

Пріоритети досліджень Національного банку України до 2025 року

Пріоритети досліджень Національного банку України до 2025 року (далі – пріоритети досліджень) визначені з метою сприяння реалізації Стратегії Національного банку України до 2025 року, затвердженої рішенням Правління Національного банку України від 13 серпня 2021 року № 412-рш (далі – Стратегія Національного банку України до 2025 року), в умовах широкомасштабної збройної агресії росії та запровадження воєнного стану в Україні. Цілі, задекларовані в пріоритетах досліджень, спрямовані на забезпечення аналітичної та наукової підтримки рішень Національного банку України (далі – Національний банк) у відповідь на актуальні виклики в економічній та фінансовій сфері. Пріоритети досліджень враховують попередні результати співпраці з науковою спільнотою і зовнішніми експертами та перспективи діяльності підрозділів Національного банку, залучених до дослідницьких проєктів.

I. Дослідження в сучасному центральному банку

Для досягнення своїх цілей з цінової та фінансової стабільності, а також сприяння стійкому економічному зростанню сучасні центральні банки мають вчасно реагувати на різні виклики, кількість і масштаб яких постійно зростає. Широкомасштабна збройна агресія росії, запровадження воєнного стану, взаємодія внутрішніх та глобальних факторів посилюють невизначеність економічного середовища та ускладнюють забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності. Забезпечення макроекономічної стабільності в такому середовищі, мінімізація ризиків накопичення дисбалансів в економіці та підтримка післявоєнної реконструкції ще більше розширюють перелік тем, що перебувають у фокусі уваги Національного банку.

У цьому контексті дослідження є надзвичайно важливою функцією центрального банку, який може і має створювати нові знання, щоб адаптуватися належним чином у мінливому середовищі.

Успішні дослідження виконують свою роль у підтримці та збагаченні процесу прийняття рішень у різних сферах діяльності центральних банків – від традиційних питань монетарної політики та фінансової стабільності до нових, таких як, наприклад, децентралізовані ринки і фінансова освіта. Доданою вартістю інтеграції елементів дослідження в процес прийняття рішень є кількісний, логічно послідовний аналіз, що піддається перевірці та показує переваги і ризики можливих альтернатив. Участь аналітиків та дослідників у публічних дебатах та наукових заходах сприяє посиленню підзвітності та прозорості центрального банку та, відповідно, підвищенню довіри до процесу прийняття рішень центральним банком, та в результаті – до його політики.

Різноманітні сфери знань, необхідні для центрального банку, потребують фахових дослідників, які можуть працювати як в аналітичних підрозділах, так і в окремому спеціальному підрозділі досліджень (як це нині відбувається в Національному банку). Фахівці та експерти, які хочуть підвищувати кваліфікацію та досліджувати нові теми, можуть тимчасово приєднуватися до відділу досліджень Департаменту монетарної політики та економічного аналізу для реалізації спеціальних проєктів чи завдань.

Спільне розроблення дослідницьких та аналітичних проєктів експертами аналітичних підрозділів та відділу досліджень Департаменту монетарної політики та економічного аналізу поліпшують поширення знань та навичок всередині центрального банку. Під час спільних проєктів відбувається обмін знаннями щодо використання емпіричних методів, що дає змогу аналітичним підрозділам розширювати та оновлювати свій інструментарій. У свою чергу, від аналітиків до дослідників надходить дуже цінна контекстно-залежна інформація. Контекстно-залежна інформація в більшості випадків пов'язана зі специфічними та якісними оцінками окремої сфери діяльності центрального банку чи економічного процесу. Цю інформацію дослідники можуть використовувати для тестування та розроблення нових економічних теорій і моделей. Цей двоспрямований потік інформації та навичок є основною метою внутрішніх дослідницьких проєктів, спрямованих на забезпечення потреб політики центрального банку.

Спільні проєкти із зовнішніми дослідниками передбачають тимчасове залучення до роботи над дослідницькими проєктами Національного банку вузькоспеціалізованих фахівців, які інакше були б недоступні. Такий спосіб тимчасового залучення зовнішніх експертів забезпечує більшу гнучкість у плануванні та високу ефективність реалізації дослідницьких проєктів, оскільки вузькоспеціалізовані зовнішні дослідники найчастіше схильні до тимчасового працевлаштування. Проєкти із залученням зовнішніх дослідників дають змогу отримувати нові знання щодо застосовуваних моделей та методів у відносно короткі строки.

II. Пріоритетні напрями досліджень

На період до 2025 року визначені такі пріоритетні напрями для досліджень у Національному банку:

1) монетарна політика у воєнний період та під час післявоєнного відновлення економіки;

- 2) забезпечення фінансової стабільності під час великих та перманентних шоків;
- 3) довгострокові виклики в реальному секторі економіки після тривалої війни;
- 4) розвиток цифрових ринків, продуктів та їх регулювання.

Визначені сфери досліджень відображають такі напрями розвитку Стратегії Національного банку до 2025 року: “Сприяння відновленню та розвитку економіки” та “Цифрові фінанси як рушійна сила цифровізації економіки”.

Регулярні публікації у впливових журналах, проведення презентацій та участь у ключових міжнародних заходах посилюють статус Національного банку як провідного аналітичного центру країни, а, отже, підтримують стратегічний напрям – “Інституційний розвиток та операційна досконалість Національного банку”.

1. Монетарна політика у воєнний період та під час післявоєнного відновлення економіки.

Оптимальна монетарна політика під час війни та її наслідки. Тривала відсутність окремих елементів офіційної статистики та фундаментально невизначене середовище для формування економічної політики під час війни створюють необхідність оновлення аналітичних підходів до дослідження актуальних питань, пов’язаних з політикою центробанку. Які зміни та оновлення потрібно внести до стратегії монетарної політики Національного банку, включно з режимом обмінного курсу та рекомендаціями щодо поєднання монетарної та фіскальної політики? Як визначити правильний баланс між фіскальною та монетарною політикою під час війни? Які важливі уроки для післявоєнного відновлення?

Механізм монетарної трансмісії. Національний банк є відносно “молодим” центральним банком, який запровадив режим інфляційного таргетування не так давно. Фінансові ринки, поведінка економічних агентів та формування очікувань еволюціонують у процесі становлення цього режиму. Тому для всебічної аналітичної підтримки рішень з монетарної політики необхідне подальше дослідження монетарної трансмісії та її еволюції, особливо в умовах суттєвого розширення структурного профіциту ліквідності внаслідок масштабної купівлі центробанком державних цінних паперів та валютних цінностей уряду.

Вплив війни на довгострокові тренди та рівноважні стани ключових макроекономічних змінних. Прогнозування та ухвалення рішень з монетарної політики вимагають розуміння трендів та рівноважних станів (steady states) ВВП,

РЕОК та безробіття. До структурних факторів, що на них впливають, належать наслідки повномасштабної війни, модальність плану відбудови економіки України, структурні зміни в економіці та фінансовій системі, зовнішня та внутрішня міграція, демографічні зміни та інші.

Грунтовного вивчення також потребує можливість майбутнього перегляду інфляційної цілі. Рівень оптимальної інфляції може залежати від різних характеристик економіки, зокрема сценаріїв післявоєнної реконструкції української економіки.

Нові джерела даних та їх аналіз для цілей політики. Оцінювання поточного стану економіки країни – наукастинг – є одним із важливих елементів системи аналітичних інструментів центрального банку. І раніше, до повномасштабної війни, офіційні статистичні дані, що використовуються в економічних моделях для прогнозування та аналізу заходів політики, публікувалися з низькою частотою та значною затримкою. У зв'язку з цим центральні банки світу і раніше використовували непрямі методи, які дають змогу оцінювати ВВП на основі альтернативних високочастотних даних. Використання таких індикаторів в економічному аналізі вже довело свою ефективність під час коронакризи. Унаслідок безпрецедентного шоку від повномасштабної війни наукастинг економічної активності набув особливої актуальності, насамперед за умов обмеженої офіційної статистики, мінливого та турбулентного середовища. Розуміння глибини економічного спаду, а також динаміки відновлення дає змогу вчасно та ефективно приймати економічні рішення та адаптувати заходи політики.

Комунікація та її вплив на очікування під час тривалого шоку. Комунікація центрального банку стає все важливішим елементом монетарної політики. Особливості її впливу на формування очікувань економічних агентів належать до сфери постійної уваги дослідників та творців політики, враховуючи тривалий шок через воєнний стан і нові виклики післявоєнної перебудови.

Вплив монетарної політики провідних центральних банків. Високі рівні економічної відкритості та доларизації в Україні є ознаками, які посилюють чутливість до рішень з питань монетарної політики, що приймаються у розвинутих країнах. Дослідження таких ефектів та каналів їх перенесення є необхідними для обґрунтування рішень з монетарної політики в Україні.

Цифрові гроші та монетарна політика. Стрімкі інновації публічних і приватних цифрових грошей невпинно розширюють кордони традиційних платіжних ринків і викликів для монетарної політики. Зокрема, потребує дослідження потенціалне впровадження системи миттєвих платежів на зміну монетарного ландшафту. Можливе впровадження е-гривні має бути оцінене з позиції впливу на результати монетарної політики різних варіантів дизайну

системи (рахунки для всіх чи дворівнева система). За впровадження цифрової валюти центрального банку важливими додатковими темами для дослідження стають очікуване коригування поведінки щодо заощаджень та управління валютним ризиком для домогосподарств і фірм.

2. Забезпечення фінансової стабільності під час великих та перманентних шоків

Аналіз макропруденційної політики. Центральний банк повинен відстежувати системні ризики та постійно перевіряти результати реалізації макропруденційної політики, щоб ефективно та вчасно реагувати на шоки. Враховуючи структурні зміни на фінансових ринках, пов'язані з війною виклики для економіки та очікуване післявоєнне відновлення, з метою оцінки та вибору найкращих можливих значень ключових інструментів реалізації політики для макропруденційної політики центрального банку вкрай важливо розробити теоретичні засади та використовувати передові емпіричні моделі.

Кредитна активність банків. Банківське кредитування має потенціал, щоб зіграти значну роль у післявоєнному відновленні економіки. Тому для кращого розуміння впливу банківського фінансування на реальну економіку центральний банк має дослідити ефективність кредитних каналів. У контексті фінансової стабільності важливо проаналізувати взаємозв'язок між створенням нового кредиту і накопиченням системних ризиків, а також дослідити вплив державних програм кредитної підтримки на економічне відновлення.

Цільові дослідження на мікро- та макрорівнях дадуть змогу глибше зрозуміти чинники банківського кредитування, а також робити оцінки щодо очікуваної динаміки сукупного кредитного портфеля.

Кіберризики, кліматичні ризики і фінансова стабільність. Еволюція фінансової системи є значним випробуванням для банківської системи, її моніторингу, нагляду та регулювання. Хоча фінансові інновації та віртуальні активи відкривають нові можливості для розвитку сектору, віртуальні активи також можуть нести низку таких ризиків, як відмивання грошей і фінансування тероризму, висока волатильність, недостатній захист інвесторів і неконтрольований вплив капіталу. Крім того, повномасштабне російське вторгнення посилює занепокоєння щодо можливих прогалин у кібербезпеці та кліматичних ризиків (зокрема, спричинених прямими атаками на критичну інфраструктуру), які потенційно можуть вплинути на подальший розвиток фінансового сектору в Україні.

Усі ці ризики можуть посилювати один одного і навіть стати системними. Таким чином, для уникнення надмірних шоків та забезпечення фінансової стабільності центральний банк повинен контролювати та досліджувати

чутливість до таких ризиків фінансової системи та банківського сектору, зокрема.

3. Довгострокові виклики в реальному секторі

Демографічні зміни. Демографічні процеси, включаючи старіння населення та міграцію, істотно впливатимуть на ринки праці та продуктивність у середньостроковій перспективі. Цей ефект матиме відчутний вплив у масштабах усієї економіки, починаючи від стійкості пенсійної системи до продуктивності й конкурентної спроможності на рівні компаній. Оцінки наслідків впливу вищезазначених факторів необхідно враховувати в макроекономічних прогнозах для вчасної і належної реакції з боку економічної політики.

Кліматичні зміни. Зміна клімату створює нові ризики для аграрного сектору, зумовлюючи значні зміни рівнів врожайності сільськогосподарських культур. Водночас перехід до “зеленої” економіки може призвести до значних витрат на декарбонізацію в енергоємних галузях. Ці два фактори зумовлюють необхідність врахування кліматичних ризиків у відновленні запасу капіталу, енергоінтенсивності українського експорту та очікуваної еволюції сільськогосподарського виробництва. Належній реакції на ці ризики з боку економічної політики може завадити обмежений набір інструментів, спрямованих на їхнє подолання.

Післявоєнна перебудова. Принцип “відбудувати краще”, який лежить в основі сучасних стратегій перебудови, вимагатиме масштабних інвестицій у промисловість та інфраструктуру з чітким мандатом на підвищення енергоефективності та скорочення викидів вуглецю. Ця політика включена до стратегій регіонального розвитку та поєднує елементи промислової політики, а також втручання на рівні компаній. Розуміння еволюції та чинників зростання компаній, вихід на ринок та вихід з ринку – разом з наслідками для продуктивності та ринків праці – стають актуальними для розмежування факторів, що спричиняють короткострокові та середньострокові макроекономічні коливання.

4. Розвиток цифрових ринків, продуктів та регулювання

Прорив в ефективну цифрову фінансову екосистему є стратегічною можливістю для України. Для використання переваг хвилі інновацій, що охопила платіжну та ринкову інфраструктуру, та забезпечення прискореного розвитку цифрових фінансових ринків України необхідно знайти баланс між потребою в посиленні регуляторних вимог і заохоченням до підприємницьких інновацій. Довгострокові переваги розвитку динамічного і конкурентного фінансового ринку було детально досліджено, і висновки є надзвичайно актуальними в

українському контексті. Однак за нинішніх умов нові технологічні інновації (децентралізовані/розподілені реєстри) створюють труднощі, яким раніше не приділяли достатньої уваги.

Фінансове посередництво, страхування, пенсії та інвестиційні продукти, безперечно, потрібні для нормального функціонування економіки, проте їхні форма та функціонування значною мірою спираються на взаємодію між новим міжнародним законодавством і можливостями технологій розподілених реєстрів. Нові дослідження в цьому напрямі повинні забезпечити розуміння спільної еволюції приватних цілей та інституційних вимог для ефективного функціонування фінансового ринку в Україні.