



# НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

---

## Дослідницька діяльність у НБУ: пріоритетні напрямки та програми співпраці

---

Сергій Ніколайчук

Директор Департаменту  
монетарної політики та економічного аналізу  
Національного банку України



---

Тернопільський національний економічний університет  
Тернопіль, 16 листопада 2017 року



## Головне

**Дослідження** – невід’ємна функція центральних банків, спрямована на підвищення якості управлінських рішень з метою подолання тих викликів, що стоять перед центральними банками, насамперед у сферах монетарної політики та макропруденційного нагляду

**Принципи** дослідницької діяльності в НБУ:

- висока якість
- прикладний характер
- публічність результатів

Високі **стандарти** досліджень досягаються за рахунок:

- залучення міжнародно визнаних експертів
- створення умов для росту власних дослідників

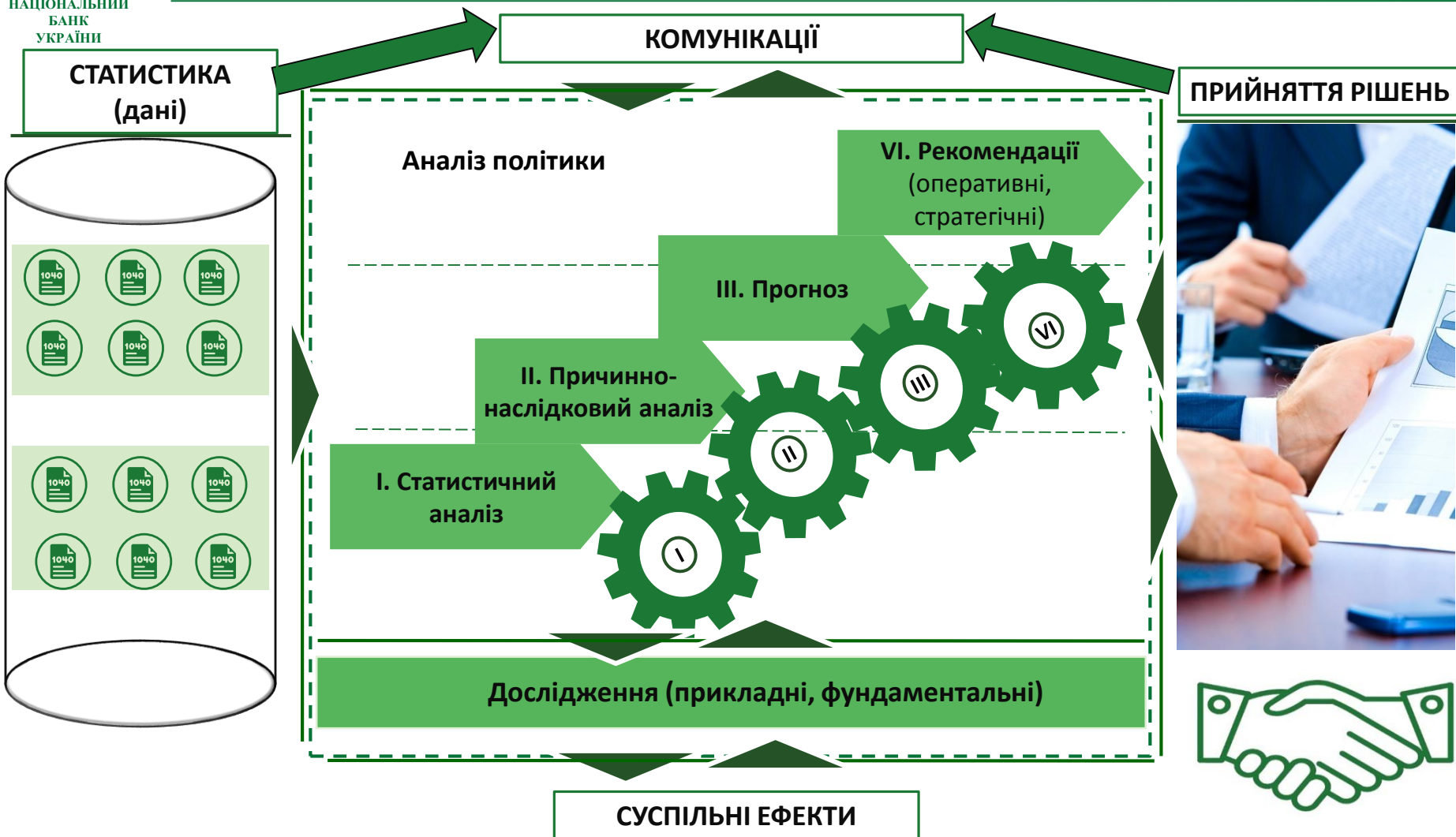
Активні **комунікації** сприяють поширенню знань і залученню до дослідницької діяльності представників академічної спільноти:

- відкриті дослідницькі семінари
- конференції
- публікації дослідницьких матеріалів



НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Функція досліджень у системі прийняття рішень у НБУ



Розвиток досліджень в Національному банку має на меті підвищення якості прийняття рішень. НБУ прагне бути авторитетним аналітичним центром з економіки та фінансів, сформувати позитивний імідж у суспільстві та підвищити рівень фінансової обізнаності населення



# Основні результати дослідницької діяльності в НБУ у 2015-2017 роках

- ✓ Створено відділ досліджень у 2015 році
- ✓ Проведено реорганізацію журналу “Вісник НБУ” відповідно до міжнародних стандартів
- ✓ Розпочато випуск серії **Робочих матеріалів НБУ**
- ✓ Проведено 19 відкритих **дослідницьких семінарів** (у тому числі 11 семінарів у 2017 році)
- ✓ Проведено дві **дослідницькі конференції** (спільно з Narodowy Bank Polski):
  - Трансформація діяльності центральних банків (19-20 травня 2016 року)
  - Роль центрального банку в забезпеченні економічного розвитку (18-19 травня 2017 року)
- ✓ Проведено **конференцію студентів та молодих дослідників** (спільно з КШЕ):
  - Банківський сектор та монетарна політика: перспективи розвитку (21 квітня 2017 року)
- ✓ Запроваджено програму **стажування у відділі досліджень**
- ✓ Поглиблено міжнародну співпрацю з дослідницькими підрозділами центральних банків ЄС (Riksbank, BOFIT, NBP) та іноземними академічними інституціями:
  - Дослідницька програма для запрошених науковців (2 учасника у 2017 році)
  - Програма «секондменту» з центральним банком Швеції (1 учасник у 2017 році)



# Дослідницькі комунікації НБУ, 2017 рік

## Розділ досліджень на офіційному сайті НБУ

### ▶ Дослідження

- ▶ Публікації
- ▶ Конференції та семінари
- ▶ Програми співпраці
- ▶ Дослідники

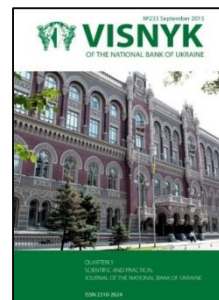
## Робочі матеріали НБУ (Working papers)

- ▶ Майданчик для обговорення попередніх результатів та отримання коментарів щодо проведених досліджень
- ▶ Зовнішнє (міжнародне) рецензування:
  - опубліковані дослідження - 2
  - очікується до публікації - 7



## «Вісник НБУ»

- ▶ Журнал, в якому публікуються теоретичні та емпіричні дослідження у сфері економіки, фінансів та банківської справи
- ▶ Усі статті проходять процедуру «сліпого» зовнішнього рецензування
- ▶ Індексація в наукометричних базах даних: JIC, RePEc
- ▶ Подана заявка для індексації: Index Copernicus, WoS
- ▶ Планується подання заявки до SCOPUS



**Статті:** 9 опубліковано, 6 відхилено, 3 очікується до публікації  
**Автори:** 4 - фахівці НБУ, 6 - представники інших інституцій

## Відкриті дослідницькі семінари:

- 11 проведено
- 1 заплановано





## Дослідницькі конференції НБУ, 2016-2017 роки

**19-20 травня 2016** “Трансформація діяльності центральних банків” (спільно з НБП)

**Ключові спікери:** Моріс Обстфельд (МВФ), Філіпп Хільдебранд (BlackRock)

**18-19 травня 2017** “Роль центрального банку в забезпеченні економічного розвитку” (спільно з НБП)

**Ключовий спікер:** Джон Тейлор (Стенфордський університет)

Спікери у 2017:

25

з університетів ЄС

7

з університетів США

4

з іноземних центральних банків

6

з міжнародних фінансових та  
консалтингових організацій

3

з НБУ

3

з КШЕ

2

	2016	2017
Спікери та модератори Конференції	32	25
Дослідницькі сесії та панельні дискусії	8	5
Інституції, які представляли спікери	28	18
Представники центральних банків та міжнародних фінансових організацій	17	11



НАЦІОНАЛЬНИЙ  
БАНК  
УКРАЇНИ

# Дослідницька конференція “Взаємодія фіскальної та монетарної політики” (2018)

**31 травня  
- 1 червня  
2018 року**

Спільно з Національним Банком Польщі

**Основний доповідач:** Алан Ауербах (Університет Каліфорнії, Берклі)

Свою участь підтвердили **Юрій Городніченко** (Університет Каліфорнії, Берклі), **Йеспер Лінде** (Банк Швеції), Франческо **Бьянчі** (Університет Дюка), **Уільям Дюпор** (Федеральний Резервний Банк Сент-Луїса)

## Попередня програма

### Панельні дискусії

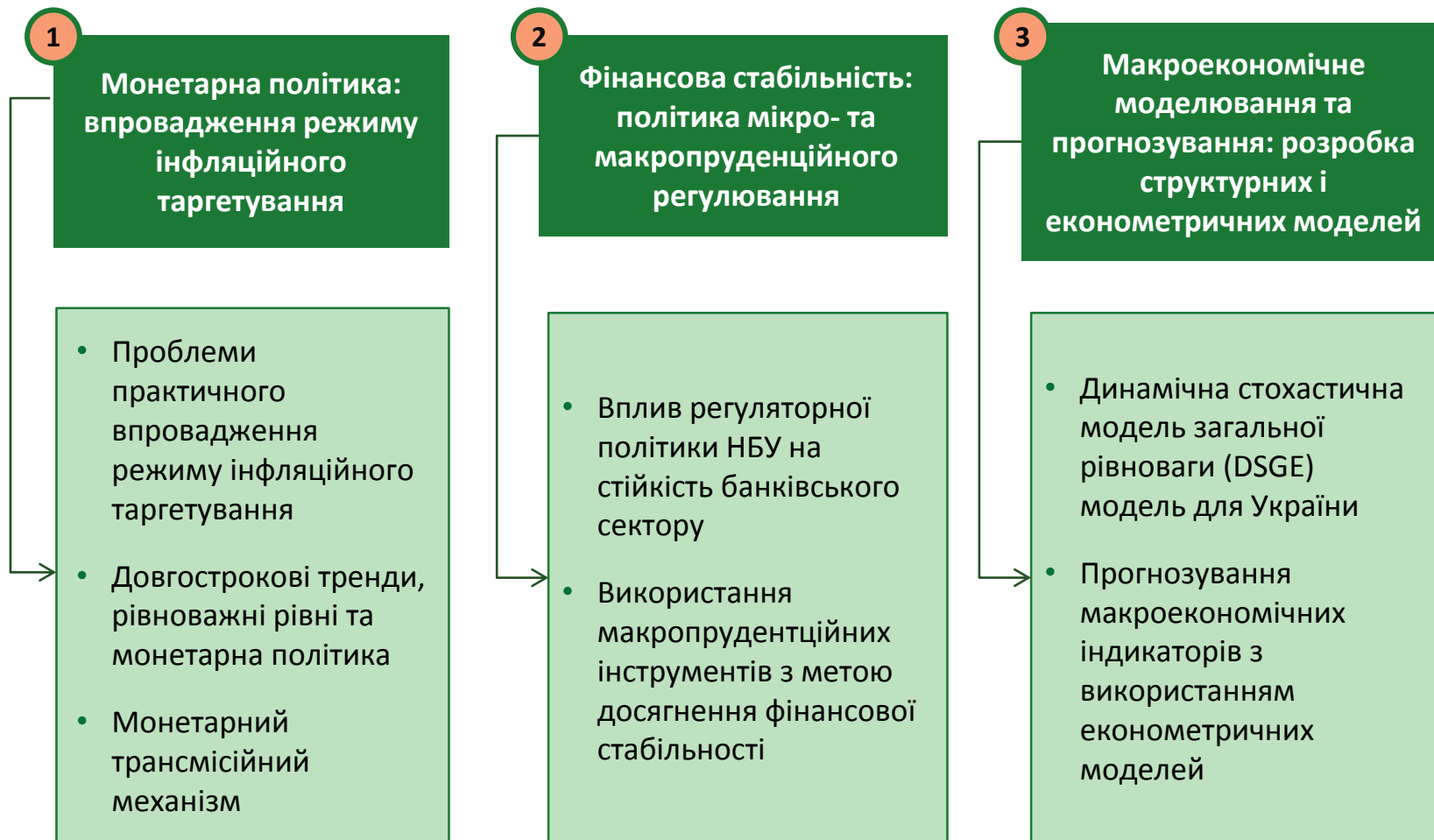
- Фіскальні наслідки нормалізації монетарної політики в провідних економіках
- Взаємодія фіскальної та монетарної політики в країнах, що розвиваються, в умовах переходу центрального банку в режим інфляційного таргетування

### Дослідницькі сесії

- Фіскальна політика в умовах перебування монетарної політики на нижній межі відсоткової ставки
- Обмеження фіскальної та монетарної політики, що спричинені проблемою фіскальної стійкості
- Забезпечення фінансової стабільності та взаємодія фіскальної та монетарної політики
- Взаємний вплив фіскальної та монетарної політики на трансмісійні механізми одна-одної



# Дослідницькі пріоритети НБУ, 2017-2020 роки



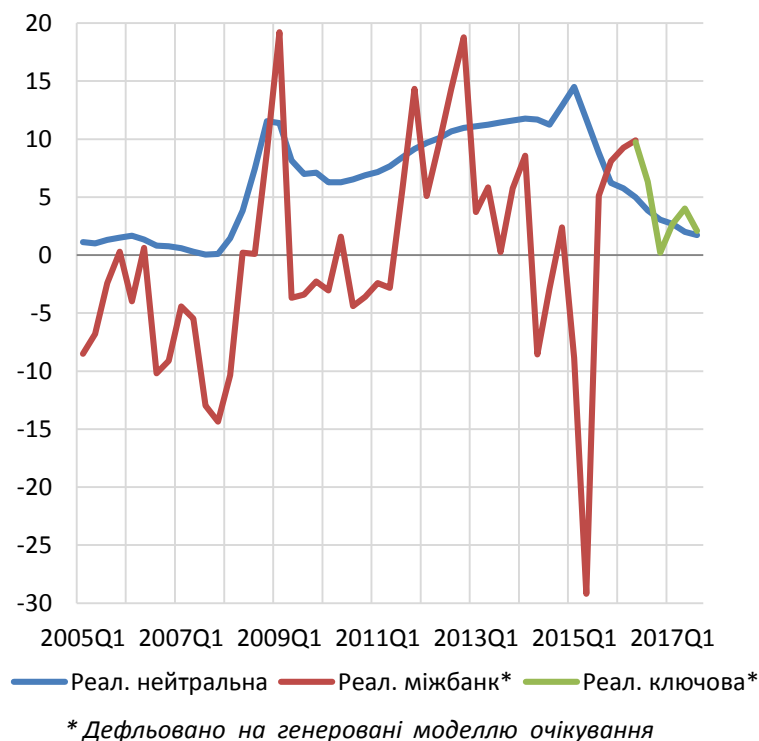
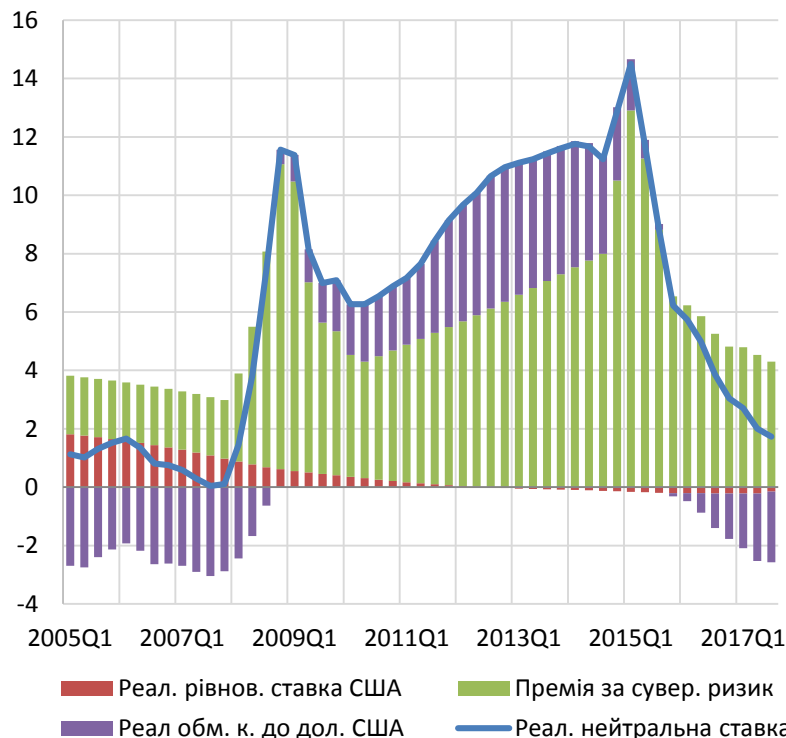
Дослідження сфокусовані на найбільш пріоритетних напрямках практичної діяльності НБУ з метою забезпечення цінової та фінансової стабільності





# Рівноважна процентна ставка в малій відкритій економіці: застосування для України (Груй, Лепушинський, Ніколайчук)

- Оцінено рівноважну реальну процентну ставку для малої відкритої економіки України (надаючи орієнтир для вимірювання стану монетарної політики та встановлення ключової ставки згідно з правилом Тейлора)
- Застосовано напівструктурну модель з фільтром Калмана



У відповідності до оцінок, рівень рівноважної (нейтральної) реальної ставки в Україні є наразі близьким до 2% та прямуватиме до 1% у 2020 році



# Використання валютних інтервенцій як додаткового інструменту за режиму ІТ *(Груй, Лепушинський, 2016)*

Волатильність за різної реакції політики (нормалізована до випадку без інтервенцій)

	GDP gap	$\Delta$ ER UAH/USD	REER gap	Key interest rate	CPI q-o-q changes	Trade balance
<b>Без інтервенцій</b>						
Будь-який шок	1	1	1	1	1	1
<b>З інтервенціями</b>						
Шок сукупного попиту	1.0	0.4	1.0	0.9	1.6	0.9
Шок сукупної пропозиції	1.2	0.5	1.5	0.8	<b>0.9</b>	1.5
Шок премії за ризик	0.5	0.4	0.6	1.1	<b>0.7</b>	0.7
Шок іноземної процентної ставки	0.7	0.5	0.7	1.8	<b>0.9</b>	0.8
Шок умов торгівлі	1.1	0.3	0.9	1.2	2.1	1.2

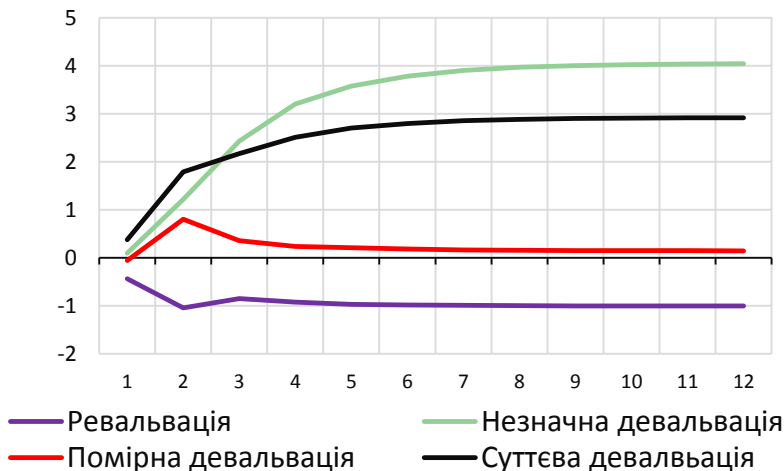
Монетарна політика може отримати додаткові переваги від використання валютних інтервенцій на додаток до процентної ставки:

- У випадку шоків пропозиції, премії за ризик чи іноземної процентної ставки – **волатильність інфляції знижується**. Якщо шоки ведуть до посилення гривні, НБУ краще **акумулювати міжнародні резерви**
- У випадку шоків сукупного попиту чи умов торгівлі валютні інтервенції ведуть до вищої волатильності інфляції – краще утримуватись під час девальвації



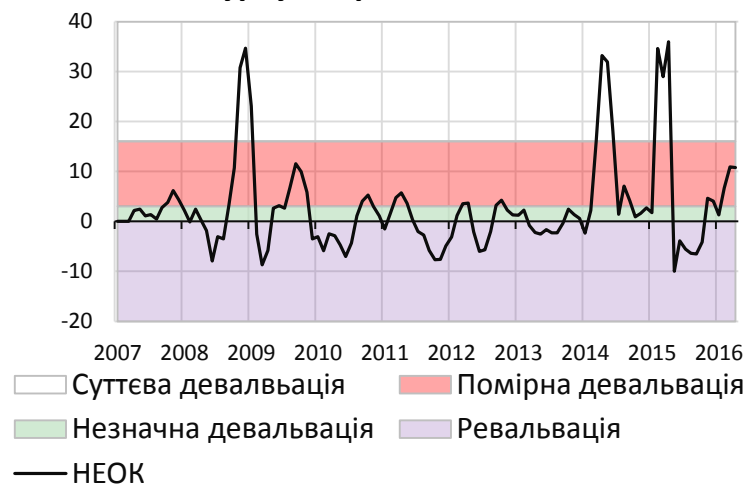
# Нелінійний ефект перенесення обмінного курсу на споживчу інфляцію (Фарина, 2016)

Кумулятивний відгук базового рівня цін на зміну НЕОК на 10 відсотків, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ

Квартальна зміна номінального ефективного обмінного курсу та граничні значення, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ

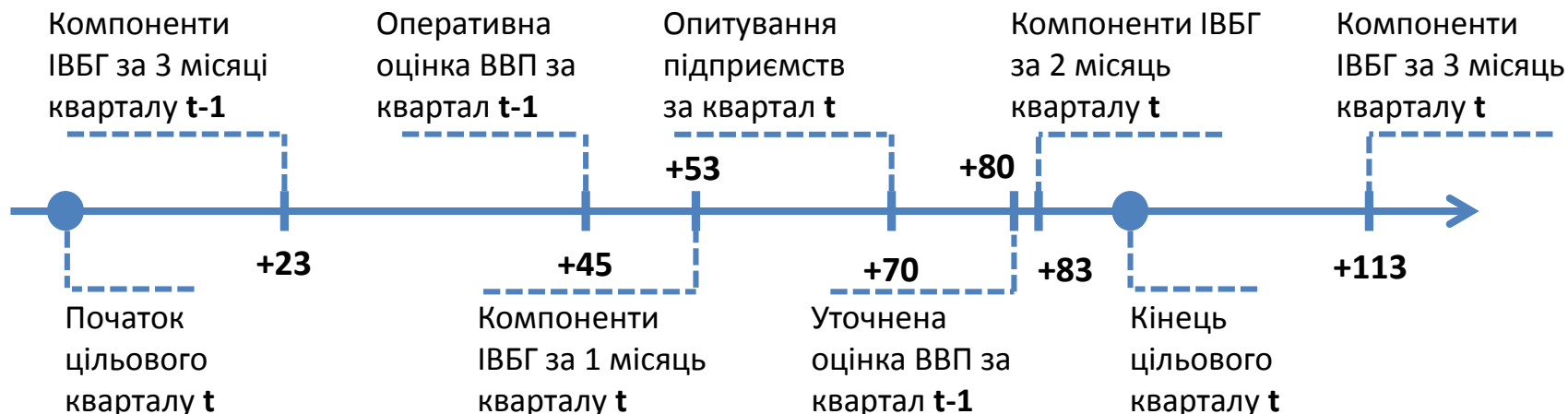
- Метою проекту є оцінка впливу зміни обмінного курсу на споживчу інфляцію в Україні з урахуванням асиметричності та нелінійності ефекту перенесення
- Результати переконливо вказують на наявність нелінійностей у механізмі перенесення зміни обмінного курсу різного напрямку та розміру
  - Ревальвація НЕОК не спричиняє суттєвого зниження рівня цін
  - Ефект перенесення в періоди незначної (до 3%) та суттєвої (від 16%) квартальної девальвації НЕОК є більшим, ніж у періоди помірної девальвації



# Наукастинг ВВП України за допомогою доповненої факторами VAR (FAVAR) моделі (Груй, Лисенко)

- Автори будують систему для наукастингу ВВП у реальному часі до публікації офіційної статистики. Це допомагає з оцінкою поточного стану економіки

## Хронологічна карта оприлюднення даних



## Середні абсолютні похибки



- Процедура у два кроки
  - Оцінка факторів (головних компонент) з багатьох пояснюючих змінних
  - Доповнення VAR та прогнозувати
- FAVAR перевершує наївне прогнозування
- Підхід здатен враховувати ведучі індикатори зі змішаною частотою оприлюднення даних
- Помилки загалом знижуються з додатковими даними



# Наукастинг інфляції за допомогою онлайн даних (Фарина, Талавера, Ріалдон, Юхименко)

**Мета:** проекту є розробка методики наукастингу інфляції на основі онлайн даних по роздрібним споживчим цінам та розширеного фільтру Кальмана

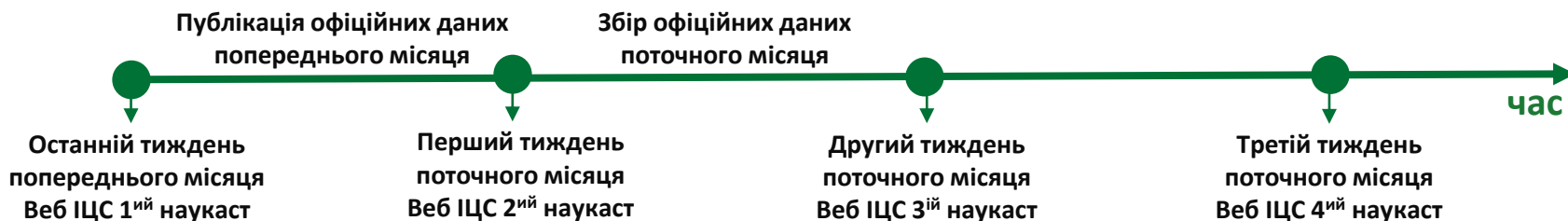
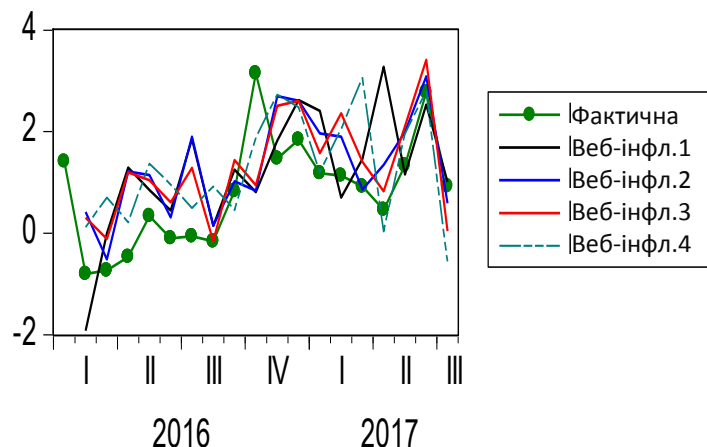
- Офіційна статистика індексу споживчих цін (ІЦС) публікується з затримкою

**Методологія:** розширений фільтр Кальмана

- Нелінійна версія фільтра Кальмана
- Прогнозує ІЦС на кінець кожного місяця
- Прогнозує відсутні спостереження цін

**Очікувані результати:**

- Розробка методики наукастингу в реальному часі
- Щотижневе оновлення наукастів





# Ефекти фіскальної політики на ВВП та Інфляцію в Україні (Вдовиченко)

**Мета:** оцінка фіскального впливу різних категорій бюджетних доходів та видатків на ВВП та інфляцію для цілей прогнозування та прийняття рішень щодо адекватної реакції монетарної політики

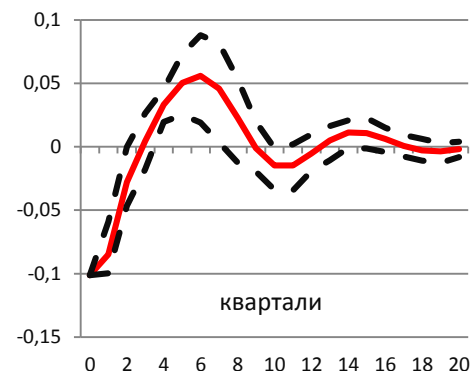
## Основні висновки:

- фіскальний мультиплікатор є вищим та більш стійким для бюджетних видатків
- серед видатків капітальні видатки мають найвищий мультиплікатор
- ПДФО та соціальні внески мають найбільші негативні мультиплікатори серед податків
- бюджетні видатки соціального характеру мають мінімальний вплив на реальний ВВП
- бюджетні видатки та податки мають позитивний вплив на ІСЦ
- вплив бюджетних видатків на ІСЦ є вищим і більш стійким

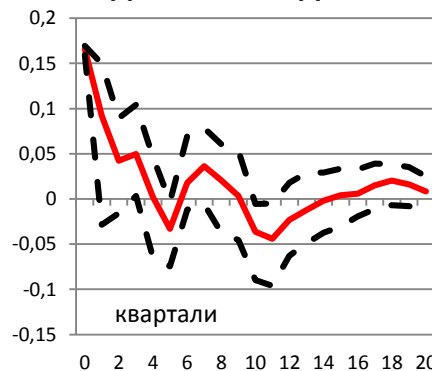
Відгук реального ВВП на 1% шок бюджетних видатків



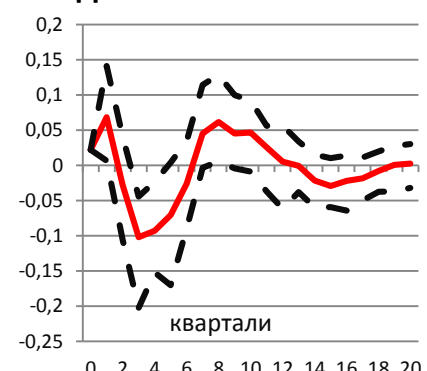
Відгук реального ВВП на 1% шок податків



Відгук ІСЦ на 1% шок бюджетних видатків



Відгук ІСЦ на 1% шок податків





# Дезінфляція в малій відкритій економіці (Фарина, Йонсон, Шаповаленко)

- Проект досліджує макроекономічні ефекти від поступового та очікуваного зниження інфляційної цілі в малій відкритій економіці на основі динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги (DSGE model)
- Актуально для монетарної політики – дезінфляція очікується в Україні протягом наступних декількох років (12 % => 8 % => 6 % => 5 %)
- Наявні дослідження:
  - Емпіричні – коефіцієнт втрат (англ. «sacrifice ratio»), кумулятивна втрата виробництва від зниження інфляції на один відсотковий пункт
  - Теоретичні (Ascari, G., and T. Ropele, 2013) – різні правила монетарної політики; поступова чи очікувана (так звана «Cold-turkey»); важливість довіри до центрального банку; «дезінфляція загалом покращує суспільний добробут»
- **Науковий внесок: відкрита мала економіка**
- Динамічна стохастична модель загальної рівноваги (DSGE) для НБУ:
  - Ново-Кейнсіанський підхід
  - Мала відкрита економіка
  - Монополістична конкуренція
  - Недосконалості ціноутворення виробниками та імпортерами

# Розповсюдження шоків, якість активів та банківське кредитування *(То, Талавера, Цапін)*

**Питання:** Як конфлікт на сході України впливає на якість банківських активів та пропозицію кредитів?

Як шок розповсюджується на інші регіони?

**Дані:** Баланси та звіти про фінансові результати банків

Банківські кредити у розрізі регіонів

Розміщення банківських філій

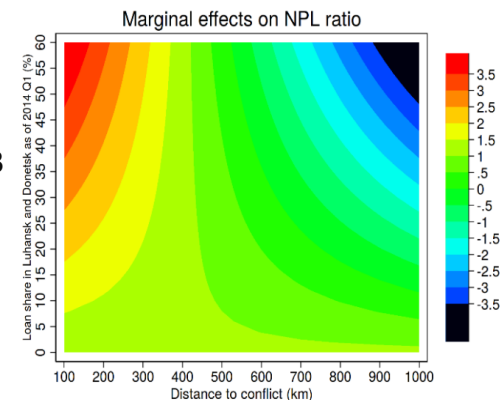
**Вибірка:** Банк: 135 банків - 4,065 спостережень

Банк-регіон: 1,424 пар Б-Р, - 33,748 спостережень

**Метод:** різниця в різницях

**Результат:**

- Банки, які надавали раніше більше кредитів у зоні конфлікту, мають (1) гіршу якість активів і (2) більше скоротили кредитування
- Шок поширюється на інші регіональні ринки, але його вплив зменшується у міру віддаленості ринку від зони конфлікту
- Ефект повернення до головного офісу: більш чутливі до конфлікту банки скорочують кредитування у віддалених від головного офісу регіонах







## Конференція студентів та молодих дослідників, 21 квітня 2017

Перша конференція студентів та молодих дослідників “*Банківський сектор та монетарна політика: перспективи розвитку*” проведена спільно з Київською школою економіки

**Мета конференції** - стимулювання проведення економічних досліджень; розвиток дослідницької культури в Україні; заохочення талановитої молоді до співпраці з Національним банком України

#	Кількість заявок від ВНЗ	Подано	Відібрано
1	Київський національний економічний університет ім. В.Гетьмана	14	2
2	Національний університет "Києво-Могилянська академія"	6	5
3	Університет банківської справи (з регіональними інститутами)	6	1
4	Київська школа економіки	4	1
5	Київський національний університет ім. Тараса Шевченка (разом з Інститутом міжнародних відносин)	4	2
6	Київський національний торговельно-економічний університет	3	1
7	Інші установи (дослідницькі інститути, банки)	4	1
	<b>Всього</b>	<b>62</b>	<b>16</b>

[Прес-реліз конференції](#)



# Програма стажування у відділі досліджень

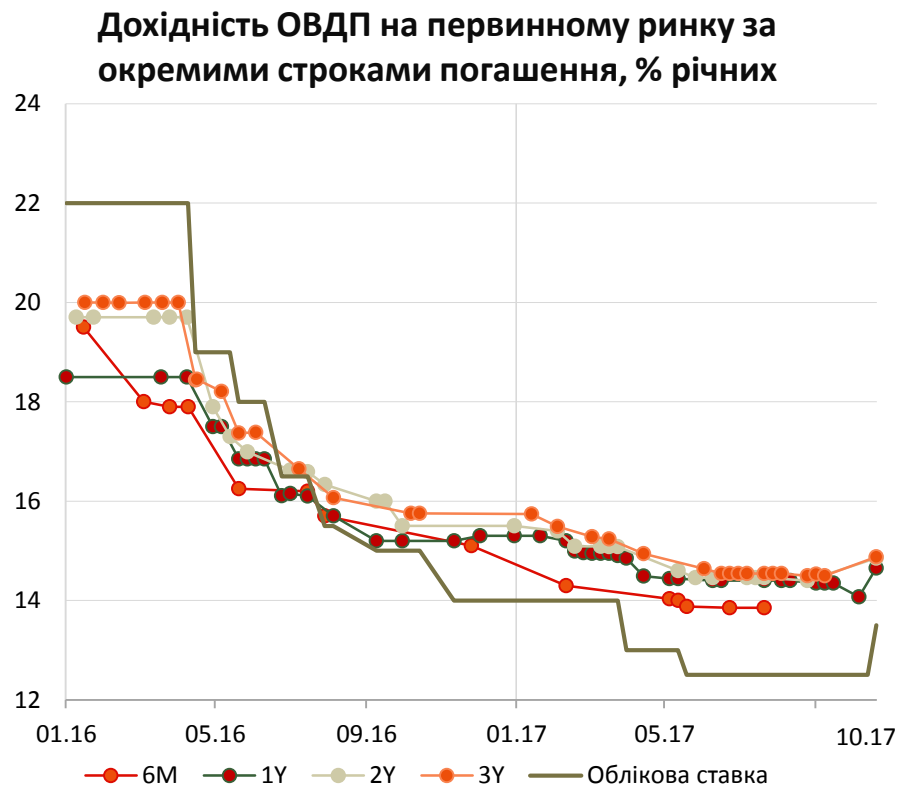
Мета	Учасники	Тривалість	Очікувані результати
 <ul style="list-style-type: none"><li>• Залучення молодих дослідників до практичної діяльності НБУ</li><li>• Сприяння розвитку досліджень високої якості за пріоритетними для центрального банку напрямками</li></ul>	 <ul style="list-style-type: none"><li>• Аспіранти та студенти докторських програм (PhD)</li><li>• Студенти магістерських програм</li></ul>	 <ul style="list-style-type: none"><li>• До трьох місяців</li></ul>	 <ul style="list-style-type: none"><li>• Презентація результатів на внутрішньому та/або відкритому дослідницькому семінарі</li><li>• Публікація у «Віснику Національного банку України»</li></ul>
<p>Дослідники здобувають нові знання, практичні навички та роблять внесок у дослідницьку діяльність НБУ</p>	<p>Отриманий досвід дає змогу удосконалити емпіричний внесок дослідження</p>	<p>Оптимальна тривалість активної дослідницької роботи</p>	<p>Заохочуються спільні дослідницькі проекти з експертами НБУ</p>



# Теми для дипломних робіт і дисертацій (1): ключова процентна ставка та трансмісійний механізм

## Вплив ключової ставки НБУ на довгострокові процентні ставки на українському грошовому ринку через криву дохідності:

- Строкова структурна модель (кривої дохідності): оцінка та прогнозування
- Стаціонарність та стійкість премії за строк (term premium) на українському грошовому ринку
- Що спред за строком (term spread) означає з огляду на майбутню інфляцію та/або майбутню реальну економічну діяльність?



Джерело: НБУ (станом на 31.10.2017).



## Теми для дипломних робіт і дисертацій (2): ключова процентна ставка та трансмісійний механізм

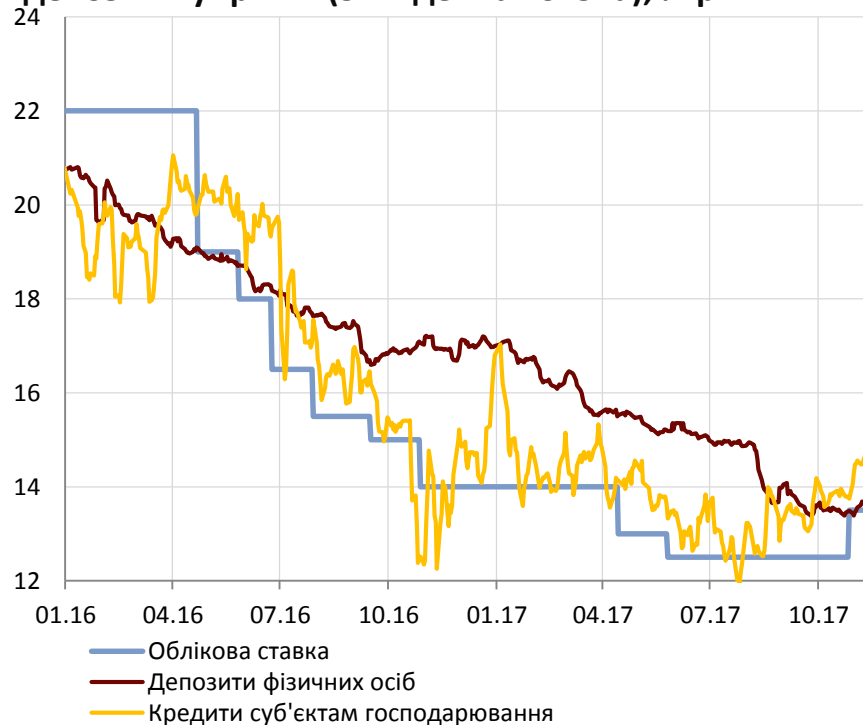
### Ефект передачі (pass-through) на процентні ставки:

- Чутливість ставок за кредитами та депозитами до монетарної політики: аналіз, що базується на окремих банківських даних

### Вплив процентних ставок на обмінний курс:

- Непокритий паритет процентних ставок: що нам говорять дані про співвідношення між процентними ставками та обмінним курсом?

Ключова ставка, вартість нових кредитів та нових депозитів у гривні (5-ти денна ковзна), % річних



Джерело: НБУ (станом на 14.11.2017).

### Кредитний канал (банківський кредит) грошової трансмісії

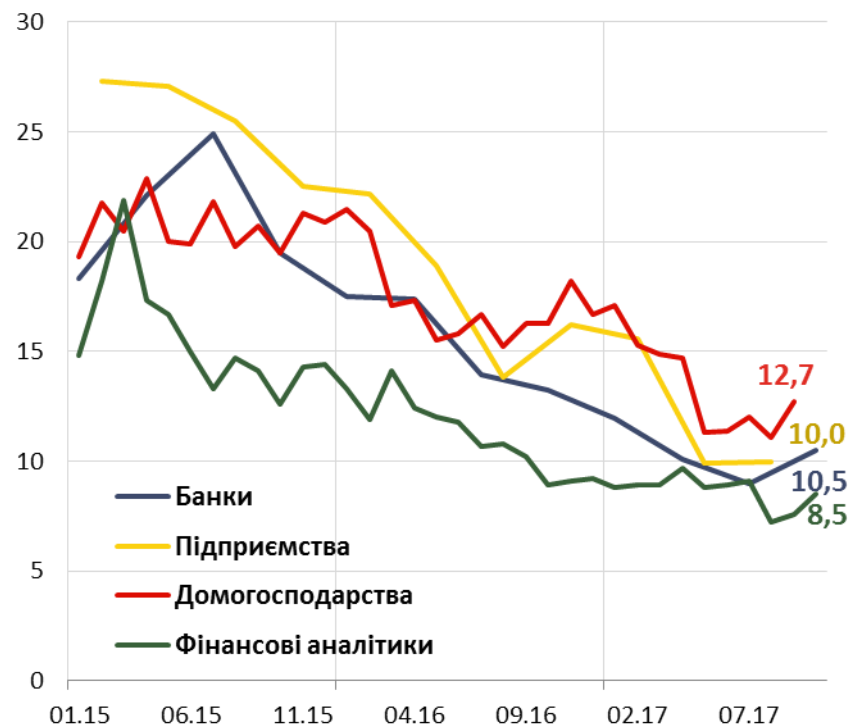


## Теми для дипломних робіт і дисертацій (3): інфляційні очікування

### Детермінанти інфляційних очікувань:

- Інфляційні очікування:  
вимірювання та  
макроекономічне тестування  
(раціональність, орієнтованість  
на майбутнє, вплив таргету НБУ  
тощо)
- Формування інфляційних  
очікувань у турбулентні часи
- Вплив прозорості НБУ на довіру  
(відхилення інфляційних  
очікувань від цільових  
показників)
- Сприйняття інфляції  
споживачами та вплив на  
інфляційні очікування
- Опитування професійних  
прогнозистів та їх наслідки в  
контексті монетарної політики

Україна: інфляційні очікування на наступні  
12 місяців, %



## Теми для дипломних робіт і дисертацій (4): аналіз зовнішнього сектору економіки, обмінний курс

### Визначальні фактори зовнішньоторговельного балансу:

- Оцінка функцій експорту та імпорту на основі панельних даних для окремих галузей (категорій товарів)
- Чи може гравітаційний підхід бути корисним?

### Детермінанти потоків капіталу:

- Прогнозування надходження ПІІ та портфельних інвестицій на основі фундаментальних чинників

### Використання валютних інтервенцій: оцінка їх впливу на обмінний курс

## Теми для дипломних робіт і дисертацій (5): зв'язок інфляції з рівнем безробіття та заробітною платою

### Структурні економетричні моделі прогнозування інфляції:

- Оцінка кривої Філіпса
- Оцінка стійкості інфляції

### Детермінанти безробіття

- Гетерогенні детермінанти місцевого безробіття

### Макроекономічні моделі зростання заробітної плати

- Прогнозування зростання заробітної плати за допомогою кривої Філіпса базуючись на даних по безробіттю (регіональні дані)



## Ключові тези

- ❖ НБУ прагне бути провідним аналітичним центром в економіці і фінансах з потужною науково-дослідною підтримкою
- ❖ Монетарна політика та фінансова стабільність належать до основних сфер наукових інтересів НБУ
- ❖ Ми досягли суттєвого прогресу у розбудові дослідницької функції, поширенні економічних знань та розвитку людського капіталу заради підтримки управлінських рішень НБУ та в українському суспільстві зокрема на основі сучасних наукових інструментів та моделей
- ❖ Попереду багато викликів, але це означає багато амбіційних дослідницьких проектів та цікавих наукових заходів (семінарів та конференцій)



**...тому ми запрошуємо досвідчених дослідників та допитливих студентів приєднуватись до нас у цій захопливій подорожі**

**[research@bank.gov.ua](mailto:research@bank.gov.ua)**