

DOI: <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-529-7-35>

**ANALYSIS OF CRITICAL APPROACHES
TO ASSESSING THE EFFECTIVENESS
OF THE NBU'S MONETARY POLICY AT THE CURRENT STAGE**

**АНАЛІЗ КРИТИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ
МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ НА НИНІШНЬОМУ ЕТАПІ**

Незважаючи на те, що керівництво НБУ вважає свою монетарну політику виваженою, прозорою та ефективною, заснованою на принципах інфляційного таргетування, в експертному та науковому середовищі вже кілька років поспіль висловлюються критичні зауваження щодо обмеженості та неефективності цієї політики, зокрема в контексті її впливу на економічні процеси, зростання ВВП і рівень зайнятості.

Зокрема, в публікації Савлука М.І. [1] викладено критичні погляди і висновки про неефективність монетарної політики НБУ. Автор зазначає, що стримування пропозиції грошей виявилось чи не єдиним способом гальмування інфляції, а такі його методи, як монетарне стимулювання інвестицій та зайнятості, сприяння розвиткові фондового ринку, що забезпечують економічне зростання, не використовувались НБУ. Закономірним наслідком такої політики стало погіршення динаміки монетарних показників, що відповідає рестрикційній грошово-кредитній політиці задля досягнення цінової стабільності.

Савлук М.І. [1] виділяє такі негативні наслідки та прояви неефективності монетарної політики НБУ станом на 2016 рік:

- стримування зростання грошової бази та маси, що призвело до згортання кредитування реального сектора економіки та уповільнення темпів зростання реального ВВП;
- тривале замороження, а згодом і уповільнення монетизації ВВП;
- прискорення зростання зовнішнього боргу, що ускладнює збалансованість державного бюджету та погіршує фінансовий стан банків, суб'єктів господарювання і населення в довгостроковій перспективі;
- пряма участь НБУ в монетизації бюджетного дефіциту за умов економічної стагнації призвела до того, що короткострокові кредити

центробанку для покриття бюджетних касових розривів стали довгостроковим фінансуванням потреб уряду.

Ряд критичних зауважень та висновків висловлює у відкритих джерелах і публікаціях колишній голова Ради НБУ, професор Данилишин Б. [2; 3]. Зокрема, в публікації [4] йдеться про те, що облікова політика НБУ є неефективною, він виділяє причини і фактори такого стану:

- український бізнес переважно працює за власні (а не за позикові) кошти;

- населення загалом має низьку схильність до банківських заощаджень (60% вкладів належать 1% вкладників), банківські заощадження становлять менше 20% від обсягу річних споживчих витрат;

- воєнні ризики і невизначеність нівелюють ринкові стимули і спонукають населення зберігати заощадження у більш надійних активах, аніж у гривні;

- структурні фактори росту собівартості домінують в структурі інфляції;

- банківська маржа в рази перевищує показники інфляції, що з'їдає значну частину початкового імпульсу облікової ставки.

Автор вважає, що банківська система повинна забезпечувати кредитування реального сектору економіки, що сприятиме підвищенню його конкурентоспроможності. Однак в Україні висока облікова ставка не сприяє цьому процесу, і вона не мала суттєвого впливу на стабілізацію валютного ринку. Зниження рівня інфляції та стабільність обмінного курсу гривні автор відносить не до результатів політики НБУ, а до впливу зовнішньої фінансової допомоги.

При цьому висока ключова ставка суттєво посилила фінансову результативність діяльності банків. «Банківська система вже другий рік поспіль демонструє історично рекордні показники прибутковості, ліквідності та адекватності капіталу. За 8 місяців 2024 року банки отримали 137 млрд грн прибутку до оподаткування. Понад 50% процентних доходів банки отримують від держави. У 2024 році, за прогнозами, банки отримають від держави близько 200 млрд грн процентних доходів. І такі астрономічні доходи – прямий результат процентної політики НБУ останніх років» [4].

У публікації [5] цього ж автора підкреслюється, що кредитний канал є ключовим елементом монетарної трансмісії, тому його розвиток має бути в центрі уваги політики центрального банку для забезпечення ефективної реалізації грошово-кредитної політики в майбутньому. Однак в Україні цей канал не функціонує належним чином. Посередницькі функції банків та їх ресурси повинні відігравати активну роль у підтримці

економіки, що перебуває у стані війни. Проте збереження НБУ жорстких монетарних умов (висока облікова ставка, високі нормативи обов'язкового резервування) гальмують залучення банківських ресурсів у інвестиційні проекти та створення робочих місць, що, в свою чергу, стримує повернення біженців і ускладнює відновлення соціально-економічного середовища в країні. Крім того, висока вартість кредитів обмежує можливості для поліпшення зовнішньоторгівельного сальдо, знижуючи доступність позикових коштів для виробників, що могло б стати ефективною конкурентною перевагою для імпортерів або експортерів.

Отже, Данилишин Б. вважає, що «політика НБУ продовжує завдавати деструктивних шоків реальному сектору економіки, і лише достатній обсяг зовнішньої фінансової підтримки утримує економіку від сповзання у стан економічної кризи та валютної дестабілізації» [5].

Заслуговує на увагу висновок экс-чиновника НБУ про ключові чинники інфляції в сучасній Україні, які лежать у площині зростання витрат і собівартості виробництва, викликаних значною мірою фактором війни [5]:

- здорожчання витрат на енергоносії через підвищення тарифів на електроенергію та вимушене використання дорожчих видів енергії (зокрема, дизельних генераторів);

- девальвація обмінного курсу гривні, викликана перманентним структурним дефіцитом валюти, посиленням поспішними діями НБУ з лібералізації валютного ринку.

У разі домінування таких чинників, облікова ставка НБУ не має значного впливу на основні тенденції інфляції. Зростання вартості енергоносіїв, девальвація гривні, ускладнення логістики та руйнування виробничих потужностей, зниження доступності транспортних шляхів і ринків збуту, що є наслідками війни, – усі ці фактори суттєво впливають на структуру собівартості продукції та послуг виробників і постачальників.

Війна також має вплив на зміни споживчого попиту, зокрема спостерігається зниження попиту на товари, які не належать до першої необхідності. Це призводить до зниження цін на товари легкої промисловості, розважальні послуги, побутову техніку тощо. Таким чином, на сучасному етапі в Україні існують воєнні фактори інфляції, які мають неринковий характер, що означає, що облікова ставка не здатна суттєво впливати на інфляційні тенденції [6].

Література:

1. Савлук М.І. Трансформація функціональних завдань НБУ в умовах системної розбалансованості економіки. *Фінанси України*. 2016. № 9. С. 53-64.

2. Данилишин Б. М. Якою має бути економічна терапія від Нацбанку. Економічна правда. 2020. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2020/04/28/659916>
3. Публікації автора Данилишина Б. URL: <https://espresso.tv/danilishin-bogdan>.
4. Данилишин Б. Економіка та облікова ставка НБУ: суперечності наростають. 28 вересня, 2024. URL: <https://espresso.tv/poglyad-ekonomika-ta-oblikova-stavka-nbu-superechnosti-narostayut>.
5. Данилишин Б. Чи впливає на щось облікова ставка НБУ. 6 листопада, 2024. URL: <https://espresso.tv/poglyad-chi-vplivae-na-shchos-oblikova-stavka-nbu>.
6. Данилишин Б. Про ціни, інфляційну динаміку та монетарну політику. 19 листопада 2024 року. URL: <https://espresso.tv/poglyad-pro-tsini-inflyatsiynu-dinamiku-ta-monetarnu-politiku>