

БАНКІВСЬКА



СПРАВА

Науково-практичне видання.
Виходить 2 рази на рік
Видається із січня 1995 року

№ 1 (153) — 2021

ЗМІСТ

ПРОБЛЕМИ МАКРОЕКОНОМІКИ

Олександр Дзюблюк. Зростання ролі грошово-кредитної політики у регулюванні економічних процесів в умовах пандемічної кризи 3

Руслан Моторин, Тетяна Моторина, Катерина Приходько. Вплив пандемії на банківську діяльність в Україні 27

АНАЛІЗУЮТЬ НАУКОВЦІ

Олена Непочатенко, Сергій Колотуха, Катерина Мельник. Стратегія розвитку банківського кредитування аграрних підприємств 37

Петро Юхименко. Капіталізація природно-ресурсного потенціалу сільських територій в умовах децентралізації 50

Леонід Сук, Петро Сук. Грошовий оборот та його облік 70

Олена Прокопчук, Сергій Колотуха. Видова сукупність страхових продуктів на агростраховому ринку України 85

БАНКІВСЬКІ ТЕХНОЛОГІЇ

Олег Колодізєв, Інна Плєскул. Аналіз підходів до оцінювання ризиків фінансового моніторингу клієнтів банків 103

Андрій Камінський. Цілісний аналіз ефективності кредитного ризик-менеджменту банку в сегменті споживчого кредитування 112

Contents 127

Індекс журналу в каталозі передплатних видань України 74060.

Постановою президії ВАК України від 30 березня 2011 р. № 1-05/3 журнал “Банківська справа” внесено до Переліку № 1 наукових фахових видань України, в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт з економічних наук на здобуття наукових ступенів доктора і кандидата наук.

Головний редактор — В.Д. БАЗИЛЕВИЧ

Редакційна рада: А.С. ГАЛЬЧИНСЬКИЙ, В.М. ГЕЄЦЬ, В.О. ЛИТВИЦЬКИЙ, А.М. МОРОЗ, А.І. СТЕПАНЕНКО.

Редакційна колегія: В.Д. БАЗИЛЕВИЧ, В.А. ГЛАДКИЙ — заступник головного редактора, В.П. РОЗУМНИЙ — відповідальний секретар, О.В. ВАСЮРЕНКО (м. Харків), Н.І. ГРАЖЕВСЬКА (м. Київ), М. ДРАЖАНОВА (м. Брно, Чехія), М. ЖИВІТІРЕ (м. Рига, Латвія), Г.В. ЗАДОРЖНИЙ (м. Харків), В.В. ІВАНОВ (м. Санкт-Петербург, РФ), В.І. КАРАСЬОВ (м. Київ), Т.Т. КОВАЛЬЧУК (м. Київ), Л.Л. ЛАЗЕБНИК (м. Київ), І.О. ЛЮТИЙ (м. Київ), І.І. МАЗУР (м. Київ), С.В. МІЩЕНКО (м. Київ), С.В. НАУМЕНКОВА (м. Київ), В. НОЙМАНН (м. Берлін, Німеччина), С.М. ПАНЧИШИН (м. Львів), С.О. РИБАК (м. Київ), Т.С. СМОВЖЕНКО (м. Львів), А. ТАУБАЄВ (м. Караганди, Казахстан).

Над журналом працювали: Ю.М. Слуцька, Л.В. Кирпич, О.С. Кузуб, І.А. Олійник, С.А. Михайлова.

Видання зареєстровано в Державній реєстраційній службі України.
Свідоцтво КВ № 19030-7910ПР від 05.07.2012.

Усі права застережено. Передруки і переклади дозволяються лише за згодою автора та редакції. Редакція не обов'язково поділяє думку автора. Відповідальність за достовірність фактів, цитат, власних імен, географічних назв та іншої інформації несуть автори публікацій. Відповідальність за зміст рекламних оголошень несе рекламодавець.

Адреса редакції: 01030, м. Київ, вул. Стрілецька, 28.

Тел.: (044) 272-42-91; факс: (044) 234-23-36.

E-mail: slutska@society.kiev.ua <http://www.banking.com.ua>

Засновник — Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Видавець — Видавництво “Знання”, 01030, м. Київ, вул. Стрілецька, 28

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 3596 від 05.10.2009 р.

Журнал розповсюджується тільки за передплатою.

Авторський примірник можна придбати в книгарні “Абзац”, тел.: (044) 581-15-68, попередньо його замовивши.

Матеріали журналу рекомендовано до друку рішенням вченої ради економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка (протокол № 15 від 1 червня 2021 р.)

Підписано до друку 20.07.2021. Формат 70×100 1/16. Папір офс. №1.

Друк офс. Гарнітура шкільна.

Ум. друк. арк. 10,4. Обл.-вид. арк. 11,4. Наклад 300 примірників. Зам. №

© “Банківська справа”, 2021

УДК 336.711



Олександр Дзюблюк, завідувач кафедри банківського бізнесу Західноукраїнського національного університету, доктор економічних наук, професор, м. Тернопіль

ЗРОСТАННЯ РОЛІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ У РЕГУЛЮВАННІ ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ В УМОВАХ ПАНДЕМІЧНОЇ КРИЗИ

Аналізується роль грошово-кредитної політики як одного із головних засобів впливу на економіку в умовах розгортання пандемічної кризи. Розглядаються негативні наслідки пандемії для світової економіки, основні виклики, що постають перед державною економічною політикою в цей період, а також місце грошово-кредитної політики у системі регулятивних заходів. Досліджено і систематизовано інструментарій монетарного впливу центральних банків розвинутих країн на економіку в умовах пандемічної кризи за рахунок активного використання нетрадиційних засобів грошово-кредитної політики, спрямованих на підтримку фінансового сектору, домашніх господарств та бізнесу. Визначаються недоліки чинного в Україні монетарного режиму та обґрунтовується необхідність максимального задіяння наявного у Національного банку набору інструментів монетарного регулювання та перегляду стратегічних орієнтирів грошово-кредитної політики у такий спосіб, щоб її реалізація максимально сприяла подоланню наслідків пандемічної кризи.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, пандемічна криза, центральний банк, процентна ставка, нетрадиційні інструменти, монетарний режим, кредитування, реальний сектор.

Грошово-кредитна політика як один із ключових напрямів державного впливу на економіку завжди відігравала вирішальну роль у підтриманні розширеного відтворення та забезпеченні нормального перебігу господарських процесів через складні механізми функціонування фінансових ринків, динаміку процентних ставок, інфляції та валютного курсу, платіжні технології та банківські кредитні вкладення у бізнес. Саме грошово-кредитна політика в умовах фінансово-економічних криз різних масштабів, причин і походження завжди виступала чи не найважливішим інструментом впливу на реальний сектор економіки через монетарну сферу, а отже, слугувала по суті фундаментом усієї антикризової архітектури у рамках відповідної державної економічної політики.

Як показує практика, попри те, що застосування різних антикризових заходів з підтримки господарської активності у період економічних шоків має тривалу історію теоретичних дискусій і практичних напрацювань, все-таки єдиних універсальних рецептів протидії кризам так і не було вироблено, а національні економіки періодично і неминуче зазнають зтяжної рецесії. Однак у всіх цих процесах незаперечним залишається факт перманентної важливості грошово-кредитної політики як головного важеля впливу держави на економіку за умов, коли потрібне оперативне реагування на ситуації, пов'язані із розгортанням кризових явищ унаслідок дії внутрішніх чи зовнішніх шоків.

Саме таким зовнішнім шоком для міжнародної економіки та національних господарств різних країн слід вважати пандемію коронавірусу, вплив якої на світові і внутрішні ринки матиме довгостроковий негативний характер, позначаючись практично на всіх економічних і соціальних аспектах життя суспільства. Адже йдеться про один із небагатьох випадків упродовж кількох останніх десятиліть, коли фактор позаекономічної природи настільки серйозно позначився саме на економічній активності людства. Справді, зумовлені пандемією процеси змусили уряди більшості країн вжити масштабних заходів, спрямованих на обмеження мобільності громадян і підприємницької активності, що, у свою чергу, не могло не спричинити глибоку економічну кризу неринкового характеру, адже внаслідок карантинних обмежень були порушені міжнародні ланцюги постачання і виробництва продукції, що зумовило збій у господарській діяльності у глобальних масштабах. Це спричинило зупинку виробництва, скорочення графіка роботи або звільнення робочої сили. А в умовах, коли пропозиція і попит на товари і послуги стали визначатися не лише ринковими механізмами, але й обмеженнями держави, це суттєво вплинуло на модель поведінки економічних агентів, знижуючи платоспроможність домогосподарств і прибутки бізнесу та скорочуючи пропозицію товарів і послуг на ринку.

Як наслідок, чи не вперше в історії людства світова економічна криза за порівняно короткий період часу синхронно охопила практично всі національні економіки, в абсолютній більшості яких за результатами 2020 р. зафіксовано значне падіння обсягів ВВП, банкрутства підприємств та зростання рівня безробіття. У цих умовах для підтримання платоспроможності

бізнесу і домашніх господарств були запропоновані безпрецедентні за своїми розмірами міжнародні та національні пакети допомоги, дієвість яких значною мірою визначалася уже не ринковими механізмами, а усуненням низки обмежень, включно з тими, що діяли у фінансовій та монетарній сфері.

Саме монетарну сферу і грошово-кредитну політику як ключовий важіль передачі імпульсів державного впливу на реальний сектор розглядають як один із найважливіших напрямів стабілізації економічної ситуації, стимулювання господарської активності і платоспроможного попиту, а також ефективного донесення відповідних пакетів урядової допомоги до їхніх одержувачів — підприємств і домашніх господарств. Тому одним із головних завдань наукових досліджень у рамках формування антикризової економічної стратегії, безперечно, залишається оцінювання місця і ролі монетарної сфери та грошово-кредитної політики як головного напрямку трансформування зусиль держави через регуляторні функції і фінансові ресурси у дієвий антикризовий механізм подолання наслідків шокового впливу та стабілізації економічного і соціального розвитку країни на довготривалу перспективу.

1. Світові наслідки пандемії і державна економічна політика

Глобалізаційні процеси, поглиблення інтеграції національних господарств у світову економіку і міжнародний розподіл праці, розширення торговельних і фінансових зв'язків між країнами стали факторами багаторазового посилення негативного впливу пандемії на діяльність усіх без винятку економічних агентів. Результатами такого впливу стали:

- скорочення споживчого попиту на ринку, особливо у сфері послуг, у зв'язку із запровадженням карантинних обмежень;
- спад ділової активності та скорочення виробництва через розрив ланцюгів постачання, державні адміністративні заборони та зменшення обсягів кінцевого споживання;
- звуження ринку праці, зниження мобільності робочої сили і зростання рівня безробіття через обмеження споживчого попиту та обсягів виробництва;
- зниження прибутковості ведення різних видів бізнесу через необхідність дотримання санітарних і гігієнічних вимог та адміністративні обмеження споживання;
- скорочення торговельних зв'язків як у середині країн, так і з зовнішнім світом через неможливість організації оптимальної логістики;
- порушення нормального перебігу освітнього процесу на всіх рівнях, що у перспективі відобразить зниження якості людського капіталу із негативними наслідками для економічної активності;
- невизначеність перспектив подальшого економічного зростання через зниження інвестицій з огляду на очікування змін структури сукупного попиту і пропозиції на ринку;
- поява окремих ознак деглобалізації у вигляді наростання геополітичного суперництва, посилення тенденцій регіоналізму і протекціонізму та активізації державного втручання в економічні процеси.

Дія цих факторів обумовила одну із найбільших рецесій світової економіки за останні десятиліття, якщо оцінювати за темпами зміни реальних обсягів ВВП різних країн. Так, за даними Світового банку, скорочення міжнародної економіки за результатами 2020 р. охопило практично всі країни світу (за винятком Китаю) і становить 4,3 %, що на 0,9 % менше, ніж попередньо прогнозувалося через не таке сильне падіння в розвинутих країнах, як очіувалося. Попри це відновлення світового виробництва суттєво ускладнюється новими хвилями збільшення захворюваності на Covid-19. І хоча прогнозовані темпи зростання ВВП оцінюються на рівні 4 % у 2021 р., однак вони відображають передусім очікування щодо зростання китайської економіки та обумовлюються можливостями ефективної боротьби з пандемією та вакцинації населення (табл. 1).

Таблиця 1. Динаміка темпів зростання світового ВВП*

	2018	2019	2020**	2021***	2022***
Світ	3,0	2,3	-4,3	4,0	3,8
Країни з розвинутою економікою	2,2	1,6	-5,4	3,3	3,5
США	3,0	2,2	-3,6	3,5	3,3
Євросона	1,9	1,3	-7,4	3,6	4,0
Японія	0,6	0,3	-5,3	2,5	2,3
Країни з ринком, що формується, і країни, що розвиваються	4,3	3,6	-2,6	5,0	4,2
Східна Азія і Тихоокеанський басейн	6,3	5,8	0,9	7,4	5,2
Китай	6,6	6,1	2,0	7,9	5,2
Європа і Центральна Азія	3,4	2,3	-2,9	3,3	3,9
Україна	3,4	3,2	-5,5	3,0	3,1
Латинська Америка і Карибський басейн	1,9	1,0	-6,9	3,7	2,8
Близький Схід і Північна Африка	0,5	0,1	-5,0	2,1	3,1
Південна Азія	6,5	4,4	-6,7	3,3	3,8
Африка на південь від Сахари	2,6	2,4	-3,7	2,7	3,3

* За даними: *Global Economic Prospects / The World Bank. — January 2021.*

** Оцінка.

*** Прогноз.

Як впливає із табл. 1, пандемія мала негативні наслідки практично для всіх регіонів світу — і для розвинутих країн, і для країн, що розвиваються. За прогнозами Світового банку, відновлення економіки у найближчі роки може відбуватися різними темпами, серед яких найбільш повільно — у тих країнах, де були сильніші спалахи захворювання або які більшою

мірою постраждали від наслідків глобальних негативних ефектів через турботливу діяльність та розрив зв'язків у експорті промислових товарів¹. При цьому дохід на душу населення в багатьох країнах може знизитися до рівня, на якому він перебував ще десять років тому, а в умовах досить високих ризиків негативного розвитку ситуації із пандемією жоден регіон світу не забезпечений від нових спалахів захворювання, логістичних труднощів розподілу вакцин, фінансових проблем в умовах підвищеного рівня заборгованості, а також імовірності більш важких довготривалих наслідків пандемії для економічного зростання. Крім того, економічні наслідки пандемії залежать від низки факторів, взаємодію між якими складно передбачити, зокрема йдеться про ймовірну інтенсивність поширення вірусу та ефективність заходів з обмеження рівня захворюваності, масштаби порушення міжнародних товарних потоків, волатильність світових фінансових ринків та невизначеність цінової динаміки основних біржових товарів, зрушення у структурі витрат і зміни у поведінці економічних агентів.

За оцінкою фахівців МВФ, ця криза не схожа на жодну іншу в історії, що визначається кількома міркуваннями. По-перше, надто великий шок, що зумовлює надмірні виробничі витрати, пов'язані з надзвичайною ситуацією у сфері охорони здоров'я та зумовлені цим обмежувальні заходи, котрі можуть спричинити світову фінансову кризу. По-друге, за аналогією із війною чи політичною кризою існує достатньо сильна невизначеність щодо тривалості та інтенсивності шоку. По-третє, за нинішніх обставин економічна політика відіграє децю іншу роль, оскільки в умовах звичайних криз держави намагаються стимулювати економічну діяльність через якнайшвидше заохочення сукупного попиту, однак цього разу криза значною мірою є наслідком обмежувальних заходів самої держави, що ускладнює стимулювальну діяльність, а для найбільш постраждалих секторів робити її навіть небажаною².

За таких обставин фактично перед усіма країнами світу особливо гостро постала проблема оперативної розробки й реалізації адекватної стратегії протидії кризовим явищам в економіці, зумовленим пандемією коронавірусу. При цьому державна економічна політика в умовах кризи має спрямовуватися на вирішення кількох основних завдань: 1) забезпечення стабільного функціонування життєво важливих секторів економіки, зокрема комунальної інфраструктури, фармацевтичної галузі, медичного обслуговування, виробництва і продажу медичного обладнання, товарів першої необхідності; 2) надання достатніх ресурсів домогосподарствам, що передбачає державну підтримку населенню, котре в умовах карантинних обмежень потребує збереження робочого місця, отримання грошових виплат та певних соціальних гарантій; 3) сприяння швидкому відновленню діяльнос-

¹ *Global Economic Prospects — 2021* [El. resource] / The World Bank. — URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>.

² *World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown* [El. resource] / International Monetary Fund. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/World-Economic-Outlook-April-2020-The-Great-Lockdown-49306>.

ті бізнесу після послаблення або припинення карантинних обмежень шляхом активізації пільгових механізмів оподаткування і кредитної підтримки.

Водночас реалізацію відповідної державної економічної політики супроводжують певні труднощі, зумовлені низкою загальних фінансово-економічних проблем, які особливо притаманні країнам з ринком, що формується, і країнам, що розвиваються. Йдеться, зокрема, про: хронічну нестачу коштів у країнах з низьким національним доходом та їхню залежність від ресурсів, що виділяються міжнародними фінансовими організаціями; низьку результативність антикризових заходів через невирішеність інституційних проблем довгострокового характеру, зокрема високої частки тіньової економіки; невисоку ефективність органів державної влади і управління, що визначає логістичні труднощі й неможливість своєчасного надання допомоги всім, хто її потребує, та вакцинації населення; високий рівень заборгованості в багатьох країнах, що наближається до історичного максимуму і підвищує ризики неплатоспроможності й дефолтів.

Загалом практика реалізації антикризових заходів державної економічної політики з усунення наслідків шоків, подолання рецесії і полегшення стану бізнесу і домогосподарств охоплює два найважливіші напрями впливу — фіскальний і монетарний. При цьому фіскальна антикризова політика передбачає збільшення бюджетних витрат, включаючи гарантії, прямі виплати за різними пакетами допомог, зменшення або відстрочку стягнення податків, зборів та інших обов'язкових платежів. Що ж до грошово-кредитної політики, то вона передбачає монетарні заходи економічної підтримки, які спрямовані на надання додаткової ліквідності інститутам фінансового ринку, пом'якшення нормативних вимог до банківських установ, а також сприяння нарощуванню обсягів кредитування реального сектору.

Це означає, що всі антикризові заходи і фіскальної, і грошово-кредитної політики, хоча і засновані на використанні різних інструментів, однак загалом спрямовані на збільшення сукупного попиту в економіці, запобігання банкрутствам підприємств, підвищення рівня життя населення, забезпечення високого рівня зайнятості та збільшення обсягів інвестицій. Утім, особливістю рецесії, зумовленою коронавірусною кризою, є те, що більшість країн змушені були вдатися передусім до безпрецедентних фіскальних заходів стимулювання, серед яких значна роль належить прямим виплатам, що здійснюються безпосередньо населенню, малому і середньому бізнесу, а також підприємствам, діяльність яких найбільше постраждала від пандемії.

Поясненням цьому можуть слугувати два фактори. По-перше, досвід, набутий у процесі реалізації державної антикризової політики під час попередніх шоків, чітко вказує на те, що наслідкам економічного спаду, зумовленого падінням сукупного попиту, можна протистояти шляхом масованого збільшення державних витрат, а тому уряди багатьох країн поча-

ли спрямовувати свої зусилля передусім на збільшення грошового забезпечення домогосподарств і бізнесу. По-друге, можливості реалізації грошово-кредитної політики упродовж останнього періоду були значно обмежені наднизькими процентними ставками на ринку, що змушувало центральні банки (ЦБ) як до антикризових заходів вдаватися до нетрадиційних монетарних інструментів, зокрема у вигляді кількісних пом'якшень через масоване придбання активів.

Однак ці обставини ніяк не нівелюють важливості монетарних засобів регулювання економіки у всій системі державної економічної політики, спрямованої на подолання згубних наслідків пандемічної кризи. Адже упродовж останніх років саме грошово-кредитна політика була провідним засобом державного регулювання у більшості країн світу в процесі реалізації заходів, спрямованих на протидію негативним ефектам світової фінансово-економічної кризи 2008—2009 рр., що визначає важливу роль монетарних засобів впливу на економіку саме за оптимального поєднання з адекватними інструментами фіскальної політики стимулювання сукупного попиту.

2. Зарубіжна практика антикризового реагування у монетарній сфері

Кризові явища в економіці, обумовлені пандемією коронавірусу, маючи своїми наслідками суттєве зниження господарської активності та зростання безробіття, поставили перед урядами практично всіх країн світу завдання з адекватного антикризового регулювання із застосуванням усіх доступних інструментів впливу, включно з тими, що діють через монетарну сферу. У зв'язку з цим ЦБ змушені активно вдосконалювати інструментарій грошово-кредитної політики, оскільки можливості використання традиційних засобів монетарного регулювання були обмежені низькою ефективністю процентної політики. Річ у тім, що з часу розгортання світової фінансово-економічної кризи 2008—2009 рр. і подальшої рецесії міжнародної економіки для фінансових ринків розвинутих країн були притаманні наднизькі норми процента, зумовлені прагненням монетарної влади до здешевлення грошей і їх активного вливання у реальний сектор заради стимулювання економічного зростання.

На практиці, однак, така спрямованість грошово-кредитного регулювання загнала національні економіки у ліквідну пастку, по суті не дозволяючи активно використовувати механізм процентних ставок задля стимулювання економічного пожвавлення і зростання. Адже в умовах низьких ставок процента надання переваги ліквідності економічними агентами істотно змінюється, а стимулювальна грошово-кредитна політика не приводить ані до подальшого зниження процентних ставок, ані до розширення кредитної активності комерційних банків, унаслідок чого ЦБ втрачає можливість впливу на економічну активність.

За нормальних обставин збільшення пропозиції грошей в економіці мало б привести до зниження їх цінності, вираженням якої слугує процентна ставка, що, у свою чергу, мало би забезпечити збільшення обсягу інвес-

тицій і споживання за рахунок дешевших кредитів. Така експансіоністська грошово-кредитна політика стимулює сукупний попит і ділову активність в економіці. Однак у разі потрапляння у ліквідну пастку попит на гроші стає нееластичним до зміни процентної ставки, у зв'язку з чим економічні агенти вважають за краще зберігати заощадження в готівці, а тому операції ЦБ на грошовому ринку не можуть вплинути на рівноважну ставку процента, а отже, і не можуть стимулювати економіку. Так грошово-кредитна політика втрачає свою ефективність.

У зв'язку із цим за роки, що передували розгортанню пандемічної кризи, інструментарій монетарного впливу центральних банків розвинутих країн на економіку суттєво змінився і розширився за рахунок активного використання нетрадиційних засобів грошово-кредитної політики, зокрема таких як:

1) кількісне пом'якшення, тобто операції ЦБ із придбання довгострокових фінансових активів у вигляді зобов'язань уряду і комерційних організацій на відкритому ринку, причому не так з метою впливу на рівень процентних ставок, як для збільшення грошової маси в обігу і стимулювання внаслідок цього економічної активності;

2) встановлення орієнтирів за ставками, що передбачає публічне поширення ЦБ своїх планів і прогнозів щодо майбутніх процентних ставок та декларування зобов'язання підтримувати розмір ставок на оголошеному рівні з метою зробити монетарну політику більш передбачуваною, підвищити ефективність трансмісійного механізму і, як наслідок, знизити загальну волатильність процентних ставок на ринку і премію за ризик;

3) встановлення від'ємних процентних ставок, які стосуються залишків грошових коштів комерційних банків на рахунках у ЦБ, оскільки в умовах високої невизначеності комерційні банки вважають за краще не збільшувати кредитні вкладення, а розміщувати вільні кошти у центробанку, у зв'язку із чим негативна ставка за надлишковими резервами покликана активізувати кредитний канал трансмісії;

4) управління кривою дохідності, тобто дії ЦБ задля підтримки на заданому рівні спреда між короткостроковими і довгостроковими процентними ставками в умовах, коли зниження короткострокових ставок не приводить до очікуваного зниження довгострокових ставок, що визначає дії регулятора із викупу будь-якого обсягу довгострокових облігацій, поки дохідність за ними не знизиться, що має стимулювати зниження ставок за кредитами і зростання інвестицій в економіку.

Таким чином, напрацьований за останнє десятиліття досвід боротьби зі світовою рецесією дозволив ЦБ приступити до реалізації антикризової стратегії, маючи на озброєнні також і набір інструментів нетрадиційної монетарної політики. Річ у тім, що кризові явища, зумовлені пандемією, виявили суттєві дисбаланси у світовій фінансово-економічній системі, які накопичувалися роками після глобальної фінансової кризи і не вписувалися

у традиційні теоретичні уявлення про механізм функціонування ринкових відносин. Зокрема, йдеться про:

— незмінність або негативний рівень процентних ставок на ринку попри масштабні вливання ліквідності в економіку, що зумовлює негативний вплив на перспективи зростання інвестицій, а відтак і економічного зростання;

— відсутність девальваційних ефектів щодо міжнародних валют унаслідок зростання грошової маси, що обмежує можливості стимулювання експортного потенціалу;

— низький рівень інфляції або навіть прояви дефляційних тенденцій, незважаючи на збільшення ліквідності в економіці, що обмежує перспективи активізації господарської діяльності;

— значне зростання фондових індексів навіть попри низькі темпи зростання економіки і збільшення рівня безробіття.

Унаслідок дії зазначених дисбалансів ЦБ були істотно обмежені у застосуванні традиційних заходів з підтримки економіки і змушені були від початку пандемічної кризи нарівні із традиційними методами активно використовувати нетрадиційні інструменти монетарного регулювання, які супроводжувалися масованими засобами підтримки, що реалізовувались урядами і центральними банками у рамках грошово-кредитної політики (табл. 2).

Таблиця 2. Реалізація грошово-кредитної політики центральними банками розвинутих країн у процесі подолання наслідків пандемічної кризи*

ЦБ	Інструменти грошово-кредитної політики
ФРС США	<i>Процентна політика</i>
	— Зниження ключової ставки за федеральними фондами з 1,5-1,75 до 0-0,25 % ; — встановлення орієнтирів для суб'єктів ринку за процентними ставками із зобов'язанням підтримки їх на низькому рівні
	<i>Кількісні пом'якшення</i>
	Активізація початкової купівлі держоблігацій на суму 500 млрд дол. та іпотечних облігацій на суму 200 млрд дол. з подальшим придбанням цих активів щомісяця на 120 млрд дол., в результаті чого портфель цінних паперів ФРС за 2020 р. зріс із 3,9 до 6,6 трлн дол. США
	<i>Підтримка фінансових ринків</i>
— Створення кредитної лінії первинного дилера (<i>Primary Dealer Credit Facility</i>), згідно з якою ФРС визначено 24 банки з необмеженим доступом до короткострокових кредитів до 90 днів під 0,25 % в умовах, коли інші фінансові інститути не схильні ризикувати й обмежують кредитування;	

Продовження табл. 2

ЦБ	Інструменти грошово-кредитної політики
	<p>— створення інвестиційного фонду відкритого типу (<i>Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, MMLF</i>) на суму 10 млрд дол. США для надання банкам кредитів під забезпечення високоякісними активами (комерційні папери і держоблігації), придбані в інвестиційних фондах з метою покриття збитків їхніх інвесторів;</p> <p>— розширення операцій репо з метою спрямування ліквідності на фінансові ринки з докризового рівня 100 млрд дол. за репо овернайт і 20 млрд дол. за 2-тижневими репо до 1 трлн дол. за репо овернайт та 500 млрд дол. США за одно- і тримісячними репо</p>
	<i>Активізація банківського кредитування</i>
	<p>— Розширення операцій дисконтного вікна, що передбачає подовження терміну кредитування банків з терміну овернайт до 90 днів під мінімальну ставку 0,25 %, гарантуючи підтримання їх ліквідності, незважаючи на вплив депозитів;</p> <p>— тимчасове послаблення регулятивних вимог шляхом зниження норми обов'язкових резервів з 10 до 0 %, а також зниження нормативу коефіцієнта додаткового левериджу, що знизить вимоги до капіталу банків, дозволяючи загалом підтримати кредитування домогосподарств і бізнесу</p>
	<i>Безпосередня підтримка реального сектору</i>
	<p>— Створення корпоративної кредитної лінії первинного ринку (<i>Primary Market Corporate Credit Facility, PMCCF</i>) для підтримки великих роботодавців шляхом надання ФРС кредитів компаніям з інвестиційним рейтингом у вигляді грошових позичок або викупу їхніх корпоративних облігацій на строк до 4 років (з можливістю відстрочки на 6 місяців) при обсязі програми до 750 млрд дол.;</p> <p>— запровадження програми викупу комерційних паперів (<i>Commercial Paper Funding Facility, CPFF</i>), в рамках якої ФРС купує короткостроковий корпоративний борг (незабезпечений і забезпечений активами) з рейтингом A1/P1 безпосередньо у компаній-емітентів через компанію спеціального призначення, для чого Міністерство фінансів виділяє 10 млрд дол. США;</p> <p>— підтримка кредитування малого та середнього бізнесу (<i>Main Street Lending Program</i>), що дозволяє отримувати кредити від федеральних резервних банків на суму від 250 тис. до 10 млн дол. терміном до 5 років при загальній сумі фінансування від ФРС до 600 млрд дол.;</p> <p>— запуск програми щодо захисту зарплат (<i>Paycheck Protection Program, PPP</i>), згідно з якою ФРС відкриває кредитну</p>

Продовження табл. 2

ЦБ	Інструменти грошово-кредитної політики
	<p>лінію за ставкою 0,35 % для банків, які можуть надавати кредити малим підприємствам для фінансування їх витрат на зарплати;</p> <p>— активізація програми кредитування під заставу активів (<i>Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF</i>) на загальну суму 100 млрд дол., що спрямована на підтримання купівельної спроможності домашніх господарств шляхом надання їм кредитів, забезпечених цінними паперами</p>
Європейський центральний банк	<i>Процентна політика</i>
	<p>— Прийняття рішення про підтримку облікової ставки на рівні 0 % річних;</p> <p>— встановлення для депозитів комерційних банків від'ємної ставки процента на рівні (-) 0,5 %;</p> <p>— визначення в якості орієнтирів для суб'єктів ринку нижнього рівня процентних ставок або нижче</p>
	<i>Кількісні пом'якшення</i>
	<p>Надання пакета економічної допомоги, що виділяється в рамках Програми екстреної закупівлі в умовах пандемії (<i>Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP</i>) шляхом купівлі державного і приватного боргу в еврозоні спершу в розмірі 750 млрд євро з подальшим збільшенням до 1,85 трлн євро</p>
	<i>Активізація банківського кредитування</i>
<p>— Послаблення правил щодо додаткових кредитних вимог (<i>Additional Credit Claims, ACC</i>), тобто істотне зниження стандартів якості кредитів, які надаються ЦБ еврозони, в результаті чого можливості застави розповсюджуються на більшу кількість активів, а тому комерційні банки можуть нарощувати кредитування реального сектору, використовуючи операції рефінансування;</p> <p>— тимчасове послаблення вимог до капіталу комерційних банків, котрі можуть використовувати накопичені за останні роки буфери ліквідності, що полегшує можливості надання позик домогосподарствам і бізнесу у розмірі потенційно до 120 млрд євро;</p> <p>— активізація операцій з цільового довгострокового рефінансування (<i>targeted longer-term refinancing operations, TLTRO III</i> та <i>long-term refinancing operations, LTRO</i>), відповідно до умов яких обсяг коштів, які банки можуть запозичити у ЄЦБ для надання кредитів фірмам і домогосподарствам, зріс більш ніж на 1 трлн євро, збільшуючи загальний ліміт рефінансування до 3 трлн євро при ставці на 0,25 % нижче середньої ставки депозитів за період фінансування</p>	

Продовження табл. 2

ЦБ	Інструменти грошово-кредитної політики
	<p align="center"><i>Безпосередня підтримка реального сектору</i></p> <p>Розширення програми закупівель у корпоративному секторі (<i>Corporate Sector Purchase Programme, CSPP</i>), що передбачає викуп комерційних паперів нефінансових компаній єврозони з метою забезпечити їх ліквідністю, необхідною для виплати заробітних плат і фінансування повсякденних операцій</p>
Банк Англії	<p align="center"><i>Процентна політика</i></p> <p>— Послідовне зниження облікової ставки спершу з 0,75 до 0,25 %, а пізніше до 0,1 % ; — надання сигналів суб'єктам ринку про незмінність ключової ставки на найближчу перспективу</p> <p align="center"><i>Кількісні пом'якшення</i></p> <p>— Викуп державних облігацій на суму 435 млрд фунтів ст. і корпоративних облігацій обсягом 10 млрд фунтів ст., додаткове збільшення обсягу купівлі державних облігацій ще на 100 млрд фунтів ст., унаслідок чого загальний обсяг таких вкладень регулятора зріс до 745 млрд фунтів ст. ; — оголошення про потенційне пряме кредитування уряду з метою швидкого надання коштів бізнесу в рамках анонсованої програми допомоги</p> <p align="center"><i>Підтримка фінансових ринків</i></p> <p>Запуск репо-операцій з умовним терміном (<i>Contingent Term Repo Facility</i>), за допомогою яких фінансові компанії можуть запозичувати у Банку Англії терміном на місяць або 3 місяці під заставу менш ліквідних активів</p> <p align="center"><i>Активізація банківського кредитування</i></p> <p>— Запровадження схеми термінового фінансування з додатковими стимулами для малих і середніх підприємств (<i>Term Funding Scheme with additional incentives for Small and Medium sized Enterprises, TFSME</i>), яка передбачає надання кредитів комерційним банкам терміном на 4 роки за процентними ставками, близькими до ключової ставки, з метою надання кредитів малим і середнім підприємствам, підтримання їх ліквідності і збереження робочих місць ; — послаблення вимог до мінімального нормативу достатності капіталу комерційних банків, зокрема шляхом зниження антициклічної надбавки з 1 до 0 %, що може вивільнити до 190 млрд фунтів ст. банківських ресурсів, які стануть доступні для кредитування</p>

Закінчення табл. 2

ЦБ	Інструменти грошово-кредитної політики
	<i>Безпосередня підтримка реального сектору</i>
	Створення Фонду комерційного фінансування для боротьби з економічними ефектами Covid-19 (<i>Covid Commercial Financing Facility, CCF</i>), призначенням якого є фінансування підприємств шляхом викупу на первинному і вторинному ринках короткострокових (терміном до 1 року) комерційних паперів для забезпечення безперебійної роботи бізнесу шляхом підтримки ліквідності підприємств, для виплат працівникам і постачальникам навіть при нестачі грошових потоків

* За даними: *Federal Reserve System*: <https://www.federalreserve.gov/>; *European Central Bank*: <https://www.ecb.europa.eu/>; *Bank of England*: <https://www.bankofengland.co.uk/>.

Як впливає із даних табл. 2, головне спрямування грошово-кредитної політики ЦБ розвинутих країн у період розгортання пандемічної кризи полягає у підтриманні домашніх господарств і бізнесу шляхом масованих вливань ліквідності через фінансові ринки або навіть безпосередньо у реальний сектор, заради чого було активізовано кількісні пом'якшення, запроваджено цілий ряд спеціалізованих програм фінансування, знижені процентні ставки, задіяні операції репо та послаблені нормативні вимоги до банківських установ з тим, щоб полегшити надходження грошових коштів в економіку. При цьому не важко помітити превалювання серед інструментів монетарного регулювання саме нетрадиційних засобів впливу.

Так, додатковий викуп державних цінних паперів у процесі реалізації кількісного пом'якшення було доповнено придбанням корпоративних облігацій, а такі засоби регулювання як пом'якшення вимог до забезпечення кредитів, буферів капіталу і ліквідності з метою надання банкам додаткових фінансових ресурсів супроводжувалися безпрецедентними за масштабами програмами щодо безпосереднього кредитування ЦБ реального сектору. Аналогічним чином відбувається і переосмислення процентної політики, адже тривале зменшення процентних ставок відповідало умовам стабільності цін і високому рівню завантаженості виробничих потужностей, однак низькі ставки створюють об'єктивну межу їх подальшого скорочення у разі, якщо треба буде протистояти спаду. Саме тому за останні роки Федеральна резервна система США та інші ЦБ почали переглядати монетарну стратегію з метою посилити її адаптивність до мінливого економічного середовища.

Ці обставини визначають суттєві зрушення у поведінці ЦБ розвинутих країн, демонструючи зміщення пріоритетів монетарного впливу на економіку від досягнення певних таргетів інфляційної динаміки, про що свідчить досвід ФРС США, до підтримання реального сектору і стимулювання економічного росту, коли жорсткі вимоги щодо роботи фінансових інститу-

тів відходять на задній план, поступаючись місцем необхідності підтримання платоспроможності домогосподарств і бізнесу за рахунок масованих вливань коштів. І це ще без урахування тих великомасштабних обсягів грошової допомоги, яка надається згідно з урядовими програмами, котрі були активізовані із початку розгортання пандемічної кризи. Йдеться, зокрема, про такі програми, як пакет економічної допомоги домогосподарствам і бізнесу у США, *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act*, на суму 2,2 трлн дол. США, пакет урядових гарантій для підтримки малого бізнесу у Великій Британії *Coronavirus Business Interruption Loan Scheme* на суму 330 млрд фунтів ст., програма стимулювання економіки, схвалена урядом Німеччини на 750 млрд євро й аналогічні до неї програми урядів Іспанії на 200 млрд євро, Італії на 400 млрд євро, Франції на 300 млрд євро та інші пакети, що одразу почали реалізовуватись із початком пандемії, а в подальшому збільшувались урядами у міру виникнення потреби і погіршення епідеміологічної та економічної ситуації.

А враховуючи негативні тенденції щодо відновлення світової економіки у найближчій перспективі можна припустити, що масштаби таких грошових вливань і надалі зростатимуть. При цьому ті дисбаланси, які склалися ще до початку пандемічної кризи, не лише можуть посилюватися, але також з'являється і загроза появи нових. Наприклад, подальше зниження процентних ставок і нарощування активів ЦБ за рахунок придбання цінних паперів може дестабілізувати фінансові ринки, сформувати спекулятивні бульбашки та підвищити рівень ризиків для всіх учасників. Крім того, зберігаються ризики (хоча на даному етапі і невисокі) неконтрольованого зростання інфляції у міру розширення грошової пропозиції, що також знижує ефективність нетрадиційних інструментів грошово-кредитної політики.

Унаслідок цього спотворюється усталена економічна система координат, що задається такими показниками, як процентні ставки, інфляція, грошова маса, валютний курс, економічне зростання, безробіття, взаємозалежність між якими виглядатиме все менш стандартною і традиційною. Це вочевидь змушуватиме уряди і ЦБ активно вдаватися до нетрадиційних засобів регулювання економічних процесів та підтримки вже не лише фінансового сектору, але й домогосподарств і бізнесу, поступово звужуючи роль ринкових механізмів регулювання і підвищуючи значення державного втручання.

3. Вітчизняний досвід монетарного впливу на прояви пандемічної кризи

Грошово-кредитна політика Національного банку України нарівні з ефективним реагуванням уряду на вплив зовнішніх шоків, пов'язаних із пандемією, мають надзвичайно важливе значення для забезпечення ефективного функціонування економіки та підтримання соціальної стабільності. Адже ще донедавна навряд чи можна було припустити, що держава як ключовий інститут ринкової економіки у відповідь на кризу, зумовлену пандемією Covid-19, зможе сформувати принципово нову модель поведінки

економічних агентів, різко обмеживши платоспроможний попит домашніх господарств і пропозицію підприємств, що докорінно суперечить самому змісту ідеології ринку. А в таких умовах наростає загроза колапсу економіки, коли суб'єкти ринку позбавляються ліквідності та через неекономічні причини спостерігається критичне падіння попиту і пропозиції, обумовлене масштабним державним втручанням у ринкові механізми, що відбувається вперше у новітній історії України. Саме тому в сучасних умовах зростає роль ЦБ як важливих регуляторів економічних процесів засобами монетарної політики.

Водночас потрібно розуміти, що можливості й ефективність застосування тих чи інших інструментів монетарного регулювання істотно відрізняються залежно від особливостей економічного розвитку у різних країнах. Так, розвинуті країни, що мають величезний економічний потенціал, досвід у сфері державного управління, розвинену систему охорони здоров'я, соціальну інфраструктуру та можливості емісії міжнародних резервних валют, об'єктивно перебувають у більш вигідному положенні з точки зору подолання наслідків пандемічної кризи засобами грошово-кредитної політики. Тоді як Україна, що не має аналогічних переваг, зазнає одночасно цілого ряду проблем і негативних наслідків кризових явищ у сфері охорони здоров'я, соціального забезпечення, економіки і фінансів, а отже, вочевидь потребує не лише виваженого підходу у процесі реалізації грошово-кредитної і фіскальної політики, але й усебічної зовнішньої допомоги, включаючи і від міжнародних фінансових організацій. Це означає об'єктивну необхідність максимального задіяння наявного у Національного банку набору інструментів монетарного регулювання та перегляд стратегічних орієнтирів грошово-кредитної політики у такий спосіб, щоб її реалізація найбільшою мірою сприяла подоланню наслідків пандемічної кризи та якнайшвидшому економічному відновленню.

На практиці, однак, особливості реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України за останні роки не дають підстав розглядати її як повноцінний інструмент стимулювального впливу на економіку, як це є у розвинутих країнах світу. Річ у тім, що функціонування монетарного режиму, заснованого винятково на інфляційному таргетуванні, не дає можливості ефективного залучення потенціалу ЦБ до стимулювання економічного зростання, що стає особливо нагальним завданням в умовах пандемічної кризи.

Слід зазначити, що проблема перегляду стратегічних цілей грошово-кредитної політики стала очевидною для монетарної влади провідних країн ще за наслідками світової фінансової кризи у 2008—2009 рр., коли в умовах економічного шоку центральні банки фактично почали діяти як маркет-мейкери останньої інстанції³, взявши на себе функції розміщення і перерозподілу фінансових ресурсів у всій економіці за рахунок реалізації

³ *Mehrling P. The New Lombard Street: how the Fed became the dealer of last resort / P. Mehrling. — Princeton University Press, 2011. — 192 p.*

державами масштабних програм кількісних пом'якшень (QE). А в період розгортання пандемічної кризи баланси центральних банків, котрі активно використовують заходи нетрадиційної грошово-кредитної політики, знову почали стрімко зростати й основними лідерами тут, як і раніше, залишаються розвинуті країни, такі як США, країни Європейського Союзу і Велика Британія. Важливо зазначити, що регулятори у цих країнах не лише розширили механізми з надання ліквідності фінансовому сектору, але також збільшили масштаби застосовуваних інструментів щодо поповнення ліквідності реального сектору економіки. При цьому активно вносяться корективи й у формулювання стратегічних цілей грошово-кредитної політики, де пріоритети зміщуються від цінової стабільності саме в бік підтримки реального сектору економіки. Наприклад, схвалені у серпні 2020 р. зміни у документ, що визначає довгострокові цілі та стратегію грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи США, чітко відображають пріоритетність підтримання належного рівня зайнятості як цілі номер один, наголошуючи на тій важливій ролі, яку відіграє монетарне регулювання у стабілізації економіки у відповідь на збурення ситуації⁴.

Натомість в Україні, як і раніше, “пріоритетною ціллю грошово-кредитної (монетарної) політики залишатиметься досягнення та підтримка цінової стабільності в державі”⁵. При цьому чітко зазначається, що “НБУ забезпечує цінову стабільність, використовуючи режим інфляційного таргетування”⁶. А основною рисою цього режиму є публічно оголошена ціль з інфляції та зобов'язання її досягати, що передбачає проведення монетарної політики, спрямоване на наближення темпів інфляції до середньострокової інфляційної цілі 5 %. Національний банк чітко артикулює своє “прагнення”, щоб фактична інфляція не відрізнялася від цієї цілі більш як на один процентний пункт в обидва боки, причому “основним інструментом, за допомогою якого НБУ впливає на рівень інфляції, є облікова (ключова) ставка”⁷.

Однак не зовсім зрозуміло, яким чином облікова ставка як головний інструмент монетарного регулювання може вплинути на активізацію кредитної підтримки економіки з боку фінансового сектору, при чому не лише виходячи із міркувань класичної ліквідної пастки, як це має місце в розвинутих країнах та спонукає центральні банки орієнтуватися на нетрадиційні інструменти, але і з позицій високого рівня ризиків кредитування домогосподарств і бізнесу в умовах коронакризи, що аж ніяк не спонукає комерційні банки до активності на кредитному ринку, незважаючи на зміни про-

⁴ *Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy Adopted effective January 24, 2012; as amended effective January 29, 2019; August 27, 2020 [El. resource] / Board of Governors of the Federal Reserve System. — URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/guide-to-changes-in-statement-on-longer-run-goals-monetary-policy-strategy.htm>.*

⁵ *Основні засади грошово-кредитної політики на 2021 рік та середньострокову перспективу [Ел. ресурс] / Схвалено рішенням Ради НБУ 10.09.2020. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-2021-rik-ta-serednostrokovu-perspektivu>.*

⁶ *Інфляційний звіт, січень 2021 року [Ел. ресурс] / Національний банк України. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/report>.*

⁷ *Там само.*

центної політики НБУ (табл. 3). До того ж у кредитному портфелі комерційних банків в Україні продовжує домінувати короткострокове кредитування, що, в свою чергу, пов'язано із невизначеністю макроекономічних умов, інфляційними очікуваннями, поганим інвестиційним кліматом та недостатнім розвитком фінансових і правових інститутів.

Як випливає із даних, наведених у табл. 3, незважаючи на незначний понижувальний тренд у динаміці облікової ставки НБУ та процентних ставок за його основними інструментами рефінансування, ніяких особливих зрушень у динаміці обсягу кредитів, наданих комерційними банками підприємствам і домашнім господарствам, у 2020 р. не спостерігалось. Радше навпаки, зафіксоване певне зниження наприкінці року кредитної активності банківських установ. І це попри запуск ще на початку року державної програми “Доступні кредити 5—7—9 %”, яка передбачала часткову компенсацію процентної ставки за кредитами у гривні у комплексі з механізмом кредитних гарантій для вирішення проблеми браку забезпечення та недостатньої кредитної історії⁸.

У цьому контексті звертає на себе увагу разюча відмінність у тактиці поведінки регуляторів у нашій країні і за кордоном, де використання різноманітних нетрадиційних інструментів грошово-кредитної політики визначалося відходом від режиму інфляційного таргетування в бік активнішої участі ЦБ у кредитному забезпеченні і підтримці платоспроможності реального сектору (див. табл. 2), тоді як в Україні прихильність винятково до інфляційного таргета і по суті нехтування не менш (якщо не більш) важливими завданнями порятунку економіки в умовах розгортання пандемічної кризи стало на зваді виходу центрального банку за рамки традиційної процентної політики як головного інструмента монетарного регулювання, до того ж не вельми ефективного.

Однак навіть за відносно стабільних умов економічного розвитку обрання інфляційного таргетування режимом монетарної політики не було кращою ідеєю, особливо для країн з ринком, що формується, і країн, що розвиваються. Як зазначає лауреат Нобелівської премії з економіки Джозеф Стігліц, “хочеться сподіватися, що більшість країн мають здоровий глузд не запроваджувати в себе інфляційне таргетування, співчуваю тим нещасним, хто це зробить”⁹.

Справді, існує низка об'єктивних причин, які вказують на те, що цей монетарний режим є далеко не найкращим вибором. Йдеться, зокрема, про такі вагомні контраргументи: 1) превалювання серед причин інфляційних процесів інфляції витрат, а не попиту, що означає вплив на інфляцію фак-

⁸ Про затвердження Порядку надання фінансової державної підтримки суб'єктам малого та середнього підприємництва : Постанова Кабінету Міністрів України від 24.01.2020 № 28 [Ел. ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-%D0%BF#Text%>; Інфляційний звіт, січень 2021 року [Ел. ресурс] / Національний банк України. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/report>.

⁹ Stiglitz J. *The Failure of Inflation Targeting* [El. resource] / J. Stiglitz // Project Syndicate. — URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting?barrier=accespaylog>.

О. Дзюблюк. Зростання ролі грошово-кредитної політики у регулюванні економічних процесів в умовах пандемічної кризи

Таблиця 3. Процентна політика НБУ і кредитна активність комерційних банків у 2020 році*

Показник	Січень	Лютий	Березень	Квітень	Травень	Червень	Липень	Серпень	Вересень	Жовтень	Листопад
Облікова ставка НБУ, %	11,0	11,0	10,0	8,0	8,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування НБУ, %	12,91	11,96	11,41	8,50	8,00	6,36	6,00	6,00	6,21	6,21	6,09
Процентні ставки за кредитами банків підприємствам у національній валюті, %	14,0	12,9	14,0	13,5	11,8	10,8	10,2	9,8	9,7	9,5	9,4
Кредити, надані підприємствам, млн грн	743 380	738 317	797 637	773 308	762 953	761 426	780 000	779 261	743 236	738 451	742 172
Процентні ставки за кредитами банків домашнім господарствам у національній валюті, %	33,4	33,6	33,3	33,7	32,9	32,4	31,6	31,3	30,3	29,5	30,4
Кредити, надані домашнім господарствам, млн грн	217 035	217 694	224 515	217 316	217 122	218 180	221 180	223 788	221 849	209 415	210 001

* За даними: Національний банк України: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

торів, які не контролюються центральним банком; 2) істотне звуження можливостей досягнення інших стратегічних цілей монетарної політики, зокрема, стимулювання економічного зростання і зайнятості; 3) зростання волатильності валютного курсу, що в умовах такої малої відкритої економіки, як в Україні, призводить до зростання цін та макроекономічної і фінансової нестабільності; 4) існування тривалого часового лагу між заходами монетарного регулювання і досягненням кінцевого результату у вигляді зрушень у ціновій динаміці; 5) стримування надходження кредитних ресурсів для активізації виробництва і бізнес-процесів через необхідність корегування цінової динаміки; 6) відсутність добре розвинутої інфраструктури фінансового ринку із широким набором інструментів управління ризиком та ряд інших.

Негативний вплив зазначених вище факторів істотно посилюється в умовах пандемічної кризи, коли обмеження грошової пропозиції для досягнення Національним банком свого інфляційного таргету не дає можливості активно підтримувати домогосподарства і бізнес, що постраждали від карантинних обмежень та потребують сприяння з боку держави засобами монетарної і фіскальної політики. Однак обмеження грошової пропозиції стримує економічне зростання, але при цьому воно не здатне погасити інфляційні хвилі, оскільки зростання цін в економіці має переважно немонетарний характер. Тому вплив на цінову динаміку, що визначається інфляцією витрат (унаслідок зростання тарифів і збільшення цін імпортованих товарів через девальвацію гривні), шляхом стиснення грошової маси є непродуктивним. Це означає, що засоби протидії такому виду інфляції лежать якраз у площині стимулювання сукупної пропозиції, сприяння розвитку внутрішнього виробництва і забезпечення валютної стабільності, що якраз і перебуває у контексті тієї стратегії, яка обрана в розвинутих країнах (хоча і не для боротьби із власне інфляцією, а для стимулювання зайнятості й економічного зростання).

Сьогодні у вітчизняній економіці спостерігається дефіцит грошових ресурсів, наслідком чого стали низькі показники її монетизації, високі процентні ставки і низьке відношення обсягу кредитів до ВВП навіть порівняно з іншими країнами з ринком, що формується. Тому вітчизняна практика стримування інфляції через створення дефіциту грошових ресурсів має виключно негативні наслідки, оскільки суттєво обмежує доступність банківських кредитів для підприємств і населення та підвищує вартість залучення коштів, у результаті чого, з одного боку, зростають витрати і втрачається конкурентоспроможність бізнесу, а з іншого боку, створюються перешкоди для збільшення споживчого попиту та задіяння невикористовуваних виробничих потужностей, що унеможливує відновлення економічного зростання і швидке подолання наслідків коронакризи.

Результатом реалізації такого монетарного режиму є відсутність чіткої стратегії дій з боку регулятора щодо розширення набору інструментів грошово-кредитної політики і застосування нетрадиційних підходів, які на

сьогодні активно практикуються центральними банками розвинутих країн для стимулювання економічного росту та підтримання платоспроможності домогосподарств і бізнесу. Конкретним наслідком такої діяльності ЦБ у провідних економіках світу є інтенсивне нарощування у період пандемії їхніх балансів саме за рахунок активізації різного роду кредитних програм щодо підтримки суб'єктів ринку та подолання негативних ефектів зовнішніх шоків і карантинних обмежень. Цього не можна відзначити, якщо вести мову про відповідну політику Національного банку України, баланс якого у розпал кризи змінився незначним чином (близько 10 %), порівняно із динамікою відповідних показників регуляторів у розвинутих країнах (табл. 4).

У той час, як ЦБ провідних країн знизили процентні ставки та розширили програми підвищення ліквідності комерційних банків з метою кредитного стимулювання економіки, в Україні можливості регулятора із впливу на реальний сектор досить скромні, що визначається обранням головним напрямом дії саме процентного каналу монетарної трансмісії. Однак низький рівень ринкових процентних ставок є сьогодні вагомим обмежувальним фактором щодо використання облікової ставки та інших традиційних інструментів грошово-кредитної політики, спонукаючи центральні банки в розвинутих країнах збільшувати активи та розширювати застосування нетрадиційних програм кредитної підтримки як для фінансового, так і для реального сектору економіки, тоді як вітчизняна практика функціонування кредитного ринку із надвисокими ризиками не дає підстав для оптимізму щодо поліпшення умов банківського кредитування навіть при зниженні облікової ставки НБУ до нульового рівня.

Вирішення цієї проблеми мало б здійснюватися за декількома можливими напрямками, котрі окрім активізації середньострокових інструментів цільового рефінансування комерційних банків з метою підвищення ліквідності реального сектору, мали б також включати, як це має місце в розвинутих країнах, програми кредитної активності центрального банку щодо підтримки бізнесу, систему державних гарантій за наданими кредитами, що відповідають завданням розвитку внутрішнього виробництва і підтримки зайнятості, а також тимчасове пом'якшення ряду нормативних вимог щодо ліквідності, оцінки ризиків і кредитної активності комерційних банків. У цьому разі до ключових завдань центрального банку має уже входити не лише досягнення певної мети щодо інфляції, що не завжди є головним в умовах шоку, але й сприяння активізації сукупного попиту й економічного зростання, коли виробничі потужності не задіяні внаслідок карантинних обмежень і високих ризиків, а тому активна грошова підтримка домогосподарств і бізнесу є вкрай необхідною задля забезпечення зайнятості, сприяння розвитку виробництва і соціальної стабільності, що власне й зумовлює потребу у стимулюючій монетарній експансії. При цьому необхідно вжити певних запобіжних заходів задля недопущення активного переміщення випущених в обіг коштів на валютний ринок, що може посилю-

Таблиця 4. Динаміка активів балансу центральних банків у 2020 році*

ЦБ	Січень	Лютий	Березень	Квітень	Травень	Червень	Липень	Серпень	Вересень	Жовтень	Листопад	Приріст активів за рік, %
НБУ, млн грн	1154430	1133663	1196212	1182754	1170936	1242198	1287843	1295226	1258295	1264459	1277059	10,62
ФРС США, млн дол.	4151630	4158637	5254278	6655929	7097316	7082302	6949032	6990418	7056129	7146306	7216480	73,82
ЄЦБ, млн євро	4671365	4691852	5062687	5347042	5596070	6236143	6360822	6440237	6534815	6775763	6883402	47,35

* За даними: Національний банк України: <https://bank.gov.ua/>; Federal Reserve System: <https://www.federalreserve.gov/>; Euroarea Central Bank: <https://www.ecb.europa.eu>.

ти девальваційний тиск на гривню. На заваді цьому мають бути дві групи заходів: по-перше, адресне використання емітованих грошей, або так звана “пов’язана емісія”, яка передбачає, що одержувачі даних коштів будуть обмежені в цілях, на які вони можуть їх витратити; по-друге, активна протидія регулятором проявам кон’юнктурних коливань на валютному ринку, які не пов’язані із зміною фундаментальних факторів, та недопущення появи в економічних агентів будь-яких мотивів для спекуляцій на валютному ринку.

Водночас в Україні фактична незмінність балансу центробанку свідчить про обрання дещо іншої стратегії антикризового реагування, коли із самого початку поширення пандемії відповідні заходи Національного банку не торкалися самих основ режиму інфляційного таргетування з необхідністю розширення кредитної активності регулятора, а мали більшою мірою організаційно-технічний характер тимчасової дії, зокрема такі як відкладення проведення стрес-тестів та виїзних перевірок банків, заборона банкам вводити обмеження на зняття депозитів, запровадження “кредитних канікул” для сумлінних позичальників, збереження доступності фінансових послуг і підвищення вигідності безготівкових платежів¹⁰.

Однак потрібно розуміти, що здійснюване нині різними державами світу активне антикризове регулювання, спровоковане пандемією Covid-19, уже в найближчій перспективі призведе до серйозного переформатування практично усієї грошово-кредитної політики ЦБ, коли їхні нетрадиційні засоби монетарного впливу все більше будуть переміщатися у сегмент традиційних інструментів, завдяки чому значно спроститься й активізується процес створення нових грошей через кредитний канал емісії як очевидна відповідь на шоки в економіці.

Крім того, послаблення центральними банками внутрішніх вимог до комерційних банків та пом’якшення міжнародних стандартів Базеля III (вимоги до регулювання ринкового ризику, розкриття інформації та ін.) сприятимуть підвищенню кредитної активності як банківських установ, так і інших посередників фінансового ринку¹¹. Це означає появу тенденцій, які вказують на поступовий, але неминучий відхід від визначення інфляційного таргету як єдиного пріоритету грошово-кредитної політики на користь гнучкішого монетарного режиму, котрий може засновуватись на декількох пріоритетних цілях регулювання, включаючи підтримку зайнятості й економічного зростання у разі потреби реагування на внутрішні чи зовнішні шоки.

Висновки. Таким чином, в нинішній ситуації цілком виправданою слід вважати саме стимулювальну грошово-кредитну політику, спрямовану на подолання економічних наслідків пандемічної кризи шляхом активної

¹⁰ Національний банк проти коронавірусу [Ел. ресурс] / Національний банк України. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/ua/about/covid19>.

¹¹ *Governors and Heads of Supervision announce deferral of Basel III implementation to increase operational capacity of banks and supervisors to respond to Covid-19* [El. resource] / Bank of International Settlements. — URL: <https://www.bis.org/press/p200327.htm>.

кредитної підтримки домашніх господарств і бізнесу. Очевидно, що в умовах всеосяжного економічного спаду вжиті урядом і ЦБ стимулювальні заходи мають бути спрямовані на створення додаткового попиту, що забезпечуватиме не лише підтримання зайнятості і розширення пропозиції на ринку праці, але й допомогу суб'єктам господарювання шляхом надання їм необхідної ліквідності, унаслідок чого відновлюється неперервність ділового циклу та економічне зростання.

У цих умовах важливим слід вважати не те, наскільки істотними є за обсягами заходи фінансової підтримки домогосподарств і бізнесу з боку держави, а сам факт гарантованості і періодичності надання такої допомоги в умовах розгортання кризових явищ. А це означає необхідність всеосяжного перегляду як стратегії, так і набору інструментів грошово-кредитної політики, яка не повинна замикатися винятково на одній цілі — досягнення певного рівня інфляції, ігноруючи не менш важливі завдання подолання рецесії і стимулювання зайнятості. Адже падіння сукупного попиту залишає простір саме для стимулювальної грошово-кредитної політики, здійснюваної за допомогою як традиційних, так і нетрадиційних інструментів.

Поступовий відхід від інфляційного таргетування має визначатися не лише невідповідністю цього режиму об'єктивним реаліям щодо справжніх причин інфляції і недостатньою результативністю впливу на неї монетарними засобами, але і суттєвим обмеженням можливостей грошово-кредитної політики ЦБ щодо досягнення інших важливих цілей та завдань, які стосуються підтримки економіки в умовах пандемії. Саме кризові явища в економіці, зумовлені адміністративними обмеженнями щодо функціонування ринкових механізмів визначають об'єктивну потребу активнішого залучення ЦБ до вирішення нагальних проблем економічного розвитку і задіяння максимального інструментарію, включаючи нетрадиційний, з метою подолання шоків, спричинених поширенням коронавірусу.

Надійшла до редакції 05.02.2021

Oleksandr Dziubliuk. *Growing the Role of Monetary Policy in the Regulation of Economic Processes in the Condition of a Pandemic Crisis*

The role of monetary policy as one of the main means of influencing the economy in the context of the pandemic crisis is analyzed. The negative consequences of the pandemic for the world economy, the main challenges facing the state economic policy in this period, as well as the place of monetary policy in the system of regulatory measures are considered. The tools of monetary influence of central banks of developed countries on the economy during the corona crisis due to the active use of non-traditional monetary policy tools aimed at supporting the financial sector, households and business have been studied and systematized. The shortcomings of the current monetary regime in Ukraine are identified. The necessity of maximum use of the set of monetary regulation tools available at the National Bank and revision of strategic orientations of the monetary policy in such a way that its implementation best contributes to overcoming the consequences of the pandemic crisis are substantiated.

Key words: *monetary policy, pandemic crisis, central bank, interest rate, non-traditional instruments, monetary regime, crediting, real sector.*

Александр Дзюблюк. *Возрастание роли денежно-кредитной политики в регулировании экономических процессов в условиях пандемического кризиса*

Анализируется роль денежно-кредитной политики в качестве одного из главных средств воздействия на экономику в условиях развертывания пандемического кризиса. Рассматриваются негативные последствия пандемии для мировой экономики, основные вызовы, стоящие перед государственной экономической политикой в этот период, а также место денежно-кредитной политики в системе регулирующих мер. Исследован и систематизирован инструментарий монетарного воздействия центральных банков развитых стран на экономику в условиях коронакризиса за счет активного использования нетрадиционных средств денежно-кредитной политики, направленных на поддержку финансового сектора, домашних хозяйств и бизнеса. Определяются недостатки существующего в Украине монетарного режима и обосновывается необходимость максимального задействования имеющегося у Национального банка набора инструментов монетарного регулирования, а также пересмотра стратегических ориентиров денежно-кредитной политики таким образом, чтобы ее реализация в наибольшей степени способствовала преодолению последствий пандемического кризиса.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, пандемический кризис, центральный банк, процентная ставка, нетрадиционные инструменты, монетарный режим, кредитование, реальный сектор.

CONTENTS

THE PROBLEMS OF MACROECONOMICS

- Oleksandr Dziubliuk.** Growing the Role of Monetary Policy
in the Regulation of Economic Processes in the Condition
of a Pandemic Crisis 3
- Ruslan Motoryn, Tetiana Motoryna, Kateryna Prykhodko.** The Impact
of the Pandemic on Banking Activities in Ukraine27

SCIENTISTS ANALYSE

- Olena Nepochatenko, Sergii Kolotukha, Kateryna Melnyk.** Strategy
for Development of Bank Lending to Agricultural Enterprises37
- Petro Yukhymenko.** Capitalization of Natural Resource Potential
of Rural Territories in Conditions of Decentralization50
- Leonid Suk, Petro Suk.** Money Circulation and Its Accounting 70
- Olena Prokopchuk, Sergii Kolotukha.** Species Set of Insurance
Products in the Agricultural Insurance Market of Ukraine85

BANKING TECHNOLOGY

- Oleh Kolodiziev, Inna Pleskun.** Risk Assessment of Financial
Monitoring of Bank Clients 103
- Andrii Kaminskyi.** Holistic Analysis of Effectiveness Banking
Credit Risk-Management in Consumer Lending Segment 112

Founder — Taras Shevchenko National University of Kyiv.

Publisher — Znannia Publishing Ltd.

Chief Editor — Viktor Bazylevych (Dr.oec., Professor, Ukraine).

Editorial Board: Viktor Bazylevych (Dr.oec., Professor, Ukraine), Viktor Gladkyi (Deputy Chief Editor), Volodymyr Rozumnyi (Executive Secretary), Oleg Vasiurenko (Dr.oec., Professor, Ukraine), Nadiya Hrazhevska (Dr.oec., Professor, Ukraine), Marianna Dražanova (Ph.D in Economics, Professor, Czech Republic), Marga Zhivitere (Dr.oec., Professor, Latvia), Hryhorii Zadorozhnyi (Dr.oec., Professor, Ukraine), Viktor Ivanov (Dr.oec., Professor, Russia), Volodymyr Karasiov (Director of Project “Journal “Bankivs’ka sprava”), Trokhym Kovalchouk (Dr.oec., Professor, Ukraine), Larysa Lazebnyk (Dr.oec., Associate Professor, Ukraine), Igor Liutyi (Dr.oec., Professor, Ukraine), Iryna Mazur (Dr.oec., Professor, Ukraine), Svitlana Mischenko (Dr.oec., Ukraine), Svitlana Naumenkova (Dr.oec., Professor, Ukraine), Wilfried Neumann (Dr.oec., Professor, Germany), Stepan Panchyshyn (Dr.oec., Professor, Ukraine), Sergii Rybak (Ph.D in Economics, Ukraine), Tamara Smovzhenko (Dr.oec., Professor, Ukraine), Ayapbergen Taubaev (Dr.oec., Professor, Kazakhstan).

Головний редактор — В.Д. Базилевич (доктор економічних наук, професор, член-кореспондент Національної академії наук України).

Редакційна колегія: В.Д. Базилевич (д-р екон. наук, професор, член-кор. НАН України, м. Київ), В.А. Гладкий (економіст, заступник головного редактора, м. Київ); О.В. Васюренко (д-р екон. наук, професор, перший проректор Університету банківської справи НБУ, м. Харків); Н.І. Гражевська (д-р екон. наук, професор кафедри економічної теорії економічного факультету Київського нац. ун-ту імені Тараса Шевченка); М. Дражанова (канд. екон. наук, професор, директор Вищої школи бізнесу “Академія СТИНГ”, Брно, Чехія); М. Живітіре (д-р екон. наук, професор, ректор Інституту менеджменту інформаційних систем (м. Рига, Латвія); Г.В. Задорожний (д-р екон. наук, професор кафедри економічної теорії економічного факультету Харківського держ. ун-ту); В.В. Іванов (д-р екон. наук, професор, завідувач кафедри теорії кредиту та фінансового менеджменту Санкт-Петербурзького держ. ун-ту, РФ); В.І. Карасьов (канд. екон. наук, перший заступник голови правління КОО товариства “Знання” України (керівник проекту “Журнал “Банківська справа”)); Т.Т. Ковальчук (д-р екон. наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, м. Київ); Л.Л. Лазебник (д-р екон. наук, доцент кафедри банківської справи Київського нац. ун-ту імені Тараса Шевченка); І.О. Лютий (д-р екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів, проректор Київського нац. ун-ту імені Тараса Шевченка); І.І. Мазур (д-р екон. наук, професор, завідувач кафедри підприємництва економічного факультету Київського нац. ун-ту імені Тараса Шевченка); С.В. Міщенко (д-р екон. наук, доцент кафедри фінансів Університету банківської справи НБУ, м. Київ); С.В. Науменкова (д-р екон. наук, професор кафедри фінансів економічного факультету Київського нац. ун-ту імені Тараса Шевченка); В. Нойманн (д-р екон. наук, професор, гостьовий професор українсько-німецької кафедри екологічного менеджменту та підприємництва економічного факультету Київського нац. ун-ту імені Тараса Шевченка); С.М. Панчишин (д-р екон. наук, професор, декан економічного факультету Львівського нац. ун-ту імені Івана Франка); В.П. Розумний (канд. філос. наук, головний редактор видавництва “Знання” (відповідальний секретар журналу)); С.О. Рибак (канд. екон. наук, голова Наглядової ради Ощадбанку, м. Київ); Т.С. Смовженко (д-р екон. наук, професор, ректор Університету банківської справи НБУ, м. Львів), А. Таубаев (д-р екон. наук, професор, проректор з наукової роботи Карагандинського економічного ун-ту Казспоживспілки, Казахстан).