

DOI: [10.32702/2307-2105-2019.9.6](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.9.6)

УДК 336.711

П. Г. Льчук,
д. е. н., проф., завідувач кафедри технологій управління,
Національний університет «Львівська політехніка»
ORCID: 0000-0003-4636-2309

О. О. Коць,
к. е. н., доц., доцент кафедри фінансів,
Національний університет «Львівська політехніка»
ORCID: 0000-0001-7123-3635

Ю. Б. Зборівець,
магістр кафедри фінансів,
Національний університет «Львівська політехніка»
ORCID: 0000-0001-5928-4106

ВПЛИВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ НА ДИНАМІКУ КРЕДИТНИХ І ДЕПОЗИТНИХ СТАВОК

Pavlo G. Ilchuk
Doctor of Economic Sciences, Professor,
Head of the Department of Management Technologies,
Lviv Polytechnic National University

Olha O. Kots
PhD of Economics, associate Professor of the Department of Finance,
Lviv Polytechnic National University

Yurii B. Zborivets
master of the Department of Finance, Lviv Polytechnic National University

IMPACT OF NBU MONETARY POLICY ON CREDIT AND DEPOSIT RATES DYNAMICS

У статті досліджено процеси використання НБУ трансмісійного механізму та досягнення монетарних цілей в межах режиму інфляційного таргетування. Визнання НБУ з 2015 р. облікової ставки в якості основного монетарного інструменту та ключового елемента основного режиму монетарної політики зумовило актуальність досліджень щодо впливу облікової ставки на монетарну сферу загалом, та основні цінові індикатори фінансового ринку – кредитні та депозитні ставки, зокрема. Авторами досліджено процеси функціонування трансмісійного механізму на першому та другому етапах: 1) здійснення впливу ключової ставки на короткострокові ринкові процентні ставки; 2) здійснення впливу ключової ставки на середньо- та довгострокові ринкові ставки. Проаналізовано усі 8 циклів послаблення та посилення монетарної політики за 2016-2019 рр. та динаміку ринкових процентних ставок у цей період. Виявлено значні зміни у динаміці ринкових процентних ставок у період 2 та 3 етапів послаблення монетарної політики НБУ, а також впродовж 8 етапу послаблення монетарної політики. Для визначення залежності зміни вартості кредитів та строкових депозитів у

національній валюті від зміни облікової ставки НБУ впродовж 2016-2019 рр. було здійснено регресійне аналізування на основі 17 спостережень. На основі результатів регресійного аналізування зроблено висновок про високий рівень ефективності функціонування монетарного трансмісійного механізму в Україні у 2016-2019 рр. у режимі інфляційного таргетування, що доведено на основі підтвердження існування сильного прямого зв'язку між обліковою ставкою НБУ та вартістю кредитів у національній валюті, а також існування середнього прямого зв'язку між обліковою ставкою НБУ та вартістю депозитів у національній валюті. На основі результатів розрахунків коефіцієнтів регресії було побудовано регресійні моделі залежності зміни вартості кредитів та депозитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ у 2016-2019 рр. Доведено, що вплив облікової ставки НБУ у трансмісійному механізмі проявляється через регулювання (сильний вплив та швидка реакція) короткострокових ринкових процентних ставок, що, в подальшому, зумовлює зміну довгострокових процентних ставок.

The article explores the processes of using the NBU transmission mechanism and the achievement of monetary goals within the regime of inflation targeting. The NBU's recognition of the 2015 interest rate as the main monetary instrument and a key element of the main monetary policy regime was made research relevant for the impact of the interest rate on the monetary sphere in general, and the main financial market price indicators – market credit and deposit rates, in particular. The authors investigate the processes of transmission mechanism operation in the first and second stages: 1) the impact of key rate on short-term market interest rates; 2) the impact of key rate on medium- and long-term market rates. All eight cycles of easing and strengthening of monetary policy for 2016-2019 and dynamics of market interest rates during this period are analyzed. Significant changes in the dynamics of market interest rates during the period of the second and third stages of the NBU's monetary policy weakening, as well as during the eight stages of the monetary policy's weakening, were revealed. To determine the dependence of changes in the value of loans and term deposits in the national currency on the change in the NBU interest rate during the years 2016-2019, a regression analysis was performed based on 17 observations. Based on the results of the regression analysis, we concluded that the high level of monetary transmission mechanism functioning in Ukraine in 2016-2019 in the mode of inflation targeting, which is proved on the basis of confirmation of the existence of a strong direct link between the NBU interest rate and the national currency loans value and the existence of an average direct link between the NBU interest rate and the national currency deposits value. Based on the results of the calculations of the regression coefficients, a regression models of the dependence of the change in the value of loans and deposits in national currency on the change in the NBU interest rate in 2016-2019 was constructed. It is proved that the impact of the NBU interest rate in the transmission mechanism is manifested through the regulation (strong influence and quick reaction) of short-term market interest rates, which further causes a change in long-term market interest rates.

Ключові слова: центральний банк; монетарна політика; монетарні інструменти; процентна ставка; інфляційне таргетування.

Keywords: central bank; monetary policy; monetary instruments; interest rate; inflation targeting.

Постановка проблеми. Монетарна політика центральних банків є одним з найважливіших чинників інвестиційної активності та економічного зростання економіки. В Україні зміна НБУ стратегії монетарної політики та запровадження нового режиму – інфляційного таргетування зумовлює необхідність поглибленого дослідження ефективності таких процесів та їхнього впливу на економіку. Одночасно, зміна режиму монетарної політики супроводжувалась зміною основного монетарного інструменту та ключового елемента основного режиму монетарної політики – облікової ставки, що створює додаткову необхідність дослідження впливу ключової ставки на монетарну сферу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми формування та реалізації монетарної політики в Україні тривалий час досліджуються вітчизняними та закордонними науковцями у різноманітних аспектах. Основу таких досліджень становлять праці, присвячені стратегіям монетарної політики [3, с. 9-25; 7, с. 8-11; 8, с. 25-39; 12,

с. 58-69], а також функціонуванню окремих каналів трансмісійного механізму і їхньому впливу на економіку [2, с. 16-24; 10, с. 9-12; 17, с. 45-58; 20, с. 188-194].

Однак, чи не більшу увагу привертають дослідження особливостей та ефективності застосування окремих інструментів монетарної політики. Так, Корневою І. В. оцінено ефективність існуючих інструментів НБУ в управлінні ліквідністю та виявлено недоліки у реалізації процентної політики центрального банку [6, с. 125-129]. Малаховою О.Л. визначено ефективність традиційних інструментів, які спрямовуються НБУ на стабілізацію економічної системи [9, с. 951-958], Мельник Т. В. визначено слабкі сторони у монетарному регулюванні та розроблено ряд рекомендацій з удосконалення застосування інструментів монетарного регулювання [11, с. 113-119].

Значна кількість досліджень присвячена саме ролі та особливостям використання облікової ставки у монетарній політиці. Зокрема Педченко Н. С. підтверджує роль облікової ставки як основного інструмента монетарної політики НБУ [14, с. 21-26]. Вплив монетарної політики на депозитні ставки проаналізовано Переполькіною О. О. [15, с. 309-314], а Селіверстов В. В. досліджуючи вплив монетарної політики на короткострокові процентні ставки оцінив вплив монетарної політики на загальний рівень цін [18, с. 72-84]. Дослідження впливу монетарної політики на кредитні процентні ставки та кредитні відносини здійснене Андросом С.В. [1, с. 4-9] доводить необхідність впливу монетарної політики на зниження процентних ставок, а Шумська С.С. розробила VAR та регресійні моделі впливу монетарної політики на ключові процентні ставки в Україні [21, с. 251-258]. Однак такі дослідження потребують подальшого розвитку що дозволить у повній мірі здійснити оцінювання ефективності монетарного трансмісійного механізму в Україні у 2016-2019 рр. у режимі інфляційного таргетування та визначити рівень зв'язку між обліковою ставкою НБУ та ринковими процентними ставками.

Формулювання цілей статті. Метою статті є ідентифікація впливу облікової ставки НБУ на динаміку кредитних та депозитних ставок в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Отже, уже тривалий час в Україні основним монетарним інструментом є облікова ставка, за допомогою якого НБУ використовує трансмісійний механізм та досягає монетарних цілей, зокрема, цінової та фінансової стабільності [5, с. 90].

З 2016 р. НБУ офіційно змінив режим монетарного таргетування на режим інфляційного таргетування, основними елементами якого є публічне оголошення кількісних цілей з інфляції (встановлення процентного коридору) та використання облікової ставки в якості ключової ставки інфляційного таргетування. Така зміна свідчила про кардинальну зміну операційних підходів до реалізації монетарної політики НБУ з метою підвищення її ефективності та рівня прозорості для учасників ринку [10, с. 9]. Ключова ставка – це ставка за основними операціями центрального банку щодо надання або вилучення ліквідності, роль якої в Україні відіграє облікова ставка. В свою чергу, коридор процентних ставок обмежує коливання процентних ставок на міжбанківському кредитному ринку навколо ключової ставки. Така зміна режиму монетарної політики стала можливою внаслідок затвердження Стратегії монетарної політики на 2016-2020 рр. [16].

Тому саме визнання облікової ставки в якості основного монетарного інструменту та ключового елемента основного режиму монетарної політики дозволяє стверджувати про виключну актуальність сучасних досліджень щодо впливу облікової ставки на монетарну сферу загалом, та основні цінові індикатори фінансового ринку – кредитні та депозитні ставки, зокрема.

Звернення уваги дослідження саме на динаміку ринкових кредитних та депозитних ставок та їхнє регулювання через зміну облікової ставки НБУ актуальне ще також і тим, що саме низькі номінальні процентні ставки забезпечують інвестиційну активність та економічне зростання. Тому, доцільним також є і дослідження динаміки номінальних кредитних та депозитних процентних ставок.

Варто відзначити, що оперативною ціллю монетарної політики НБУ є утримання міжбанківських процентних ставок на рівні встановленої ключової ставки та в межах процентного коридору. Саме такі завдання виконує НБУ для досягнення цілей щодо інфляції. Індикатором рівня гривневих міжбанківських процентних ставок для цілей монетарної політики є Український індекс міжбанківських ставок для кредитів та депозитів овернайт у національній грошовій одиниці (UIIR) [13].

Сучасна процедура ухвалення рішення НБУ щодо визначення облікової ставки є максимально прозорою та відкритою для суспільства, що відповідає, насамперед, заявленим принципам відкритості та зрозумілості монетарної політики. Крім того таке підвищення прозорості прийняття рішень щодо облікової ставки повністю відповідає сучасним трендам адміністрування монетарної політики центральними банками економічно розвинутих країн світу, які активно використовують практику оголошення вказівок майбутнього курсу облікової ставки або намірів щодо здійснення великомасштабних операцій з активами [13]. Так графік прийняття рішень НБУ щодо питань визначення рівня облікової ставки визначається на плановий фінансовий рік, а результати такого рішення публічно оголошуються на прес-брифінгу Голови НБУ.

Корегуючи облікову ставку, НБУ впливає на рівень короткострокових процентних ставок на міжбанківському ринку грошово-кредитних операцій, які в свою чергу є індикаторами змін процентних ставок банків за кредитами та депозитами, і змін процентних ставок за іншими фінансовими активами, наприклад за державними цінними паперами. В свою чергу на вартість як гривневих, так і кредитів та депозитів в іноземній валюті, впливають рішення домогосподарств і підприємств з приводу споживання та інвестицій, а це чинить безпосередній вплив на інфляцію. Тому, НБУ активно використовує такий елемент інфляційного таргетування як

інфляційні очікування. Саме прийняття максимально прозорих та зрозумілих рішень для населення, які послідовно відповідають заявленим цілям та інфляційним таргетам сприяє підвищенню ефективності трансмісійного механізму. Саме тому рівень впливу зміни облікової ставки на ринкові кредитні та депозитні ставки та швидкість такої реакції відображає ефективність функціонування трансмісійного механізму.

Першим етапом дії трансмісійного механізму є вплив ключової ставки саме та короткострокові ринкові ставки. Ключова процентна ставка є базовою для формування вартості інструментів із забезпечення банківської ліквідності. Банки постійно здійснюють заходи у короткострокових періодах із забезпечення ліквідності, крім того, оскільки центральні банки висувають значні та жорсткі вимоги щодо ліквідності банків, регулювання короткострокових ринкових ставок для центральних банків є доволі простим завданням. Банки мають дві альтернативи для здійснення операцій з підтримання ліквідності – звернення до інших банків на міжбанківському ринку або до НБУ. Тому короткострокові процентні ставки практично зразу реагують у випадку зміни НБУ облікової ставки. Таким чином зміна НБУ ключової ставки практично одразу змінює вартість залучених банками коштів, що у свою чергу, спричиняє зміну короткострокових ринкових ставок. В Україні основним інструментом регулювання ліквідності банків є депозитні сертифікати, операції за якими здійснюються саме за обліковою ставкою. Крім того, рішення НБУ щодо рівня облікової ставки, насамперед, є сигналом для ринку щодо подальших дій із досягнення монетарних цілей.

Однак, найбільш важливим для досягнення цілей монетарної політики є вплив НБУ на середньо- та довгострокові ринкові процентні ставки. Саме за середньо- та довгостроковими ринковими процентними ставками акумулюються тимчасово вільні кошти банківською системою та спрямовуються, насамперед, на фінансування операційної та інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання та довгострокових споживчих потреб населення. Такі ставки формуються під як впливом короткострокових ставок так і під впливом широкого спектру чинників ринкової кон'юнктури (попиту та пропозиції на кредити в економіці загалом, інфляційних очікувань, світових фінансових ринків та ін.). Однак, банки орієнтуються на динаміку короткострокових ставок та маючи постійний доступ до інструментів ліквідності, вартість яких встановлюється на основі облікової ставки, визначають рівень середньо- та довгострокових ставок саме на основі такої бази. Тому вплив облікової ставки НБУ на підвищення ринкових процентних ставок спричиняє зростання заощаджень та зниження витрат на інвестування і споживання, насамперед через процентний канал. Зворотний вплив облікової ставки НБУ спричинить обернені процеси в економіці (рис. 1). Однак короткострокові процентні ставки також є базою для ціноутворення за державними цінними паперами (насамперед ОВДП), а отже, вплив облікової ставки НБУ на економіку відбувається і через фондовий канал.

Вплив облікової ставки на економіку через валютний канал є більш складним. Вплив облікової ставки НБУ на підвищення ринкових процентних ставок спричинить збільшення іноземної валюти в країні. Такі процеси відбуваються через бажання закордонних інвесторів придбати вітчизняні цінні папери (номіновані у гривні) через збільшення їхньої дохідності, а отже підвищення привабливості таких цінних паперів. Таке придбання іноземними інвесторами вітчизняних цінних паперів спричиняє підвищення попиту на національну валюту, що підвищує її обмінний курс. Також підвищення процентних ставок за депозитами у національній валюті (за умови незмінності процентних ставок за депозитами у іноземній валюті) спричиняє аналогічні процеси та підвищує обмінний курс національної валюти.

Звичайно, вплив зміни облікової ставки, зокрема на інфляцію, та інші економічні індикатори, за дослідженнями НБУ відбуваються зі значним часовим лагом (9-18 місяців) [13]. Таким чином НБУ може знижувати облікову ставку у випадках, коли поточні інфляційні процеси, навпаки, посилюються, адже, насамперед, НБУ орієнтується на планову реакцію процентних ставок та інфляційних таргетів.

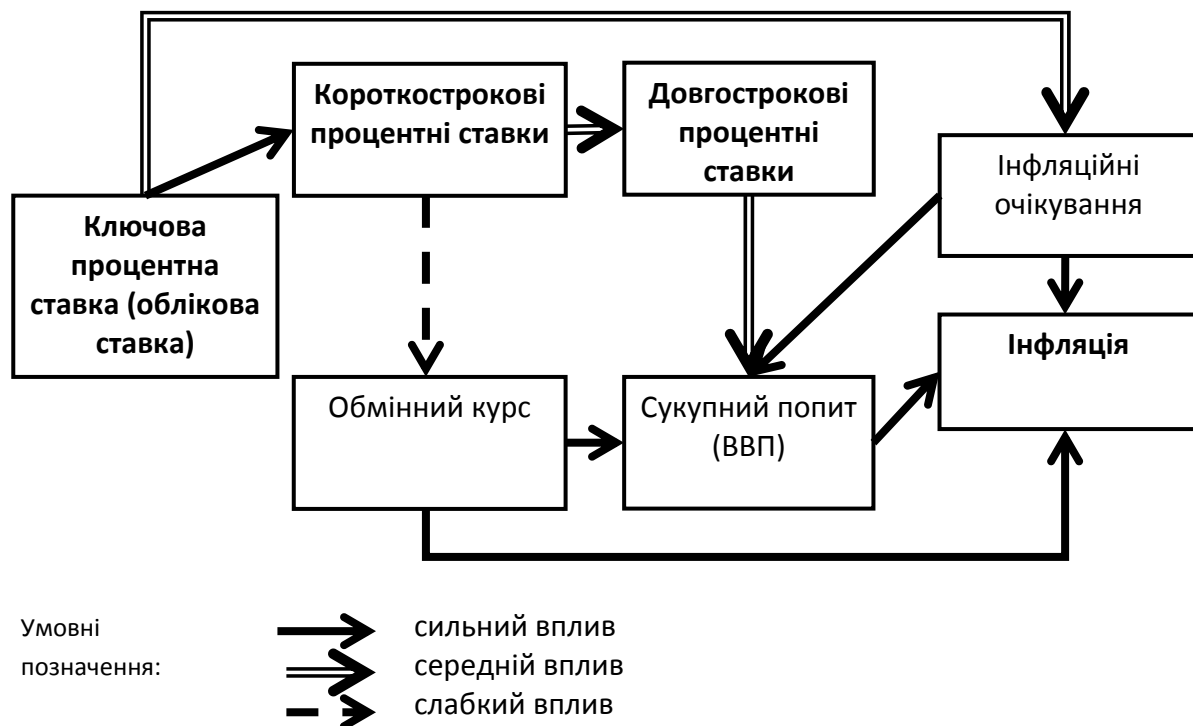


Рис. 1. Схема впливу облікової ставки на ринкові процентні ставки та дія монетарного трансмісійного механізму у режимі інфляційного таргетування
Джерело: сформовано авторами за даними [13]

До 2015 р. облікова ставка не була важливим інструментом монетарної політики, адже облікова ставка не використовувалась в якості ключової для ціноутворення за більшістю монетарних інструментів. І лише після запровадження інфляційного таргетування облікова ставка набула статусу основного монетарного інструменту.

Загалом облікова ставка в якості ключової використовується НБУ також під час регулювання банківської ліквідності у таких операціях:

- 1) кредити овернайт;
- 2) щотижневі тендери (кількісний тендер; процентний тендер);
- 3) операції РЕПО;
- 4) позачергові тендери.

У період з 1 січня 2016 р. до 1 січня 2019 р. відбувався цикл послаблення та посилення монетарної політики. Цикл послаблення монетарної політики тривав до 26 травня 2017 р. За цей період облікову ставку НБУ було знижено із 22,0% до 12,5%. Цикл послаблення монетарної політики відбувався у 8 етапів (табл. 1, рис. 2).

Таблиця 1.
Вартість кредитів та строкових депозитів за даними статистичної звітності банків України у 2016-2019 рр., % річних

Період	Облікова ставка НБУ, %	Вартість кредитів за даними статистичної звітності банків України, %						Вартість строкових депозитів за даними статистичної звітності банків України, %					
		Усього, у т. ч.						Усього, у т. ч.					
		національна валюта			іноземна валюта			національна валюта			іноземна валюта		
		усього	коротко-строкові	довго-строкові	усього	коротко-строкові	довго-строкові	усього	коротко-строкові	довго-строкові	усього	коротко-строкові	довго-строкові
2016													
05.01	22,0	21,5	20,9	29,7	6,9	6,8	9,2	12,1	11,7	22,3	7,8	7,4	9,5
з 22.04	19,0	20,9	20,4	25,6	7,6	7,4	10,7	14,4	14,3	19,0	4,7	4,3	7,8
з 27.05	18,0	17,7	20,7	9,0	6,3	6,2	11,0	13,8	13,7	19,4	4,9	4,6	7,1
з 24.06	16,5	21,5	21,1	26,8	7,7	7,6	9,3	12,3	12,2	18,5	4,8	4,0	7,6

Період	Облікова ставка НБУ, %	Вартість кредитів за даними статистичної звітності банків України, %						Вартість строкових депозитів за даними статистичної звітності банків України, %					
		Усього, у т. ч.						Усього, у т. ч.					
		національна валюта			іноземна валюта			національна валюта			іноземна валюта		
		усього	коротко-строкові	довго-строкові	усього	коротко-строкові	довго-строкові	усього	коротко-строкові	довго-строкові	усього	коротко-строкові	довго-строкові
з 29.07	15,5	18,6	17,8	24,1	7,0	7,0	10,0	10,8	10,6	16,3	2,3	1,9	6,9
з 16.09	15,0	15,9	15,8	16,6	8,3	8,3	8,3	11,0	10,9	17,1	5,1	4,7	6,4
з 28.10	14,0	12,0	14,7	11,0	9,6	9,6	7,8	10,4	10,3	17,4	5,2	4,7	7,2
31.12	14,0	22,1	20,2	26,0	9,7	0,1	9,7	10,5	10,2	18,0	6,7	5,9	8,5
2017													
04.01	14,0	17,7	16,4	26,9	8,2	8,2	8,3	10,1	9,8	18,3	5,4	5,0	6,9
з 14.04	13,0	14,6	13,6	22,7	5,7	5,5	6,6	10,2	10,0	16,2	4,4	3,9	5,6
з 26.05	12,5	13,9	12,5	24,4	7,3	7,1	8,7	9,9	9,7	15,9	3,8	3,4	4,8
з 27.10	13,5	15,0	14,2	21,5	7,0	6,5	8,3	9,2	9,1	14,3	3,3	2,7	4,3
з 15.12	14,5	16,8	15,8	21,4	6,2	5,5	8,8	10,2	10,1	14,6	3,2	3,0	4,2
31.12	14,5	21,2	23,2	20,3	7,3	8,5	7,3	9,9	9,8	14,6	3,0	2,8	4,6
2018													
01.01	14,5	16,7	15,4	24,7	6,4	6,2	7,8	10,5	10,4	15,2	3,3	3,0	4,6
з 26.01	16,0	16,6	15,7	24,1	6,5	6,1	8,0	10,5	10,4	15,4	3,1	2,7	4,6
з 02.03	17,0	17,4	16,8	21,4	5,4	4,8	6,4	11,6	11,5	14,7	3,1	2,8	4,8
з 13.07	17,5	17,4	16,8	23,9	5,2	5,2	5,6	12,9	12,8	14,6	2,7	2,2	4,2
з 07.09	18,0	19,6	19,1	22,7	6,4	6,3	7,5	13,2	13,2	14,6	2,6	2,3	4,2
31.12	18,0	12,2	26,9	9,2	5,3	4,5	7,4	13,5	13,5	14,5	2,8	2,7	4,8
2019													
01.01	18,0	21,9	22,0	21,3	5,8	5,5	9,6	15,8	15,8	16,9	3,6	3,5	4,6
31.01	18,0	19,1	18,6	24,1	5,9	5,7	7,5	13,9	13,8	15,9	3,0	2,8	4,2

Джерело: сформовано авторами за даними [13]

Впродовж 1 етапу (цикл послаблення монетарної політики) НБУ знизив облікову ставку на 3%. Такі дії НБУ не мали істотного впливу на вартість гривневих та валютних кредитів: процентна ставка на гривневі кредити знизилась на 0,6%, в свою чергу вартість валютних кредитів зросла на 0,7%. Щодо вартості депозитів: ставка за гривневими депозитами зросла на 2,4%, а валютними – знизилась на 3,2%.



* Верхня межа коридору – процентні ставки за кредитами овернайт НБУ, нижня – за депозитними сертифікатами овернайт НБУ

Рис. 2. Динаміка процентних ставок НБУ та UIIR у 2016-2019 рр., % річних

Джерело: [13]

Значні зміни спостерігаються у період 2 та 3 етапів послаблення монетарної політики НБУ. Зниження облікової ставки 27 травня 2016 р. з 19% до 18% призвело до зниження вартості довгострокових кредитів у національній валюті з 25,6% до 9% (на 16,6%). В свою чергу, чергове зниження ключової ставки НБУ 24 червня 2016 р. на 1,5% призвело до зростання процентної ставки за довгостроковими кредитами на 17,8% (з 9% до 26,8%).

За усіма подальшими змінами облікової ставки НБУ не спостерігались значні зміни вартості гривневих і валютних кредитів та депозитів.

Останній, 8 етап послаблення монетарної політики (зниження облікової ставки НБУ до 12,5%) характеризувався зниженням процентної ставки за кредитами у національній валюті до 13,9% та зростанням процентної ставки за кредитами у іноземній валюті до 7,3%. Відповідно вартість депозитів у національній валюті була на рівні 9,9% та 3,8% у іноземній валюті.

З початку 2017 р. вартість 6-місячних депозитів у національній валюті була вдвічі вищою за вартість 12-місячних депозитів. Причина такої ситуації може бути пов'язана з неможливістю дострокового вилучення строкових депозитів за умов низької довіри населення до банківської системи [4]. У період з 27 жовтня 2017 р. і до сьогодні спостерігається цикл посилення монетарної політики. За цей період облікова ставка НБУ зросла з 12,5% до 18%. Цикл посилення монетарної політики відбувався у 6 етапів. Послідовність зростання облікової ставки не призвела до суттєвих коливань вартості кредитів та депозитів як у національній, так і у іноземній валюті. Спостерігались додатні та від'ємні коливання в межах 1-2%. В свою чергу, вартість кредитів у національній валюті зросла з 13,9% до 19,1% та зменшилась з 7,3% до 5,9% у іноземній валюті. Вартість депозитів у національній валюті припинила зменшуватися з вересня 2017 р. і на сьогодні перебуває на рівні 14%.

Вартість валютних депозитів і сьогодні перебуває на історичному мінімумі, процентні ставки коливаються в межах 2,8%-3,5% за 6-12 місячними депозитами.

Для визначення залежності зміни вартості кредитів та строкових депозитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ впродовж аналізованого періоду було проведено регресійний аналіз на основі 17 спостережень. У табл. 2 наведено результати регресійної статистики залежності зміни вартості кредитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ.

Таблиця 2.
Регресійна статистика залежності зміни вартості кредитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ у 2016-2019 рр.

Коефіцієнт	Значення
Множинний R	0,810141
R-квадрат	0,656326
Нормований R-квадрат	0,633415
Стандартна помилка	1,737471
Спостереження	17
Y-перетин	2,252704
Змінна X1	0,942345

Джерело: розраховано авторами

Із результатів регресійної статистики, на основі 17 спостережень за 2016-2019 рр., можна зробити наступні висновки: значення множинного R свідчить про те, що між вартістю кредитів у національній валюті та обліковою ставкою НБУ існує сильний прямий зв'язок, а варіація вартості кредитів у національній валюті зумовлюється варіацією облікової ставки НБУ на 65,63% (значення R-квадрат). Значення Y-перетину свідчить про 2,25% вартість кредиту у національній валюті при нульовій ставці НБУ. В свою чергу, значення змінної X1 свідчить про високий рівень залежності зміни вартості кредитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ.

На рис. 3 наведено графічне відображення залежності зміни вартості кредитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ та лінію регресії.

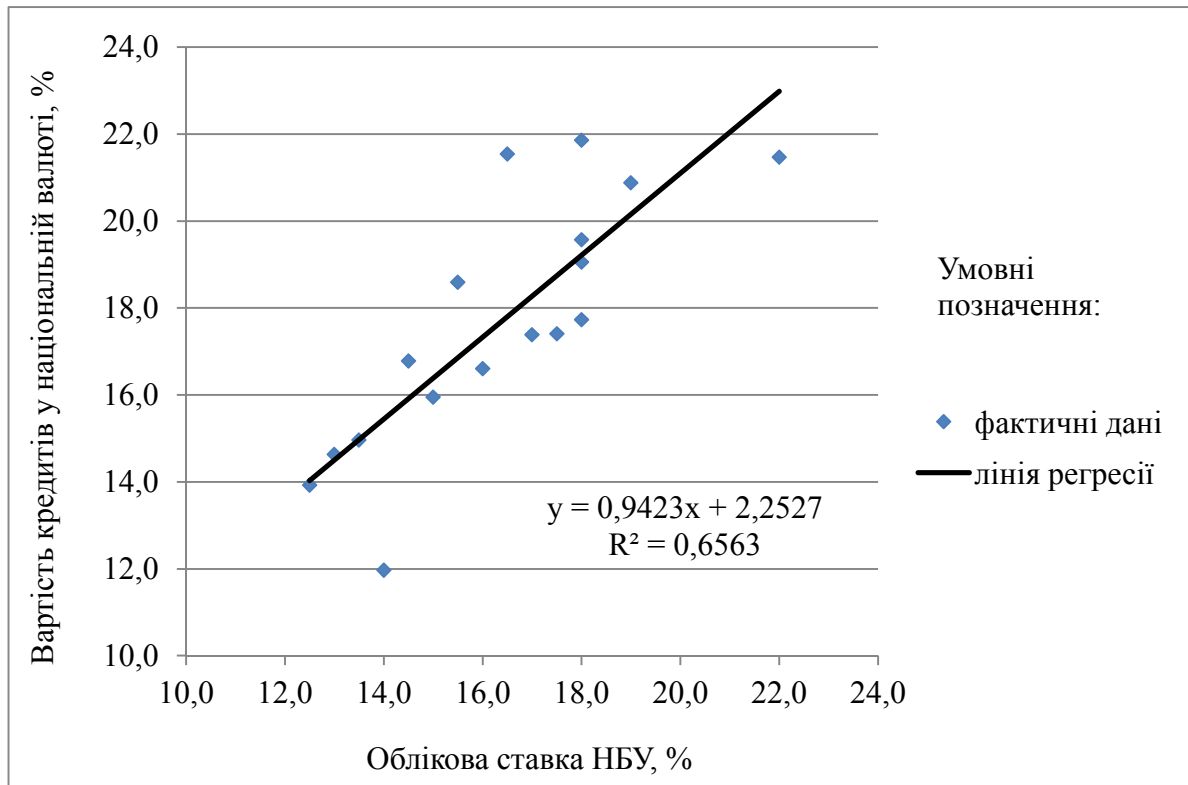


Рис. 3. Залежність зміни вартості кредитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ у 2016-2019 рр.

Джерело: розраховано авторами

Результати розрахунків коефіцієнтів регресії показують, що лінійна регресійна модель має вигляд: $y = 0,9423x + 2,2527$.

У табл. 3 наведено результати регресійної статистики залежності зміни вартості строкових депозитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ.

Таблиця 3.

Регресійна статистика залежності зміни вартості строкових депозитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ у 2016-2019 рр.

Коефіцієнт	Значення
Множинний R	0,734137
R-квадрат	0,538957
Нормований R-квадрат	0,508221
Стандартна помилка	1,302473
Спостереження	17
Y-перетин	2,845135
Змінна X1	0,552689

Джерело: розраховано авторами

В свою чергу, із результатів регресійної статистики, на основі 17 спостережень за 2016-2019 рр., можна зробити наступні висновки: значення множинного R свідчить про те, що між вартістю депозитів у національній валюті та обліковою ставкою НБУ існує середній прямий зв'язок, а варіація вартості строкових депозитів у національній валюті зумовлюється варіацією облікової ставки НБУ на 53,89% (значення R-квадрат). Значення Y-перетину свідчить про 2,85% вартість строкового депозиту у національній валюті при нульовій ставці НБУ. В свою чергу, значення змінної X1 свідчить про середній рівень залежності зміни вартості депозитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ.

На рис. 4 наведено графічне відображення залежності зміни вартості строкових депозитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ та лінію регресії.

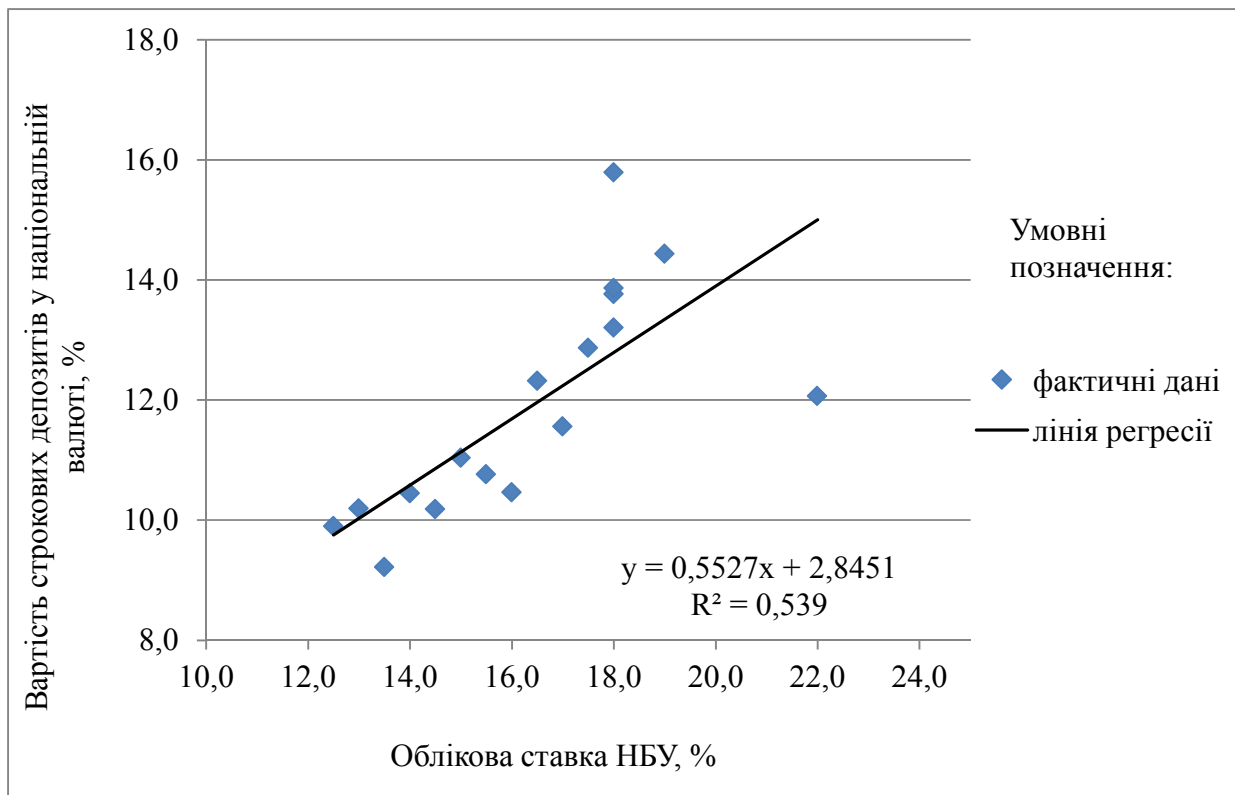


Рис. 4. Залежність зміни залежності зміни вартості строкових депозитів у національній валюті від зміни облікової ставки НБУ у 2016-2019 рр.

Джерело: розраховано авторами

На основі результатів розрахунків коефіцієнтів регресії було побудовано лінійну регресійну модель залежності: $y = 0,5527x + 2,8451$.

Висновки і перспективи подальших досліджень. У свою чергу, можна зробити висновки, що впродовж аналізованого періоду активно змінювались ставки саме за короткостроковими депозитами та кредитами. Як правило, короткострокові депозити – це депозити юридичних осіб. Можна стверджувати, що посилення монетарної політики впливало переважно на вартість кредитів і депозитів для юридичних осіб. При цьому депозитні ставки для населення залишалися незмінними або реагували з запізненням. Цю асинхронність можна було помітити, коли знижувалась облікова ставка НБУ в першій половині 2017 р. Тоді ставки за депозитами населення зростали або залишалися на незмінному рівні, і лише під кінець року ці ставки знижувались. На сьогодні ставки за вкладами населення припинили негативну тенденцію, і в деяких банках можна спостерігати їхнє підвищення.

Таким чином, з 2015 р. облікова ставка НБУ набула статусу основного монетарного інструменту та ключового елемента основного режиму монетарної політики. Насамперед вплив облікової ставки НБУ у трансмісійному механізмі проявляється через регулювання (сильний вплив та швидка реакція) короткострокових ринкових процентних ставок, що, в подальшому, зумовлює зміну довгострокових процентних ставок. Тому саме дослідження впливу облікової ставки НБУ на ринкові процентні ставки являється одним з найважливіших аспектів оцінювання ефективності функціонування трансмісійного механізму. Також можна зробити висновок про високий рівень ефективності функціонування монетарного трансмісійного механізму в Україні у 2016-2019 рр. у режимі інфляційного таргетування, що доведено на основі підтвердження існування сильного прямого зв'язку між обліковою ставкою НБУ та вартістю кредитів у національній валюті, а також існування середнього прямого зв'язку між обліковою ставкою НБУ та вартістю депозитів у національній валюті. В подальшому ефективність функціонування трансмісійного механізму в Україні може бути підтверджена за рахунок дослідження процесів, які відбуваються на етапах, що відмінні від першого і другого.

Література.

1. Андрос С. В. Монетарна політика в регулюванні кредитних відносин "банк – підприємство" / С. В. Андрос // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія : Економіка і менеджмент. - 2018. - Вип. 29. - С. 4-9.
2. Біленко Т. І. Зasadничі принципи вибору адекватного режиму валютного курсу і його вплив на ефективність монетарної політики в реальному секторі економіки / Т. І. Біленко // Стратегія розвитку України. - 2015. - № 1. - С. 16-24.

3. Данилишин Б. М. Основні напрями монетарної політики України / Б. М. Данилишин // *Фінанси України*. - 2018. - № 2. - С. 9-25.
4. Інтернет портал «Finance.ua». Режим доступу: <https://finance.ua/>
5. Кліщук О. В. Правило та ієрархія цілей монетарної політики НБУ за режиму таргетування цінової стабільності / О. В. Кліщук // *Наукові праці НДФІ*. - 2018. - Вип. 1. - С. 84-98.
6. Корнева І. В. Підвищення ефективності монетарної політики та інструментів її реалізації в Україні / І. В. Корнева // *Наукові записки Національного університету "Острозька академія"*. Серія : Економіка. - 2015. - Вип. 28. - С. 125-129.
7. Красота О. В. Інфляційне таргетування як оптимальний режим монетарної політики / О. В. Красота, Я. Ю. Аладько // *Вісник Одеського національного університету*. Серія : Економіка. - 2018. - Т. 23, Вип. 7. - С. 8-13.
8. Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування / В. Лепушинський // *Вісник Національного банку України*. - 2015. - № 233. - С. 25-39.
9. Малахова О. Л. Дієвість інструментів монетарної політики: вітчизняні реалії та світовий досвід / О. Л. Малахова, О. О. Іващук // *Молодий вчений*. - 2017. - № 10. - С. 951-958.
10. Матвійчук Ю. Нові підходи Національного банку України до проведення монетарної і валютної політики / Ю. Матвійчук // *Вісник Національного банку України*. - 2015. - № 3. - С. 9-12.
11. Мельник Т. В. Інструменти монетарної політики та практика їх застосування Національним банком України / Т. В. Мельник // *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. - 2018. - Вип. 22(2). - С. 113-119.
12. Ніколайчук С. Використання макроекономічних моделей для монетарної політики в Україні / С. Ніколайчук, Ю. Шоломицький // *Вісник Національного банку України*. - 2015. - № 233. - С. 58-69.
13. Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/>
14. Педченко Н. С. Інструменти монетарної політики Національного банку України та їх застосування / Н. С. Педченко, Б. В. Сіліхін // *Вісник Одеського національного університету*. Серія : Економіка. - 2016. - Т. 21, Вип. 10. - С. 21-26.
15. Перепьолкіна О. О. Монетарна політика НБУ та її вплив на розміщення заощаджень домогосподарств / О. О. Перепьолкіна, О. О. Сухий // *Бізнес Інформ*. - 2018. - № 3. - С. 309-314.
16. Постанова Правління НБУ «Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки» №541 від 18.08.2015 р.
17. Селіверстов В. В. Особливості впливу інструментів монетарної політики центральних банків на цінову стабільність / В. В. Селіверстов // *Фінанси України*. - 2015. - № 3. - С. 45-58.
18. Селіверстов В. В. Особливості впливу короткострокових процентних ставок на витрати як ключового елементу монетарної політики / В. В. Селіверстов // *Фінанси України*. - 2018. - № 12. - С. 72-84.
19. Селіверстов В. Особливості впливу монетарної політики основних центральних банків на витрати на особисте споживання / В. Селіверстов // *Вісник Національного банку України*. - 2015. - № 6. - С. 50-55.
20. Черничко Т. В. Кредитна політика банків в умовах української моделі монетарного трансмісійного механізму / Т. В. Черничко, Г. В. Михайляк, І. В. Михайляк // *Науковий вісник Мукачівського державного університету*. Сер. : Економіка. - 2018. - Вип. 1. - С. 188-194.
21. Шумська С. С. Емпірична оцінка впливу монетарної політики провідних країн світу на економіку України / С. С. Шумська // *Науковий вісник Херсонського державного університету*. Сер. : Економічні науки. - 2019. - Вип. 33. - С. 251-258.

References.

1. Andros, S. V. (2018), "Monetary Policy in Regulation of Bank-to-Enterprise Credit Relations", *Naukovyj visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Serii : Ekonomika i menedzhment*, vol. 29, pp. 4–9.
2. Bilenko, T. I. (2015), "Basic principles for choosing an adequate exchange rate regime and its impact on the effectiveness of monetary policy in the real economy", *Stratehiia rozvytku Ukrainy*, vol. 1, pp. 16–24.
3. Danylyshyn, B. M. (2018), "Main directions of monetary policy of Ukraine", *Finansy Ukrainy*, vol. 2, pp. 9-25.
4. Internet portal "Finance.ua" (2019), available at: <https://finance.ua/> (Accessed 22 September 2019).
5. Klischuk, O. V. (2018), "Rule and hierarchy of NBU monetary policy goals under the regime of price stability targeting", *Naukovi pratsi NDFI*, vol. 1, pp. 84-98.
6. Kornieva, I. V. (2015), "Improving the effectiveness of monetary policy and instruments for its implementation in Ukraine", *Naukovi zapysky Natsional'noho universytetu "Ostroz'ka akademiia"*. Serii : Ekonomika, vol. 28, pp. 125-129.
7. Krasota, O. V. and Alad'ko, Ya. Yu. (2018), "Inflation targeting as an optimal monetary policy regime", *Visnyk Odes'koho natsional'noho universytetu. Serii : Ekonomika*, iss. 23, vol. 7, pp. 8-13.

8. Lepushyns'kyj, V. (2015), "Strategy Paper on Monetary Policy in the Context of Inflation Targeting in Ukraine", *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy*, vol. 233, pp. 25-39.
9. Malakhova, O. L. and Ivaschuk, O.O. (2017), "Effectiveness of monetary policy instruments: domestic realities and world experience", *Molodyj vchenyj*, vol. 10, pp. 951-958.
10. Matvijchuk, Yu. (2015), "New approaches of the National Bank of Ukraine to monetary and monetary policy", *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy*, vol. 3, pp. 9-12.
11. Mel'nyk, T. V. (2018), "Monetary policy instruments and practice of their application by the National Bank of Ukraine", *Naukovyj visnyk Uzhhorods'koho natsional'noho universytetu. Seriia : Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo*, vol. 22, pp. 113-119.
12. Nikolajchuk, S. and Sholomyts'kyj, Yu. (2015), "The use of macroeconomic models for monetary policy in Ukraine", *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy*, vol. 233, pp. 58-69.
13. The official site of National Bank of Ukraine, available at: <https://bank.gov.ua/> (Accessed 22 September 2019).
14. Pedchenko, N. S. and Silikhin, B. V. (2016), "National Bank of Ukraine monetary policy instruments and their application", *Visnyk Odes'koho natsional'noho universytetu. Seriia : Ekonomika*, vol. 10, pp. 21-26.
15. Perep'olkina, O. O. and Sukhyj, O. O., "NBU Monetary Policy and Its Impact on Household Savings Placement", *Biznes Inform*, vol. 3, pp. 309-314.
16. National Bank of Ukraine (2015), "Resolution of the Board of the NBU "On Fundamental Principles of Monetary Policy for 2016-2020", available at: <http://zakon.rada.gov.ua> (Accessed 22 September 2019).
17. Seliverstov, V. V. (2015), "Features of influence of monetary policy instruments of central banks on price stability", *Finansy Ukrainy*, vol. 3, pp. 45-58.
18. Seliverstov, V. V. (2018), "Features of the impact of short-term interest rates on spending as a key element of monetary policy", *Finansy Ukrainy*, vol. 12, pp. 72-84.
19. Seliverstov, V. (2015), "Features of the impact of monetary policy of major central banks on personal consumption expenditures", *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy*, vol. 6, pp. 50-55.
20. Chernychko, T. V. (2015), "Credit policy of banks under the conditions of the Ukrainian model of monetary transmission mechanism", *Naukovyj visnyk Mukachivs'koho derzhavnoho universytetu. Ser. : Ekonomika*, vol. 1, pp. 188-194.
21. Shums'ka, S. S. (2019), "An empirical assessment of the impact of monetary policy of the leading countries on the Ukrainian economy", *Naukovyj visnyk Khersons'koho derzhavnoho universytetu. Ser. : Ekonomichni nauky*, vol. 33, pp. 251-258.

Стаття надійшла до редакції 20.09.2019 р.