

*Аліна Дьордай, студентка 2 курсу
ДВНЗ «Ужгородський національний університет», м. Ужгород
Науковий керівник: Сембер С.В., к.е.н., доцент*

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ В 2021 РОЦІ ТА НА ПЕРІОД ВОЄННОГО СТАНУ

Розуміння цілей грошово-кредитної політики НБУ та інструментів, за допомогою яких вони реалізуються, є важливим в аналізі ефективності функціонування грошової системи країни в цілому. Внаслідок повномасштабного вторгнення країни-агресора і впровадження воєнного стану в Україні грошово-кредитна політика зазнала значних змін. Зокрема були змінені цілі монетарної політики й, відповідно, монетарний режим. Також використання одних інструментів монетарної політики було обмежене, а інших, навпаки, посилено.

До впровадження воєнного стану пріоритетною ціллю монетарної політики Національного банку була підтримка цінової стабільності, тобто низьких та стабільних темпів інфляції. Задля реалізації цієї цілі в 2021 році використовувався режим гнучкого інфляційного таргетування, що ґрунтується на плаваючому курсі[2]. Сьогодні ж в Україні першочергового значення набуває забезпечення надійного та стабільного функціонування банківської і фінансової системи країни, а також максимальне забезпечення потреб оборони України, безперервного функціонування системи державних фінансів та об'єктів критичної інфраструктури. Воєнний стан унеможливило здійснювати монетарну політику в форматі інфляційного таргетування [1].

Основним інструментом грошово-кредитної політики є облікова ставка НБУ. Станом на 22.01.2021р. облікова ставка була на рівні 6%. Проте 10.12 її рівень зріс до 9%. Головною причиною підвищення облікової ставки є стримування інфляційних процесів у країні [3]. Саме інфляційний сплеск, спричинений пандемією COVID-19, змусив НБУ згорнути м'яку монетарну політику й підвищити рівень облікової ставки. Як наслідок, у 2021 році споживча інфляція почала сповільнюватися й досягла рівня 10%. Проте ціллю грошово-кредитної політики є підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5% із допустимим діапазоном відхилення $\pm 1\%$ [3]. Таким чином, можна дійти до висновку, що реалізувати ціль грошово-кредитної політики у 2021 році повністю не вдалося.

У зв'язку з впровадженням воєнного стану облікову ставку було піднято з 10% (станом на 21.02.2022) до 25% для стримування інфляційних процесів. У липні 2022 року споживча інфляція в річному вимірі пришвидшилася до 24,6%. За оцінкою експертів інфляція наприкінці цього року прискориться до 30%, але знижуватиметься в наступні роки за умови очікуваного зниження безпекових ризиків і злагоженої монетарної та фіскальної політики [3].

Наступний інструмент монетарної політики - обов'язкові резерви банків. У 2021 році норматив формування банками обов'язкових резервів у національній валюті за коштами на вимогу становив 0%, за строковими коштами – теж на рівні 0%. Норматив формування банками обов'язкових резервів в іноземній валюті був на рівні 10%. У 2022 році передбачалося підвищення рівнів обов'язкових резервів банків. Підвищення вимог до обов'язкового резервування насамперед спрямоване на посилення процентного каналу монетарної трансмісії шляхом управління структурним профіцитом ліквідності в банківській системі й загалом на послаблення інфляційного тиску[3]. Таким чином, з 10.02.2022 норматив формування банками обов'язкових резервів у національній валюті за коштами на вимогу збільшився з 0% до 2%, за строковими коштами – залишився на рівні 0%. В іноземній валюті – збільшився з 10% до 12% [3]. Під час воєнного стану передбачено не застосування до банків заходів впливу за порушення порядку формування та зберігання обов'язкових резервів[5].

Характеризуючи грошово-кредитну політику НБУ, особливу увагу слід зосередити на випуску державних цінних паперів, а саме ОВДП. Облігації внутрішньої державної позики є борговими цінними паперами, які продаються Урядом первинним дилерам та їх клієнтам на первинному ринку для фінансування потреб державного бюджету. НБУ є депозитарієм для ОВДП, тобто установою, яка веде централізований облік ОВДП в бездокументарній формі [3]. Упродовж 2021 року регулярно скуповували ОВДП лише фізичні особи. Вони зацікавилися державними цінними паперами через низькі депозитні ставки – їхній портфель ОВДП збільшився на 14,1 млрд грн. При цьому дохідність нових випусків ОВДП упродовж року частіше зростала, ніж знижувалася [6]. Із законодавства про військовий стан випливає тимчасова інституціональна можливість НБУ: надавати підтримку державному бюджету шляхом купівлі цінних паперів Уряду України на первинному ринку. З 01.03.2022 року розпочався продаж військових ОВДП [3]. Залучення України від продажу перевищують еквівалент 153,625 млрд грн [4].

Як вже зазначалося, в 2021 році був плаваючий обмінний курс гривні. Офіційний курс гривні щодо долара США коливався в межах 26,1 грн. (станом на 10.11.2021р.) - 28,5 грн. (02.01.2021р.). Середній за рік – 27,29 грн. за 1 доллар США [3]. При цьому різниця між офіційним курсом та курсом на «чорному» ринку не перевищувала однієї гривні. Дещо інша ситуація в 2022 році. З початку війни курс був зафіксований на рівні 29,25 грн. Фіксація курсу допомогла забезпечити стабільну роботу фінансової системи. З 21 липня НБУ скорегував офіційний курс гривні до долара США на 25% до 36,5686 грн/дол. США. Продовження політики фіксованого курсу дасть змогу Національному банку зберегти контроль за динамікою інфляції, а також підтримувати безперебійну роботу фінансової системи [3]. Попри це негативним явищем є велика різниця між офіційним курсом і курсом на «чорному» ринку, що досягає п'яти гривень за один доллар США.

Наступними до розгляду є валютні інтервенції, що здійснюються для регулювання курсу іноземних валют. НБУ здійснює валютні інтервенції шляхом купівлі, продажу або обміну іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку. У 2021 році продаж склав 1275,70 млн. дол. США, а купівля - 3690,70 млн. дол. США. Сальдо становило +2415.00 млн. дол. США. На період воєнного стану продаж дорівнював 21280,48 млн. дол. США, а купівля 3149,41 млн. дол. США. Таким чином, на відміну від 2021 року, сальдо є від'ємним, становить -18131.07 млн. дол. США [3].

Важливо зазначити, що Національний банк у воєнний час вжив окремі заходи для мінімізації витрачання міжнародних резервів. З початку війни було введено заборону на здійснення торгівлі валютними цінностями (крім деяких випадків) та зняття готівки в іноземній валюті. Ліміт зняття готівки з карток українських банків за кордоном спочатку становив 100 тис грн., а в травні був зменшений до 50 тис. грн. Також з 21.07.2022р. було зменшено щомісячний ліміт на Р2Р-перекази громадян за кордон із гривневих платіжних карток українських банків зі 100 тис. грн (цей ліміт був встановлений 21.03) до 30 тис. грн. За останніми змінами :

- з 01.10 НБУ збільшує із 50 тис. грн до 100 тис. грн щомісячний ліміт на купівлю громадянами безготівкової іноземної валюти з подальшим розміщенням на безвідкличний депозит від трьох місяців;

- з 05.10. НБУ повертає заборону на Р2Р-перекази з гривневих платіжних карток українських банків на картки іноземних банків [3]. Отже, на відміну від 2021 року, де таких валютних обмежень не було, в 2022 році НБУ активно використовує цей інструмент монетарної політики задля збереження міжнародних резервів.

Для реалізації цілей монетарної політики НБУ на період воєнного стану запровадив додатковий інструмент для збереження міжнародних резервів. З 21 жовтня громадяни отримали можливість купувати долари США за офіційним курсом Національного банку з подальшим їх розміщенням на строковий депозит у банку та обов'язковим зворотним

*VII Всеукраїнська науково-практична конференція
«Трансформація національної моделі фінансово-кредитних відносин:
виклики глобалізації та регіональні аспекти»*

продажем купленої валюти після закінчення строку депозиту за офіційним курсом на день проведення зворотної операції. За оцінками Національного банку, такий інструмент створить для громадян додаткову альтернативу вкладенню коштів у готівкову іноземну валюту, що сприятиме зменшенню попиту на неї, стабілізації очікувань та зниженню тиску на курс у готівковому сегменті валютного ринку. Банки, зі свого боку, для нівелювання власного валютного ризику зможуть купувати долари США в Національного банку на суму проведення таких депозитних операцій за офіційним курсом та надалі розміщуватимуть придбану валюту на окремому рахунку в НБУ. Банки не матимуть можливості використовувати цю валюту на інші цілі, крім її обов'язкового зворотного продажу Національному банку за актуальним офіційним курсом після закінчення терміну таких валютних депозитів [3].

Всі вище згадані інструменти монетарної політики можна звести в таблицю 1.1.

Таблиця 1.1

Грошово-кредитна політика НБУ

Монетарний режим	Режим гнучкого інфляційного таргетування, що ґрунтується на плаваючому курсі	Воєнний стан унеможливорює здійснювати монетарну політику в форматі інфляційного таргетування
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>
Основні інструменти	Грошово-кредитна політика на 2021 рік	Грошово-кредитна політика на період воєнного стану
Облікова ставка як головний інструмент монетарної політики	з 22.01 – 6%, поступове зростання до 9% (10.12)	У зв'язку з впровадженням воєнного стану облікову ставку було піднято з 10% (21.02) до 25%
Обов'язкові резерви банків	<input type="checkbox"/> норматив формування банками обов'язкових резервів у національній валюті за коштами на вимогу становить 0%, за строковими коштами – теж на рівні 0%; <input type="checkbox"/> норматив формування банками обов'язкових резервів в іноземній валюті – на рівні 10% .	з 10 лютого 2022 року: • за коштами на вимогу збільшиться з 0% до 2%, але за строковими коштами – залишиться на рівні 0%; • в іноземній валюті – збільшиться з 10% до 12% Також передбачено незастосування до банків заходів впливу за порушення порядку формування та зберігання обов'язкових резервів під час воєнного стану
Випуск державних цінних паперів. ОВДП	Регулярно упродовж року скуповували ОВДП лише фізособи. Вони зацікавилися державними цінними паперами через низькі депозитні ставки – їхній портфель ОВДП збільшився на 14,1 млрд грн. При цьому дохідність нових випусків ОВДП упродовж року частіше зростала, ніж знижувалася.	З 01.03 розпочався продаж військових ОВДП. Залучення України від продажу перевищують еквівалент 166,4 млрд грн.
Обмінний курс гривні	плаваючий курс. Офіційний курс долара США коливався в межах: 26,1 (10.11) - 28,5 (02.01) Середній за рік – 27,29	з початку війни фіксований курс на рівні 29,25 грн за 1 дол. США. З 21.07. НБУ скорегував офіційний курс гривні до долара США на 25% до 36,5686 грн/дол. США

VII Всеукраїнська науково-практична конференція
«Трансформація національної моделі фінансово-кредитних відносин:
виклики глобалізації та регіональні аспекти»

Продовження Таблиці 1.1

1	2	3
Валютні інтервенції	Продаж - 1275,70 млн. дол. США Купівля - 3690,70 млн. дол. США Сальдо (купівля-продаж) +2415.00	Продаж - 21280,48 млн. дол. США Купівля - 3149,41 млн. дол. США Сальдо (купівля-продаж) -18131.07
Валютні обмеження	-	З початку війни введено заборонено здійснювати торгівлю валютними цінностями (крім деяких випадків) Основні обмеження: - громадяни можуть знімати з гривневих платіжних карток за кордоном 50 тис. грн на місяць; - встановлено щомісячний ліміт на розрахунки за кордоном із використанням гривневих платіжних карток у розмірі 100 тис. грн (в еквіваленті) з усіх рахунків клієнта в банку, відкритих у національній валюті. З 01.10 НБУ збільшує із 50 тис. грн до 100 тис. грн (в еквіваленті) щомісячний ліміт на купівлю громадянами безготівкової іноземної валюти з подальшим розміщенням на безвідкличний депозит від трьох місяців. При цьому з 05.10. НБУ повертає заборону на P2P-перекази з гривневих платіжних карток українських банків на картки іноземних банків.
Додатковий інструмент для збереження міжнародних резервів	-	з 21.10 громадяни отримують можливість купувати долари США за оф.курсом з подальшим їх розміщенням на строковий депозит у банку та обов'язковим зворотним продажем. Банки зможуть купувати долари США в НБУ на суму проведення таких депозитних операцій. Вони не матимуть можливості використовувати цю валюту на інші цілі, крім її обов'язкового зворотного продажу.

* складено автором на основі даних з офіційного сайту НБУ

Підсумовуючи все вище зазначене, можна сказати, що в 2021 році порівняно з 2022 роком була м'якша монетарна політика. Сьогодні ж задля стримування інфляційного сплеску, збереження міжнародних резервів, забезпечення сталості фінансової та банківської системи НБУ вживає більше обмежувальних інструментів грошово-кредитної політики, створюючи жорсткіші рамки як для населення, так і бізнесу. Оскільки сьогодні банківська система повністю функціонує та збереглася довіра до грошової одиниці, можна стверджувати, що інструменти грошово-кредитної політики є дієвими, а особливо обмежувальні, які дають найбільш швидкий результат. У міру нормалізації функціонування економіки та фінансової системи Національний банк знову притримуватиметься режиму інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом, поступово скасувавши валютні обмеження.

Список використаних джерел:

1. Офіційний сайт НБУ. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-period-voennogo-stanu>
2. Офіційний сайт НБУ. Основні засади грошово-кредитної політики на 2021 рік та середньострокову перспективу [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-2021-rik-ta-serednostrokovu-perspektivu>
3. Національний банк України [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua>
4. Міністерство фінансів [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://bonds.gov.ua>
5. Постанова: Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://zakon.rada.gov.ua>
6. Що відбулося з Україною: найголовніші графіки 2021 року [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://finclub.net/ua/infographica/shcho-vidbulosia-z-ukrainoiu-naiholovnishih-grafiky-2021-roku.html>