

УДК 336.71

DOI: <https://doi.org/10.31651/2076-5843-2023-1-2-87-97>**МАЙСТРЕНКО Олексій Сергійович**

аспірант кафедри фінансового менеджменту,

Львівський національний університет

імені Івана Франка, м. Львів, Україна

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-6512-7617>

maistrenko.oleksii@gmail.com

**РОЛЬ ОБЛІКОВОЇ СТАВКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ В ЗАБЕЗПЕЧЕННІ
МОНЕТАРНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ КРАЇНИ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИЙ АСПЕКТ**

У дослідженні проаналізовано зміст понять монетарної та фінансової стабільності із зазначенням їх детермінант та методології формування; визначено роль облікової ставки для забезпечення монетарної стабільності. Виокремлено характеристики фінансової стабільності, що виступає як множина станів, певний діапазон чи континуум, наділений динамічністю, відсутністю лінійної залежності між різними елементами фінансової системи. Визначено поняття монетарної політики та монетарної стабільності у співвідношенні з поняттями фінансової та цінової стабільності. Наголошено на особливостях трактування змісту понять внутрішньої та зовнішньої монетарної стабільності у контексті впливу зовнішніх та внутрішніх чинників, що мають монетарну і немонетарну природу. Визначено економічну суть облікової ставки, принципи її дії, охарактеризовано прямі економічні ефекти її застосування, чинники, що впливають на зміну її рівня, особливості передачі сигналу каналами трансмісійного механізму

Ключові слова: облікова ставка; фінансова система; макроекономічна стабільність; фінансова стабільність; монетарна стабільність; цінова стабільність; монетарна політика; інструменти монетарної політики.

Постановка проблеми. В основі розвитку макроекономічних та фінансових структурних зрушень, які відбуваються на рівні держави, лежить монетарний чинник. Монетарна політика реалізується центральними банками і є визначальною щодо варіантів та способів забезпечення фінансової стабільності. Монетарна політика, тобто управління грошима та процентними ставками, потребує, по-перше, особливої уваги за умов інфляційного таргетування, зокрема, в перехідні періоди реформування банківської системи та кризові періоди, викликані низкою ендогенних та екзогенних факторів; по-друге, налагодження дієвих механізмів взаємодії окремих елементів монетарної політики; по-третє, упровадження таких каналів та інструментів монетарного впливу, які враховуватимуть національну специфіку і максимально нівелюватимуть вплив негативних чинників на трансмісійні канали грошово-кредитного регулювання та сприятимуть забезпеченню цінової стабільності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади функціонування фінансової системи та механізму монетарного регулювання економіки закладені в працях зарубіжних вчених: Р. Біллі, А. Вредіна [1], К. Боріо, Дж. Тоніоло [2], Дж. Кейнса, Дж. Міда, Г. Мінські [3], Ф. Мішкіна [4], Ф. Модільяні, Т. Падоа-Скіуппа [5], Дж. Тейлора, М. Фрідмена [6], Дж. Шиназі [7]. Серед вітчизняних науковців слід виокремити авторські та колективні праці під керівництвом С. Козьменка, В. Міщенка, М. Савлука, Т. Савченка, А. Сомик, в яких досліджуються загальнотеоретичні та методологічні засади розробки монетарних правил для економіки України.

Аналізові макроекономічних моделей, які надають характеристику головним каналам трансмісійного механізму монетарної політики, особливостям їх застосування центральним банком з метою здійснення економічного аналізу та прогнозування сценаріїв макроекономічного розвитку країни в майбутньому присвячені наукові доробки вітчизняних дослідників, зокрема: А. Вдовиченка, А. Груя, О. Жолудя, В. Лепушинського, С. Ніколайчука [8], О. Петрика [9], Є. Сиви, Т. Токарчука, Ю. Шоломицького.

Високо оцінюючи внесок науковців, слід відзначити, що наукового дослідження за умов реалізації монетарної політики інфляційного таргетування в Україні потребують питання прийняття рішень щодо зміни параметрів ключового інструмента – облікової ставки, особливо зважаючи на низку викликів сьогодення, які мають різну природу виникнення (екзо- і ендogenous характеру, немонетарного походження тощо), з метою розробки відповідної стратегії центрального банку, що передбачає досягнення цінової стабільності як складника фінансової стабільності, пошуку шляхів удосконалення монетарних важелів впливу в умовах глобалізаційних та воєнних викликів.

Упродовж останніх 5-ти років спостерігаємо стрімкий розвиток глобалізаційних процесів, зокрема, активізації процесу інтеграції фінансових ринків, збільшення обсягів транскордонних фінансових потоків, що має значний вплив на розвиток країн (особливо на країни з малою відкритою економікою, якою є українська) та сприяє актуалізації пошуку дієвих інструментів, здатних забезпечувати фінансову стабільність держави. Серед чинників сьогодення слід виокремити ті, які мають зовнішньоекономічний контекст, проте є опосередковано сформованими в наслідок війни в Україні. Це такі: зростання рівня інфляції у розвинених країнах світу; глобальне зміцнення ролі та впливу долара, що супроводжується зростанням процентних ставок у США і спонукає до ланцюгової реакції процентних ставок в інших країнах з метою нівелювання зовнішніх впливів на національну валюту; посилення антиінфляційної політики центральних банків, зокрема, за рахунок запровадження жорсткої монетарної політики; зниження економічної активності країн – провідних світових економічних лідерів; прискорення процесів відтоку капіталів, їх перерозподілу [11].

Руйнівний вплив на фінансовий ринок та економіку України мають внутрішні чинники в умовах тривалої повномасштабної війни, які пов'язані з економічними втратами, необхідністю подолання наслідків воєнних дій та підтримки економіки країни у воєнний час, здійснення великих оборонних видатків, вирішення гуманітарних питань; виконання соціальних зобов'язань перед громадянами. Економічний спад виробництва, скорочення обсягів реального ВВП, зростання інфляції, збільшення фіскального дефіциту – далеко не повний перелік джерел ризиків для фінансової стабільності. Всі перелічені чинники мають негативний вплив на економічну активність та економічний розвиток держави, посилюють негативні очікування бізнесу та домогосподарств. У цій ситуації важлива роль належить вираженій державній політиці у сфері економіки та оперативності у прийнятті відповідних рішень, зокрема, щодо запровадження системи інструментів, методів та форм державного впливу на ці процеси. Монетарний чинник, зокрема політика центрального банку щодо збільшення рівня облікової ставки, фіксування обмінного курсу та його подальше корегування разом з іншими заходами щодо зменшення емісійного фінансування дефіциту бюджету, запровадження строкових інструментів з метою захисту заощаджень, виявилися ефективними та виправданими у перші місяці війни, що дозволило зберегти фінансову стійкість попри очевидний вплив немонетарних чинників на інфляцію у цій ситуації. Тому виникає необхідність подальшого дослідження складових понять фінансової та монетарної стабільності, а також обґрунтування застосування інструментів монетарної політики, зокрема, облікової ставки, в умовах економічної нестабільності, викликаній кризовими явищами в економіці країни. Запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні сприяло формуванню довіри до банківської системи шляхом відкритості монетарної політики, що ґрунтується на розробці доволі дієвої системи прогнозування, передбачає оприлюднення рішень Правління Національного банку України з питань монетарної політики щодо визначення розміру облікової ставки.

Метою статті є визначення місця й ролі облікової ставки в забезпеченні монетарної стабільності в контексті фінансової стабільності. Завдання статті: розкриття сутності понять монетарної та фінансової стабільності із зазначенням їх характеристик; визначення ролі облікової ставки для забезпечення монетарної стабільності.

Викладення основного матеріалу дослідження. Поняття монетарної стабільності є взаємопов'язаним із поняттям фінансової стабільності, досягнення якої є як предметом наукових дискусій, так і метою практичних реалізацій, що визначається через застосування відповідного

до державної економічної політики монетарного режиму, який забезпечує фінансово-економічне підґрунтя для сталого соціально-економічного розвитку країни. Відсутність чіткого визначення поняття «фінансова стабільність» зумовлює наявність розбіжностей щодо методів її забезпечення та особливостей реалізації, і пов'язана насамперед з необхідністю уточнення суті цієї дефініції.

Природа виникнення цього поняття зумовлює складність формулювання його визначення і трактування, адже визначається особливостями економічного розвитку держави у певний період часу, наявністю чи відсутністю кризових явищ в економіці в цей період. Фінансова стабільність (або її крихкість) визначається вченими як «інтегральна властивість фінансової системи циклічно відчувати нестабільність у процесі фінансування банками інвестицій суб'єктів підприємництва» [4, с. 10]. Актуальність проблеми щодо забезпечення фінансової стабільності посилюється із урахуванням процесів модернізації та глобалізації фінансових ринків, випереджаючих темпів розвитку фінансової системи перед реальною економікою, розвитку ринку фінансових послуг із залучення іноземного капіталу, зміни структури фінансових активів, зокрема, зростання негрошової маси, збільшення кількості й різноманіття фінансових інструментів та операцій, мобільності ризиків, тощо. Наявність багатьох складових, що є визначальними для цього поняття, передбачає урахування взаємозв'язку та взаємовпливу різних секторів національної економіки та фінансово-кредитної системи, системності економічних процесів, прозорість діяльності, ефективність і скоординованість роботи державних інституцій, як суб'єктів фінансової політики, а також залежність від впливу глобалізаційних процесів, тобто від економічних ситуацій в інших країнах. Фінансова стабільність реагує на зовнішні чинники, якими можуть бути як явища техногенного характеру, так і суто економічні складові, зокрема, зміни в торговельних умовах та настроях ринку, коливання цін на нафту, політичні події тощо [7]. Породжуючи диспропорції, ці явища впливають на всю фінансову систему.

Фінансова стабільність – це такий стан фінансової системи, коли вона здатна довго та без значних збоїв забезпечити ефективне розміщення заощаджень відповідно до інвестиційних можливостей [4, с.62]. ЄЦБ визначає фінансову стабільність як «впорядковане функціонування» фінансової системи, за якого вона здатна протистояти потрясінням, не піддаючись кумулятивним процесам, що погіршують розподіл заощаджень щодо інвестиційних можливостей та здійснення платежів в економіці [5, с.20]. Вітчизняні науковці [12] зазначають, що це стійкий стан з певним запасом міцності до негативних шоків, що дозволяє здійснювати ефективний розподіл фінансових ресурсів та безперебійне здійснення розрахунків в економіці, характеризується відсутністю надмірної волатильності фінансових ринків, високим рівнем довіри до фінансово-кредитних установ, можливістю управління фінансовими ризиками. НБУ визначає фінансову стабільність через означення належного виконання основних функцій (фінансове посередництво і здійснення платежів), здатність успішно протистояти кризовим явищам [17].

Фінансова стабільність виступає не як моментна характеристика стану певного об'єкта, а як множина станів, у яких об'єкт перебуває у процесі свого розвитку; як певний діапазон чи континуум, на відміну від певного стійкого стану чи напряду динаміки, до якого має повернутися фінансова система після кризових потрясінь [7, с.3]. Вона є динамічною характеристикою, яка засвідчує здатність фінансової установи забезпечувати постійний, безперервний, ефективний розвиток, що ґрунтується на фінансовій стійкості [14, с.14] і розглядається в контексті певної проблеми, здебільшого як засіб протидії чи запобігання фінансовим кризам.

Ураховуючи складність сфер і ланок фінансових відносин, що включає в себе фінансова система, зокрема, не лише установи (банківські, інституційних інвесторів тощо), але й ринки (фондова біржа, грошовий ринок, ринок похідних фінансових інструментів), інфраструктури (правова та платіжна системи, системи розрахунків та платежів), порушення одного з цих взаємопов'язаних елементів може порушити стабільність всієї системи. Проте за умов ефективної діяльності всієї системи порушення одного з елементів не несе загрози для стабільності системи в цілому. За умов фінансової стабільності відбувається ефективний часо-просторовий розподіл економічних ресурсів та інші фінансово-економічні процеси, зокрема, збереження та інвестування засобів, кредитування та надання позики, формування та розподіл

ліквідності, формування цін активів та, як результат, накопичення прибутку та зростання виробництва [7, с.2].

Такі умови дозволяють оцінювати, котирувати і розподіляти фінансові ризики, здійснювати управління ними, що сприяє збереженню здатності виконувати важливі функції попри зовнішні потрясіння та посилення диспропорції. Дж. Шиназі наголошує, що власне фінансова стабільність, передбачаючи ендogenous характер нестабільності, має «здатність фінансової системи обмежувати, стримувати та боротися з появою дисбалансів до того, як вони стануть загрозою», що передбачає максимальну чи близьку до максимальної ефективність роботи всіх складових системи. Разом з тим багатоаспектність поняття фінансової стабільності, можливість виникнення ланцюгової реакції за умов зміни окремих складових показників системи, а також відсутність лінійної залежності між різними елементами цієї системи ускладнюють прогнозування фінансових криз, що потребує поєднання системного комплексного підходу, глобального бачення ситуації з метою оцінки її стабільності та перспектив її подальшого розвитку. Для забезпечення фінансової стабільності та стійкості фінансової системи у визначений момент часу в рамках континууму потрібно застосувати детальний комплексний підхід та безперервний аналіз факторів ризику і вразливості фінансової системи. Не менш важливим є своєчасне та невідкладне застосування заходів відповідної політики для запобігання чи зменшення втрат з урахуванням поточного стану системи. Такі дії мають превентивний, коригуючий, відновлювальний характер [7, с.8].

Механізм підтримки фінансової стабільності поєднує елементи моніторингу, аналізу, оцінки вихідних даних макроекономічних і грошово-кредитних показників, інформації про фінансовий ринок, даних фінансових установ та особливостей фінансової інфраструктури з метою ухвалення рішень і заходів політики щодо забезпечення фінансової стабільності. Своєчасне визначення різних показників фінансової стабільності та прогнозування фінансової напруги є актуальними складовими цього процесу, оскільки окремі змінні є важливим маркером появи в майбутньому фінансових диспропорцій, зокрема, ріст відсоткових ставок вказує на майбутнє коректування цін на активи [7, с.11]. При цьому слід зважати й на часовий аспект, оскільки поняття фінансової стабільності може трактуватися як в коротко- так і в довгостроковій перспективі.

Серед складників, що визначають фінансову стабільність, слід виокремити монетарний чинник [1, с.8]. За словами Майкла Фута [15, с.20], монетарна стабільність є одним зі складників, через який визначається фінансова стабільність. Іншими є такі: рівень зайнятості населення, що близький до природного рівня зайнятості в економіці; довіра економічних суб'єктів до ключових фінансових інституцій та ринків; відсутність відносних коливань цін на реальні чи фінансові активи в межах, які порушують монетарну стабільність або зазначений вище рівень зайнятості населення. Це визначення, яке включає низку показників «реальної економіки» для вимірювання фінансової стабільності, визначає монетарну стабільність як підмножину фінансової стабільності: необхідну, однак недостатню умову.

У сучасній економічній науці та практичній діяльності центральних банків термін «монетарна стабільність» використовується в контексті монетарної політики, що визначається як комплекс заходів, методів та інструментів, який використовує держава для регулювання у сфері грошового обігу і кредитних відносин, спрямованих на забезпечення стабільності національної грошової одиниці, підтримання необхідного обсягу грошової маси в економіці, ефективного готівкового обігу, залучення до банківської системи коштів від населення та суб'єктів господарювання. У нормативних актах України відсутнє визначення понять монетарна політика та монетарна стабільність. У Законі України «Про Національний банк України» вживається поняття «грошово-кредитна політика», що визначається як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення цінової стабільності шляхом використання інструментів грошово-кредитної політики» [17].

Оскільки грошово-кредитна політика є комплексним, організаційно оформленим регулятивним механізмом, що здійснюється центральним банком через реалізацію відповідних інструментів на грошовому ринку, включно із валютним, то використання терміна «монетарна

політика» (monetary policy), яке широко застосовується в зарубіжній практиці, та запропоноване колективом вітчизняних науковців під керівництвом А.Мороза, відображає внутрішню єдність цього регулятивного механізму, охоплюючи три складові: емісійно-грошову, кредитну та валютну, і є, на думку науковців, більш логічною назвою, що відображає моноспрямованість цієї політики на підтримання пропозиції грошей на рівні, що є адекватним до попиту [18, с.643]. Отже, монетарна політика є комплексом заходів у сфері грошового обігу і кредитних відносин, що разом із фіскальною політикою є основними видами (складовими) макроекономічної політики держави.

У світовій практиці монетарна стабільність ідентифікується із золотим стандартом, наближенням до цінової стабільності (до Великої депресії), тобто вартість національної валюти в основному визначалася на основі золотого стандарту; як консистента із фіксованими валютними курсами до кінця 1960-х (міжнародна валютна Бретон-Вудська система); з 1980-х – Ямайська валютна система, що передбачає відмову від золотого стандарту і золотих паритетів; з ціновою стабільністю у пост-Бретонвудський період [2, с.3]. Згодом з панівними теоретичними концепціями (кейнсіанство, монетаризм, неокласицизм) державного регулювання економіки. Під поняттям «монетарна стабільність» зарубіжні аналітики визначають тривалий період стабільних цін і довіри ринку до зовнішньої вартості валюти. Монетарна стабільність перебуває у прямій залежності від міцності банківського сектору та має направленість на досягнення внутрішньої цінової стабільності (підтримка і захист внутрішньої вартості грошей). Фахівці Банку міжнародних розрахунків (Базель, Швейцарія) зазначають, що монетарна стабільність виступає як синонім цінової стабільності, яка характеризується як стабільний рівень цін або низький рівень інфляції, що обумовлює визначення дефініції «монетарна стабільність», розмежовуючи її із поняттям «фінансова стабільність» [16].

Виходячи з розуміння головної цілі монетарної політики, слід зауважити, що поняття цінової стабільності тісно пов'язане з фінансовою стабільністю, і є «пересічним» складником макроекономічної стабільності держави, оскільки стабільність фінансової системи є необхідною константою для здійснення монетарної політики і підтримки стабільності цін, а цінова стабільність є «необхідною передумовою для підтримки стабільності на фінансових ринках і фінансової стабільності в цілому» [12] Б.Пшик. Петрик О. [9], розмежовуючи поняття цінової та фінансової стабільності, зауважує, що цінова стабільність, як основна функція центральних банків в багатьох країнах (Англія, Угорщина, Польща, Китай, Німеччина) забезпечується діями та інструментами монетарної політики, а фінансова – шляхом забезпечення стабільності банківської системи завдяки використанню механізмів пруденційного нагляду та регулювання, зважаючи на ключову роль банків у фінансовій системі переважної більшості країн.

Розширене трактування поняття монетарної стабільності в економіці визначається не лише через стабільність внутрішнього рівня цін, але й відносно зовнішню стабільність та міцні фінансові умови. Останнє за своєю суттю є метою монетарних органів управління. Таке розуміння поняття вимагає стабільності вартості національної валюти, тобто стабільності вартості грошей. Відповідно збереження внутрішньої вартості грошей забезпечується стабільним рівнем внутрішніх цін, а забезпечення зовнішньої вартості вимагає стабільності обмінного курсу, що теж є важливим аспектом щодо визначення ключової мети монетарної політики. Подвійні цілі стабільності внутрішньої і зовнішньої вартості грошей взаємно підтримуються і доповнюються: відсутність інфляції (за інших рівних умов) сприятиме стабільному обмінному курсу; стабільний обмінний курс, у свою чергу, сприяє стримуванню коливання внутрішнього рівня цін [19, с.32]. Разом з тим сьогодні існують розбіжності у трактуванні основних стратегічних та тактичних цілей монетарної політики. Вітчизняні економісти [12] визначають пріоритетною метою монетарної політики досягнення та забезпечення цінової стабільності з вимірюваною ціллю – показником інфляції, що зазначено і у засадничих документах НБУ; дві стратегічні основні цілі (темпи інфляції та рівень безробіття); кілька цілей (забезпечення цінової стабільності, повної зайнятості населення, зростання реального продукту). Проте саме вихідні економічні умови визначаються чіткі (кількісні) цілі монетарної політики щодо інфляції та механізму їх досягнення: за умов стабілізації фінансової системи – дезінфляція, поповнення міжнародних резервів,

стабілізація валютного ринку; за умов економічного зростання – визначення цілі щодо інфляції, поповнення міжнародних резервів, означення процентної ставки як операційної цілі; за умов інфляційного таргетування/плаваючого обмінного курсу, достатнього рівня міжнародних резервів – визначення цілі щодо інфляції, процентна ставка як операційна ціль [10, с.32].

Розбіжність у поглядах щодо означення цілі (між валютним курсом чи стабільністю внутрішніх цін) призвела до трактування понять внутрішньої та зовнішньої монетарної стабільності. При цьому підтримка внутрішньої і зовнішньої вартості грошей можуть розглядатися не як взаємодоповнюючі чи складові однієї цілі монетарної політики, а як конкурентні складові. Вагоме значення у цьому контексті має залежність зовнішньої вартості грошей як від внутрішньої монетарної політики, так і від зовнішніх чинників (зокрема, монетарної політики інших країн), особливо за умов активізації глобалізаційних економічних процесів, взаємодії та взаємовпливу між національними економіками. Сумнівною, на думку М. Фрідмена [6], є здійснення одного виміру монетарної стабільності за рахунок іншого, оскільки навіть за умов стабільності зовнішнього середовища вагоме значення має здійснення внутрішньої монетарної політики. Важливою є реалізація подвійної мети монетарної політики, підтримка стабільності внутрішньої та зовнішньої вартості грошей, оскільки складно підтримувати стабільність цін при нереальному обмінному курсі, і навпаки - стабільність обмінного курсу не може довго утримуватися за умов нестабільності внутрішніх цін.

Для врегулювання тимчасових конфліктів, що можуть виникнути між подвійними аспектами мети монетарної політики [6], необхідно віднайти відповідний баланс між правилами та дискреційними можливостями державних органів, що набуває особливої ваги в умовах надзвичайно складної економічної ситуації в період війни. Отримання іноземних позик або позик, використання чи накопичення міжнародних резервів можуть допомогти у подоланні цих дисбалансів, проте важливою передумовою становлення монетарної стабільності є внутрішній чинник, зокрема, підвищення або зниження цін на товари та фактори виробництва. За умов глобалізованої динамічної економіки стабільність цін і підтримка міжнародної конкурентоспроможності потребуватимуть гнучкості внутрішніх цін і заробітної плати, що є однією з найважливіших характеристик економічного розвитку, проте найважчою для досягнення та підтримки. Саме відсутність такої внутрішньої гнучкості стає причиною дисбалансів щодо підтримання внутрішньої та зовнішньої вартості грошей, а також аргументом на користь гнучкості обмінного курсу, тобто зміни зовнішньої вартості грошей, оскільки підтримка певного обмінного курсу суперечитиме захисту конкурентоспроможності.

Між цілями фінансової стабільності та першочерговими завданнями використання інструментів можливі протиріччя (наприклад, певний конфлікт цілей між інтервенціями, що забезпечують коротко- та довгострокову стабільність). За інших умов, зокрема, існування стабільної фінансової системи відбувається усунення (обмеження) диспропорцій шляхом дії механізмів самокоректування системи, що дозволяє запобігти виникненню кризових явищ в економіці. У цій ситуації відбувається збіг фінансової та монетарної стабільності, оскільки валюта країни виконує роль засобу здійснення операцій, розрахункової одиниці та засобу накопичення [7, с.19], або їх дія проявляється через певний часовий проміжок.

Водночас відповідно до «ефективної ринкової класифікації» Р. Манделла, яка ґрунтується на «принципах Тинбергена» щодо відповідності кількості певних інструментів до кількості незалежних цілей економічної політики, проблема загального балансу може бути врівноважена в тому випадку, коли монетарна політика буде спрямована на підтримку зовнішнього балансу, а податкові та бюджетні складові – для досягнення внутрішнього балансу. Таким чином науковці [20, с.218] визначають, що координація монетарної та фіскальної політик в системному розумінні є важливою, особливо в період економічного спаду та рецесії, а в якості підтвердження наводять досвід країн Європейського Союзу, США, Японії, що свідчить про більш високу результативність дискреційної фіскальної політики – «за умов низького рівня ключової (облікової) процентної ставки та політики кількісного пом'якшення, – накачування економіки додатковою ліквідністю». Погоджуємося з думкою науковців щодо того, що надмірна повторюваність і недостатня обґрунтованість у прийнятті монетарних (особливо щодо зміни

ключової ставки) та фіскальних рішень може адсорбувати системні ризики для фінансової стабільності, проте за певних умов такі дії є необхідними, неминучими, виправданими. Звичайно, що процес досягнення цінової стабільності, зниження значень індексу споживчих цін в Україні лише за рахунок монетарного регулювання ускладнюється через значний вплив на цей процес численних немонетарних інфляційних чинників, зокрема, бюджетних видатків, адміністративно-регульованих тарифів на газ і електроенергію, що впливає на пожвавлення попиту чи зростання цін на широкий спектр товарів і послуг.

Засоби монетарної політики є інструментами, які призначені для вирішення відповідних завдань, проте мають опосередкований або безпосередній вплив на фінансову стабільність. Це такі: засоби монетарної політики (забезпечення стабільності цін), інструменти нормативно-правового регулювання (захист інтересів вкладників), політика здійснення платежів та розрахунків з метою пришвидшення здійснення розрахунків за фінансовими операціями тощо. Центральний банк, використовуючи інструменти «монетарної політики, зокрема зміну процентної ставки, впливає на номінальні доходи, інфляцію та фінансові потоки, які проходять через банківську систему» [9, с.5].

Облікова ставка (discount rate) є головним монетарним інструментом, за допомогою якого центральні банки досягають цілей монетарної політики, зокрема, щодо цінової стабільності. Вона відіграє важливу роль у забезпеченні фінансової стабільності країни і використовується центральним банком для регулювання рівня процентних ставок. Облікова ставка - це відсоткова ставка, за якою центральний банк надає кредити комерційним банкам або визначає вартість грошових ресурсів, доступних банкам, підприємствам та громадянам. Ця ставка встановлюється центральним банком з метою вплинути на загальний рівень процентних ставок в економіці та кількість грошей, що обертаються. В Україні на законодавчому рівні закріплено, що Національний банк встановлює її «для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку як орієнтир щодо вартості залучених і розміщених грошових коштів» на відповідний період [17].

За економічною суттю облікова ставка є мірою вартості залучення та розміщення коштів на міжбанківському ринку. Від неї залежить «коридор процентних ставок» за інструментами постійного доступу Національного банку, зокрема «ціни» на кредити та депозити овернайт. Вартість цих короткострокових інструментів коливається в межах ± 2 в.п. від рівня облікової ставки, що суттєво впливає на фондування та доходи банків. Головною ідеєю функціонування «коридору» є згладжування невеликих шоків та коливань ліквідності за допомогою ринкових механізмів на міжбанківському рівні. Облікова ставка є довгостроковим механізмом, що затверджується центральними банками. При прийнятті рішень щодо облікової ставки враховуються різні фактори, зокрема: рівень інфляції, стан економіки, зовнішні економічні фактори тощо.

Принцип дії облікової ставки полягає у впливі на рівень процентних ставок в економіці. Монетарна політика може бути жорсткою (restrictive, тобто обмежувальною) або м'якою (accommodative), що передбачає збільшення/зменшення процентних ставок і відповідно кількості грошей в економіці. Коли центральний банк збільшує облікову ставку банки вимушені платити більше за позичені кошти від центрального банку. У свою чергу це призводить до підвищення процентних ставок для клієнтів, зокрема фізичних та юридичних осіб. Вищі процентні ставки збільшують витрати на обслуговування боргу для клієнтів, що призводить до зниження попиту на кредити. В подальшому спад попиту сповільнює інвестиційну активність, тим самим знижуючи загальний рівень попиту в економіці. У випадку зниження облікової ставки банки отримують доступ до більш дешевих джерел фінансування, що знижує їхні витрати на кредити. Це сприяє зниженню процентних ставок для позикодавців та підштовхує клієнтів до залучення додаткових ресурсів. Зниження процентних ставок може зменшити привабливість депозитів і спонукати громадян до витрат та інвестицій. Цей механізм впливу регулює витрати позикодавців і вкладників, впливаючи на їхні рішення про кредитування, інвестування та збереження. Відповідно до змін у рівні облікової ставки економічні агенти впливають на співвідношення між попитом і пропозицією грошей в економіці.

Окрім прямого економічного ефекту, облікова ставка додатково впливає на цілу низку процесів, зокрема: контроль інфляції, регулювання економічного зростання та валютного курсу. У першому випадку збільшення облікової ставки спонукає комерційні банки підвищувати відсоткові ставки за кредитами, що ускладнює доступність позик для підприємств та громадян. Це знижує попит на кредити та витрати споживачів, що може зменшити загальний рівень попиту в економіці і знизити інфляцію. Облікова ставка також є важелем для регулювання економічного зростання, оскільки зміна облікової ставки впливає на вартість кредитів і витрати на інвестиції для підприємств. Зниження облікової ставки може стимулювати інвестиційну активність та споживчу діяльність, що сприяє економічному зростанню. З іншого боку, підвищення облікової ставки може зменшити кредитну активність і гальмувати зростання, щоб запобігти перегріванню економіки. Облікова ставка впливає на валютний курс. Підвищення облікової ставки зробить інвестиції в країну більш привабливими, що сприятиме підвищенню попиту на її валюту та зміцненню валютного курсу. Зниження облікової ставки, навпаки, може зробити валюту менш привабливою для інвесторів та призвести до послаблення валютного курсу.

При визначенні рівня облікової ставки необхідно враховувати низку чинників: особливості передачі сигналу каналами трансмісійного механізму з урахуванням часових лагів; специфіку та наслідки (ефекти) застосування цього інструмента у межах окремої країни; стан розвитку економіки у відповідний період та її структурно-інституційна будова; майбутні очікування та монетарна політика; макроекономічні складові, ендогенний фактор тощо. Важливе значення у процесі монетарної трансмісії має визначення кількісної потужності її окремих каналів, що відображає вплив центрального банку на ліквідність, фінансові ринки та вплив монетарних умов на реальний сектор (показниками якого є економічна активність, інфляція). Слід зауважити, що кількісне оцінювання потужності цього впливу послаблюються рядом факторів, які є поза сферою контролю центрального банку, зокрема, наслідки фінансово-економічної кризи, зміни у банківській системі та у фіскальній політиці, в умовах зовнішньої торгівлі, з боку пропозиції продовольчих товарів, монополізація окремих ринків, залежність від світових цін на сировину тощо [8, с. 21].

Зміна цілей монетарної політики обумовлює використання центральними банками інших інструментів та механізмів монетарної політики, які доповнюють роль облікової ставки, наприклад, резервні вимоги до банків або операції на відкритому ринку, інфляційне таргетування, плаваючий обмінний курс національної валюти, що дозволяє управляти інфляцією в межах встановленого цінового діапазону, тощо. Низький та стабільний рівень інфляції дозволяє захистити доходи та заощадження громадян від девальвації, активізує економічну діяльність шляхом підвищення привабливості довгострокових інвестицій підприємців у вітчизняну економіку, що в свою чергу сприяє зменшенню безробіття. Проте облікова ставка й надалі залишається провідним інструментом для досягнення цілей монетарної політики.

Висновки. Отже, методологія формування понять фінансової та монетарної стабільності, їх сутності, а також означення ролі й місця ключового монетарного інструмента – облікової ставки – передбачає поєднання загальнонаукових методів пізнання, певних технік математичного обрахунку та прогнозування, застосування методів економічної науки, які включають абстрактно-теоретичну оцінку, системний аналіз, функціональний підхід та ґрунтуються на принципах раціоналізму, системності, взаємозалежності явищ і процесів. Важливим у ході дослідження є поєднання методів системного аналізу та синтезу, що передбачає визначення причинно-наслідкових, структурно-функціональних зв'язків з урахуванням внутрішніх і зовнішніх взаємовпливів. В умовах активних глобалізаційних впливів і посилення освітньо-інформаційних тенденцій зростає роль діалектичного філософського методу, що дозволяє означити вагому роль нематеріальних чинників на сферу матеріального буття (наприклад, вплив росту чи падіння рівня довіри до банківських установ або фінансової системи країни загалом).

Досягнення монетарної стабільності, яке полягає в збереженні вартості національної валюти шляхом контролю рівня інфляції чи підтримки стабільності обмінного курсу валют, є основним завданням центрального банку. Воно реалізується процентною політикою, ключовим інструментом якої є облікова ставка. Облікова ставка сприяє контролю інфляції, стабільності

фінансового сектора, регулює економічне зростання та впливає на валютний курс. Проте важливо враховувати, що політика облікової ставки має свої обмеження і взаємодіє з іншими економічними факторами. Вона може впливати на рівень інфляції, але інфляція також залежить від інших факторів, зокрема рівня заробітної плати, цін на сировину та інші зовнішні чинники. Вплив облікової ставки на реальну економіку може проявлятися через певний часовий проміжок, адже дієвість трансмісійного механізму потребує часу для «передавання сигналу» на інші ставки, тобто щоб зміни в процентних ставках проникли через фінансову систему та відобразилися на кредитних та депозитних операціях, споживчому попиті та інвестиціях.

Політика облікової ставки не є самодостатньою для досягнення фінансової стабільності. Зміни в обліковій ставці можуть впливати на курс валют та капіталовкладення, що має наслідки для економічної стійкості країни в контексті глобального ринку. Враховуючи багатоаспектність визначення поняття фінансової стабільності, для досягнення належного рівня фінансової стабільності потрібно збалансувати застосування облікової ставки з іншими монетарними та фіскальними інструментами, а також з регулюванням фінансових ринків.

Предметом подальших наукових досліджень може бути вплив змін процентних ставок на економічні рішення агентів щодо інвестицій та економічної діяльності.

Список використаних джерел

- 1 Billi R. M., Vredin A. Monetary policy and financial stability – a simple story. *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2014. No 2. P. 7-22. URL: <http://archive.riksbank.se/Documents/> (дата звернення: 02.04.2023)
- 2 Borio C., Toniolo G. One hundred and thirty years of central bank cooperation: a BIS perspective. *BIS Working Papers*, 2006. № 197. 46 p.
- 3 Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper. 1992. No 74. P.1-10. <https://www.levyinstitute.org/> (дата звернення: 01.04.2023)
- 4 Mishkin F. S. The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers. *Maintaining Financial Stability in a Global Economy: Jackson Hole Economic Policy Symposium*. (Wyoming, August 28-30, 1997). p. 55-96. URL: <https://www.kansascityfed.org/> (дата звернення: 02.04.2023)
- 5 Padoa-Schioppa T. Central banks and financial stability: exploring a land in between. *The transformation of the European financial system: Second ECB Central Banking Conference* (Frankfurt am Main, 24 and 25 October 2002). Frankfurt am Main. 46 p. URL: <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf> (дата звернення: 02.04.2023)
- 6 Friedman M. A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability. *The American Economic Review*, 1948. Vol. 38, No 3, P. 245-264.
- 7 Schinasi G. J. Defining Financial Stability. *IMF Working Paper*, 2004. No 04 (187). 18 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/> (дата звернення: 02.04.2023)
- 8 Жолудь О., Лепушинський В., Ніколайчук С. Дієвість монетарного трансмісійного механізму в Україні після впровадження інфляційного таргетування. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 2019, No. 247. С.20 - 40.
- 9 Петрик О. Якою має бути організаційна структура банківського нагляду в Україні? *Вісник НБУ*. 2009. № 11. С. 3–6.
- 10 Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування. *Вісник Національного банку України*, 2015. С.25-40.
- 11 Юрчишин В. Економічні ознаки та особливості осені 2022 р. Разумков Центр. 2022. URL: <https://razumkov.org.ua/statti/> (дата звернення: 05.04.2023)
- 12 Пшик Б.І. Фінансова стабільність: сутність та особливості прояву. *Вісник СевНТУ*. Серія: Економіка і фінанси. 2013. № 138. С.91-96.
- 13 Стратегія макропруденційної політики (Національний банк України). URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy (дата звернення: 01.04.2023)
- 14 Вовченко О. С. Фінансова стабільність банків в умовах динамічного макроекономічного середовища: монографія. Полтава: ПУЕТ, 2021. 233 с.
- 15 Stefaniak S. Defining «financial stability». *Polish Review of International and European Law*, 2018. No 7, Issue 1. P. 9-38.
- 16 Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views. *Bank for International Settlements Papers*, 2003. No 18. 31 p. URL: <https://www.bis.org/publ> (дата звернення: 02.04.2023)

- 17 Закон України «Про Національний банк України». *Відомості Верховної Ради України*, 1999, № 29, ст.238. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/> (дата звернення: 02.04.2023)
- 18 Центральний банк та грошово-кредитна політика. За ред. А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. Київ: КНЕУ, 2005. 560 с.
- 19 Cottarelli C., Baliño T. J. T. Frameworks for monetary stability Policy: Issues and Country Experiences. The sixth seminar on central banking. (Washington, March 1-10, 1994). Washington. 755 p. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781557754196.071>
- 20 Фіскальна та монетарна політика економічного розвитку України: монографія. За заг. ред. П. О. Нікіфорова, І. Я. Ткачук. Чернівці, 2020. 256 с.

References

1. Billi R. M., Vredin A. (2014). Monetary policy and financial stability – a simple story. *Sveriges Riksbank Economic Review*. 2, 7-22. Retrieved from: <http://archive.riksbank.se/Documents/> (Accessed: 02.04.2023)
2. Borio C., Toniolo G. (2006). One hundred and thirty years of central bank cooperation: a BIS perspective. *BIS Working Papers*, 197, 46.
3. Minsky H. P. (1992). The Financial Instability Hypothesis. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. *Working Paper*, 74, 1-10. Retrieved from: <https://www.levyinstitute.> (Accessed: 01.04.2023).
4. Mishkin F. S. (1997). The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers. *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*: Jackson Hole Economic Policy Symposium. 55-96. Retrieved from: <https://www.kansascityfed.org/> (Accessed: 01.04.2023)
5. Padoa-Schioppa T. (2002). Central banks and financial stability: exploring a land in between. *The transformation of the European financial system*: Second ECB Central Banking Conference, 46. Retrieved from: <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf>. (Accessed: 02.04.2023).
6. Friedman M., A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability. *The American Economic Review*, 1948. Vol. 38, No 3, P. 245-264.
7. Schinasi G. J. (2004). Defining Financial Stability. *IMF Working Paper*, 04 (187), 18. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004> (Accessed: 02.04.2023)
8. Zholud O., Lepushynskiy V., Nikolaychuk S. The Effectiveness of the Monetary Transmission Mechanism in Ukraine since the Transition to Inflation Targeting. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 2019, No. 247. C.20 - 40. (in Ukr.).
9. Petryk O. (2009). What should be the organizational structure of banking supervision in Ukraine? *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy (Bulletin of the NBU)*, 11, 3–6. (in Ukr.).
10. Lepushynskiy V. (2015). A strategic document on monetary policy in the context of the introduction of inflation targeting in Ukraine. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy (Bulletin of the NBU)*, 25-40. (in Ukr.).
11. Yurchyshyn V. (2022). Economic features of autumn 2022. Razumkov Centre. Retrieved from: <https://razumkov.org.ua/statyi/> (in Ukr.).
12. Psyk B. I. (2013). Financial stability: essence and features of manifestation. *Visnyk SevNTU (Bulletin of SevNTU)*, 138, 91-96. (in Ukr.).
13. National Bank of Ukraine (2020). Macroprudential Policy Strategy of the National Bank of Ukraine. Retrieved from: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy (Accessed: 01.04.2023)
14. Vovchenko O.S. & Egorycheva S.B. (2021). Financial stability of banks in a dynamic macroeconomic environment. Poltava: PUET, 233. (in Ukr.).
15. Stefaniak S. (2018). Defining «financial stability». *Polish Review of International and European Law*, 7, 1, 9-38.
16. Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views. (2003). *Bank for International Settlements Papers*, 18, 31. Retrieved from: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bisap18.pdf> (Accessed: 02.04.2023)
17. Verkhovna Rada of Ukraine (1999). «On the National Bank of Ukraine», Law of Ukraine No 679-XIV dated revision on May 6, 2023. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/> (дата звернення: 02.04.2023)
18. Central bank and monetary policy (2005). In A. Moroz, M. Pukhovkina (Ed.). Kyiv: KNEU, 556 (in Ukr.)
19. Cottarelli C., Baliño T. J. T. (1994). Frameworks for monetary stability Policy: Issues and Country Experiences. The sixth seminar on central banking. Washington, 755. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781557754196.071>.
20. Tkachuk E. V., Nikiforov. P. O. (2022). Fiscal and monetary policy: macroeconomic analysis and institutional environment. Chernivtsi: Chernivtsi national Univ. named after Yu. Fedkovicha, 240. (in Ukr.).

MAISTRENKO Oleksii

postgraduate student of the Financial
Management Department,

Ivan Franko National University of Lviv,
Lviv, Ukraine

THE ROLE OF THE CENTRAL BANK'S DISCOUNT RATE IN ENSURING MONETARY STABILITY OF THE COUNTRY: THEORETICAL-METHODOLOGICAL ASPECT

Introduction. Today, an important role belongs to prudent state policies in the field of economy and promptness in making appropriate decisions regarding the implementation of a system of instruments, methods, and forms of state influence on these processes. The monetary factor, including the central bank's policy to increase the level of discounting, fix the exchange rate, and make further adjustments with other measures to reduce issue funding, has allowed maintaining financial stability despite the obvious impact of non-monetary factors on inflation in this situation. Therefore, it is necessary to investigate the components of the concepts of financial and monetary stability and justify the use of monetary policy tools, particularly the discount rate, in conditions of economic instability caused by crisis phenomena in the country's economy.

The purpose of the article is to determine the place and role of the discount rate in ensuring monetary stability in the context of financial stability.

Results. The study analyzes the content of the concepts of monetary and financial stability, indicating their determinants and the methodology of formation. It determines the role of the discount rate in ensuring monetary stability. It emphasizes the characteristics of financial stability, which acts as a set of states, a certain range, or continuum, endowed with dynamic characteristics and a lack of linear dependence between different elements of the financial system. The article defines the concept of monetary policy and monetary stability in relation to the concepts of financial and price stability. It highlights the peculiarities of interpreting the content of the concepts of internal and external monetary stability in the context of the influence of external and internal factors that have monetary and non-monetary natures. It determines the economic rate of the discount rate, the principles of its action, the direct economic effects of its application, the factors that affect the change of its level, and the features of signal transmission through channels of the transmission mechanism.

Originality. The article introduces new definitions for the concepts of monetary policy, which is a comprehensively organized regulatory mechanism with a three-syllable structure (emission-monetary, credit, and currency) and a mono-direction aimed at maintaining price stability; monetary stability, which acts as a synonym for price stability and, in an extended interpretation, is determined not only by the stability of the internal price level but also by relative external stability and strong financial conditions. It defines the methodology for forming economic categories of financial and monetary stability and the discount rate, which involves the combination of general scientific methods of cognition, certain techniques of mathematical calculation and forecasting, and a combination of a systemic complex approach and a global vision of the situation to evaluate its stability and prospects of economic development, as well as methods of economic development. These methods include abstract-theoretical evaluation, system analysis, and a functional approach, based on the principles of rationalism, systematic analysis, the interdependence of phenomena and processes, and causal and structural-functional relationships. The article emphasizes the need to comply with the principle of sufficient reason for monetary (especially in terms of changes in the key rate) and fiscal decisions, taking into account the significant impact of numerous non-monetary inflationary factors, and the timely and urgent application of relevant policies with preventive, corrective, and restorative measures.

Conclusions. The introduction of the inflation targeting regime in Ukraine has strengthened the role and value of the discount rate as a key monetary policy tool, the change of which affects the country's financial stability. Under the conditions of intensified interest policy, the discount rate influences several processes, including short-term interest rates on the interbank market and other indicators of the financial market (funding, income, etc.), inflation, exchange rate dynamics, and overall economic growth. In the current conditions of Ukraine, as an open economy, external challenges and consequences of globalization processes play a significant role, although this does not diminish the importance of methodological principles within the economic system, such as systematic economic processes, transparency of activity, efficiency, and coordination of financial policies that ensure financial stability in the country.

Keywords: discount rate, financial system, macroeconomic stability, financial stability, monetary stability, price stability, monetary policy, monetary policy tools.

Одержано редакцією: 06.04.2023
Прийнято до публікації: 13.06.2023