foundations of the formation and implementation of the state monetary policy", *Scientific Bulletin of the Uzhhorod National University. Series: International economic relations and the world economy*, Vol. 26, Part 1, 7–10. (in Ukrainian)

5. Grygorash, T.F., Fomenko, V.K., Pushechnikova, A.O. (2019), “Actual problems of the money market of Ukraine”, *Market infrastructure*, Vol. 31, 99–104. (in Ukrainian)
6. Vartsaba, V.I., Ogorodnyk, V.O. (2017), “The money market of Ukraine in the context of transformational processes”, *Economy and the state*, no. 10, 9–12, available at: http://www.economy.in.ua/pdf/10_2017/4.pdf (assessed 23 October 2022). (in Ukrainian)
7. Ignatova, O.M., Kasuan, O.V. (2017), “Statistical analysis of cash circulation in Ukraine and its impact on the value of the national monetary unit”, *Economy and the state*, available at: http://www.economy.in.ua/pdf/6_2013/17.pdf (assessed 24 October 2022). (in Ukrainian)
8. Kraus, K.M., Kraus, N.M. (2019), “Retrospective and modernity of taxation in Ukraine and abroad”: monograph. Kyiv: Agrar Media Group. (in Ukrainian)
9. Kraus, N.M., Kraus, K.M. (2018), “Modern digital information and innovation technologies in the field of finance, management and administration”, *Economic strategy and policy for the implementation of the European development vector of Ukraine: conceptual principles, challenges and contradictions*: monograph. Kyiv: Kyiv National University named after T. Shevchenko; VAT “Economic Research Center”; LLC “SIK GROUP UKRAINE”, pp. 469–487. (in Ukrainian)
10. Kraus, N.M. (2012), “Tax planning at the micro level in the national economy: an innovative aspect”, *BUSINESS INFORMATION*, no. 5 (412), p. 205. (in Ukrainian)
11. Kraus, N.M. (2018), “Institutional section of the dichotomy of old and new institutions of the development of the sphere of finance in the conditions of innovation”, *Finances of Ukraine*, no. 4 (269), pp. 115–126. (in Ukrainian)
12. Manzhura, O., Pochenchuk, G., Kraus, N. (2022), “Innovative changes in financial and tax systems in the conditions of digital transformation”, *Baltic Journal of Economic Studies*, vol. 8, no. 1, pp. 94–102. (in English)
13. Nikolenko, S.S. (2008), “Money as a systemic quality of the market economy”, *Scientific Bulletin of the Poltava University of Consumer Cooperation of Ukraine. Series: Economic sciences*, no. 1. 4-10. (in Ukrainian)
14. Shevchenko, A.F., Shevchenko, O.M. (2009), “Macroeconomics (modular version)”. Kyiv: Foreign trade. (in Ukrainian)
15. Shvaika, M.A. (2007), “Credit monetary system and its impact on world currency relations”, *Herald of economic science of Ukraine*, no. 2. 189-194. (in Ukrainian)
16. “National Bank of Ukraine. Financial markets. Money market: UONIA dynamics” (2022), available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/uonia-chart> (assessed 15 October 2022). (in Ukrainian)
17. Palyvoda, K. (2009), “Monetary system of Ukraine”, *Mirror of the week*, no. 15. 10. (in Ukrainian)
18. Official website of the National Bank of Ukraine (2022), available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=14994057&cat_id=127891 (assessed 17 October 2022). (in Ukrainian)
19. National Bank of Ukraine. Monetary policy. Inflation and inflation targets of the National Bank (2022), available at: <https://bank.gov.ua/ua/monetary> (assessed 20 October 2022). (in Ukrainian)
20. National Bank of Ukraine. Inflation assessment (2022, September), available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/CPI_2022-09.pdf?v=4 (assessed 22 October 2022). (in Ukrainian)
21. Gai-Nyzhnyk, P.P. (2008), Expedition of blanks of state papers and H.M. Lebid-Yurchyk is an institution and a person who created the monetary system of Ukraine. *Finances of Ukraine*, no. 4. 118-123. (in Ukrainian)
22. National Bank of Ukraine. Monthly macroeconomic and monetary review (2022, October). *Department of Monetary Policy and Economic Analysis*, available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MM-2022-10.pdf?v=4 (assessed 20 October 2022). (in Ukrainian)
23. National Bank of Ukraine. Presentation to press briefing on monetary policy (2022, October), available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Key_messages_on_monetary_decision_pr_2022-10.pdf?v=4 (assessed 23 October 2022). (in Ukrainian)

