

**О. С. МАЙСТРЕНКО**

аспірант кафедри фінансового менеджменту

Львівський національний університет імені Івана Франка

вул. Університетська 1, м. Львів, 79000, Україна

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-6512-7617>, e-mail: [maistrenko.oleksii@gmail.com](mailto:maistrenko.oleksii@gmail.com)**РОЛЬ ОБЛІКОВОЇ СТАВКИ В ТРАНСМІСІЙНОМУ МЕХАНІЗМІ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА  
РИНОК БАНКІВСЬКИХ ДЕПОЗИТІВ**

Стаття присвячена аналізу динаміки облікової ставки як ключового інструмента монетарної політики, що у межах механізму трансмісії впливає на коливання міжбанківських процентних ставок та, зокрема, на ринок банківських депозитів. У дослідженні проаналізовано показники банківського сектору країни упродовж останніх 5-ти років, що зазнають змін через вплив низки зовнішніх шоків та викликів: пандемії COVID-19, масштабної збройної агресії з боку Росії. Як наслідок: ріст інфляції та процентних ставок у розвинутих країнах світу, глобальне зміцнення долара, зниження ділової активності та посилення негативних очікувань бізнесу. Все це чинить значний вплив на малу відкриту економіку, якою є українська, і спонукає до застосування інструментів монетарної політики для зменшення проявів фінансових дисбалансів. У статті описано основні заходи Національного банку України, зокрема щодо зміни рівня облікової ставки, з метою стимулювання кредитоспроможності населення та бізнесу, підтримки підприємництва під час тривалих локдаунів та карантинних обмежень, забезпечення їх доступу до вигідного довгострокового фінансування, стимулювання стабільної роботи банківської системи у кризовий період. Проаналізовано політику регулятора щодо збільшення рівня облікової ставки та згортання антикризових заходів з метою стримування інфляції, що мало позитивні наслідки у найскладніші кризові періоди та на початковому етапі економічного відновлення. У дослідженні висвітлено макроекономічні заходи та обмеження центрального банку, що мали на меті стабілізацію економіки на фоні повномасштабного російського воєнного вторгнення, заходи державного впливу, що частково компенсували витрати за ставками пріоритетним напрямом економіки. Подальше збереження жорсткої монетарної політики надалі впливатиме на вітчизняний ринок, проте сповільнення темпів інфляції, стабілізація обмінного курсу та ринку фондування у перспективі сприятиме поживленню міжбанківського ринку, стимулюванню банківського кредитування, ймовірно перегляду облікової ставки та (або) курсу долара. У дослідженні проведено моделювання збалансованого рівня облікової ставки за класичним рівнянням Тейлора, результати якого дозволяють підтвердити припущення щодо можливості перегляду та поступового послаблення жорстких монетарних умов у 2023 році, хоча можливим є припущення лише помірною зниження ставки близько 0.5-1.5 в.п. на короткостроковому горизонті та від 2 до 4 в.п. на середньостроковому горизонті.

Ключові слова: **облікова ставка, трансмісійний механізм, монетарна політика, депозит.**

JEL Classification: E52, E58, E43.

**Постановка проблеми.** Економіка України сьогодні переживає надскладний період випробувань, які обумовлені, перш за все, повномасштабним військовим російським вторгненням та погіршенням безпекової ситуації, що призвело до втрати значної частини промислових та інших виробництв, повного або часткового призупинення бізнесової діяльності в низці областей країни, зниження економічної активності, посилення негативних очікувань бізнесу тощо. Відчутним є вплив і зовнішніх чинників на економіку країни, яка за своїми обсягами та структурою є малою і відкритою. Незважаючи на зменшення негативного тиску з боку світових ринків завдяки міжнародній допомозі, доволі значним залишається ризик зовнішньоекономічного впливу на вітчизняну економіку, зокрема через ріст інфляції у розвинутих країнах світу (у т.ч. США і ЄС), глобальне зміцнення долара та зниження глобальної ділової активності, ріст процентних ставок у США і як наслідок у інших країнах, посилення центральними банками антиінфляційних заходів, насамперед завдяки посиленню жорсткості монетарної політики (Юрчишин, 2021). За цих умов зростає значимість застосування інструментів монетарної політики, що відображають реакцію центрального банку, спрямовану на усунення фінансових диспропорцій, стабілізацію економічної ситуації, зменшення негативного впливу шоків. Особлива роль в цьому процесі належить обліковій

ставці, зміна якої слугує орієнтиром направленості монетарної політики, що дозволяє зменшити амплітуду економічних коливань, сприяє наближенню інфляції до цільового показника. Значимість облікової ставки зростає у кризові періоди та за умов невизначеності. Це актуалізує потребу у дослідженні не лише сутності облікової ставки як одного із значимих інструментів монетарної політики, але й аналізу її динаміки, що дозволяє центральному банку впливати на пропозицію грошей у національній економіці, зокрема, про вплив на ринок банківських депозитів за умов економічної нестабільності.

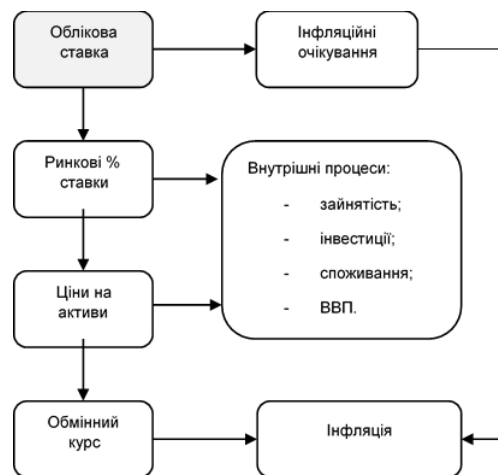
**Аналіз останніх досліджень.** Дослідженню теоретико-методологічних засад монетарної політики, особливостей застосування її інструментів, зокрема облікової ставки, та їх впливу на економічну стабільність присвячені праці зарубіжних та вітчизняних науковців. У роботах зарубіжних вчених (Friedman, 1948; Taylor, 1999) закладено основи формування монетарних правил, які до сьогодні використовуються у країнах з різними типами економіки за рівнем її розвитку; у роботі (Tobal & Menna, 2020) висвітлено особливості застосування монетарних правил в сучасних економічних умовах глобалізованого світу. Загальнотеоретичні засади та напрямки застосування правил монетарної політики в Україні висвітлено у працях вітчизняних науковців (Мищенко та ін., 2008; Козьменко та ін., 2015). Наукові розробки вітчизняних вчених (Груй, 2021; Сова & Токарчук, 2021; Груй & Вдовиченко, 2019; Ніколайчук & Шоломицький, 2015; Петрик & Ніколайчук, 2006) містять ґрунтовний аналіз макроекономічних моделей, які описують головні канали трансмісійного механізму монетарної політики та використовуються центральним банком для здійснення економічного аналізу і прогнозування з метою проектування сценаріїв макроекономічного розвитку у майбутньому, та дозволяють визначити рівень облікової ставки, що є ключовим інструментом монетарної політики в умовах інфляційного таргетування. Високо оцінюючи внесок науковців, слід відзначити, що наукового дослідження потребує питання аналізу зміни облікової ставки, її впливу на ринок банківських депозитів, прогнозування її значення з метою розробки відповідної стратегії центрального банку для досягнення цінової стабільності, особливо за умов економічних диспропорцій, спричинених низкою шоків, що мають екзогенну та ендогенну природу.

**Метою статті** є аналіз динаміки облікової ставки як ключового інструмента монетарної політики, що у межах механізму трансмісії впливає на коливання міжбанківських процентних ставок та, зокрема, на ринок банківських депозитів, в умовах сучасних викликів (пандемії, повномасштабної війни).

**Основні результати дослідження.** Упродовж тривалого часу кризові явища визначалися науковцями здебільшого як наслідок фінансових дисбалансів, що мають ендогенні чинники. Здебільшого зміна процентної ставки обумовлювалася потребою у стабілізації інфляції та обсягів виробництва (Tobal & Menna, 2020). Глобальна фінансова криза, пандемія, а нині надзвичайно високий рівень інфляції, що спостерігається у розвинутих країнах, у т.ч. як наслідок війни в Україні, глобальне зміцнення долара, переміщення капіталу, зокрема прискорення його відтоку у відносно безпечні місця, зниження глобальної ділової активності – все це чинить суттєвий вплив на країни, економіка яких є відкритою, ускладнюючи проведення антиінфляційної політики і вимагає коректування рівня процентної ставки, з метою недопущення значного послаблення національних валют та зменшення економічної активності.

Облікова ставка Національного банку це ключова процентна ставка, яка є важливим пруденційним інструментом монетарної політики, що визначає пропозицію грошей у національній економіці та має вирішальний вплив на її функціонування. За своєю суттю облікова ставка виступає індикатором стану монетарної політики (жорсткої чи м'якої) та її орієнтиром щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів на міжбанківському ринку. Вона формує коридор за інструментами постійного доступу: депозитними сертифікатами та кредитами рефінансування. Саме за цією ставкою Національний банк здійснює надання або залучення коштів відповідно до основних операцій з банками. Вона варіюється в межах коридору  $\pm 2$  в. п., що дозволяє прямо впливати на короткострокове фондування банків. Коридор процентних ставок за ринкових умов дозволяє згладжувати вплив шоків, сприяє урівноваженню попиту і пропозиції, впливає на процеси фондування та кредитування банків. Залежно від зміни рівня облікової ставки відбуваються процеси стимулювання або послаблення економічної активності шляхом впливу на ставки комерційних банків. Цей процес в економічній літературі отримав назву «трансмісійний механізм».

Суть трансмісійного механізму полягає в передачі сигналів грошової політики з центрального банку до банків та ринку. В контексті банківської системи (рис. 1) трансмісійний механізм передбачає передачу наслідків від зміни облікової ставки центрального банку на відсоткові ставки за кредитами та депозитами. Ефект трансмісії від зміни облікової ставки впливає на цінову стабільність, стійкість національної валюти, стабільність обмінного курсу, збалансування платіжного балансу, а також сприяє поживленню економіки, забезпеченню зайнятості населення та зростання його добробуту. Однак ефективність трансмісійного механізму може бути обмежена певними факторами: рівнем конкуренції на банківському ринку, станом економіки та ризиками сектору. Саме тому для забезпечення ефективності трансмісійного механізму центральні банки аналізують широкий спектр процесів, зокрема й банківське фондування.



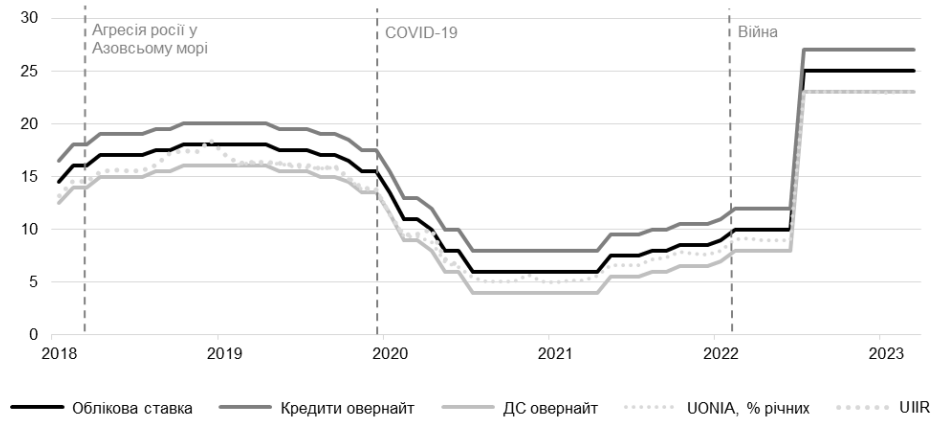
**Рис. 1. Трансмісійний механізм**  
**Fig. 1. Transmission mechanism**

*Джерело: сформовано автором.*

Банківське фондування є однією з ключових функцій банківської системи. Цей процес відбувається шляхом залучення грошових коштів від клієнтів банку в формі депозитів для подальшого їх використання у формі кредитів та фінансових послуг. Воно відіграє важливу роль у забезпеченні стабільності фінансової системи шляхом мобілізації вільних ресурсів та надання доступу до кредитів та забезпечення. На якість фондування впливають зовнішні та внутрішні ризики, наприклад: недостатність ліквідності, кредитний ризик та процентний ризик.

Процентний ризик має важливе значення для банківської системи України. Починаючи з моменту введення гривні (вересень 1996 р.) облікова ставка Національного банку змінювалась понад 120 разів. Медіанне значення ставки складається на рівні 16.5% зі значним стандартним відхиленням близько 12.7 в. п., досягаючи значень від 6% (2020 р.) до 82% (1998 р.) (Облікова ставка НБУ, 2023). Великий розкид свідчить про підвищену варіативність облікової ставки відносно її середнього значення, що є результатом впливу кризових явищ на банківську систему. Введення в обіг нових платіжних засобів, внутрішні та зовнішні економічні кризи, вихід великих учасників з ринку, війна, пандемії, політична нестабільність, світові глобалізаційні зміни та інші ризики відобразились на рівні облікової ставки.

Протягом останніх 5-ти років облікова ставка вкотре зазнавала впливу зовнішніх шоків та вимушена реагувати на виклики потенційних військових конфліктів, пандемії COVID-19 та масштабної російської збройної агресії. Відповідно до ризиків Національний банк України був змушений переглядати рішення щодо рівня облікової ставки для збереження стабільності економіки та фінансової системи (рис. 2).

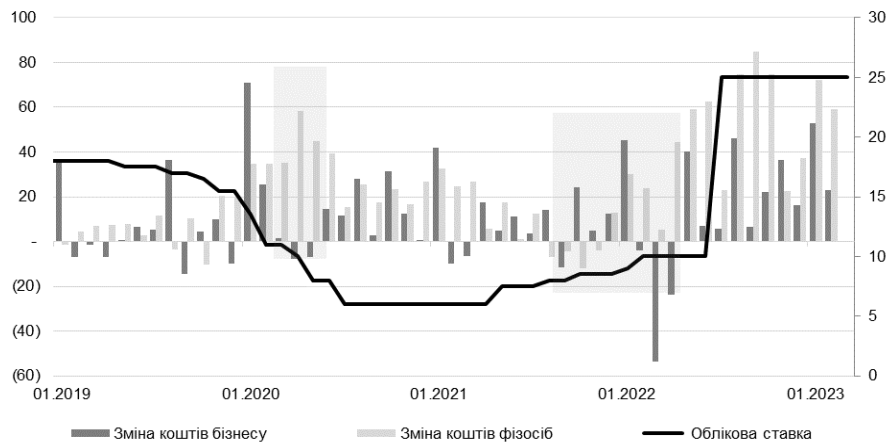


**Рис. 2. Облікова ставка НБУ**  
**Fig. 2. NBU discount rate**

Джерело: складено за даними (НБУ, 2023).

Приміром, під час пандемії COVID-19 у 2020–2021 рр. Національним банком України було прийнято рішення про здійснення антикризових монетарних заходів, зокрема: введення тендерів із довгострокового рефінансування для банків, упровадження процентного свопу, збільшення строків операцій з надання кредитів рефінансування до 90 днів, розпочато поступове зниження облікової ставки з метою стимулювання кредитоспроможності населення та бізнесу в умовах кризи. Політика «дешевих грошей» мала на меті надати підтримку підприємствам та установам під час тривалих локдаунів та карантинних обмежень, забезпечити доступ до вигідного довгострокового фінансування, стимулювати стабільну роботу банківської системи.

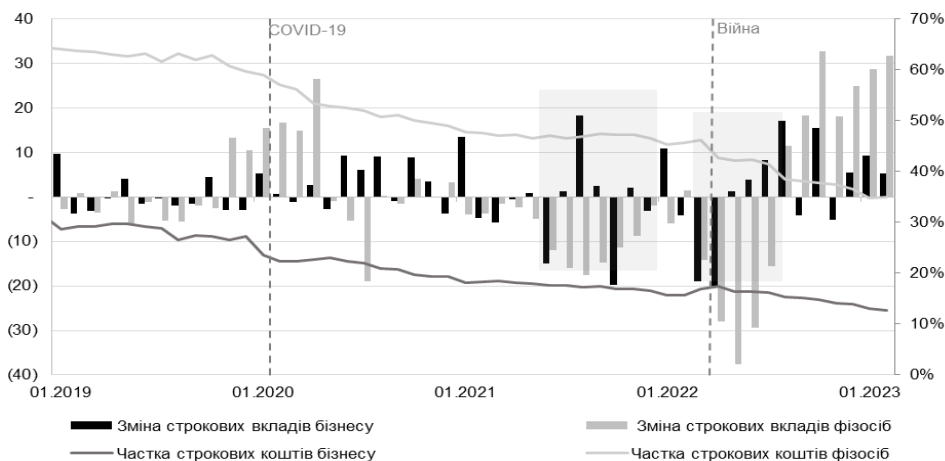
Завдяки оперативним діям регулятора вдалося мінімізувати вплив панічних настроїв серед населення та бізнесу. У 2020 році (рис. 3) частка строкових коштів знизилась на 5.1% для населення та 5.4% для бізнесу, проте значних відтоків не відбулося. Кошти бізнесу незначно знизились лише у березні-квітні 2020 року, відновивши звичні темпи приросту впродовж року.



**Рис. 3. Зміна коштів фізосіб та бізнесу (м/м), млн грн.**  
**Fig. 3. Changing the funds of individuals and business (m/m), UAH mln.**

Джерело: складено за даними (НБУ, 2023).

Натомість строкові кошти фізичних осіб активно зростали до травня цього року, однак далі зменшилися і тенденція зростання припинилась. Суворі карантинні обмеження стримували природний процес росту заощаджень. Зниження облікової ставки у липні 2020 року до рівня 6% зменшило дохідність та привабливість банківських вкладів. Значна за мірками ставки річна інфляція в 5% р/р спонукала населення та бізнес використовувати альтернативні методи збереження коштів, зокрема у валюті. Загалом протягом «ковідного періоду» населення та бізнес активно нарощували кошти на рахунках як у гривні, так і у валюті, переважно за рахунок коштів на вимогу. Попит на строкові депозити (рис. 4) був млявим упродовж всього періоду і був присутній тільки серед великих бізнес-вкладників. На початку 2021 року ріст строкових вкладів припинився на тлі продовження карантинних обмежень та накопичення безпекових ризиків на східних кордонах України.



**Рис. 4. Частки та зміна строкових коштів (м/м), млн грн.**  
**Fig. 4. Share and change of urgent funds (m/m), UAH mln.**

Джерело: складено за даними (НБУ, 2023).

Починаючи з травня 2021 року Національний банк України розпочав процес збільшення облікової ставки та згортання антикризових заходів з метою стримування інфляції, зокрема, з початку IV кварталу припинено проведення операцій із довгострокового рефінансування та процентного свопу. При цьому НБУ наголосив, що ці інструменти були важливими у найскладніші кризові періоди та на початковому етапі економічного відновлення, оскільки надавали додаткову підтримку банківській системі та кредитуванню. Більшість банків оптимізували операційні процеси та не потребували додаткового рефінансування з боку НБУ (НБУ, 2021). Незважаючи на різноманітні монетарні стимули, банки неохоче вдавалися до підняття ставок. За підсумками року середньозважена ставка за строковими депозитами фізичних осіб зросла лише на 0.3 в. п. (до 7.8%). Натомість базова інфляція у грудні 2021 р. склала 7.9% р/р, а на продовольчі товари – 13.0%. Нарощування безпекових ризиків найбільше відобразилась не лише на банківській системі, а й на поведінці споживачів. Посилення інфляційного тиску, зростання виробничих витрат та цін на енергоносії, накопичення ризикових чинників на тлі загрози вторгнення росії негативно впливало і дедалі більше зменшувало привабливість депозитів. Внаслідок цього обсяги вкладів почали знижуватися через відпливи коштів у валюті у приватних та іноземних банках, зокрема за IV квартал 2021 р. вони знизилися на 4.7% (в еквіваленті дол. США) (Огляд банківського сектору. НБУ. Лютий 2022).

Початок повномасштабних військових дій мав колосальний вплив на банківську систему, що призвело до скорочення строкових коштів серед фізичних осіб протягом першого півріччя 2022 року та спонукало регулятора до встановлення ряду обмежень. На початку року, попри воєнні ризики, обсяг коштів клієнтів у банках зростав (+10.8% за I кв. 2022 р.), переважно за рахунок збільшення гривневих коштів населення на вимогу. Надалі на тлі реалізації ризиків

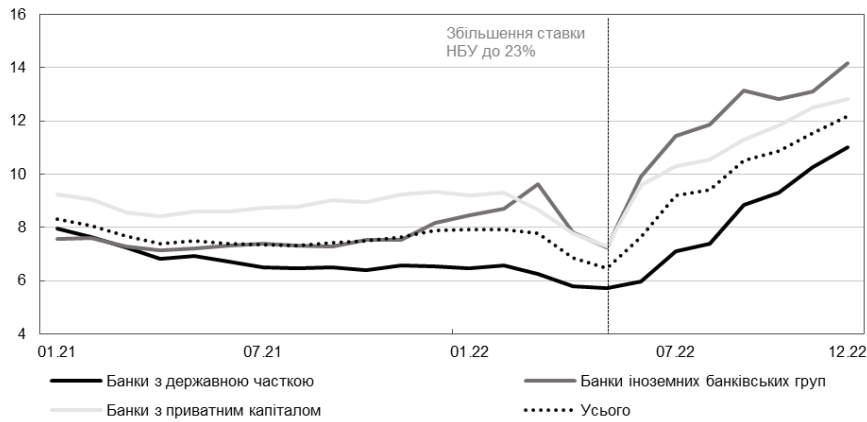
вторгнення відбулося зменшення частки строкових коштів. Через панічні настрої серед населення та бізнесу Національним банком було застосовано низку макроекономічних програм для стабілізації ринку, зокрема, для фізичних осіб - обмеження на зняття гривні (100 тис. грн), транскордонні операції, обмін, видачу та виведення іноземної валюти тощо. Хоча з погляду ринкової економіки такі дії означають призупинення ринку, але вони виявилися ефективними у конкретний кризовий період, дозволили забезпечити банківський сектор від різкого відтоку строкових коштів та додаткового тиску на гривню. Банкам в перші місяці війни було надано доступ до рефінансування та застосовано послаблення вимог за недотримання норм капіталу. Загалом програма стабілізації дозволила банкам з мінімальними втратами збалансувати операційний рівень ліквідності та незначно наростити гривневий портфель завдяки державним програмам корпоративного кредитування. Збереження у березні 2022 року облікової ставки на рівні 10% позитивно вплинуло на ринок банківського фондування. За результатами I кварталу 2022 року кошти суб'єктів господарювання знизилися у гривні на 13.1% та на 10.6% у іноземній валюті (Огляд банківського сектору. НБУ. Травень 2022). Банки за підсумками першого півріччя 2022 року отримали збиток, проте населення та бізнес поступово нарощувало кошти на рахунках в банках за рахунок коштів на вимогу. Банківський сектор адаптувався до роботи в умовах воєнного стану. Упродовж II кварталу 2022 року банківські установи оптимізували свої операційні процеси та розпочали процедуру переоцінки кредитних портфелів. Активні військові дії в різних областях України призвели до значних жертв серед населення, руйнувань житла, підприємств та інфраструктури. Переважна частина банків збільшила відрахування до резервів з метою покриття можливих збитків і як наслідок - за результатами першого півріччя цього ж року банківський сектор знову отримав збиток, однак за операційною складовою залишився прибутковим. За цей час обсяги коштів фізичних осіб збільшилися на 6.4%, а суб'єктів господарювання – на 4.3% у гривні та на 14.4% у іноземній валюті.

Незважаючи на стабілізацію економічної ситуації на тлі звільнення територій тиск на гривню був значним, а на ринку банківського фондування дедалі більше зростала частка держави. Банки мали змогу залучити від НБУ кошти під 8%, а вартість кредитування дедалі зростала, що стримувало попит. Програми державних гарантій частково компенсували витрати за ставками пріоритетним напрямом економіки, зокрема аграріям та ГМК. Проте ринок кредитування зменшувався щомісяця. У червні 2022 року НБУ підвищив облікову ставку до 25%, а у вересні цього ж року – зафіксував обмінний курс на середньоринковому рівні – 36.57 грн/дол. Збільшення ставки одразу на 15 в.п. призвело до здорожчання вартості залучення коштів для банків, проте в умовах обмеженості монетарної трансмісії чинило стримуючий вплив на інфляцію та обмінний курс. З одного боку, пріоритетні галузі економіки були захищені державними гарантіями програми «Доступні кредити 5-7-9%», а з іншого – підвищення ставки здорожчувало вартість фондування від НБУ до 23%, мотивуючи банки замінювати дороге фондування коштами населення і бізнесу, збільшувати ставки за депозитами. Після реалізації цієї стратегії середньозважені ставки за депозитами почали зростати (рис. 5). Подальше впровадження можливості відкриття окремих строкових валютних депозитів за гривню лише посилили ефект.

За підсумками 2022 року вартість залучення строкових коштів фізичних осіб зросла до 10.2%, а бізнесу – до 10.5%. Кошти суб'єктів господарювання у гривні збільшилися на 11.9% р/р, а частка рефінансування НБУ в пасивах знизилася до 1.8%. Обсяг гривневих коштів фізичних осіб збільшився на 31.2% р/р, а у валюті – на 8.7% за останній квартал. Звісно, гривневі кошти збільшувались переважно за рахунок зростання залишків на поточних рахунках. Проте активізація ринку сприяла поліпшенню строкової структури фондування та сприяла захисту вкладів громадян від інфляції.

Протягом зими структура банківського фондування покращилася, а приріст коштів посилювався за усіма групами банків: за січень 2023 р. приріст строкових коштів для фізичних осіб склав близько 3.6% та 3.2% для бізнесу. НБУ застосував низку монетарних заходів впливу для подальшої стабілізації ринку, зокрема: збільшено норми обов'язкового резервування, переглянуто нормативи резервування за строковими коштами та запроваджено зниження ставки за депозитними сертифікатами з 23% до 20%. Анонсоване збереження жорсткої монетарної політики буде й надалі впливати на ринок, однак сповільнення темпів інфляції, стабілізація обмінного курсу та ринку фондування відкриває нові передумови для наступних кроків: поштовхування міжбанківського ринку, стимулювання банківського кредитування,

ймовірного перегляду облікової ставки та (або) курсу долара (Підсумки дискусії, 2023). Ймовірність подальшого зниження облікової ставки дозволить знизити привабливість розміщення банками коштів в депозитні сертифікати та активізувати ринок кредитування. Проте зниження впливу інфляційних чинників та контроль за курсовим та ціновим тиском будуть залишатися пріоритетними напрямками політики регулятора найближчим часом.



**Рис. 5. Середньозважені ставки у гривні за строковими депозитами домогосподарств**  
**Fig. 5. Weighted average rates on term deposits in hryvnia**

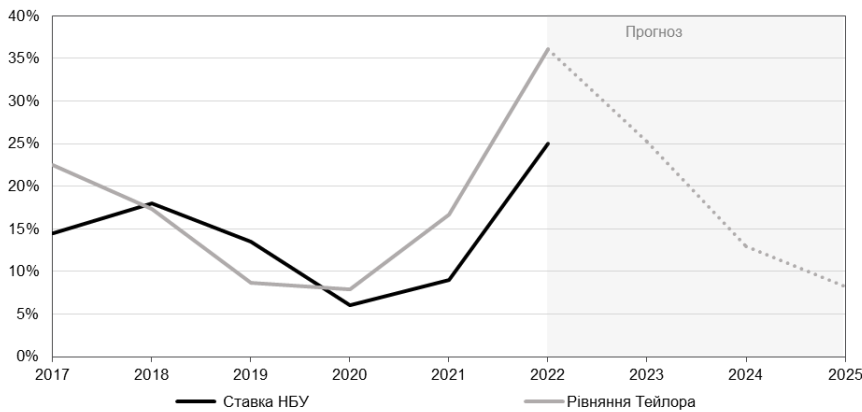
Джерело: складено за даними (НБУ, 2023).

Загалом НБУ розглядає можливості щодо зниження рівня облікової ставки (Павлиш, 2023). З метою перевірки доцільності такого кроку було проведено моделювання збалансованого рівня облікової ставки за класичним правилом Тейлора (рис. 6, 7).

$$i_t = \pi_t + r_t^* + a_\pi(\pi_t - \pi_t^*) + a_y(y_t - \bar{y}_t)$$

**Рис. 6. Правило Тейлора**  
**Fig. 6. Taylor rule**

Джерело: (Taylor, 1999).



**Рис. 7. Рівень облікової ставки НБУ та прогноз за рівнянням Тейлора**  
**Fig. 7. NBU discount rate and forecast according to Taylor rule**

Джерело: обрахунки автора, дані (НБУ, 2023).

Результати підтверджують припущення щодо можливості перегляду та поступового послаблення жорстких монетарних умов в 2023 році. Проте не слід очікувати різкого зменшення облікової ставки. Враховуючи стан макроекономічного середовища на фоні повномасштабної війни можливо припустити помірне зниження ставки близько 0.5–1.5 в.п. на короткостроковому горизонті та від 2 до 4 в.п. на середньостроковому горизонті, оскільки на горизонті року інфляційний тиск все ще буде залишатися значним, а ризики військового конфлікту – невизначеними.

**Висновки.** Дієвість монетарного трансмісійного механізму в Україні в умовах війни є надважливою, оскільки монетарна політика відіграє вагомий роль у стримуванні виникнення та у вирішенні фінансових дисбалансів, а стабільність банківської системи є життєво необхідною для забезпечення економічної безпеки країни в цей період. Це означає, що з метою забезпечення ефективності трансмісійного механізму слід регулярно аналізувати, переоцінювати дієвість інструментів монетарної політики.

Облікова ставка є визначальною для короткострокових відсоткових ставок, її рівень залежить від рішень центрального банку. Складність прогнозування облікової ставки обумовлена необхідністю врахування низки параметрів соціально-економічного і суспільно-політичного спрямування. Однак досліджуваний період характеризується впливом значних макроекономічних шоків, що виникли на фоні глобальної пандемії та війни, і спричинили кризові явища у фінансовій та соціально-економічній сферах. Водночас регуляторна діяльність Національного банку України у кризовий період воєнного часу може бути визнана ефективною. Про що свідчать зниження рівня панічних настроїв серед населення та динаміка фінансових показників упродовж останніх місяців.

Враховуючи складність прогнозування облікової ставки, як й інших монетарних та фінансових показників, особливо у період нестабільності та невизначеності, за умов наявності великої кількості потенційних ризиків, точність такого прогнозу значно зменшується. Проте помірне зменшення облікової ставки НБУ матиме позитивний ефект для банківського ринку. Незначне зниження привабливості депозитів населення в перспективі може бути компенсоване активізацією процесу кредитування, яке за останній рік зазнало значних втрат як у роздрібному (-32.7% р/р у гривні), так і в бізнес сегменті (+0.5% р/р у гривні, -23.9% у ін. валюті). Підвищення попиту на кредити спонукатиме банки до конкуренції на ринку за допомогою ставок та додаткових переваг. Подальше скорочення на третину програми «Доступні кредити 5-7-9%» лише зумовлює необхідність створення привабливих умов для поживлення активності банків на ринку.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Юрчишин В. Економічні ознаки та особливості осені 2022 р. *Разумков Центр*: веб-сайт. 2022. URL: <https://razumkov.org.ua/statti/>
2. M. Friedman. A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability. *The American Economic Review*. 1948. Vol. 38. No 3. P. 245–264.
3. John B. Taylor. *Monetary Policy Rules*. 1999. University of Chicago Press. URL: <http://www.nber.org/books/tayl99-1>
4. Martin Tobal, Lorenzo Menna Monetary policy and financial stability in emerging market economies. *Latin American Journal of Central Banking*. 2020. Vol. 1, Issues 1–4. DOI: <https://doi.org/10.1016/j>
5. Груй А. Нейтральна процентна ставка в Україні. 2021. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Neutral\\_rate\\_in\\_Ukraine\\_pr\\_2021-05-26.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Neutral_rate_in_Ukraine_pr_2021-05-26.pdf?v=4)
6. Сова Є. С., Токарчук Т. В. Особливості прогнозування показників грошово-кредитного та фондового ринків за умови макроекономічних збурень у країнах, що розвиваються. *Бізнесінформ*. 2021. № 11. С.348–356. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-348-356>
7. Груй А., Вдовиченко А. Квартальна прогнозна модель для України. *Робочі матеріали НБУ*. 2019. №3. 49 с.
8. Ніколайчук С., Шоломицький Ю. Використання макроекономічних моделей для монетарної політики в Україні. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 233. С. 58–69. DOI: <https://doi.org/10.26531/vnbu2015.233.054>



9. Петрик О., Ніколайчук С. Структурна модель трансмісійного механізму монетарної політики в Україні. *Вісник НБУ*. 2006. № 3 (121). С.12–20.
10. Облікова ставка Національного банку. *Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України*: веб-сайт. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/>
11. Національний банк згортає антикризові монетарні заходи. *Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України*: веб-сайт. 2021. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news>
12. Огляд банківського сектору. Лютий 2022 року. *Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України*: веб-сайт. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article)
13. Огляд банківського сектору. Травень 2022 року. *Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України*: веб-сайт. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article)
14. Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики Національного банку щодо рівня облікової ставки. *Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України*: веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/>
15. Павлиш О. Кілька членів правління НБУ допускають зниження облікової ставки уже в 2023 році. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/>

Стаття надійшла до редакції 16.04.2023

Стаття рекомендована до друку 25.05.2023

### REFERENCES

1. Yurchyshyn, V. (2022). Economic features of autumn 2022. Razumkov Centre. Retrieved from <https://razumkov.org.ua/statti/> (in Ukrainian)
2. Friedman, M. (1948). A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability. *The American Economic Review*, 38 (3), 245-264.
3. Taylor, John B. (1999). *Monetary Policy Rules*. University of Chicago Press. Retrieved from <http://www.nber.org/books/tayl99-1>
4. Tobal, M., & Menna, L. (2020). Monetary policy and financial stability in emerging market economies. *Latin American Journal of Central Banking*, 1, 1-4. doi: <https://doi.org/10.1016/>
5. Grui, A. (2021). Neutral rate in Ukraine. Retrieved from [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Neutral rate in Ukraine pr 2021-05-26.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Neutral%20rate%20in%20Ukraine%20pr%202021-05-26.pdf?v=4) (in Ukrainian)
6. Sova, Y. S., & Tokarchuk, T. V. (2021). Special Aspects of Money and Stock Market Indicators Forecasting, Considering the Macroeconomic Shocks in Developing Countries. *Business Inform*, 11, 348-356. doi: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-348-356> (in Ukrainian)
7. Grui, A., & Vdovychenko, A. (2019). Quarterly Projection Model for Ukraine. *The NBU Working Papers*, 3, 49. (in Ukrainian)
8. Nikolaychuk, S., & Sholomytskyi, Y. (2015). Using Macroeconomic Models for Monetary Policy in Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 233, 58-69. doi: <https://doi.org/10.26531/vnbu2015.233.054> (in Ukrainian)
9. Petryk, O., & Nikolaichuk, S. (2006). Structural model of the transmission mechanism of the monetary policy of Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 3 (121), 12-20. (in Ukrainian)
10. NBU Key Policy Rate. (2023). Official website of the National Bank of Ukraine. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/>
11. The NBU is rolling back its emergency monetary measures. (2021). Official website of the National Bank of Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news>
12. Banking Sector Review, February 2022. (2022). Official website of the National Bank of Ukraine. Retrieved from [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article)
13. Banking Sector Review, May 2022. (2022). Official website of the National Bank of Ukraine. Retrieved from [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article)
14. Summary of Key Policy Rate Discussion by NBU Monetary Policy Committee on 15 March 2023. (2023). Official website of the National Bank of Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/>

15. Pavlysh, A. (2023). Several members of the NBU board allow a reduction in the discount rate as early as 2023. *Economic Truth*. Retrieved from <https://www.epravda.com.ua/news> (in Ukrainian)

The article was received by the editors 16.04.2023  
The article is recommended for printing 25.05.2023

**O. MAISTRENKO**, PhD student of the Department of Financial Management,  
Ivan Franko National University of Lviv, 1 Universytetska St., Lviv, 79000, Ukraine  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-6512-7617>, e-mail: [maistrenko.oleksii@gmail.com](mailto:maistrenko.oleksii@gmail.com)

#### THE ROLE OF A DISCOUNT RATE IN A TRANSMISSION MECHANISM AND ITS INFLUENCE ON THE DEPOSITS MARKET

The article focuses on the analysis of the dynamics of the discount rate as a key monetary policy tool. It examines how the discount rate, through the transmission mechanism, influences fluctuations in interbank interest rates and the bank deposit market. The study examines the indicators of Ukraine's banking sector over the past 5 years, considering the impact of external shocks such as the COVID-19 pandemic and large-scale armed aggression by Russia. These factors have resulted in inflation and interest rate growth in developed countries, a stronger US dollar, decreased business activity, and negative business expectations, all of which significantly impact Ukraine's small open economy. Consequently, the National Bank of Ukraine has implemented measures to stimulate creditworthiness, support entrepreneurship during lockdowns, and ensure access to profitable long-term financing, while also maintaining stability in the banking system during crises. The study analyzes the effects of the regulator's policy of increasing the discount rate and curtailing anti-crisis measures to curb inflation, which have had positive consequences during the most challenging crisis periods and the initial stages of economic recovery. It also highlights macroeconomic measures and restrictions imposed by the central bank to stabilize the economy in the face of a full-scale Russian military invasion, including state interventions to offset costs in priority areas of the economy. Despite the ongoing impact of tight monetary policy on the domestic market, a potential slowdown in inflation, stabilization of the exchange rate, and the funding market may contribute to the revival of the interbank market, bank lending, and potential revision of the discount rate and/or dollar exchange rate in the long term. The study further conducts a simulation of the balanced level of the discount rate using the classic Taylor equation, indicating the possibility of revising and gradually relaxing tight monetary conditions in 2023. However, it suggests that the rate reduction may be moderate, around 0.5-1.5 percentage points in the short term and 2 to 4 percentage points in the medium term. Overall, the study underscores the importance of the discount rate as a monetary policy tool and its implications for Ukraine's banking sector, given the external shocks and challenges faced by the country.

Keywords: **discount rate, transmission mechanism, monetary policy, deposits.**

JEL Classification: E52, E58, E43.

**Як цитувати:** Майстренко О.С. (2023). Роль облікової ставки в трансмісійному механізмі та її вплив на ринок банківських депозитів. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна серія «Економічна»*, (104), 21-30. <https://doi.org/10.26565/2311-2379-2023-104-03>

**In cites:** Maistrenko O. (2023). The role of a discount rate in a transmission mechanism and its influence on the deposits market. *Bulletin of V. N. Karazin Kharkiv National University Economic Series*, (104), 21-30. <https://doi.org/10.26565/2311-2379-2023-104-03> (in Ukrainian)