

Пріоритети дослідницької роботи Національного банку України у 2017 – 2020 роках

“Пріоритети дослідницької роботи Національного банку України у 2017 – 2020 роках” визначають основні сфери та напрями досліджень, зумовлені актуальними проблемами та викликами, що постають перед Національним банком України (далі – Національний банк).

Дослідження закономірностей та ефектів, що виникають у процесі застосування регуляторних заходів центрального банку в грошово-кредитній і банківській сферах, сприяють ухваленню економічно обґрунтованих регуляторних рішень та створюють умови для ефективної діяльності центрального банку щодо забезпечення цінової та фінансової стабільності з метою підтримання стійкого зростання економіки. Розбудова дослідницької функції також сприяє розвитку персоналу, підвищує обізнаність і рівень суспільних знань, робить діяльність Національного банку прозорою та формує його позитивний імідж як потужного аналітичного центру.

Головними принципами досліджень є висока якість, прикладний характер та публічність результатів. Дотримання високих стандартів дослідницької роботи досягається завдяки залученню до досліджень широкої аудиторії міжнародно визнаних експертів та створення умов для постійного підвищення рівня кваліфікації власних дослідників. З метою налагодження комунікацій у сфері досліджень Національний банк проводить відкриті дослідницькі семінари (Open Research Seminars) та щорічну міжнародну дослідницьку конференцію. На постійній основі функціонують програми для запрошених науковців (Visiting Scholar Program), тимчасового залучення дослідників (Secondment) та [стажування у відділі досліджень](#) (Research Internship). Результати проведених досліджень фахівців Національного банку та запрошених науковців публікуються в серії [“Робочі матеріали”](#) (Working Papers) та журналі [“Вісник Національного банку України”](#).

Пріоритети досліджень тісно пов’язані із завданнями, які визначені Національним банком у його стратегічних документах:

– [Стратегії грошово-кредитної політики на 2016 – 2020 роки](#), схваленої постановою Правління Національного банку України від 18.08.2015 № 541;

– [Основних засадах грошово-кредитної політики на 2018 рік і середньострокову перспективу](#), схвалених рішенням Ради Національного банку України від 12.09.2017 № 37-рд ;

– [Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року](#), затвердженої постановою Правління Національного банку України від 18.06.2015 № 391.

Стратегія грошово-кредитної політики на 2016 – 2020 роки та Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік і середньострокову перспективу визначають інфляційне

таргетування як найсприятливіший монетарний режим, що створює умови для ефективного досягнення Національним банком основної мети – забезпечення цінової стабільності. Інфляційне таргетування є найпоширенішим монетарним режимом у світі, проте його практична реалізація має суттєві відмінності в різних країнах. Тому практичні аспекти впровадження інфляційного таргетування повинні враховувати як найуспішніші світові практики, так і вітчизняну специфіку. Важливим завданням дослідницької роботи на найближчі роки буде аналітичне забезпечення цього монетарного режиму в Україні.

Основною метою [Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року](#) є створення в Україні повноцінного, дієвого й ефективного фінансового ринку та зміцнення його стійкості до економічних шоків. Заходи, передбачені цією програмою, сфокусовані на забезпеченні фінансової стабільності та динамічного розвитку фінансового сектору України, а також розбудові інституційної спроможності регуляторів фінансового ринку. Дослідження у цій сфері спрямовані на оцінювання альтернативних варіантів застосування Національним банком регулятивного інструментарію та пошук оптимальних параметрів зазначених заходів для найефективнішого забезпечення фінансової стабільності.

Дослідження в окреслених вище сферах потребує широкого використання економіко-математичного модельного інструментарію для кількісного та якісного оцінювання альтернативних варіантів проведення регуляторної політики. Відповідно ще однією сферою досліджень у Національному банку є розроблення моделей на підставі сучасних підходів і методів наукового пізнання. Успішні центральні банки, що використовують режим інфляційного таргетування, мають у своєму арсеналі широкий набір інструментів та методів. Вони можуть бути виключно економетричні, головною ціллю яких є прогнозування на короткостроковий період відповідно до статистичних зв'язків між даними в минулому, або ж структурні, мета яких полягає в поясненні тенденцій макроекономічного розвитку згідно з усталеною економічною теорією. Причому кожен із цих видів моделей зі своєю структурою та філософією відіграє важливу практичну роль у монетарному аналізі та прогнозуванні.

Зважаючи на вищезазначене, стратегічні завдання в діяльності Національного банку визначають такі пріоритетні сфери перспективних досліджень:

1. Монетарна політика: впровадження режиму інфляційного таргетування.
2. Фінансова стабільність: політика мікро- та макропруденційного регулювання.
3. Макроекономічне моделювання та прогнозування: розроблення структурних і економетричних моделей.

1. Монетарна політика: впровадження режиму інфляційного таргетування

Особливості практичної реалізації режиму інфляційного таргетування

У найближчі роки дослідження у сфері монетарної політики спрямовуватимуться на підтримку процесу впровадження режиму інфляційного таргетування, що суттєво змінює

підходи до ухвалення рішень у Національному банку. Успішність нового режиму критично залежить як від посилення "технічної інфраструктури" центрального банку, тобто спроможності моделювання та прогнозування (детальніше про це – в розділі 3), так і від його комунікації та прозорості цілей і рішень. Стратегічні питання та окремі аспекти проведення монетарної політики за режиму інфляційного таргетування вивчатимуться з використанням найкращого світового досвіду.

Зокрема, одним із важливих питань є аналіз показників, що вичерпно відображають вплив монетарної політики на інфляційні процеси. Завдання полягає в розбудові допоміжних індикаторів базової інфляції як доповнення до вже задіяного показника, який оприлюднює Державна служба статистики та який передбачає виключення окремих компонент. В умовах значних шоків для інфляції, спричинених незалежними від монетарної політики факторами, індикатори базової інфляції мають слугувати операційними орієнтирами для досягнення цілей щодо загальної інфляції.

Іншим важливим елементом проведення монетарної політики є характеристика її впливу на реальний сектор економіки з урахуванням факторів, що формуються в межах фінансової системи. Розбудова так званих індексів фінансових умов дасть змогу оцінити вплив фінансового сектору на макроекономічний розвиток країни.

Зрештою, за режиму інфляційного таргетування інфляційні очікування є ключовим індикатором успішності проведення монетарної політики. Тому вивчення факторів їх формування та закріплення на рівні визначених інфляційних цілей буде одним із перспективних напрямів дослідницької роботи.

Довгострокові тренди, рівноважні значення та монетарна політика

Українська економіка впродовж останніх років пройшла через грандіозні структурні перетворення. Відповідно для монетарної політики, серед цілей якої – згладжування циклів ділової активності, оцінювання довгострокових трендів є одним із важливих елементів прийняття рішень. Саме тому необхідні дослідження щодо тих економічних трендів, які визначають розвиток вітчизняної економіки, зокрема рівноважний реальний обмінний курс, природний рівень безробіття і, звичайно, потенційний рівень виробництва. Отримання результатів такого оцінювання дасть змогу визначити рівень нейтральної процентної ставки, порівняти його зі значенням рівня фактичної ставки та зробити висновок щодо стану монетарної політики (стимулюючий, обмежуючий чи нейтральний) та її перспектив.

Монетарний трансмісійний механізм

Зміни в проведенні монетарної політики зумовили суттєву трансформацію впливу монетарних інструментів на показники макроекономічного розвитку. Водночас розуміння дії

монетарної трансмісії є ключовою передумовою успішної реалізації монетарної політики за режиму інфляційного таргетування. Відповідно дослідницька робота спрямовуватиметься на вивчення особливостей функціонування різних каналів монетарного трансмісійного механізму – від ефектів змін ключової процентної ставки на інші ціни фінансових активів (кредитів на міжбанківському ринку, кредитів і депозитів банків, іноземної валюти) і до впливу цих цін на сукупний попит та інфляцію.

Зокрема, важливою темою досліджень є взаємодія процентних ставок та обмінного курсу в умовах адміністративних обмежень на валютному ринку і широкого застосування механізму валютних інтервенцій. У подальшому зміни обмінного курсу можуть справляти досить значний вплив на споживчі ціни, тому дослідження фокусуватимуться як на оцінюванні цих ефектів, так і на факторах, що їх зумовлюють.

Окремий інтерес для досліджень становить кредитний канал монетарної трансмісії. Це зумовлено насамперед банкоцентричністю вітчизняної фінансової системи і відповідно значною роллю банківського кредитування у фондуванні реального сектору економіки. Важливим чинником є також наслідки фінансової кризи для спроможності банківської системи бути ефективним фінансовим посередником і транслювати зміни монетарних інструментів до реального сектору.

2. Фінансова стабільність: політика мікро- та макропруденційного регулювання

Вплив регулятивної політики Національного банку на стійкість банківського сектору

Від початку 2014 року Національний банк докорінно змінив чимало правил діяльності в банківському секторі. Запроваджено нові правила розкриття власників банків, проведено діагностичне обстеження достатності капіталу, змінено підходи до оцінювання рівня кредитного ризику банками. Кожне з таких рішень покликане посилити фінансову стійкість банківського сектору, проте водночас можуть виникати певні негативні побічні ефекти в короткостроковому періоді. Впровадження нових регламентуючих правил у банківському секторі в середньостроковій перспективі (у т. ч. Базельських принципів та директив ЄС) також потребує оцінювання їхніх можливих ефектів. Окремо необхідно вивчити питання адаптації норм, упроваджених на міжнародному рівні, до особливостей вітчизняної банківської системи в частині, де регулятор має таку дискрецію.

Використання макропруденційного інструментарію для забезпечення фінансової стабільності

Макропруденційні інструменти регулювання фінансового сектору активно використовуються у світовій практиці. За відносно короткий час після масового впровадження у розвинутих країнах вони засвідчили свою ефективність. Тому регулятори продовжують їх

удосконалювати. Через брак досвіду використання макропруденційних інструментів у країнах із перехідною економікою їхня розробка та імплементація потребують складних кількісних оцінок. Національний банк України в майбутньому планує активно використовувати макропруденційні інструменти, що стосуються капіталу (буфери капіталу), регулювання кредитної активності та кредитних ризиків банків (коефіцієнти DTI, DSTI, LTV та інші). Ефективність використання таких інструментів має бути детально проаналізована та оцінена. Особливої уваги потребує питання взаємодії монетарної та макропруденційної політики. Заплановані дослідження покликані дати відповідь на ключові питання, зокрема таке: яким чином має відбуватись узгодження регуляторної політики і заходів Національного банку задля досягнення цілі збереження фінансової стабільності та забезпечення сталого економічного зростання?

3. Макроекономічне моделювання та прогнозування

DSGE-моделі для України

На сучасному етапі економічного розвитку дедалі більше центральних банків світу переходить від поширених емпіричних та напівструктурних (гібридних) моделей приведеної форми до динамічних стохастичних моделей загальної рівноваги (DSGE-моделі). Перевагою DSGE-моделей є те, що вони ґрунтуються на мікроекономічних принципах ухвалення рішень економічними агентами і ця особливість дає змогу оцінювати ефекти від зміни державної політики. Водночас особливе значення для центрального банку має аналіз ефективності монетарної політики, спрямованої на досягнення інфляційних цілей та економічного розвитку. Проведення досліджень на підставі DSGE-моделювання з урахуванням особливостей малої відкритої економіки, недосконалої конкуренції, а також інших номінальних та реальних економічних шоків допоможе побудувати адекватну теоретичну модель вітчизняної економіки. Наявність такої моделі значно розширить можливості Національного банку в здійсненні макроекономічного аналізу та прогнозуванні складних макроекономічних процесів, що, безперечно, сприятиме підвищенню ефективності монетарної політики.

Прогнозування макроекономічних показників на підставі економетричних моделей

Короткострокові прогнози економічної активності та інфляції є важливою інформацією для прийняття рішень, особливо в економіках, для яких характерний високий рівень волатильності. Методи короткострокового прогнозування постійно вдосконалюються. Крім уже традиційних економетричних моделей на підставі простої регресії та моделей коригування похибок, перспективними для використання в прогнозному процесі є баєсівські векторні авторегресійні моделі (BVAR) – моделі, що ґрунтуються на випереджальних

індикаторах та експертних оцінках. Також значна увага приділятиметься розробленню підходів до прогнозування на підставі великої кількості даних із застосуванням факторних моделей і комбінування результатів прогнозування різних моделей.

У сфері макроекономічного моделювання та прогнозування застосовуватимуться нові техніки збору, оброблення та аналізу даних, які створять умови для наступної ідентифікації закономірностей, якісного моделювання та побудови надійних прогнозів (наприклад, перспективним є використання веб-скрепінгу та результатів опитувань населення, бізнесу та банків).