

analitycs/222446_yak-trimati-bznes-pd-kontrolem-v-umovakh-vyni-chek-list-kervnika (Accessed 30 November 2023).

12. Hyseni, V. (2022), «Digital Transformation Challenges and How to Overcome Them?», *PECB* [Online], available at: <https://pecb.com/article/digital-transformation-challenges-and-how-to-overcome-them> (Accessed 2 December 2023).

13. Omelianenko, T. V. and Osokina, A. V. (2016), *Operational Management: Presentation Course*, KNEU, Kyiv, Ukraine.

14. Kotsko T. A. (2019), *Operations Management: Educational and Methodical Complex of the Discipline*, Igor Sikorsky KPI, Kyiv, Ukraine.

15. Kushniruk V. S. (2017), *Operations Management: Lecture Notes*, MNAU, Mykolaiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 20.11.2023 р., прийнята до публікації 27.12.2023 р.

DOI 10.33111/vz_kneu.34.24.01.13.089.095

УДК: 33.338.2

Тарасенко Артур Б.

здобувач ступеню доктора філософії (Phd)

ПВНЗ «Європейський університет»

бульвар академіка Вернадського, 16 В, м. Київ, 03115, Україна

email: atarassenko@e-u.edu.ua, art53to@gmail.com

ORCID ID: 0009-0001-4924-9849

ВПЛИВ ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ НА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Tarasenko Artur B.

candidate for the degree of Doctor of Philosophy (Phd)

European University

Akademika Vernadskyi Blvd, 16 V, Kyiv, Ukraine 03115

email: atarassenko@e-u.edu.ua, art53to@gmail.com

ORCID ID: 0009-0001-4924-9849

THE IMPACT OF INFLATION TARGETING ON ENSURING ECONOMIC STABILITY

Анотація. У статті наведено аналіз динаміки зміни грошово-кредитної політики сучасної України. Важливість таргетування інфляції в історії України є глобальною та значущою. На даному етапі в Україні використовується режим керованої гнучкості обмінного курсу, що є прямим нащадком режиму таргетування обмінного курсу, однак це рішення є лише тимчасовим. В майбутньому саме режим побудований на інфляції буде відігравати ключову роль у становленні процвітаючої України, будучи основною політикою Національного банку України, однак суттєвість цього процесу дещо губиться на фоні соціально-економічних перетворень країни, що лише підкреслює значущість даного аналізу.

Повернення до цього режиму має бути поступовим та із відмовою від фіксації обмінного курсу, навіть у гнучкому вигляді, що сьогодні здається неможливим. Не зважаючи на це, така відмова є частиною стратегії центрального банку тому надзвичайно важливо концентрувати увагу та аналізувати такий перехід.

У статті визначено тенденції, які необхідно налаштовувати для успішного повернення до курсу. Ключовим елементом цього процесу має стати поступове скорочення валютних інтервенцій, що надасть можливість послабити обмінний курс та дозволить

ринку більш поступово адаптуватися в умовах постійного моніторингу ситуації центрального банку країни. Не дивлячись на суттєве потенційне послаблення гривні по відношенню до інших іноземних валют, такий підхід виключить ймовірність шокового ефекту, коли інтервенції перестануть проводитись через виснаження резервів, що потенційно зможе спровокувати інфляційний сплеск у майбутньому, якщо не буде забезпечене ринкове ціноутворення гривні на максимально допустимому рівні. Також важливим елементом становитиме обережна, м'яка, але посилена комунікація з боку центрального банку. Недостатньо підкреслювати неминучість повернення до таргетування інфляції, важливо акцентувати увагу на руйнівні наслідки у разі виснаження резервів та можливого послаблення міжнародної допомоги в умовах загальної мінливості та економічної нестабільності. Водночас необхідно і наділі нарощувати резерви, а також стимулювати комерційні банки до залучення довгострокових депозитів, що в свою чергу стримуватиме потенційні інфляційні ризики.

Лише за умови узгодженої та рішучої роботи Національного банку України, буде можливо забезпечити потенціал для ефективного керування Україною в контексті повернення до режиму таргетування інфляції, а значить і до повернення стабільності саме в довгостроковому вимірі.

Ключові слова: інфляції, таргетування, режиму, НБУ, курсу, України, політики.

Abstract. The article provides an analysis of the dynamics of changes in the monetary policy of modern Ukraine. The importance of inflation targeting in the history of Ukraine is global and significant. At this stage, Ukraine uses a managed exchange rate flexibility regime, which is a direct descendant of the exchange rate targeting regime, but this solution is only temporary. In the future, it is the regime built on inflation that will play a key role in the development of a prosperous Ukraine, being the main policy of the National Bank of Ukraine, but the significance of this process is somewhat lost against the background of the country's socio-economic transformations, which only emphasizes the significance of this analysis.

The return to this regime must be gradual and with the rejection of the exchange rate fixation, even in a flexible form, which seems impossible today. Despite this, such a refusal is part of the central bank's strategy, so it is extremely important to focus attention and analyze such a transition.

The article identifies trends that need to be adjusted for a successful return to the course. A key element of this process should be the gradual reduction of currency interventions, which will provide an opportunity to weaken the exchange rate and allow the market to adapt more gradually under conditions of constant monitoring of the situation by the country's central bank. Despite the significant potential weakening of the hryvnia in relation to other foreign currencies, this approach will eliminate the possibility of a shock effect, when interventions will cease to be carried out due to the depletion of reserves, which could potentially provoke an inflationary surge in the future, if the market pricing of the hryvnia at the maximum permissible level is not ensured. Careful, soft, but strengthened communication from the central bank will also be an important element. It is not enough to emphasize the inevitability of a return to inflation targeting, it is important to emphasize the devastating consequences in the event of depletion of reserves and possible weakening of international aid in conditions of general volatility and economic instability. At the same time, it is necessary to build up reserves, as well as stimulate commercial banks to attract long-term deposits, which in turn will curb potential inflationary risks.

Only under the condition of concerted and determined work of the National Bank of Ukraine, it will be possible to ensure the potential for effective management of Ukraine in the context of returning to the inflation targeting regime, and thus to the return of stability in the long-term dimension.

Keywords: inflation, targeting, regime, NBU, exchange rate, Ukraine, politics.

JEL Classification: E4, E5, E6.

Постановка проблеми. Таргетування інфляції є одним із найсуттєвіших механізмів монетарної політики у світі. Даний режим базується на ідеї, що центральні банки повинні зосередитися на підтримці інфляції на стабільно низькому рівні так як значна інфляція може мати низку негативних наслідків для економіки, таких як зниження економічного потенціалу та зростання напруги.

У 2016 році в Україні було запроваджено режим інфляційного таргетування, який допоміг стабілізувати інфляцію та сприяв економічному зростанню. Військове вторгнення РФ в Україну призвело до повної дестабілізації економіки і Національний банк України (НБУ) був змушений відійти від повноцінної реалізації режиму, що успішно зарекомендував себе, на користь режиму фіксованого валютного курсу для збереження національної економіки. Однак, НБУ залишається відданим режиму таргетування інфляції та ставить за ціль повернення до нього в майбутньому так як він є найкращим засобом забезпечення економічної стабільності в Україні в довгостроковій перспективі.

Існує ряд проблем, з якими НБУ неминуче зіткнеться, щоб знову перейти до режиму таргетування інфляції. Актуальність їх визначення та виокремлення шляхів їх подолання є вкрай значущою та складає один із ключових моментів сьогоденної та майбутньої економічної дійсності країни.

Аналіз досліджень і публікацій. Режим таргетування інфляції є світовим надбанням, яке постійно аналізують економісти із різних країн світу: Джон МакДермотт, Ребекка Вільямс, Торарін Г. Петурссон, Гільермо Ортіс Мартінес. В українських реаліях найбільш помітними є дослідники саме зі сторони Національного банку України: Антон Груй, Цапін Андрій, Фарина Олександр та інші.

Методика дослідження. Методика дослідження цієї статті ґрунтується на систематичному огляді літератури щодо таргетування інфляції та його реалізації в українських реаліях. Також використано дані НБУ та інших джерел для відстеження розвитку інфляції в Україні та оцінки впливу війни на економіку. Це необхідно для визначення потенційних викликів під час повернення до інфляційного режиму.

Таким чином у статті було використано різні методи дослідження. Метод узагальнення було використано для формулювання визначення режиму таргетування інфляції та виокремлення головних його ознак. Історичний та статистичний метод допомогли зрозуміти контекст викликів, з якими зіштовхується НБУ, а також осмислити статистичні дані та оцінки ефективності заходів, які НБУ вжив для управління інфляцією. Метод аналізу було використано для визначення конкретних викликів, з якими стикається НБУ, а синтез використовувався для комплексного їх розуміння та пошуку потенційних рішень насущних проблем.

Методика дослідження для цієї статті розроблена таким чином, щоб переконатися, що результати є надійними, а висновки дійсними.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Нові реалії України під час військового стану спонукають якомога детальніше аналізувати усі аспекти економічного життя країни. Діяльність Національного банку України є найбільш важливою в контексті створення сприятливого економічного середовища в країні. Не дивлячись на досягнення короткострокових цілей, використання в майбутньому режиму заснованого на обмінному курсі не буде можливим через його виснажливий характер стосовно золотовалютних резервів, тому перехід до режиму таргетування інфляції є лише питанням часу. Враховуючи фактор

постійної мінливості через непередбачуваність наслідків війни, дана тема потребує безперервного та виключно ретельного аналізу.

Метою дослідження є на основі комплексного аналізу динаміки грошово-кредитної політики в сучасній Україні виокремити ключові виклики повернення до режиму таргетування інфляції з виділенням вагомих кроків для їх подолання, що потенційно надасть можливість досягти необхідну економічну стабільність у довгостроковому вимірі.

Виклад основного матеріалу.

Загальний огляд режиму таргетування інфляції. Даний режим вперше було запроваджено в Новій Зеландії в 1990 році. З того часу його прийняли понад 40 країн світу, з яких 30 є країнами, що розвиваються. Ці країни виявили, що інфляційне таргетування може бути ефективним способом контролю над інфляцією та можливістю досягнення стабільності. [1,2]

Режим таргетування інфляції — це система грошово-кредитної політики, згідно з якою центральний банк публічно оголошує цільовий показник інфляції, а потім коригує свою монетарну політику для досягнення цієї цілі, надаючи сигнали ринку. Ціль інфляційного таргетування — стабільність цін, що підтримується низьким рівнем інфляції. (Pétursson, 2005 с. 9) [3]

Існує ряд ключових особливостей, які відрізняють таргетування інфляції від інших стратегій монетарної політики. До них належать: (Guillermo, 2008) [4]

Публічна ціль інфляції: центральний банк оголошує конкретну ціль інфляції. Ця ціль використовується для коригування рішеннями центральним банків щодо монетарної політики.

Прогноз інфляції на певний період часу: даний прогноз являє собою проміжну ціль політики та публікується центральним банком.

Прозорість і комунікація: центральний банк повинен бути прозорим щодо своїх рішень та повідомляти громадськості про свої цілі. Це допомагає зміцнити довіру та переконатися, що громадськість розуміє, як центральний банк намагається досягти своєї цілі.

Також важливим елементом успішного проведення режиму є незалежність центрального банку від уряду. Це необхідно, для того щоб гарантувати, що він може приймати рішення, які найкраще відповідають інтересам економіки, враховуючи довгострокову перспективу.

Суттєвою перевагою режиму є його гнучкість. Центральні банки мають можливість використовувати різноманітні інструменти монетарної політики. Таким банком є і Національний банк України, який повноцінно опирається на кожен із них [5].

Ключовим інструментом режиму є процентна ставка. Центральний банк може регулювати процентну ставку, щоб вплинути на інфляцію. Якщо інфляція надто висока, центральний банк може підвищити процентну ставку, що зробить для підприємств дорожчим запозичення грошей та інвестиції. Це сповільнить економіку та допоможе знизити інфляцію. Якщо інфляція надто низька, центральний банк може знизити відсоткову ставку, що зробить для бізнесу дешевшим запозичення коштів. Це стимулюватиме економіку та допоможе знизити інфляцію.

Важливим допоміжним інструментом є валютні інтервенції, що допомагають збільшувати міжнародні резерви та згладжувати дисбаланси обмінного курсу. Також можуть використовуватися корегування резервних вимог та операції на відкритому ринку.

Перехід України до таргетування інфляції. Інфляційне таргетування було запроваджено в Україні в 2016 році. Даний перехід став результатом неефективності режиму обмінного курсу, який характеризувався втручанням центрального банку для стабілізації курсу. Даний підхід виявився деструктивним і схильним до спотворень на валютному ринку. Часті інтервенції сприяли зростанню тиску на валютні резерви, що призвело до їх виснаження, унеможливило подальше повноцінне використання інструменту. Режим певний час успішно тримав інфляцію на досить низькому рівні, але лише в короткостроковій перспективі.

У період 2014–2015 в Україні стався серйозний інфляційний сплеск із піковим значенням 43.3 % [6]. Країна зіткнулася з безпрецедентними економічними проблемами, включаючи різку девальвацію національної валюти, гривні, на тлі політичної нестабільності та війни з РФ, яка тільки розпочиналася. Як наслідок, споживчі ціни різко зросли, а темпи інфляції досягли загрозливого рівня, підриваючи купівельну спроможність домогосподарств і загострюючи економічні труднощі.

Дана ситуація підкреслила необхідність більш узгодженої та ефективної системи монетарної політики. Центральний банк визнав необхідність прямого та рішучого подолання інфляції, одночасно сприяючи стабільному обмінному курсу. Перехід до інфляційного таргетування у 2016 році став відповіддю на ці виклики з метою закріпити інфляційні очікування, підвищити довіру до монетарної політики та створити більш чітку та ефективну основу для досягнення цінової стабільності та сталого економічного зростання. Завдяки цьому переходу Україна прагнула подолати інфляційні пастки минулого та прокласти шлях до більш стійкого та економічно збалансованого майбутнього.

Було проведено ряд необхідних реформ на користь політики, таких як: здобуття інструментальної незалежності НБУ, збільшення прозорості політики, використання макроекономічного моделювання, забезпечення ефективності трансмісійного механізму, завдяки чому політика змогла досягти суттєвих успіхів. [7]

Розвиток трансмісійного механізму має особливе значення для української економіки. Цей механізм являє собою набір каналів, через які рішення монетарної політики впливають на економіку. Саме він допоміг закріпити інфляційні очікування. Встановлюючи облікову ставку, НБУ впливає на вартість грошей, тим самим керуючи економічним процесом в країні. В 2015 році, при підготовці до переходу, були встановлені 30 %, однак, коли ситуація почала поліпшуватися, ставка знижувалася і вже в кінці 2016 року склала 14 %.[8]

НБУ також використовував інтервенції на валютному ринку. Дані операції проводилися на початку впровадження нового режиму для стабілізації обмінного курсу, а далі лише для пом'якшення негативних курсових ефектів (Груй, 2020).[9]

Економічна криза та адаптація України під час вторгнення РФ. Повномасштабне військове вторгнення РФ в Україну у 2022 році спричинило катастрофічні економічні потрясіння безпрецедентного масштабу в сучасній історії України. Цей руйнівний збройний конфлікт не лише завдає незмірних людських втрат, але й унеможливив повноцінне функціонування економіки України, залишаючи за собою руйнування та потрясіння. З економічної точки зору це вторгнення порушило торгівлю, інвестиції, фінансові потоки, спричинило погіршення усіх економічних показників. Війна призвела до серйозних збоїв у виробництві, ланцюгах постачання та загальній економічній діяльності.

Руйнування фізичної інфраструктури та виробничих потужностей призвели до глибоких економічних розладів. Велика кількість підприємств була захоплена, понівечена або простоє. «Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча», «Азовсталь», «Антонов», «Кременчуцький НПЗ», «Авдіївський коксохімічний завод», «Одеський нафтопереробний завод» та багато інших суттєвих підприємств для української економіки постраждали від дій окупантів. [10] Стратегічні об'єкти також цілеспрямовано робляться мішенями. Енергетична інфраструктура зазнала надзвичайно значних збитків. Цілями стали електростанції та електромережі, це призводило до відключень електроенергії та зменшення потужностей виробництва енергії. Була захоплена Запорізька атомна станція, а Каховська ГЕС зруйнована; було втрачено 90 % вітрової генерації та третина сонячної. [11][12] В Україні на даний момент вже пошкоджено або знищено понад 30 % від загальної інфраструктури, які оцінено у більш ніж у 100 мільярдів доларів [13].

Реальний ВВП в країні скоротився на 29,1 % у 2022 році. Повномасштабна війна призвела до часткового згортання економічної активності в Україні. Такі ключові сектори, як виробництво, сільське господарство серйозно постраждали від конфлікту. Руйнування, блокада чорноморських портів, логістичні проблеми — усе це призвело до зменшення споживчого попиту, зменшення експорту та врожайв. [14] Крім того, війна фактично повністю унеможлиблює будь-які інвестиції в економіку країни. Падіння ВВП не тільки перешкоджає здатності країни вийти з кризи, але й має довгострокові наслідки для сталого розвитку та незабезпеченості.

Сплеск безробіття. Даний показник у 2022 році сягнув 21,1 %, при цьому ще у 2021 році він складав приблизно 10,3 %. [15] [16] Триваюча війна призвела до масової міграції; втрата робочих місць залишила значну частину населення без постійного джерела доходу. Криза безробіття спричиняє суттєві фінансові труднощі для окремих осіб і сімей. Відсутність можливостей працевлаштування та ослаблення ринку праці ще більше загострює проблему поствійськового відновлення та реінтеграцію переміщених осіб на робочі місця.

Діяльність НБУ та подолання інфляційного тиску. Щоб протистояти зростаючим економічним викликам, НБУ був змушений відмовитися від режиму таргетування інфляції та повернутися до системи таргетування обмінного курсу [17]. Цей крок був неминучим та знаменував собою повернення до епохи до 2014 року, коли Україна повноцінно використовувала цей режим. Ця зміна призвела до припинення використання процентних ставок, як ключового інструменту та встановлення його на рівні 25 % у червні 2022 року з незначним пом'якшенням у липні 2023 році до 22 % [8]. Водночас розпочалося повноцінне віддання пріоритету валютним інтервенціям для стабілізації економіки.

Рішення про перехід до режиму таргетування обмінного курсу впливає з нагальності відновлення стабільності в умовах економічної невизначеності. Було запроваджено ряд валютних обмежень, що дозволило стабілізувати ринок та запобігти серйозному відпливу капіталу. Також, підтримуючи стабільний обмінний курс, НБУ сприяв відносній ціновій стабільності, забезпечуючи довіру до національної валюти.

У 2022 році рівень інфляції склав 26,6 %, що є суттєвим значенням та вказує на серйозні економічні проблеми в країні. Окрім прямих наслідків, пов'язаних із

війною, інфляцію також стимулювали негативні очікування населення та бізнесу, курсові ефекти, а також глобальне прискорення інфляції у багатьох країнах світу [18].

Ціною подолання більшості зазначених вище ефектів стали часті валютні інтервенції та безпосередній вплив на обмінний курс. Як видно з рис. 1, сальдо, тобто різниця між купівлею та продажем долару США, з самого початку війни є виключно від'ємним, при чому загальний розмір валютних інтервенцій за цей період склав вже понад 37 мільярдів доларів.



Рис. 1. Сальдо валютних інтервенцій, млрд дол. США

Джерело: побудовано автором на основі [19].

У проміжку між 2016–2021 роками валютне сальдо було найбільш стабільним за увесь досліджуваний період, єдиним виключенням є значне позитивне сальдо у грудні 2019 та від'ємне у березні 2020 року, однак це лише виключення із загальної тенденції, в той же час періоди режиму обмінного курсу є відображенням тотального залучення валютних резервів та короткострокового забезпечення стабільності.

Однак, не зважаючи на суттєве від'ємне сальдо, наразі відбувається зростання міжнародних резервів України. Це збільшення відбувається за рахунок стратегічного припливу міжнародної підтримки.

У липні 2023 року, міжнародні резерви України сягли майже 39 млрд доларів, що стало рекордним значенням за всю історію незалежності країни і після цього резерви знаходяться у цьому діапазоні. Найбільшими складовими збільшення резервів стали: макрофінансова допомога від Європейського Союзу; кошти від

Сполучених Штатів Америки (через фонд Світового банку); фінансування Міжнародного валютного фонду; розміщення ОВДП, а також деякі інші надходження від світових партнерів.[20]

Така можливість збільшувати резерви має ряд переваг і недоліків, які суттєво формують економічну траєкторію країни. Позитивним моментом є те, що збільшення міжнародних резервів є важливим стабілізуючим чинником для економіки України в ці драматичні часи. Вони відіграють ключову роль у підтримці стабільності країни, так як служать суттєвим джерелом фінансування важливих валютних інтервенцій. Резерви діють як гарантія проти потенційно дестабілізуючих наслідків нестабільності валюти, сприяючи створенню більш безпечного та передбачуваного економічного середовища. Таким чином фінансові надходження від міжнародних партнерів сприяють забезпеченню загальної економічної рівноваги.

Однак ці переваги супроводжуються невід'ємними негативними елементами. У той час як міжнародна підтримка сприяє накопиченню резервів, валютні інтервенції, необхідні для підтримки стабільності обмінного курсу, можуть спричинити занадто серйозне навантаження та залежність від цих самих інтервенцій. Важливо враховувати можливі виклики, які чекають попереду. Хоча резерви пропонують певний ступінь фінансової безпеки, не слід ігнорувати необхідність погашення накопичених боргів. Наразі це не є суттєвим питанням, так як надходження значно вищі витрат за обслуговування та погашення боргу, але у майбутньому ситуація може змінитись і погашення боргів може призвести до значного навантаження на резерви, потенційно призводячи до їх виснаження з часом.

Фактичний перехід від таргетування інфляції до таргетування валютного курсу після початку повномасштабної війни РФ проти України, безсумнівно, був прагматичним кроком для забезпечення економічної стабільності. Однак цей перехід, хоч і тимчасовий, представляє низку проблем. Найголовнішим серед цих занепокоєнь є надскладне завдання повернення до таргетування інфляції в майбутньому із усіма супроводжуваними наслідками.

Значні валютні інтервенції, необхідні для підтримки стабільності обмінного курсу, що складають понад мільярд доларів щомісяця, суттєво напружують ресурси України. Ця залежність від інтервенцій провокує виникнення питання щодо можливості плавного переходу до підходу, орієнтованого на інфляцію.

Міжнародний валютний фонд (МВФ), який має на меті сприяння макроекономічної та фінансової стабільності в країнах-членах, передбачає не лише реагування на кризи, але й активну співпрацю з країнами для запобігання та пом'якшення потенційної вразливості. МВФ чудово розуміє, що фіксований валютний курс в довгостроковій перспективі не може бути рішенням. Однією із вимог МВФ до НБУ є відмова від такої прив'язки. Таким чином 29 червня 2023 року правління НБУ затвердило стратегію пом'якшень стосовно існуючих валютних обмежень. Таким чином курс зможе стати більш гнучким і в майбутньому трансформується у плаваючий, що зробить можливим повернення до режиму таргетування інфляції [21].

Дана стратегія є першою частиною масштабної програми МВФ; другою частиною має стати відмова від фіксації. Чітких дат стосовно такого переходу немає, тобто НБУ має змогу, оцінюючи ситуацію, обрати найліпший момент для такого переходу, щоб не створити значного шоку для ринку.

Варто зазначити, що третього жовтня 2023 року НБУ перейшов до керованої гнучкості обмінного курсу. Це рішення є певним прогресом та кроком у бік ринкового ціноутворення. Таким чином це рішення ознаменувало відхід від директивного встановлення курсу на користь встановлення курсу за операціями на міжбанківському рівні [22].

Однак до переходу до реального ринкового курсу, тобто такого що є результатом попиту та пропозиції ще дуже далеко, так як НБУ і надалі використовує інтервенції у кількості, що відповідають раніше заданому тренду. Реальний перехід буде надзвичайно складним. Існує значний ризик, що громадяни України у бажанні зберегти свої гроші стануть масово закуповувати іноземну валюту одразу після необхідної відмови від економіки валютної фіксації.

Не дивлячись на те, що обсяг коштів фізичних та юридичних осіб у банках складає вже майже 2 трильйони гривень, їх якісна складова падає. У 2020 році близько 40 % були строковими депозитами і 60 % — кошти на вимогу, а вже в кінці 2022 року строкові депозити склали лише 27,6 %. Така тенденція вказує на недовіру, як до банківської системи, так і до стійкості валюти. Населення, у разі відмови від фіксованого курсу, може одразу конвертувати наявну гривню у більш стійку на їхню думку валюту [23]. НБУ розуміє ситуацію та впроваджує ряд дій, таких як збільшення резервування, а також зниження ставки депозитних сертифікатів до 15 %, при чому, встановивши ставку за тримісячними депозитними сертифікатами на рівні 19 % для тих банків, які мають достатню кількість депозитів строком від трьох місяців [24] [25].

Депозитні сертифікати стали дієвим способом підтримки банківської системи, так як таким чином НБУ забезпечує для банків країни стабільний прибуток, а також, що є не менш важливим, НБУ стримує інфляцію, так як стримуються вільні банківські гроші, унеможливаючи їх вплив на валютний ринок. Однак суттєвим недоліком даних дій стає фактор легкодоступної гривні. Цей фактор є не зовсім передбачуваним, так як в кожен момент часу ця гривня може хлинути на ринок і наслідки будуть у вигляді суттєвого обвалу гривні, хоча він і стримується. Одним із таких способів є згадана вище норма резервування. Таким чином обов'язкові резерви за строковими коштами у національній валюті складають 10 %, а в іноземній 20 % [26].

Також в розрізі отримання коштів від іноземних партнерів неможливо не визначити неминучу проблему необхідності погасити борги, які були та будуть накопичені протягом цього та минулих періодів. Необхідність іноземної валюти для виконання цих зобов'язань потенційно може створити нестабільну ситуацію в майбутньому, потенційно перешкоджаючи поверненню до режиму таргетування інфляції.

Таким чином, НБУ вже має та в майбутньому чекає ще більш заплутану мережу викликів, які необхідно буде подолати. Аналізуючи все вище сказане можна виділити декілька тенденцій, що можуть поліпшити перехід до плаваючого курсу та режиму таргетування інфляції:

1. Розширена комунікаційна стратегія. Розроблення комплексної та прозорої комунікаційної стратегії, яка буде доносити необхідність, переваги та, що найголовніше, неминучість повернення до режиму таргетування інфляції. НБУ має чітко сформулювати та окреслити усі негативні наслідки сьогоdnішнього режиму та об'єднати населення навколо ідеї необхідності ринкового курсу із стабільною

гривнею, щоб уникнути її знецінення. Регулярні оновлення інформації через різні канали можуть допомогти зміцнити довіру та розуміння серед громадськості та компаній.

2. Поступове скорочення валютних інтервенцій і контрольоване послаблення обмінного курсу. Необхідно розпочати зменшення частоти та масштабу інтервенцій протягом наступних періодів, дозволяючи ринку пристосуватися, уважно стежачи за змінами обмінного курсу. Все це має проходити у режимі чіткого інформування про наміри НБУ. Підтримання координації політики має відбуватися через повернення до інструменту процентної ставки, щоб посилити поступовий перехід до інфляційного режиму.

3. Продовження курсу нарощування дій у бік збільшення резервування та посилення стимулів залучення банками саме депозитів від трьох місяців. Це має стримувати інфляцію та зробити гривню більш значущою для населення країни.

Врахування цих моментів у стратегії переходу може допомогти Україні подолати виклики стосовно повернення до режиму таргетування інфляції.

Висновки. Стратегічний перехід України від таргетування інфляції до таргетування обмінного курсу як відповідь на війну з РФ став необхідним рішенням для збереження економічної стабільності. Однак ця тимчасова зміна супроводжується низкою серйозних проблем.

Значні зусилля у сфері валютних інтервенцій для підтримки стабільності обмінного курсу чинять значний тиск на економічні ресурси України. Така сильна залежність від інтервенцій викликає обґрунтовані питання щодо можливості плавного та ефективного повернення до моделі таргетування інфляції. Сьогоднішня політика супроводжується виснажуванням валютних резервів, що наповнюються за рахунок коштів партнерів. Увесь економічний процес супроводжується значним рівнем недовіри до валютної стійкості з боку населення країни.

Як свідчить схвалена НБУ стратегія щодо потенційних пом'якшень валютних обмежень, Україна робить перші кроки до сприяння гнучкості обмінного курсу. Однак перехід до довоєнної політики є великою справою. Щоб пройти цей складний шлях, необхідні інноваційні комунікаційні стратегії, поетапне скорочення інтервенцій і стимули для довгострокового зберігання коштів у національній валюті. Усе це може потенційно сприяти успішному переходу назад до режиму таргетування інфляції, що має бути ключовою економічною ціллю, як НБУ так і країни загалом.

Література

1. Use of inflation targeting regime by countries strengthens resilience of their economies to crises. (2021, December). *National Bank of Ukraine*. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/zastosuvannya-krayinami-rejimu-inflyatsynogo-targetuvannya-posilyuye-stiykist-yihnih-ekonomik-do-kriz--pidsumki-praktichnogo-seminaru-nbu>
2. John, M. & Rebecca W. (2018). Inflation Targeting in New Zealand: An Experience in Evolution. *Reserve Bank of Australia*. URL: <https://www.bis.org/review/r180417a.pdf>
3. Pétursson, G. T. (2005). Inflation Targeting And Its Effects On Macroeconomic Performance, *The European Money and Finance Forum*. URL: https://www.suerf.org/docx/s_afdec7005cc9f14302cd0474fd0f3c96_1031_suerf.pdf
4. Guillermo, O. M. (2008). Inflation Targeting. *Bank of Canada*. URL: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res/pdf/go2.pdf>

5. Інструменти монетарної політики. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools>
6. Макроекономічні показники. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators#1>
7. Режим інфляційного таргетування. *Національний банк України*. URL: <http://surl.li/bsmkc>
8. Облікова ставка Національного банку. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish>
9. Груй А. (2020, січень). Аналітична стаття: Наскільки ефективно НБУ впливає на обмінний курс за режиму інфляційного таргетування? *Експертна Платформа НБУ*. URL: https://expla.bank.gov.ua/expla/news_0187.html
10. Гордійчук Д. (2022, квітень) Які підприємства найбільше постраждали від російських окупантів. Список активів. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/04/12/685601/>
11. Бредіхіна Г. (2022, грудень). Підсумки року: як енергосистема України об'єдналась з ЄС та встояла під обстрілами російських терористів, *УНІАН*. URL: <https://www.unian.ua/economics/energetics/pidsumki-roku-yak-energosistema-ukrajini-ob-yednalas-z-yes-ta-vstoyala-pid-obstrilami-rosiyskih-teroristiv-12093249.html#id-1324106027>
12. Україна заявила, що її підірвали росіяни (2023, червень). *BBC News Україна*. URL: <https://www.bbc.com/ukrainian/news-65818260>
13. Мельник С. (2022, квітень). Росія знищила 30 % інфраструктури України на 100 мільярдів доларів. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/04/19/685936/>
14. Коментар Національного банку щодо зміни реального ВВП у 2022 році. (2023). *Національний банк України*. URL: <http://surl.li/gtyqr>
15. Рівень безробіття в Україні торік становив 21,1 % — Нацбанк. (2023). *Укрінформ*. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3707740-riven-bezrobitta-v-ukraini-torik-stanoviv-211-nacbank.html>
16. Рівень безробіття в Україні. (2022). *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/unemploy/2021/>
17. Валютне регулювання та курсова політика в період війни та після перемоги. (2022). *Національний банк України*. URL: <http://surl.li/gvprc>
18. Коментар Національного банку щодо рівня інфляції у 2022 році. (2023). *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-2022-rotsi>
19. Валютні інтервенції НБУ. (2023). *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions>
20. Міжнародні резерви зросли до майже 39 млрд дол. США за підсумками червня, що є найвищим показником за всю історію незалежності України. (2023, липень). *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-zrosli-do-mayje-39-mlrd-dol-ssha-za-pidsumkami-cherwnya-scho-ye-nayvischim-pokaznikom-za-vsuyu-istoriyu-nezaleznosti-ukrajini>
21. Затверджено Стратегію пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу і повернення до інфляційного таргетування. (2023, червень). *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zatverdjeno-strategiyu-pomyakshennya-valyutnih-obmejen-perehodu-do-bilshoyi-gnuchkosti-obminnogo-kursu-i-povernennya-do-inflyatsiyogo-targetuvannya>
22. НБУ впроваджує керовану гнучкість обмінного курсу, що посилить стійкість валютного ринку та економіки. (2023). *Національний банк України*. URL: <http://surl.li/pbvt1>
23. Вінокуров Я. (2023, квітень). Нацбанк готується «відв'язати» курс долара. Коли це може статися і від чого залежатиме? *Українська правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2023/04/28/699522/>

24. Павлиш О. (2023). НБУ запроваджує 3-місячний депозитний сертифікат під фіксовану ставку в 25 %. *Українська правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2023/03/16/698110/>
25. Національний банк України знизив облікову ставку до 15 %. (2023). *Національний банк України*. URL: <http://surl.li/pbtvp>
26. Національний банк з 11 вересня урівнює нормативи обов'язкового резервування банками за коштами юридичних осіб за ознакою строковості. (2023). *Національний банк України*. URL: <http://surl.li/pbtvw>

References

1. Use of inflation targeting regime by countries strengthens resilience of their economies to crises. (2021, December). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/en/news/all/zastovuvannya-krayinami-rejimu-inflyatsynogo-targetuvannya-posilyuye-stiykist-yihnih-ekonomik-do-kriz--pidsumki-praktichnogo-seminaru-nbu>
2. John, M. & Rebecca W. (2018). Inflation Targeting in New Zealand: An Experience in Evolution. *Reserve Bank of Australia*. Retrieved from: <https://www.bis.org/review/r180417a.pdf>
3. Pétursson, G. T. (2005). Inflation Targeting And Its Effects On Macroeconomic Performance, *The European Money and Finance Forum*. Retrieved from: https://www.suerf.org/docx/s_afdec7005cc9f14302cd0474fd0f3c96_1031_suerf.pdf
4. Guillermo, O. M. (2008). Inflation Targeting. *Bank of Canada*. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res/pdf/go2.pdf>
5. Instruments of monetary policy. (n.d.). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools>
6. Macroeconomic indicators. (n.d.). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators#1>
7. Inflation targeting regime. (n.d.). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <http://surl.li/bsmkc>
8. The accounting rate of the National Bank. (n.d.). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish>
9. Gruy A. (2020, January). Analytical article: How effectively does the NBU influence the exchange rate under the inflation targeting regime? *NBU Expert Platform*. Retrieved from: https://expla.bank.gov.ua/expla/news_0187.html
10. Gordiychuk D. (2022, April) Which enterprises were most affected by the Russian invaders. List of assets. *Economic truth*. Retrieved from: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/04/12/685601/>
11. Bredykhina H. (2022, December). Results of the year: how the energy system of Ukraine united with the EU and withstood the attacks of Russian terrorists. *UNIAN*. Retrieved from: <https://www.unian.ua/economics/energetics/pidsumki-roku-yak-energosisistema-ukrajini-ob-yednalas-z-yes-ta-vstoyala-pid-obstrilami-rosiyskih-teroristiv-12093249.html#id-1324106027>
12. Ukraine declared that it was blown up by the Russians (2023, June). *BBC News Ukraine*. Retrieved from: <https://www.bbc.com/ukrainian/news-65818260>
13. Melnik S. (2022, April). Russia destroyed 30 % of Ukraine's infrastructure worth 100 billion dollars. *Economic truth*. Retrieved from: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/04/19/685936/>
14. Commentary of the National Bank on changes in real GDP in 2022. (2023). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <http://surl.li/gtyqr>
15. The unemployment rate in Ukraine last year was 21.1 % — National Bank. (2023). *Ukrinform*. Retrieved from: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3707740-riven-bezrobitta-v-ukraini-torik-stanoviv-211-nacbank.html>

16. Unemployment rate in Ukraine. (2022). *Ministry of Finance*. Retrieved from: <https://index.minfin.com.ua/ua/labour/unemploy/2021/>
17. Currency regulation and exchange rate policy during the war and after victory. (2022). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <http://surl.li/gvpqc>
18. The National Bank's comment on the inflation rate in 2022. (2023). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-2022-rotsi>
19. Currency interventions of the NBU. (2023). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions>
20. International reserves grew to almost 39 billion dollars. USA according to the results of June, which is the highest indicator in the entire history of Ukraine's independence. (2023, July). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/mijnarodni-rezervi-zrosli-do-mayje-39-mlrd-dol-ssha-za-pidsumkami-cheravnja-scho-ye-nayvischim-pokaznikom-za-vsyu-istoriyu-nezaleznosti-ukrayini>
21. The Strategy for easing currency restrictions, transitioning to greater exchange rate flexibility and returning to inflation targeting was approved. (2023, June). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zatverdjeno-strategiyu-pomyakshennya-valyutnih-obmejen-perehodu-do-bilshoyi-gnuchkosti-obminnogo-kursu-i-povernennya-do-inflyatsiyogo-targetuvannya>
22. The NBU is implementing managed exchange rate flexibility, which will strengthen the stability of the foreign exchange market and the economy. (2023). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <http://surl.li/pbtvl>
23. Vinokurov Y. (2023, April). The National Bank is preparing to «untie» the dollar exchange rate. When can this happen and what will it depend on? *Ukrainian Truth*. Retrieved from: <https://www.epravda.com.ua/publications/2023/04/28/699522/>
24. Pavlysh O. (2023). The NBU introduces a 3-month deposit certificate at a fixed rate of 25 %. *Ukrainian Truth*. Retrieved from: <https://www.epravda.com.ua/news/2023/03/16/698110/>
25. The National Bank of Ukraine reduced the discount rate to 15 %. (2023). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <http://surl.li/pbtvp>
26. Since September 11, the National Bank has been equating the norms of mandatory reserving by banks for the funds of legal entities based on the term. (2023). *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <http://surl.li/pbtvw>

Стаття надійшла до редакції 16.11.2023 р., прийнята до публікації 27.12.2023 р.

DOI 10.33111/vz_kneu.34.24.01.14.096.102
УДК 005.932.2:658.011.001.57

Теплюк Марія А.
к.е.н., доцент,
доцент кафедри бізнес-економіки та підприємництва
КНЕУ імені Вадима Гетьмана, Україна
e-mail: maria_6_11@kneu.ua
ORCID: 0000-0001-6823-336X

Метьолкін Віктор В.
Магістр,
e-mail: viktor.mietolkin@gmail.com
ORCID: 0009-0002-0747-6485

**ПОЛІВАРІАНТНА ЦИФРОВА БІЗНЕС-СИСТЕМА:
ВПЛИВ НА КОРПОРАТИВНУ КУЛЬТУРУ ТА ПОВЕДІНКУ СПІВРОБІТНИКІВ**