

Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 336.71

Тшонковскі Конрад

*доктор економічних наук, професор,
викладач кафедри менеджменту,
Академія прикладних наук (WSHIU) (Познань, Польща)*

Trzonkowski Konrad

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Lecturer of the Department of Management,
Academy of Applied Sciences (WSHIU) (Poznan, Poland)*

ORCID: 0000-0002-3129-5732

**МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА КРАЇНИ В ЕКОНОМІЧНО
НЕСТАБІЛЬНИХ УМОВАХ
THE COUNTRY'S MONETARY POLICY IN AN ECONOMICALLY
UNSTABLE ENVIRONMENT**

***Анотація.** У статті проаналізовано специфіку здійснення монетарної політики країни в економічно нестабільних умовах. Пошук інноваційних форм ведення монетарної діяльності в умовах кризи дав змогу стверджувати, що основною ціллю монетарної політики країни є забезпечення її фінансово-економічної стабільності. Така стабільність знаходиться у прямій залежності від банківської діяльності на макро- та мікрорівні. Зазначено, що Національний банк є головною фінансовою установою країни від якої залежить рівень цінової політики. Указано, що пріоритетним завданням монетарної політики Національного банку є підтримка цінової стабільності, тобто низьких та стабільних темпів інфляції. Проведено дослідження ситуації фінансового та банківського сектору економіки України в умовах сьогодення. З'ясовано, що у кризовий*

період з 2022-2023 рр. українські банки не понесли вагомих витрат. Встановлено, що витрати від дефолтів компенсувалися за рахунок розформування активів резервного портфеля. Указано, що така ситуація є атиповою, а тому сподіватися на аналогічну ситуацію у 2024 р. не варто. Зазначено, що зниження рівня облікової ставки Нацбанку призвело до девальвації дохідності основних груп процентних активів банків. Встановлено, що банки знизили ставки за вкладами, передусім малому й середньому бізнесу. Указано, що вагомий вплив на прибутковість банків матиме безстрокове підвищення податкової ставки. Такий крок дасть змогу швидко поповнити банківський капітал. Аналіз системних ризиків фінансового сектору засвідчив позитивні оцінки його поточного стану. З'ясовано, що підвищенню рівня прибутковості банківської діяльності сприяло зростання показників позикового капіталу. Зазначено, що інноваційним кроком у 2023 р. в системі банківської діяльності, стало прийняття рішення щодо запровадження податку на «надприбутки» від банківської діяльності, який дасть змогу децю поліпшити фінансову ситуацію пов'язану з витратами на армію, оскільки кошти, отримані від «надприбутків», планується направити на фінансування воєнних витрат. У підсумку зазначено, що інновації в системі реалізації монетарної політики держави повинні бути спрямовані на залучення кризової макрофінансової допомоги для розвитку банківського сектору.

Ключові слова: *економіка, монетарна політика, банківська діяльність, фінанси, менеджмент, держава, криза.*

Summary. *The article analyses the specifics of the country's monetary policy implementation in economically unstable conditions. The search for innovative forms of monetary activity during the crisis has made it possible to assert that the main goal of the country's monetary policy is to ensure its financial and economic stability. Such stability is directly dependent on banking*

activities at the macro and micro levels. It is noted that the National Bank is the main financial institution of the country, which determines the level of price policy. It is indicated that the priority task of the National Bank's monetary policy is to maintain price stability, i.e. low and stable inflation rates. The article studies the current situation of the financial and banking sector of Ukraine's economy. It is found that in the crisis period from 2022-2023, Ukrainian banks did not incur significant costs. It was found that the costs of defaults were compensated by the dissolution of reserve portfolio assets. It is noted that such a situation is atypical, and hence there is no reason to expect a similar situation in 2024. It is noted that the reduction in the level of the National Bank's discount rate has led to a devaluation of the yield of the main groups of interest-bearing assets of banks. It has been found that banks have reduced deposit rates, primarily for small and medium-sized businesses. It is specified that a permanent increase in the tax rate will have a significant impact on the profitability of banks. Such a step would allow the National Bank to quickly replenish its capital. The analysis of systemic risks in the financial sector showed positive assessments of its current state. It has been found that the increase in the level of profitability of banking activities was facilitated by the growth of borrowed capital. It is stated that an innovative step in the banking system in 2023 was the decision to introduce a tax on «excess profits» from banking activities, which will somewhat improve the financial situation related to military expenditures, since the funds received from «excess profits» are planned to be used to finance military expenses. In conclusion, it is noted that innovations in the system of implementing the state's monetary policy should be aimed at attracting macrofinancial crisis assistance for the development of the banking sector.

Key words: *economy, monetary policy, banking, finance, management, state, crisis.*

Постановка проблеми. Основною ціллю монетарної політики країни є забезпечення її фінансово-економічної стабільності. Така стабільність знаходиться у прямій залежності від банківської діяльності на макро- та мікро- рівні. Національний банк є головною фінансовою установою країни від якої залежить рівень цінової політики. Пріоритетним завданням монетарної політики Національного банку є підтримка цінової стабільності, тобто низьких та стабільних темпів інфляції. «З початку повномасштабної війни Національний банк України залишається відданим своєму мандату із забезпечення цінової та фінансової стабільності як запоруки стійкого економічного зростання. Водночас підходи до виконання пріоритетних функцій НБУ, завдання та принципи реалізації монетарної політики зазнали вимушених змін, що було закріплено в Основних засадах грошово-кредитної політики на період воєнного стану» [1; 2]. За таких умов виникає необхідність додаткового вивчення питання щодо ведення монетарної політики країни в економічно нестабільних умовах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ключові дефініції реалізації процесу монетарної політики викладено у працях таких вчених та науковців як: Данилишин Б.М., який вивчав основні напрями монетарної політики України [3, с. 9-25]; Лепушинський В. – досліджував процеси монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування [4, с. 25-39]; Міщенко В.І. та Льон І.М., які визначили роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку [5, с. 75-93]; Юрчишин В. – вивчав питання посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період [6, с. 2-147]; Шелудько С.А., який вивчав питання визначення облікової ставки центрального банку [7, с. 118-122]; Стечишин Т.Б., Руда О.Я., які досліджували монетарну політику Європейського центрального банку у контексті глобальних фінансових змін [8, с. 1061-

1067]; Лопух К. – досліджував процеси координації монетарних підходів у здійсненні стабілізаційної політики в країнах Європейського Союзу та Україні [9, с. 33-36]; Алексеєвська Г.С. та Якубовський С.О., які вивчали вплив нетрадиційних методів монетарної політики на фінансові ринки [10, с. 24-27]; Погореленко Н.П., Глущенко О.В. досліджували питання ролі прогнозування в системі реалізації монетарної політики [11, с. 25-52]; Буковинський С.А., Унковська Т.Є. та Джус М.О., які займалися питаннями розробки монетарної стратегії подолання стагфляційної кризи [12, с. 4-30]; Стокхаммер Е. і Бентссон Е. вивчали питання банківської та фінансової діяльності в сучасній економіці [13, с. 304-326] та інші. Зважаючи на проведений аналіз інформаційно-наукових джерел з даного напрямку, варто зауважити на тому, що в умовах українських реалій сфера монетарної політики потребує інноваційних рішень та подальшого удосконалення, що породжує проблему у більш детальному вивченні питання розвитку банківської діяльності та проведенні ґрунтовних досліджень у даному напрямку.

Метою статті є аналіз монетарної політики країни в економічно нестабільних умовах.

Завдання дослідження полягає в дослідженні поточної ситуації фінансового та банківського сектору економіки України та пошуку інноваційних форм ведення монетарної діяльності в умовах кризи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Монетарна політика держави спрямована на підтримку цінової стабільності та розвиток банківського сектору. Національний банк є основною фінансовою установою країни від якої залежить рівень цінової політики. Пріоритетною цілю монетарної політики Національного банку є підтримка цінової стабільності, тобто низьких та стабільних темпів інфляції.

З початком повномасштабної війни процентні доходи банків помітно зросли відносно чистих активів і сягнули близько 12%. Процентні доходи

банків від кредитування дещо скоротилися, проте помітно зросли процентні доходи від вкладень у безризикові активи – депозитні сертифікати та ОВДП. Вони забезпечили банкам понад половину сукупних процентних доходів за десять місяців поточного року. Проте значне зниження облікової ставки протягом року зумовило й надалі, ймовірно, спричинятиме поступове скорочення частки процентних доходів від безризикових активів у сукупних процентних доходах (рис. 1) [14, с. 33].



Рис. 1. Складові процентних доходів, % чистих активів

Примітка: інший процентний дохід включає доходи від міжбанківських кредитів, кредитів органам держуправління та інші дрібні джерела.

Джерело: побудовано за основи аналізу даних НБУ [14]

Аналізуючи рис. 1, варто зазначити, що процентні доходи від здійснення банківської діяльності стабілізувалися відносно активів.

Цикл зниження ключової ставки, який був розпочатий Нацбанком України у липні 2023 р., скоротив дохідність депозитних сертифікатів для банків. Водночас дохідність портфеля ОВДП залишається стійкою та інертною (рис. 2) [14, с. 33].

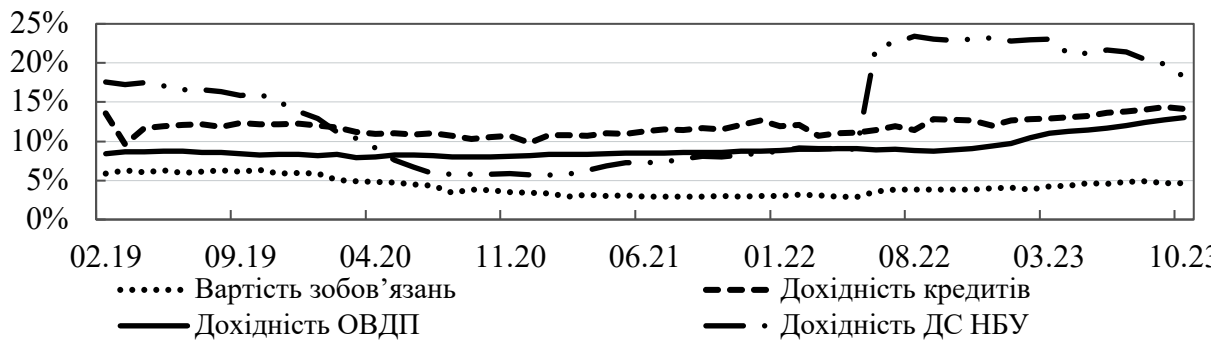


Рис. 2. Доходність активів та вартість зобов'язань

Джерело: побудовано за основі аналізу даних НБУ [14]

Зазначимо, що погашені портфелі ОВДП, містять частину паперів, що випускалися кілька років тому зі значно нижчими купонами, тому їх заміна на нові фінансові інструменти матиме позитивний ефект на середньозважену доходність портфеля по ОВДП сектору, незважаючи на те, що за новими ОВДП на первинних аукціонах відбувається зниження ставок. Слід зауважити на тому, що станом на 01.01.2023 р. вартість фондування від бізнесу знижується після перегляду облікової ставки (рис. 3).

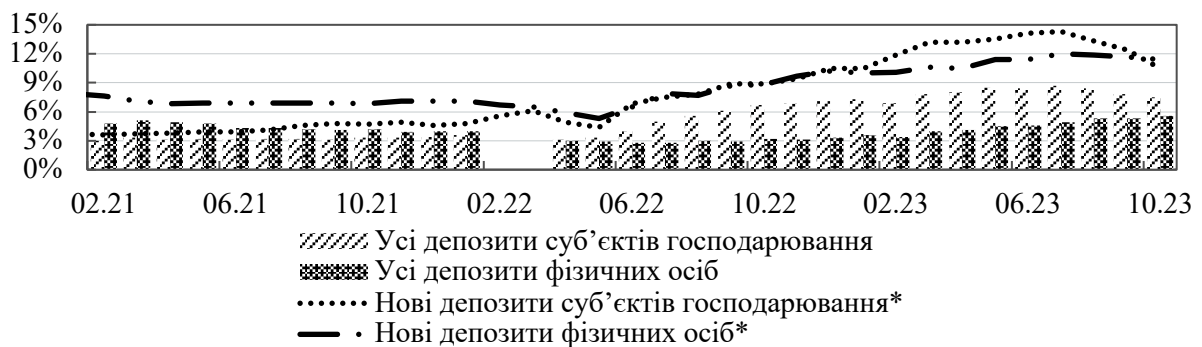


Рис. 3. Вартість коштів бізнесу та населення у гривнях, % річних

Примітка: *без пролонгації або інших змін контрактних умов;

**дані про вартість депозитного портфелю та зобов'язань за лютий-березень 2022 року не подавалися

Джерело: побудовано за основі аналізу даних НБУ [14]

Аналізуючи рис. 3, слід зазначити, що з початку повномасштабної війни середньозважена вартість коштів бізнесу перевищувала вартість коштів фізичних осіб. У відповідь на пом'якшення монетарної політики з

15.06.2023 р. депозитні ставки за новими гривневими коштами бізнесу стрімко знизились. Зважаючи на малостроковість цих коштів знижується й загальна вартість корпоративних ресурсів. Їх частка в процентних витратах з 01.06.2023 р. по 31.10.2023 р. знизилася на до 55%. Зважаючи на такі кроки, тиск облікової ставки на прибуток у сфері банківської діяльності, послабився. Натомість середньозважена ставка за коштами фізичних осіб, зростала. Це пов'язано з регуляторними рішеннями, що спонукають банки нарощувати строкові кошти тривалістю понад три місяці. Часовий лаг, з яким динаміка облікової ставки відображається на вартості роздрібного фондування, є довшим, аніж для коштів бізнесу [14, с. 34]. Аналізуючи діяльність банківського сектору України за календарний період 2023 р., варто зазначити, що операційні витрати зросли на 9%, й прогнозується, що надалі зростатимуть.

Зважаючи на те, що Україна розвивається у європейському руслі, то Нацбанком було прийнято рішення щодо перейняття позитивного досвіду деяких європейських країн із запровадження податку на «надприбутки» від банківської діяльності. Податок має на меті перерозподіл відсотку «надприбутку» на користь держави. Дані «надприбутки» з'явилися завдяки специфічним ринковим умовам та особливостям монетарної політики країни, а не завдяки ефективності банківської діяльності. Додатковий одноразовий податок є винятковим кроком і не зашкодить стійкості банківської системи. Такий інноваційний підхід отримання на користь держави «надприбутку» від банківської діяльності не потребує якихось специфічних розрахунків. Після його сплати фінансові установи все ще матимуть достатньо запасу міцності, щоб виконати чинні та заплановані вимоги до капіталу. База оподаткування однаково враховує всі доходи та витрати банків, що не змінює привабливість різних банківських операцій та не викривлює фінансовий результат. Прибуток банків за 2023 рік оподатковуватиметься за ставкою 50%. Це забезпечить додаткові

надходження до бюджету в розмірі близько 0.3% ВВП [14, с. 36]. Підвищення ставки податку на прибуток у 2023 р. відобразиться на капіталі банків. Із суми прибутку поточного року, що переважно врахована в регулятивному капіталі, банки мають сплатити ще майже 40% у вигляді податку [14, с. 37]. Кошти, отримані від «надприбутків», планується направити на фінансування воєнних витрат.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Пріоритетом монетарної політики країни є забезпечення цінової стабільності та підтримання банківської діяльності країни. Національний банк є основною фінансовою установою країни від якої залежить рівень цінової політики.

Отже, провівши дослідження варто констатувати факт того, що:

– у 2023 р. українські банківські установи майже не понесли вагомих витрат на формування резервного фонду. Втрати від дефолтів компенсувалися за рахунок розформування резервного портфеля активів, які працюють та завдяки поліпшенню макроекономічних показників. Втім, така ситуація є атиповою, а тому сподіватися на аналогічну ситуацію у 2024 р. не варто;

– зниження рівня облікової ставки Нацбанку змінило дохідність основних груп процентних активів банків. У процентних доходах банків скорочується частка доходів від депозитних сертифікатів, ставки за якими знизилися найбільше;

– з другої половини 2023 р. зросла середня дохідність портфеля ОВДП, це пояснюється тим, що старіші випуски номіналів в портфелях банків замінюються новими, з вищими купонами. Наразі цінові умови розміщення ОВДП є привабливими, адже банки отримують належну премію за строковість інвестицій порівняно із обліковою ставкою;

– у процентних доходах зростає вага надходжень від кредитування: хоча ставки за бізнес-позиками дещо знизилися, портфель таких кредитів зростає. Водночас банки знизили ставки за вкладами, передусім малому й

середньому бізнесу. Ймовірно, пікове значення процентної маржі для банків уже позаду, проте вона залишатиметься високою і її скорочення не є значним ризиком для банків. Вагомий вплив на прибутковість банків надалі справлятиме безстрокове підвищення ставки податку до 25% з 2024 р. [1, с. 5]. Указаний крок дасть змогу знизити рентабельність банківського бізнесу та швидкість поповнення банками капіталу.

Аналіз системних ризиків фінансового сектору засвідчив позитивні оцінки його поточного стану, зокрема варто відзначити підвищення стійкості сектору до кризових подій. Проте є і негативна тенденція: за прогнозами деяких аналітиків фінансових установ – у 2024 р. очікується погіршення стану справ банківської системи в наступні шість місяців. Говорячи про системні ризики, варто зауважити на тому, що наприкінці 2023 р. менеджери банківських установ, вперше за довгий час відзначили якість законодавства та податкової системи одними із найбільших ризиків [15, с. 1]. Підвищенню рівня прибутковості банківської діяльності сприяло й зростання показників позикового капіталу. Наразі, варто констатувати факт того, що запас банківського капіталу є достатнім не лише для покриття ризиків, що вже враховуються у нормативах, але й для виконання нових запланованих вимог. Основною з таких вимог є покриття банками ринкового та операційного ризику. Також, варто зазначити, що інноваційним кроком у 2023 р. в системі банківської діяльності, стало прийняття рішення щодо запровадження податку на «надприбутки» від банківської діяльності, який дасть змогу дещо поліпшити фінансову ситуацію пов'язану з витратами на армію, оскільки кошти, отримані від «надприбутків», планується направити на фінансування воєнних витрат.

Зважаючи на вищевикладене, *подальші дослідження* мають бути спрямовані на розробку інноваційних напрямків діяльності у сфері монетарної політики, зокрема щодо залучення кризової макрофінансової допомоги для розвитку банківського сектору.

Література

1. Про монетарну політику. *Національний банк України: вебсайт*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about> (дата звернення: 03.01.2024).
2. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. *Національний банк України: вебсайт*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdlrBPNWeMzk> (дата звернення: 03.01.2024).
3. Данилишин Б.М. Основні напрями монетарної політики України. *Фінанси України*. 2018. № 2. С. 9-25.
4. Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 233. С. 25-39.
5. Міщенко В.І., Льон І.М. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку. *Фінанси України*. 2017. №4. С. 75-93
6. Юрчишин В. Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України. Київ: Заповіт, 2019. 147 с.
7. Шелудько С.А. Облікова ставка центрального банку як інструмент валютного регулювання. *Регіональна економіка та управління*. 2015. № 4(07). Ч. 2. С. 118-122.
8. Стечишин Т.Б., Руда О.Я. Дослідження монетарної політики Європейського центрального банку у контексті глобальних фінансових змін: уроки для України. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 9. С. 1061-1067.
9. Лопух К. Координація монетарних підходів у здійсненні стабілізаційної політики в країнах Європейського Союзу та Україні. *Економіст*. 2015. № 9. С. 33-36.

10. Алексеєвська Г.С., Якубовський С.О. Вплив нетрадиційних методів монетарної політики на фінансові ринки: теоретичний аспект. *Вісник Одеського національного університету*. 2017. Т. 22. Вип. 12. С. 24-27.
11. Погореленко Н.П., Глущенко О.В. Прогнозування: сутність і значення для реалізації монетарної політики. *Економічна теорія та право*. 2021. № 4(47). С. 25-52.
12. Буковинський С.А., Унковська Т.Є., Джус М.О. До питання розробки монетарної стратегії подолання стагфляційної кризи. *Економіка України*. 2015. № 8. С. 4-30.
13. Stockhammer E., Bengtsson E. Financial effects in historic consumption and investment functions. *International Review of Applied Economics*. 2020. Vol. 34 (3). P. 304-326. doi: <https://doi.org/10.1080/02692171.2020.1732307>
14. Про фінансову стабільність. *Національний банк України: вебсайт*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2023-roku> (дата звернення: 03.01.2024).
15. Опитування про системні ризики фінансового сектору. *Національний банк України: вебсайт*. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Risk_Survey_2023-H2.pdf?v=6 (дата звернення: 03.01.2024).

References

1. Pro monetarnu polityku [About monetary policy]. *National Bank of Ukraine: website*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about> [in Ukrainian].
2. Osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky na period voiennoho stanu [The main principles of monetary policy for the period of martial law]. *National Bank of Ukraine: website*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdIrBPN WeMzk> [in Ukrainian].

3. Danylyshyn, B.M. (2018). Osnovni napriamy monetarnoi polityky Ukrainy [Main directions of monetary policy of Ukraine]. *Finansy Ukrainy – Finances of Ukraine*, 2, 9-25 [in Ukrainian].
4. Lepushyn'skyj, V. (2015). Stratehichnyj dokument z monetarnoi polityky v umovakh zaprovadzhennia v Ukraini inflatsijnoho tarhetuvannia. [Strategic document on monetary policy in the context of the introduction of inflation targeting in Ukraine]. *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 233, 25-39 [in Ukrainian].
5. Mischenko, V.I. & L'on, I.M. (2017). Rol' monetarnoho rehuliuвання u stymuliuванні ekonomichnoho rozvytku [The role of monetary regulation in stimulating economic development]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 4, 75-93 [in Ukrainian].
6. Yurchyshyn, V. (2019). Posylennia znachymosti monetarnoi polityky v krainakh Tsentral'noi i Skhidnoi Yevropy u postkryzovyj period i rekomendatsii dlia Ukrainy [Strengthening the importance of monetary policy in Central and Eastern Europe in the post-crisis period and recommendations for Ukraine]. Kyiv: Zapovit [in Ukrainian].
7. Shelud'ko S.A. (2015). Oblikova stavka tsentral'noho banku iak instrument valiutnoho rehuliuвання [Central Bank Discount Rate as an Instrument of Currency Regulation]. *Rehional'na ekonomika ta upravlinnia –Regional economy and management*, 4(07), 2, 118-122 [in Ukrainian].
8. Stechyshyn, T.B. & Ruda, O.Ya. (2017). Doslidzhennia monetarnoi polityky Yevropejs'koho tsentral'noho banku u konteksti hlobal'nykh finansovykh zmin: uroky dlia Ukrainy [Research of the European Central Bank's Monetary Policy in the Context of Global Financial Changes: Lessons for Ukraine]. *Ekonomika i suspil'stvo – Economy and Society*, 9, 1061-1067 [in Ukrainian].
9. Lopukh, K. (2015). Koordynatsiia monetarnykh pidkhodiv u zdijsnenni stabilizatsijnoi polityky v krainakh Yevropejs'koho Soiuzu ta Ukraini

- [Coordination of monetary approaches in the implementation of stabilization policy in the European Union and Ukraine]. *Ekonomist – Economist*, 9, 33-36 [in Ukrainian].
10. Alekseievs'ka, H.S. & Yakubovs'kyj, S.O. (2017). Vplyv netradytsijnykh metodiv monetarnoi polityky na finansovi rynky: teoretychnyj aspekt [The Impact of Unconventional Monetary Policy Methods on Financial Markets: A Theoretical Perspective]. *Visnyk Odes'koho natsional'noho universytetu – Bulletin of Odesa National University*, 22(12), 24-27 [in Ukrainian].
 11. Pohorelenko, N.P. & Hluschenko O.V. (2021). Prohnozuvannia: sutnist' i znachennia dlia realizatsii monetarnoi polityky [Forecasting: the essence and importance for the implementation of monetary policy]. *Ekonomichna teoriia ta pravo – Economic theory and law*, 4(47), 25-52 [in Ukrainian].
 12. Bukovyns'kyj, S.A., Unkovs'ka, T.Ye. & Dzhus, M.O. (2015). Do pytannia rozrobky monetarnoi stratehii podolannia stahfliatsijnoi kryzy [On the development of a monetary strategy to overcome the stagflationary crisis]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 8, 4-30 [in Ukrainian].
 13. Stockhammer, E. & Bengtsson, E. (2020). Financial effects in historic consumption and investment functions. *International Review of Applied Economics*, 34 (3), 304-326. doi: <https://doi.org/10.1080/02692171.2020.1732307>
 14. Pro finansovu stabil'nist' [About financial stability]. *National Bank of Ukraine: website*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2023-roku> [in Ukrainian].
 15. Opytuvannia pro systemni ryzyky finansovoho sektoru. *National Bank of Ukraine: website*. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Risk_Survey_2023-H2.pdf?v=6 [in Ukrainian].