

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра економічної теорії

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ ТА ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ ЯК
ІНСТРУМЕНТИ ПОГЛИНАННЯ ЕКЗОГЕННИХ ШОКІВ (НА ПРИКЛАДІ
ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ)»**

Виконав: студент 4-го року навчання,

спеціальність 051

«Економіка »

Сторожук Денис Вадимович

Керівник: Григор'єв Геннадій Степанович

Доктор економічних наук, доцент

Рецензент: Шевченко Олена Олександрівна

Кандидат економічних наук, доцент

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою «91 (відмінно)»

Секретар ЕК Шинкар З.Є.

«03» червня 2021 р.

Київ – 2021

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1	10
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ ТА ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ, ЯК ІНСТРУМЕНТІВ ПОГЛИНАННЯ ЕКЗОГЕННИХ ШОКІВ.....	10
1.1 Теоретичні основи і класифікація зовнішніх економічних шоків та канали їх впливу на національну економіку у взаємозв'язку з політикою інфляційного таргетування та фінансової стабільності.....	10
1.2 Макроекономічні взаємозв'язки інфляційного таргетування та фінансової стабільності в розрізі впливу на зовнішні економічні потрясіння та взаємозв'язку з обмінним курсом.....	20
1.3 Теоретичне обґрунтування проблеми мінімізації екзогенних шоків методом інфляційного таргетування та розробка відповідних інструментів дослідження.....	26
Висновки до розділу 1	31
РОЗДІЛ 2.....	33
ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ У РОЗРІЗІ ВПЛИВУ НА ЗОВНІШНІ ЕКОНОМІЧНІ ШОКИ – МІЖНАРОДНИЙ ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ	33
2.1 Аналіз ефективності інфляційного таргетування та фінансової стабільності в подоланні зовнішніх шоків розвинених країн (на прикладі США та Польщі)	33
2.2 Український досвід мінімізації зовнішніх шоків шляхом інфляційного таргетування та фінансової стабільності.....	48
2.3 Прогнозування майбутніх ризиків режиму інфляційного таргетування та фінансової стабільності для впливу на екзогенні шоки	58
Висновки до розділу 2	62
РОЗДІЛ 3.....	64
НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПОЛІТИКИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ ДЛЯ МІНІМІЗАЦІЇ ЕКЗОГЕННИХ ШОКІВ	64

3.1 Концептуальний підхід до управління режимом інфляційного таргетування для впливу на екзогенні шоки.....	64
3.2 Пропозиції щодо імплементації результатів концептуального підходу.....	67
Висновки до розділу 3	70
ВИСНОВКИ	71
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	74

ВСТУП

Економіка України дуже тісно пов'язана із глобальною економікою у зв'язку з тим, що слідує інтеграційним тенденціям та знаходиться під впливом глобальних процесів. У зв'язку з розвитком зовнішньоекономічних зв'язків нашої країни із іншими державами, економіка України має багато спільних економічних точок, а як наслідок і з цілою глобальною економікою. Саме тому, у випадку загострення ситуацій та утворення кризи у країні-партнера, економіка України ймовірно може отримати шок. Зовнішні шоки в умовах глобалізації є найбільш очевидним та суттєвим виявом впливу екзогенних факторів на національні фінансові системи. Аналіз зовнішніх шоків дозволяє дослідити умови стабільності фінансової системи, зокрема в контексті співвідношення екзогенних та ендегенних чинників, впливу неочікуваних зовнішніх змін на стійкість національних фінансових ринків та банківських систем [1]. Тож важливим є розуміння виникнення екзогенних шоків та методів боротьби з ними.

Вітчизняні та зарубіжні дослідники займаються дослідженням таких явищ, як екзогенні шоки та методів протидії їм. Зокрема свої праці даній темі присвячують Дж. М. Кейнс, Gerlach, J. F. Qvigstad, Ø. Eithrheim, Michael Heise, В.С. Вишневська, Н.Б. Думич, О. Blanchard, Giovanni Dell'Ariccia, Р. Мауро та інші.

Основною метою монетарної політики є досягнення та підтримка цінової стабільності в країні. Стабільність цін передбачає помірне зростання цін, а не їх незмінний рівень. Низька та стабільна інфляція допомагає зберегти реальну вартість доходів та заощаджень українських домогосподарств, а також дозволяє підприємцям здійснювати довгострокові

інвестиції у вітчизняну економіку, сприяючи створенню робочих місць. НБУ також сприяє стійкому економічному піднесенню та фінансовій стабільності, у випадку якщо це не порушує цілі щодо стабільності цін [2]. Правління НБУ приймає рішення про ключову ставку політики вісім разів на рік, відповідно до графіку, який він публікує заздалегідь. Рішення Правління НБУ у січні, квітні, липні та жовтні базуються на нових макроекономічних прогнозах. На решті чотирьох засідань (що відбудуться в березні, червні, вересні та грудні) Правління НБУ приймає рішення щодо процентних ставок на основі нових економічних подій в Україні та за її межами, які з'явилися з часу останнього прогнозу [2].

Основна мета макропруденційної політики є в забезпеченні фінансової стабільності. Фінансова стабільність – це комплекс заходів, які вживає Національний банк України для мінімізації ризиків фінансової системи та протистояння банків системним ризикам та який можливо оцінити якісно. Також варто зазначити, що в даному випадку Національний банк України діє не один, а разом з багатьма державними органами (Міністерством фінансів, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та інші державні органи). Основна ж роль Національного банку України в даній політиці у тому, щоб запобігати кризам та їх поширенню, ліквідувати наслідки криз та розвивати фінансову систему для того, щоб збільшити стійкість до криз.

Практичне значення взаємозв'язку макропруденційної політики та інфляційного таргетування полягає в тому, що центральні банки використовуючи їх одночасно захищають від впливу зовнішніх шоків та попереджають та діють на випередження у випадку виникнення внутрішніх економічних потрясінь.

Економіка України вже піддавалась впливу шоків як екзогенних так і ендогенних. Зокрема, зразковим прикладом впливу на економіку України є світова фінансова криза 2008 року. Також, варто пригадати, що у 2014 році Україна потрапила під вплив значних екзогенних та ендогенних шоків, що походили з таких трьох джерел, як зовнішнє воєнно-політичне джерело; внутрішнє структурно-економічне джерело; недостатність зусиль з реформування системи монетарного регулювання. Як наслідок, можна стверджувати, що в умовах фінансової кризи зростає актуальність передбачення розвитку негативних явищ в економіці для того, щоб попереджати та згладжувати їх. Перш за все це стосується поведінки інфляційних процесів, яка впливає на всі сфери економічного і соціального життя країни. [3, с. 1218]

Об'єктом дослідження є процеси контролю центрального банку за рівнем інфляції в національній економіці для поглинання екзогенних шоків

Предметом – теоретичні та прикладні аспекти контролю центрального банку за екзогенними параметрами впливу на рівень інфляції.

Метою дослідження є поглиблення та розвиток концептуальних, методичних та практичних засад інфляційного таргетування та фінансової стабільності та надання концептуальних порад щодо інструментів поглинання екзогенних шоків із використанням побудованих на базі моделі сценаріїв. Мета передбачає виконання таких завдань:

1. Розкрити сутність поняття екзогенних шоків.
2. Проаналізувати основні екзогенні фактори, які можуть бути під контролем інфляційного таргетування.
3. Розглянути інфляційне таргетування як інструмент монетарної політики Національного банку України в контексті теми роботи.

4. Дослідити взаємозв'язок валютного ринку, зовнішніх шоків та політики Національного банку України.
5. Характеризувати політики інфляційного таргетування та фінансової стабільності на основі дій Національного банку України та визначити ті екзогенні шоки, які мають найбільший вплив на економіку України
6. Проаналізувати динаміку та структуру екзогенних шоків, що значно вплинули на економіку України.
7. Детермінувати вирішальні та критично важливі умови для уникнення впливу екзогенних шоків на економіку України.
8. Розробити концептуальну модель для дослідження інфляційного таргетування як науковий інструмент для економічної політики згладжування екзогенних шоків.
9. Надати рекомендації щодо використання найбільш оптимальної політики інфляційного таргетування.

Для виконання завдань використовувались такі методи наукового дослідження:

- Метод альтернативних правил інфляційного таргетування, який включає моніторинг показників фінансової стабільності (розподіл запозичень нефінансового сектору, валютний кредит банків, обсяг кредитів, ціни активів).
- Метод узагальнення для ідентифікації екзогенних чинників, що впливають на економіку України; для формування підходів до оцінки впливу екзогенних шоків.
- Історичний метод для дослідження виникнення, формування та розвитку інфляційного таргетування, його застосування в економічних науках.

- Метод порівняння інфляційного таргетування України з успішними практиками удосконалення інфляційного таргетування країн світу, для визначення вектору розвитку інфляційного таргетування України. Також метод порівняння застосовувався для порівняння підходів в оцінці впливу екзогенних шоків. Метод порівняння застосовано для наявних досліджень з теми, що розглядається в роботі.
- Метод формалізації для опису однієї з політик інфляційного таргетування, а саме: ототожнення поняття інфляційного таргетування з кількісною інтерпретацією відповідного індексу чи місця у рейтингу.
- Метод аналізу інвестиційного ризику та інвестиційного клімату, а саме: аналітичний підхід до дослідження чинників інвестиційного ризику, етапів прийняття інвестиційного рішення, складових інвестиційного клімату, динаміки прямих іноземних інвестицій в економіку України. Також метод аналізу використовується в дослідженні щодо літератури з теми, наявних досліджень та підходів до проблематики.
- Метод синтезу під час інтерпретації інфляційного таргетування через поєднання різних видів політик, руху капіталу та інших факторів формування інфляційного таргетування. Метод елементарно-теоретичного синтезу використовується у моделі для демонстрації причинно-наслідкових зв'язків інфляційного таргетування та економічного зростання. Також у моделі використано емпіричний синтез для виокремлення найбільш важливих складових інфляційного таргетування.
- Метод індукції, застосований у моделі, коли на основі ряду показників монетарної політики робиться висновок про економіку України в цілому та шоки, які впливають на економіку країни.

Елементи наукової новизни роботи полягають в дослідженні та виявленні наукових закономірностей впливу екзогенних шоків, а саме

номінальні шоки з боку попиту (прикладом яких можуть слугувати зміна таких показників, як : зовнішній попит, вартість окремих ресурсів на світовому ринку, умови торгівлі, світові відсоткові ставки, потоки міжнародних мобільних фінансових капіталів та інше) на економіку України та їх мінімізації шляхом застосування політики інфляційного таргетування та досягнення фінансової стабільності.

Практичне значення полягає у тому, що отриманні результати роботи можуть бути допоміжним інструментом у вдосконаленні політики інфляційного таргетування для мінімізації впливу екзогенних шоків на економіку України. Концептуальна модель може бути використана для оцінки сприятливості для прямих іноземних інвестицій в Україну та рівня ризикованості середовища для інвестицій. Для більш специфікованого дослідження, в модель можуть бути додані змінні, що стосуються конкретної сфери економічної діяльності. Таким чином, інвестор зможе провести дослідження необхідної галузі, застосувавши ефекти відповідних змінних у моделі.

Інформаційною базою дослідження слугують : супутні нормативно-правові акти з питань банківської та фінансово-економічної діяльності; дослідження Національного Банку України у формі статей, презентацій та звітів; статистичні та аналітичні дані Міністерства Фінансів України, Державної служби статистика України, Міжнародного валютного фонду, Світового Банку, відповідних комітетів ООН; підручники із інфляційного таргетування; наукові публікації вітчизняних та зарубіжних вчених з питань екзогенних шоків, макроекономічної стабільності, перспектив інфляційного таргетування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ ТА ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ, ЯК ІНСТРУМЕНТІВ ПОГЛИНАННЯ ЕКЗОГЕННИХ ШОКІВ

1.1 Теоретичні основи і класифікація зовнішніх економічних шоків та канали їх впливу на національну економіку у взаємозв'язку з політикою інфляційного таргетування та фінансової стабільності

Інфляційне таргетування та фінансова стабільність мають досить довгу історію дослідження та прийняття. Багато науковців та працівників у фінансових установах досліджували та сперечались стосовно доцільності інфляційного таргетування та правильного його застосування. Для того, щоб капіталістична економіка ефективно працювала, потрібно забезпечити валютну стабільність. До цієї думки прийшли вже дуже давно і першим вченим, чиї слова є цьому підтвердженням є Кнут Вікселл. Він в кінці XIX століття пропонував, що для підтримки стабільного рівня цін потрібно направити грошово-кредитну політику на підтримку стабільного рівня цін. Теоретичну основу вивчення інфляції та методів боротьби з нею заклало багато вчених, зокрема серед них є праці відомих класиків, таких як Д. Кейнс та М. Фрідман. Так першим, хто проаналізував інфляцію як елемент макроекономічної теорії [4] був Кейнс, тоді як Фрідман надав власне визначення, в якому говорилося, що «інфляція – це стійке та безперервне зростання цін, що завжди та всюди виступає як грошовий феномен» [5]. Також фундаментальними є роздуми Кейнса, стосовно зауваження:

«найкращим способом знищення капіталістичної системи - знищення валюти». Кейнс стверджував, що в цьому вислові є достовірна інформація, так як «немає більш тонкого, надійного способу зруйнувати існуючу основу суспільства, ніж знищення валюти; процес залучає всі приховані сили економічного закону на стороні руйнування і робить це таким чином, що жодна людина не може діагностувати» [6]. Досліджуючи історію одного з, найпотужніших з точки зору злагодженості механізмів та впливу на економіку світу, центральних банків, а саме Федеральної резервної системи Сполучених Штатів Америки, Мельцер зазначив, що протягом 1920-х йшла активна фаза обговорення в США питання стабільності цін як мети грошово-кредитної політики. Однак американський центральний банк не став приймати за основу нову політику [7]. В минулому столітті цінову стабільність вважали вагомим досягненням макроекономічної політики, але її було важко досягти у зв'язку з ціновим розвитком та зі слабо розвиненою практикою націлювання на інфляцію. Враховуючи усі умови, центральні банки різних країн намагались ввести нову монетарну політику, але тільки у випадку з Новою Зеландією змогли отримати позитивний розвиток на шляху до створення політики інфляційного таргетування. Показники інфляції Нової Зеландії серед країн Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) були значно високими та перевищували 10% на рік майже протягом 1980-х років. За словами губернатора Дона Браша, який запровадив нову політику, що проблема, яка була до прийняття інфляційного таргетування була в наступному: «Законодавство, згідно з яким ми діяли, вимагало від нас, формулюючи наші поради, враховувати рівень інфляції, зайнятість, ріст, материнство та ряд інших хороших речей. Іншою проблемою було те, що роль центрального банку полягала у наданні порад міністру фінансів щодо рішень монетарної політики, замість того, щоб мати повноваження

реалізовувати самі рішення. Ця відсутність оперативної незалежності дозволила короткостроковим політичним міркуванням проникнути у реалізацію політики. Закон про Резервний банк Нової Зеландії 1989 р. виправив обидва ці недоліки. По-перше, замість багатоцільової орієнтації, у розділі 8 цього закону роз'яснено першість цінової стабільності як мети РБНЗ: основна функція Банку полягає у формуванні та реалізації монетарної політики, спрямованої на досягнення економічної мети, підтримання стабільності на загальному рівні цін. По-друге, розділ 9 цього закону передбачав, що міністр фінансів та губернатор мають укласти «Угоду про цільову політику», яка визначає чисельну мету, яку слід переслідувати протягом каденції губернатора, тоді як розділ 10 забезпечував губернатору повну оперативну незалежність для досягнення узгоджених цілей політики» [8]. Таким чином було закладено характеристику канонічного підходу, який спрямований на інфляцію, а саме [9]:

1. Визначили ієрархічний мандат центрального банку із основною метою, стабільності цін.
2. Надання центральному банку оперативної незалежності.

Звертаючи увагу на останні дослідження та публікації, що стосуються теми даної кваліфікаційної роботи було виділено роботи вітчизняних та зарубіжних науковців. Зокрема варто звернути увагу на працю Ф. Акрама та Е. Ейтрейма [10] в якій вони дослідили питання достатності заходів інфляційного таргетування для досягнення фінансової стабільності та збільшення виробництва. Вони емпірично дослідили, чи може центральний банк сприяти фінансовій стабільності, стабілізуючи інфляцію та обсяг виробництва та чи додаткова стабілізація цін на активи та зростання кредитів, зокрема, сприятиме фінансовій стабільності. Під час дослідження в роботі вчених було використано економетричну модель норвезької економіки

для дослідження ефективності простих правил процентних ставок, які дозволяють реагувати на ціни активів та зростання кредитів, на додаток до інфляції та обсягу виробництва. Було виявлено, що стабілізація виробництва має тенденцію до поліпшення фінансової стабільності. Додаткова стабілізація цін на нерухомість, зростання цін на акції та зростання кредитів посилює стабільність як інфляції, так і випуску, але має неоднозначний вплив на фінансову стабільність. Загалом, фінансова стабільність, виміряна наприклад волатильністю ціни активів покращується, в той час як фінансова стабільність, виміряна показниками, які безпосередньо залежать від процентних ставок, погіршується, головним чином через більшу волатильність процентних ставок завдяки більш активній монетарній політиці.

Також варто виділити останні дослідження, що були виконані бразильськими вченими П. Р. Еженор та Л. Переїра да Сільва, які розглянули таргетування інфляції та фінансову стабільність крізь погляд світу, що розвивається [11]. Вони дослідили ряд питань, що стосуються практики інфляційного таргетування та правильної політики центрального банку. Власне враховуючи досвід останніх глобальних кризових явищ, було поставлено під сумнів, чи повинна монетарна політика бути більш ініціативною у відповідь на сприйняття ризиків для фінансової стабільності та / або чи слід використовувати макропруденційну політику для пом'якшення фінансового системного ризику. Досліджуючи дане питання, поступово від монетарної політики та бажання досягти фінансової стабільності, перейшли до системи інфляційного таргетування та доцільності її використання, так як інфляційне таргетування не бере до уваги фінансово-небезпечні явища, які виникають в економіці держави, а лише націлена на подолання інфляції. Однак існує думка, що інфляційне таргетування повинно

надалі виконувати свою роль, зосереджувавшись на стабільності цін, але директиви в цей же момент можуть використовувати макропруденційне регулювання та інші інструменти політики для забезпечення фінансової стабільності. Важко стабілізувати ціни на активи, тому що фактори, що впливають на це поєднують основні та циклічні ефекти; тому було прийнято, що центральним банкам краще зосередитися на наслідках руху цін на активи для зростання кредитів та сукупного попиту, а отже і на інфляційний тиск. В самій роботі бразильські вчені прийшли до ряду питань та коротких висновків стосовно них, а саме :

1) з якими макропруденційними інструментами слід координувати монетарну політику?

На це питання вчені так і не змогли дати точної відповіді, так як багато інструментів охоплюють широкий спектр дій і вони ще не довели своєї корисності на практиці. Однак є думку, що з часом країни на власному досвіді зрозуміють конкретніше який саме їм інструмент потрібно використовувати, враховуючи розмір економіки, стану економіки, джерела нестабільності чи інституційного середовища.

2) яка інституційна структура, яка найкраще сприятиме координації між грошово-кредитною та макропруденційною політикою?

Якщо діяти в рамках правила країн, які інтегрували політику інфляційного таргетування, то монетарна політика безумовно має діяти спільно з макропруденційною. Повинна бути дуже точна координація в діях між двома органами, що відповідають за імплементацію конкретної з двох політик. Також важливий правильний зв'язок з учасниками ринку для того, щоб сигналізувати про поточну позицію політиків та відкрито доносити мету фінансової стабільності та намагатися покращувати передбачуваність режиму макропруденційного регулювання. При цьому, за словами вчених,

потрібна регулярність засідань та повна прозорість їх результатів, для того щоб ринки могли правильно передбачити наслідки та зміни у регуляторній позиції, а також їх наслідків для інфляції та економічної діяльності.

3) Наскільки гнучким повинен бути цільовий горизонт цінової/макроекономічної стабільності та фінансової стабільності?

Досвід центральних банків в країнах із середнім доходом показав, що зазвичай виставляють ціль в n -балів та проміжок допуску в $n + k$ балів на рік. Тому виходить, що вони надають певну гнучкість в часовому просторі на те, щоб відреагувати на очікувані зміни від шоків або інфляції, тоді як фінансова стабільність є постійною метою. Тому постає питання чи слід надалі дотримуватися такої різниці в часі та якщо ні, то наскільки буде дорого втратити гнучкість з якою центральні банки рухаються в досягненні цілі?

4) Як правильно вимірювати довіру в рамках політики інтегрованого інфляційного таргетування?

Загальнодоступні міри довіри в стандартному режимі ІТ засновані на волатильності інфляційних очікувань та ступені стійкості (фактичної та очікуваної) інфляції з часом. Однак якщо фінансова стабільність також є ціллю центрального банку, то потрібно також в міру довіри включати міру прогресу стосовно фінансової стабільності, окрім раніше згаданої цінової стабільності. Науковці в своїй роботі припустили, що міра довіри фінансової стабільності могла б бути створеною у вигляді опитування з набором вагових коефіцієнтів, які скоріше за все повинні відображати міркування соціуму.

Вчені наголосили, що питання, які перерахування зверху є складними, але вони необхідні для того, щоб можливо було оцінити прогрес інтеграції інфляційного таргетування.

«Перед тим як класифікувати явище, його потрібно визначити. Говорячи про шок в економіці його характеризують, як явище, яке повинно мати такі

суттєві ознаки: по-перше, надзвичайний подразник, який проявляється в економічній сфері як раптова зміна умов господарювання, що викликає стрибки в динаміці одного чи декількох економічних показників, по-друге, він зазвичай викликає дестабілізацію розвитку певного економічного об'єкта (підприємства, ринку, окремого регіону або сектора економіки чи економічної системи в цілому)» [12, с. 45]. У випадку із зовнішнім економічним шоком, можливо припустити логічний висновок, що це економічний шок, який виник за межами ринку, регіону, сектору або економічної системи. Особливість даних шоків у тому, що вони спричиняються імпульсами та їх прикладами можуть слугувати зміна зовнішнього попиту, вартості окремих ресурсів на світовому ринку, умови торгівлі, світові відсоткові ставки, потоки міжнародних мобільних фінансових капіталів та інше. Деякі вчені також відносять до таких шоків погодні умови та природні катаклізми.

Канали впливу зовнішніх шоків на економіку.

Отже, ми вияснили, що зовнішній економічний шок – це явище викликане зовнішнім подразником, що спричинив зміну економічного показника, який, як наслідок впливу, виводить економічну систему із рівноваги або ще більше поглиблює її в стан нерівноважної економіки. Каналами впливу зовнішніх економічних шоків на національну економіку відбувається через порушення торгового балансу країни. У свою чергу на торговий баланс впливають шляхом зменшення експорту країни, який виник внаслідок зовнішніх чинників або відтоку грошового потоків. Останнє явище відбувається переважно внаслідок кризи або іншого стресового явища, яке змушує інвесторів забрати свої вклади з країни.

Стосовно класифікації зовнішніх економічних то з нею можливо ознайомитися в наступній таблиці :

Таблиця 1. Класифікація зовнішніх економічних шоків

За характером виникнення шоки розподіляються на :		
очікувані (цінові шоки на види продукції)	неочікувані (природні катаклізми, раптове ухвалення урядом нового рішення)	
За періодичністю виникнення виокремлюються :		
перманентні (цінові, технологічні шоки та виборчих кампаній)	випадкові (виникають, як наслідок, непередбачуваних факторів)	
За терміном дії впливу на економіку шоки розподіляються на :		
тимчасові	середньострокові	тривалі
За масштабом дії виокремлюють :		
світові	регіональні	національні
Розрізняють шоки за інтенсивністю дії на :		
стаціонарні	динамічні	
Залежно від спрямованості дії макроекономічних шоків на різні складові світової та внутрішньої економік вони розподіляються на :		
симетричні	асиметричні	

За характером впливу на економічну динаміку шоки розподіляються на :	
позитивні	негативні
За сферою економіки шоки розподіляються на :	
номінальні або монетарні	реальні
За складовими економічної системи шоки поділяються на :	
з боку попиту	з боку пропозиції
За природою виникнення шоки поділяються на :	
політичні (пов'язане з рішенням владних структур)	неполітичні (не пов'язане з рішенням владних структур)

Джерело: складено автором на основі даних [12, с. 45-48].

Варто звернути увагу на дві класифікації, а саме за сферою економіки та за складовими економічної системи. Говорячи про шоки, що класифікуються як номінальні (або монетарні) та реальні, варто зазначити, що номінальні – це шоки, які здебільшого породжуються у сфері грошового обігу, мають внутрішнє або зовнішнє походження та напряду пов'язані із зміною обсягу пропозиції грошей, відсоткових ставок, рівня цін; в свою чергу, реальні шоки – це шоки, що напряду впливають на реальні економічні показники, які характеризують процеси в сфері реалізації продукції та виробництва.

Як можливо побачити з Таблиці 1, економічні шоки за складовими економічної системи поділяються на шоки з боку попиту та шоки з боку пропозиції. Шоки з боку попиту – це вид шоків, який виникає внаслідок «різкої зміни пропозиції грошей, що призводить до зміни їх вартості (відсоткових ставок) або швидкості їх обігу, що як наслідок відбивається на динаміці інвестицій та виробництві товарів тривалого користування, зростання урядових видатків, а також на коливання попиту домашніх господарств і фірм.» [10, с. 49]. Виходячи з того, яке джерело виникнення у даного типу шоків, то можливо стверджувати, що існує поділ за складовими інституційної структури їх можливо поділити на шоки, що виникають через зміну попиту домашніх господарств, фірм, держави та зовнішнього світу. Шоки через зміну попиту зовнішнього світу – це яскравий приклад екзогенних шоків, який впливав як під час фінансової глобальної кризи у 2008, так і зараз під час пандемії коронавірусу, починаючи з 2020 року. Загалом науковці відзначають три джерела виникнення зовнішніх шоків [12, с. 51].:

- коливання розвитку світового господарства
- зміна конкурентоспроможності національної продукції на зовнішньому ринку, що може бути викликана появою на ринку нових країн-експортерів, які спроможні запропонувати якіснішу, або дешевшу продукцію
- налагодження виробництва аналогічної продукції в країнах, які раніше були основними експортерами певного виду товарів

Шоки, які виникли з боку пропозиції напряду пов'язані із виробництвом товарів та послуг. Серед даного виду шоку виділяють загалом такі приклади ,як цінові шоки, що базуються на елементах витрат; надмірне виробництво; технологічні шоки та катаклізми, які значно вплинули на

ресурси виробництва; зміни в законодавстві, тощо. У зв'язку з поширенням глобалізації економіки, економічні шоки в більшій мірі виникають через вплив зовнішніх факторів на виробництво.

1.2 Макроекономічні взаємозв'язки інфляційного таргетування та фінансової стабільності в розрізі впливу на зовнішні економічні потрясіння та взаємозв'язку з обмінним курсом

Макроекономічна сутність досліджуваних процесів полягає в пошуку збалансування інтересів економічних агентів, які взаємодіють під час прийняття економічного рішення і тим самим створюють поле для короткострокових відхилень економіки від довгострокового тренду, тобто порушують економічну та фінансову стабільність. Вважаємо, що першочергово варто почати саме з фінансової стабільності. Фінансова стабільність є інструментом макропруденційної політики, яка набрала свою актуальність, починаючи з глобальної фінансової кризи 2008 року. Саме завдяки даній політиці центральні банки зменшують ризики фінансової системи, запроваджуючи банки виконувати наступні кроки :

- накопичувати додаткові запаси капіталу в періоди стрімкого збільшення кредитування
- обмежувати надмірне зростання кредиту в цілому чи його окремих видів
- мати достатній запас ліквідності на випадок відтоку коштів
- виконувати додаткові вимоги, коли банк стає системно важливим

Стабільна та ефективна фінансова система, якій довіряють громадяни і бізнес, – необхідна умова для розвитку економіки. Центральний банк сприяє

фінансовій стабільності, допомагаючи фінансовій системі ефективно виконувати свої функції та бути стійкою до криз. Для досягнення фінансової стабільності регулярно оцінює ризики для фінансового сектору та економіки в цілому і серед основних підходи, які зазвичай використовує центральний банк для досягнення фінансової стабільності, наступні :

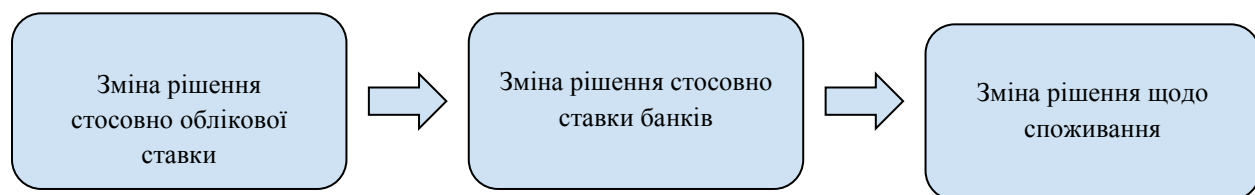
- провадження макропруденційної політики
- підтримка банків як кредитор останньої інстанції
- сприяє фінансовій стійкості банків, насамперед системно важливих
- здійснює адміністроване спостереження (oversight) за банками, , системами розрахунків та платіжними системами
- здійснює стрес-тестування банківської системи та найбільших позичальників банків

Дуже важливим є те, що дані дії виконуються спільно з іншими регуляторами (Міністерство фінансів, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб та інші державні або законодавчі органи). Більше того, разом вони направляють свої сили на такі напрямки як : запобігання кризам та їх поширенню; розвиток фінансової системи для посилення її стресостійкості; ліквідація наслідків кризових явищ. Тому виходить, що економічна природа фінансової стабільності в розрізі впливу на зовнішні економічні потрясіння та взаємозв'язок з обмінним курсом полягає в мінімізації ймовірності виникнення кризи, завдяки контролюючим заходам та макропруденційній політиці загалом.

Якщо ж говорити про економічну природу інфляційного таргетування, то спершу варто дати визначення економічному явищу, на яке націлена монетарна політика більшості центральних банків, а саме - інфляції.

«Інфляція – це макроекономічне явище, яке полягає у тривалому зростанні загального рівня цін, що відображає зниження купівельної спроможності грошової одиниці» [13]. Факторами самої інфляції можуть бути як монетарні (зокрема це переповнення каналів грошового обігу грошима) так і немонетарні (підвищений попит на товари та послуги, збільшення витрат виробництва та інше). Виходячи з даних умов, центральні банки проводять свою монетарну політику за допомогою свого основного інструмента – облікової ставки. Саме завдяки обліковій ставці центральний банк намагається стимулювати приватні та державні банки, проводячи операції з ними, а саме за обліковою ставкою надає банкам кредити, а також залучає гроші банків на депозитні сертифікати. Таким чином, центральний банк встановлює механізм впливу, яка полягає у наступній схемі :

Рисунок 1. Механізм впливу центрального банку



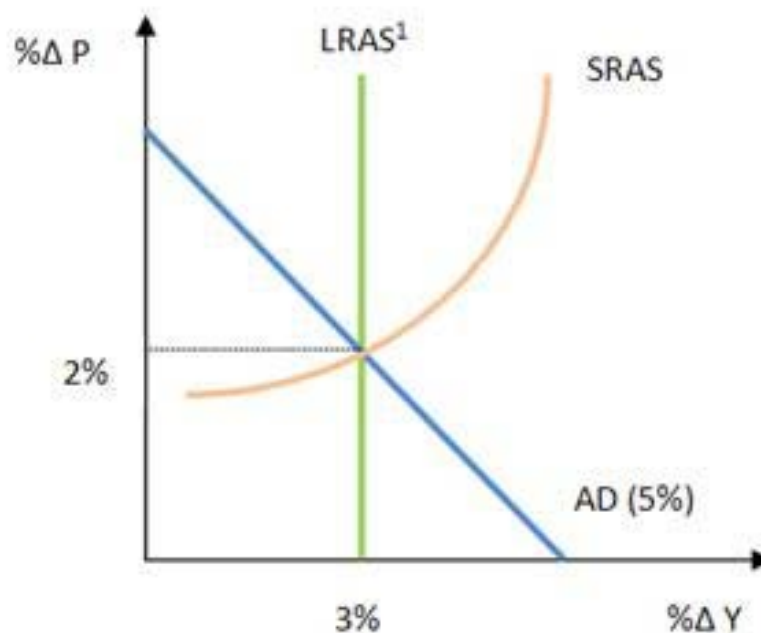
Джерело: складено автором на основі даних офіційного веб-сайту НБУ (<https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/keyrate-inflat>)

Попередньо ми описали як НБУ впливає на інфляцію. Однак якщо говорити більш конкретніше про інфляційне таргетування, то «це специфічний режим грошово-кредитної політики, що передбачає пріоритетність встановлення інфляційної мети і напрямку загальноєкономічної політики держави на її досягнення, при цьому основною метою є забезпечення цінової і загальної макроекономічної стабільності в довгостроковому періоді» [14, с. 21]. «Формальне націлювання на інфляцію можливо розглядати як таке, що включає (і) попереднє оголошення кількісної

цілі для конкретного показника інфляції; (ii) акцент центрального банку як директора політики на повідомленні як про причини рішень, які він прийняв, так і про типи рішень, які він може прийняти в майбутньому, зокрема, на публікацію прогнозів щодо інфляції; та (iii) високий рівень підзвітності центрального банку через публікацію інформації про його рішення та регулярні виступи перед відповідними державними органами. У той час як багато дослідників у цій галузі та більшість тих, хто сприяє цьому обсягу, розглядають оголошення цілі як необхідну умову для націлювання на інфляцію, деякі більше зосереджуються на проведенні політики центральними банками, США та Європейський центральний банк (ЄЦБ) Європейського Союзу (ЄС), наприклад, як (неформальні чи неявні) таргетери інфляції (IT). Однак до цих пір ці два банки не виявляли схильності оголошувати цілі, які могли б визначити їх формальними або явними таргеторами інфляції за загальноприйнятим визначенням.»[15, с.1]

У випадку з центральним банком США важливо пригадати дослідження О. Бланшара, професор економіки у МТІ, вказав на припущенні, що центральна банківська система Америки (надалі ФРС) повинна збільшити рівень націленості інфляції з 2% на 4%, що надасть можливість отримати більше часу банкірам до досягнення нульової ставки. Однак дана позиція було піддана критиці, а саме більшість науковців стверджували, що нульова межа не є обмеженням для монетарної політики, а збільшення діапазону націленості на інфляції може призвести до відносних спотворень цін. На думку Девіда Бекворза, важливо націлюватися на причини макроекономічної волатильності (шоки сукупного попиту (AD) та шоки сукупної пропозиції (AS)), а не на її симптоми. Так було продемонстровано важливість таргетування саме у випадку з шоками сукупного попиту на моделі, що представлена нижче.

Рисунок 2. Модель AD-AS [16]



Джерело : модель розроблена Тайлером Коуеном та Алексом Табарроком[16]

На графіку продемонстровано рівень шоку сукупного попиту (AD) у вигляді 5% та, як наслідок, рівень інфляції становить 2% та рівень реального росту економіки - 3%. За такої умови існує баланс та стабільний розвиток в економіці на думку багатьох вчених. У випадку, якщо настає позитивний або негативний шок сукупного попиту, ФРС використовує інфляційне таргетування для того, щоб повернутися до даного балансу. Однак у випадку із шоком сукупної пропозиції, в дослідженні Девіда Бекворза було доведено, що інфляційне таргетування не є доречним, тому що тільки ще більше дестабілізує економіку. Також було доведено, що найкраще всього стабілізувати економіку можливо шляхом реакції інфляційного таргетування на коливання під час шоку сукупного попиту ; за таких дій варто було б лише виставити ціль AD на рівні 5% .[16]

Якщо повернутися до теми даного підрозділу, то зараз можливо цілком логічно прийти до висновку, що економічна природа інфляційного таргетування в розрізі впливу на зовнішньоекономічні потрясіння полягає в тому, щоб забезпечити цінову та загальну макроекономічну стабільність в довгостроковому періоді, тим самим зміцнивши економіку країну від впливу зовнішніх потрясінь та шоків. Адже варто пам'ятати, що ріст інфляції може бути спровокований екзогенним шоком, але саме завдяки політики таргетування інфляції можливо буде мінімізувати ріст та загальний вплив потрясіння на економічну систему.

Центральні банки, які прийняли інфляційне таргетування, як правило, стверджували, що вони піклуються про обмінний курс лише в тій мірі, в якій він впливає на їх основну мету – інфляцію. Це, звичайно, було у великих розвинутих економіках. Однак для менших країн факти свідчать, що насправді багато з них приділяли пильну увагу обмінному курсу, а також втручались на валютних ринках, щоб згладити волатильність і, часто, навіть впливати на рівень обмінного курсу [17].

Їхні дії були більш розумними, ніж риторика. Великі коливання обмінних курсів через різкі зміни потоків капіталу (як ми бачили під час глобальної фінансової кризи 2008 року) або інші фактори можуть спричинити значні порушення в діяльності. Велике подорожчання може стиснути сектор, що торгується, і ускладнити його зростання, якщо і коли обмінний курс знизиться. Крім того, коли значна частина внутрішніх контрактів номінована в іноземній валюті (або якимось пов'язана з її рухом), різкі коливання курсу валют (особливо знецінення) можуть спричинити серйозні наслідки для балансу з негативними наслідками для фінансової стабільності, а отже, вихід [18].

В даному випадку, розбіжність між риторикою та практикою дуже небезпечні. Даний момент підриває прозорість та довіру до дій монетарної політики. Для того, щоб це уникнути центральні банки в малих відкритих економіках мають відкрито признати, що дотримання стабільного обмінного курсу є частиною цільової функції, але це не означає, що центральний банк відмовляється від інфляційного таргетування. І в даному випадку інструменти стабілізації обмінного курсу можуть бути накопиченні резерви і стерилізоване втручання, шляхом валютних інтервенцій. Саме завдяки представленому механізму можливо буде контролювати зовнішні та внутрішні цілі і тому можливо стверджувати, що економічна природа інфляційного таргетування в розрізі взаємозв'язку з обмінним курсом полягає в стабілізації цін та уникнення від великого подорожчання за допомогою впливу на обмінний курс шляхом валютних інтервенцій в рамках закону та правил, які діють для центральних банків.

1.3 Теоретичне обґрунтування проблеми мінімізації екзогенних шоків методом інфляційного таргетування та розробка відповідних інструментів дослідження

Важливі концептуальні основи дослідження інфляційного таргетування як нового підґрунтя здійснення грошово кредитної політики закладено у роботі Б. Бернанке та Ф. Мішкіна [19]. Вчені наголосили, що в своїй роботі зосередились на практичній частині таргетування інфляції. Бернанке та Мішкіна стверджували, що «незважаючи на те, що контроль інфляції є основною метою грошово-кредитної політики, централізовані банки, орієнтовані на інфляцію, завжди створюють місце для короткотермінових

цілей стабілізації, особливо щодо обсягу виробництва та обмінних курсів. Це пристосування короткотермінових цілей стабілізації досягається кількома способами, а саме :

1. Часто визначається індекс цін, на якому базується офіційний цільовий рівень інфляції, щоб виключити або зменшити наслідки «шоків пропозиції»; наприклад, офіційно цільовий індекс цін може виключати деяку комбінацію цін на їжу та енергію, непрямі зміни податків, шоки на умовах торгівлі та прямий вплив змін процентних ставок на індекс.
2. Цільові показники інфляції, як правило, визначаються як діапазон; використання діапазонів, як правило, відображає не тільки невизначеність щодо зв'язку між важелями політики та результатами інфляції, але також має на меті забезпечити центральному банку певну гнучкість у короткостроковій перспективі.
3. Короткострокові цілі щодо інфляції можуть і були скориговані з урахуванням шоків пропозиції або інших екзогенних змін рівня темпів інфляції поза контролем центрального банку. Моделлю тут є практика Німецького центрального банку (Бундесбанк), який вказував свій короткостроковий (однорічну) прогноз інфляції як рівень «неминучої інфляції». Наприклад, після нафтового шоку 1979 року Бундесбанк оголосив «неминучий» рівень інфляції 4 відсотка, а потім поступово переніс цільовий показник до 2 відсотків протягом шестирічного періоду. В інших випадках центральний банк або уряд чітко вказують "клаузулу втечі", яка дозволяє призупинити або змінити цільовий рівень інфляції в умовах певного несприятливого економічного розвитку» [19].

Загалом Бернанке та Мішкіна, говорячи про інфляційне таргетування, виділяли, що націлювання на інфляцію краще розуміти як політичну структуру, основною перевагою якої є підвищена прозорість та узгодженість політики, і в якій можна застосувати досить гнучкі, навіть «дискреційні» дії грошово-кредитної політики.

Варто уваги праця Г. М. Коломієць та О. М. Синілова, які провели компаративний аналіз заходів інноваційної політики та фінансової стабільності України та Польщі. Польща була обрана вченими, як країни, як також вийшла із пострадянського простору, однак вже пройшла шлях, який повинна пройти Україна в напрямку до членства Європейського союзу та НАТО. В роботі було проведено велику роботу, яка полягала у порівнянні макроекономічних показників (таких як, номінальний та реальний ВВП; індекс споживчих цін; міжнародні резерви та курс валют). Важлива деталь, яку хотілось би виділити - це польська економетрична модель прогнозування інфляції NECMOD, яка побудована « з 276 рівнянь і 369 змінних, але головною особливістю виступає саме канал взаємодії між різними секторами економіки, а це: 1) загальний прогноз (ВВП, дефлятор ВВП, ціни на товари, процентні ставки, валютний курс, ціни експорту, імпорту, поточні трансферти та капітал); 2) прогнозування ІСЦ (у т. ч. базової інфляції, цін на продовольство, цін на енергоносії, процентної ставки); 3) демографічна оцінка (прогнозування ринку праці, фіскальний прогноз — податкові ставки, розмір допомог); 4) прогноз ВВП (витрати, інвестиції, експорт, імпорт, потенційний випуск, розриви у виробництві) та інше. Таким чином, NECMOD — це еволюційно побудована економетрична модель факторів, яка включає багаторівневі залежності між головними економічними індикаторами, ринком праці, монетарним блоком та реальним сектором, і здатна показати вплив однієї зі змінних на рівень ІСЦ та інші важливі

показники, що надає можливість впливати на інфляцію комплексно, оцінюючи вплив факторів» [20]. Важлива деталь при цьому, що на жаль в Україні відсутня модель, яка слугувала б аналогом польській, так як наша методика прогнозування це статистичне спостереження за рівнем цін на споживчі товари, що не комплексним.

В попередніх розділах ми дослідили теоретичні, практичні та концептуальні аспекти, що висвітлюються в роботах науковців, які пов'язані із темою виникнення екзогенних шоків, їх класифікацією та прямими прикладами, а також каналами впливу на національну економіку. Також ми проаналізували природу виникнення інфляційного таргетування та фінансової стабільності в розрізі впливу на зовнішні економічні потрясіння та зв'язку з валютним курсом.

Виходячи з викладеної вище інформації можливо стверджувати, що інфляційне таргетування в комплексі з фінансовою стабільністю надає захисту та може мінімізувати вплив екзогенних шоків, які виникають як наслідок впливу зовнішніх подразників. Однак даних політик недостатньо для того, щоб економіки менших країн могли стабілізувати стан економіки та додатково мінімізувати наслідки негативного впливу. Зокрема як вже було зазначено центральним банкам країн, економіки яких розвиваються, використовують додатково валютні інтервенції в рамках законів держави та правил, які надає Базельський комітет банків.

Економіка України потерпає від екзогенних шоків і зазвичай вплив шоку досягає усіх верств населення. Це можливо пов'язати з впливом екзогенних шоків через обмінний курс, який спричиняє різкий ріст цін на товари та послуги і лише поступове слабо помітне та довге зростання заробітної плати. Національний банк проводить валютні інтервенції, які полягають у купівлі валюти в якості резервів та поступового продажу її на

міжбанківському ринку. Дана політика регулюється рішенням Правління Національного Банку України про затвердження валютних інтервенцій Національного банку України та рекомендаціями Базельського комітету банків. Валютні інтервенції значно допомагають погасити вплив екзогенного шоку на економіку, однак негативні вплив повністю не прибирає. Національний банк також виставляє цілі таргетування інфляції та пороги, базуючи власне рішення на економетричних розрахунках макроекономічних моделей та баченні правління Центрального Банку. Однак проблема в розрахунках полягає у тому, що рішення не є комплексним, так як не враховує всі змінні на відміну від використаного досвіду сусідньої країни, члену ЄС, Польщі.

Отже, на мою думку, **наукова гіпотеза** полягає у наступному : інфляційне таргетування, фінансова стабільність та валютні інтервенції допомагають значною мірою врегулювати дестабілізацію, що виникла як наслідок екзогенних шоків, однак це не усуває повною мірою негативних наслідків на економіку України, які виникають постфактум зовнішнього шоку. Вважаємо, що потрібно додатково приділити увагу рівню цін на продукцію та залежність заробітної плати населення та самої купівельної спроможності від обмінного курсу валют, різкий ріст якого негативно впливає на економіку загалом. Також ми припускаємо, що Національний банк України повинен поміняти свою політику інфляційного таргетування, враховуючи досвід країн зі схожими розмірами економік.

Для того, щоб переконатися в даній науковій гіпотезі досліджується досвід розвинених країн та країн, що розвиваються. Також завдяки побудові стратегічної карти буде продемонстровано новий підхід, який зможе використати центральний банк для покращення інфляційного таргетування (в даній роботі Національний банк України).

Висновки до розділу 1

В першому розділі проаналізовано наукові напрацювання вітчизняних та зарубіжних дослідників з обраної теми, було проведено огляд наукової літератури та розглянуто різні підходи до дослідження інфляційного таргетування, фінансової стабільності та екзогенних шоків. Після виконаного аналізу, можливо досягти таких висновків:

1. Зовнішній економічний шок – це явище викликане зовнішнім подразником, що спричинив зміну економічного показника, який, як наслідок впливу, виводить економічну систему із рівноваги або ще більше поглиблює її в стан нерівноважної економіки. Каналами впливу зовнішніх економічних шоків на національну економіку відбувається через порушення торгового балансу країни. У свою чергу на торговий баланс впливають шляхом зменшення експорту країни, який виник внаслідок зовнішніх чинників або відтоку грошового потоків. Класифікують шоки за різними видами ознак, однак важливо виділити серед них поділи за сферою економіки (монетарні та реальні) ,а також за складовим економічної системи (з боку попиту і з боку пропозиції).
2. Економічна природа фінансової стабільності в розрізі впливу на зовнішні економічні потрясіння та взаємозв'язок з обмінним курсом полягає в мінімізації ймовірності виникнення кризи, завдяки контролюючим заходам та макропруденційній політиці загалом.
3. Інфляційне таргетування повинне бути направлене на причину виникнення макроекономічної волатильності (шоки сукупного попиту або пропозиції). Однак було доведено, що на дії інфляційне

- таргетування приносить позитивну реакцію, якщо спрямований на шок сукупного попиту; тоді як у випадку з шоком сукупної пропозиції макроекономічна ситуація може погіршитися.
4. Економічна природа інфляційного таргетування в розрізі впливу на зовнішньоекономічні потрясіння полягає в тому, щоб забезпечити цінову та загальну макроекономічну стабільність в довгостроковому періоді, тим самим зміцнивши економіку країну від впливу зовнішніх потрясінь та шоків.
 5. Економічна природа інфляційного таргетування в розрізі взаємозв'язку з обмінним курсом полягає в стабілізації цін та уникнення від великого подорожчання за допомогою впливу на обмінний курс шляхом валютних інтервенцій в рамках закону та правил, які діють для центральних банків.
 6. В Україні відсутня модель, яка слугувала б аналогом польській моделі економетричного прогнозування інфляції, так як наша методика прогнозування це статистичне спостереження за рівнем цін на споживчі товари, що не є комплексним.

РОЗДІЛ 2

ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ У РОЗРІЗІ ВПЛИВУ НА ЗОВНІШНІ ЕКОНОМІЧНІ ШОКИ – МІЖНАРОДНИЙ ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ

2.1 Аналіз ефективності інфляційного таргетування та фінансової стабільності в подоланні зовнішніх шоків розвинених країн (на прикладі США та Польщі)

Для створення власного нового інструменту важливо дослідити досвід інших та враховуючи їх ситуацію та інструменти адаптувати до власної економічної системи та ситуації. Саме тому в даній аналітичній роботі було обрано дві країни для аналізу ефективності таргетування та фінансової стабільності в подоланні зовнішніх шоків, це - США та Польща. Даний вибір було виконано, враховуючи історичний розвиток та великий досвід двох країн в прийнятті багатьох економічних та фінансових реформ зокрема в нашому випадку, інфляційне таргетування. Ми почнемо з аналізу досвіду Федеральної резервної системи, так як економіка Сполучених Штатів Америки зіткнулась з інфляцією раніше за Центральний банк Польщі.

Економіка США є однією з найбільших економік світу, а валюта використовується в багатьох країнах, як основна валюта для проведення операцій. Федеральна резервна система використовує політику прихованого інфляційного таргетування та політику фінансової стабільності в подоланні зовнішніх шоків. Ключовий момент для політики інфляційного таргетування

припав на 40-ві роки минулого століття, після подолання Великої депресії. В 1946 році в США було прийнято важливий закон про зайнятість, в якому було поставлено вперше фундамент для подвійного мандату ФРС, а саме: «підтримувати довгострокове зростання грошово-кредитних агрегатів ... з тим, щоб ефективно просувати цілі максимальної зайнятості, стабільних цін і помірних довгострокових процентних ставок» [21]. Вчені прийняли за основу політику Кейнсіанської стабілізації після закінчення Другої світової війни, керуючись двома причинами: по-перше, усі пам'ятали, про високий рівень безробіття, який був в США та переважно в усьому світі в 30-х роках минулого століття; по-друге, існувала ідея використовувати грошово-кредитну політику для управління сукупними витратами та стабілізації економічної діяльності. Варто зробити акцент на останньому пункті а конкретно, що дана політика є досі актуальною за виключенням одного припущення, яке є помилковим, але яким керувались на початку боротьби з великою інфляцією, а саме: «існував стабільний взаємозв'язок між безробіттям та інфляцією, за яким вважалося, що постійно нижчі рівні безробіття можна «купити» за помірних вищих темпів інфляції; крім усього іншого, закон проголосив відповідальністю федерального уряду "сприяти максимальній зайнятості, виробництву та купівельній спроможності" та передбачав більшу координацію між фіскальною та грошово-кредитною політикою» [21]. В цей же період варто також підкреслити, що причино-наслідково після закону було скасовано Бретон-Вудську угоду, так як вона призвели до великого зростання інфляції та неможливості США забезпечити баланс долару та золота.

Якщо все таки повернутися до теми даного пункту, а саме досвіду США в подоланні екзогенних шоків завдяки інфляційному таргетуванню та фінансової стабільності то більшість вчених виділяють дві кризові ситуації

для економіки США : по-перше, це глобальна фінансова криза 2007-2008 років та пандемія Covid-19, як вже вважається зовнішнім впливом. Як вже раніше було зазначено, глобальна криза 2008 року вказала на помилки, які припустили в фінансовій системі та створила новий виклик для багатьох країн центральних банків. В цей же час варто врахувати потрясіння, які були викликані пандемією Covid-19 у 2019 році та їх негативний вплив на економіку всього світу навіть на момент написання даної роботи. Значення валового внутрішнього продукту усіх країн світу зазнало від'ємних значень та за даними Організації економічного співробітництва та розвитку в тому числі існує падіння великої економіки Сполучених Штатів Америки на 9,5% у другому кварталі 2020 року. Загалом за статистичними даними уряду США вказують спад на -32,9% ВВП у другому кварталі 2020 року.

Було проведено аналіз результату політики подвійного мандату США протягом останніх двадцяти років вченими Matthew Famiglietti та Carlos Garriga, так як ФРС оголосила нещодавно, що переглянула грошово-кредитну політику та буде вести середньорічне таргетування інфляції на рівні 2%. Після аналізу політики змогли виокремити три часових періоди комбінації інфляції та безробіття, це :

1. Протягом 30,5% часу індекс споживчих цін знаходився у межах 1,75% -2,25%, а безробіття було нижче 6%.
2. Протягом 46,4% часу індекс споживчих цін знаходився у межах 1,5-2,25%, а рівень безробіття був нижче 6%
3. Протягом 52,9% часу індекс споживчих цін знаходився становив 1,5-2,25%, а рівень безробіття був нижче 8%

У даному випадку, індекс споживчих цін розглядали як витрати на особисте споживання, який виключає ціни на продукти харчування та енергію для пом'якшення короткострокової волатильності. У випадку з рівнем безробіття

то він становив менше 6% і це вважається період високого рівня зайнятості, але також вчені розширили дану межу до 8%, враховуючи періоди економічного підйому або періоди помірного спаду [22].

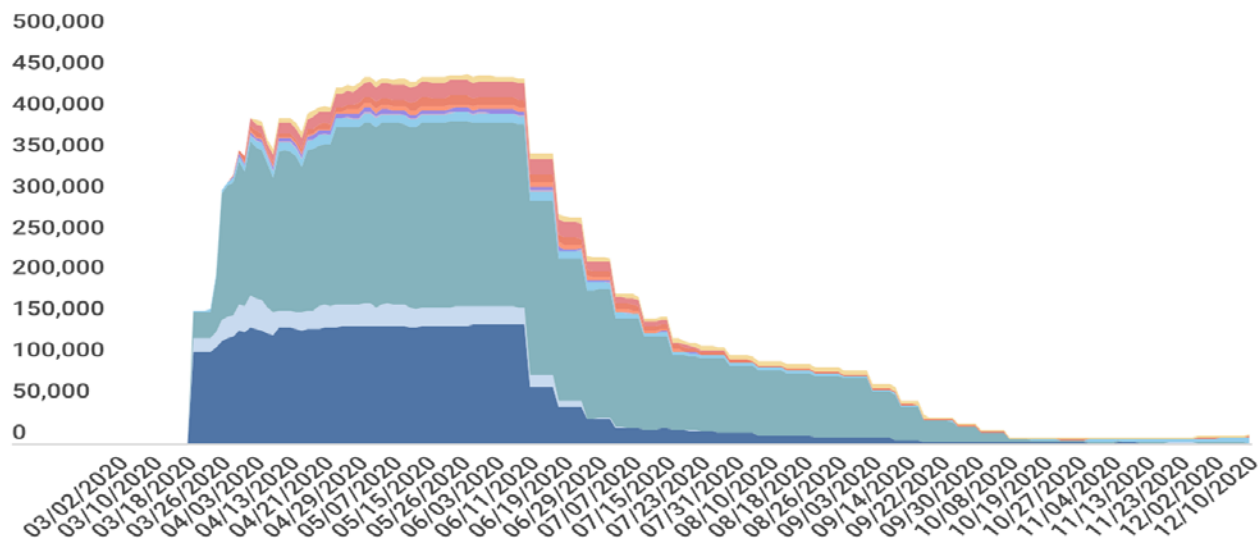
ФРС оголосила нову політику подвійного мандату. Вона нещодавно оголосила нову ціль інфляційного таргетування на рівні 2%, але вже в довгостроковій перспективі. Отже виходить, що ФРС буде надавати можливість вирости інфляції в короткостроковому рівні, але до певної межі для подальшого збереження стабільного середнього значення у розмірі 2%. Дане рішення було зважене та враховувало ситуацію, яка сталась під час пандемії та локдаунів. Враховуючи досвід ФРС у питаннях з кризовими явищами (від "чорного понеділка" та глобальною кризою 2007-2008 років), тому у випадку з настанням локдаунів центральний банк Америки почав діяти повним ходом та здійснювати усі можливі дії для зупинки паніки на ринках та забезпечити менший спад. ФРС для уникнення фінансової кризи в 2020 році почала забезпечувати ліквідність у вигляді готівки для комерційних банків та скуповувати на деяких ринках активи (станом на 2020 рік приблизно 2,6 трлн доларів США, а це 37% запасів ФРС, що не належать Казначейству) для того, щоб вгамувати ринок. «Кожен ринок вимагав окремої програми, тому спостерігачі ФРС були завалені алфавітним супом: MMLF (засіб ліквідності грошового ринку), CPFF (засіб ліквідності комерційних паперів), MSLP (основна програма вуличного кредитування для придбання позик, наданих меншим підприємствам), MLF (муніципальний фонд ліквідності, для викупу короткострокових державних та місцевих боргів). Кожна програма має різні вимоги та обмеження, пристосовані до ринку, який ФРС хоче підтримати. Деякі вимагають більше дій ФРС, ніж інші. Але всі поділяють мету зберегти відкритим певний канал для підключення заощаджувачів та інвесторів [23].» Загалом Федеральна

резервна система США виділила 31 млрд доларів США на дисконтне вікно кредитування, 2,5 трлн доларів США сукупно для репо-кредитування та 2,2 трлн доларів США на придбання активів.

Також, що є не менш важливо на макропруденційному рівні, ФРС змінив коефіцієнт левереджу до 250 млрд доларів США, переглянув стрес-тести для комерційних банків для того, щоб оцінити реальну ситуацію на момент пандемії; та проводив прозору комунікацію, починаючи з представниками великого бізнесу, закінчуючи звичайними фізичними особами.

Осторонь не залишилась увага ситуація в подоланні кризи на іноземних ринків. ФРС окрім вже існуючих двосторонніх ліній своп-долара також підписав угоди з центральними банками Австралії, Бразилії, Данії, Південної Кореї, Мексики, Норвегії, Нової Зеландії та Швеції. Він значно знизив ставки, що стягуються за цими об'єктами за двосторонніми лініями своп-долара з центральними банками, які вже були підписані раніше. За результатами діяльності ФРС було досягнуто трохи менше 450 млрд доларів США. Варто відзначити, що створення тимчасової системи репо для іноземних та міжнародних валютних органів був важливим кроком, який як наслідок зміцнює довіру та послаблює тиск продажів на ринку державних цінних паперів.

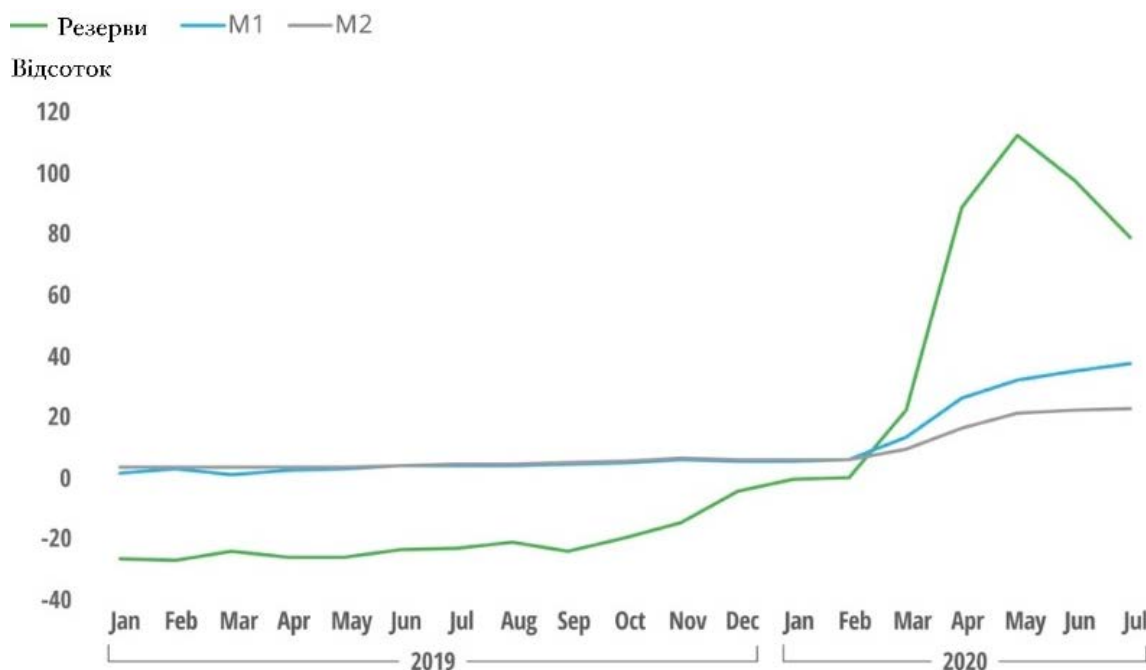
Рисунок 3. Падіння доларових свопів на ринку , млн доларів США



Джерело: New York Fed

Говорячи про ріст інфляції варто спершу звернути увагу на ріст, який продемонстровано на Рисунку 3. На ньому ми можемо побачити ріст грошової маси M1 (валюта та розрахункові рахунки) та ріст грошової маси M2 (M1 плюс деякі заощадження та строкові депозити) , а також банківські резерви.

Рисунок 4. Ріст резервів та грошового запасу, 2019-2020, %



Джерело: Federal Reserve Board; Federal Reserve Bank of St. Louis [23]

В такому випадку говорячи про інфляцію варто також пригадати відому характеристику інфляції, яка полягає в наступному :

$$MV=PT$$

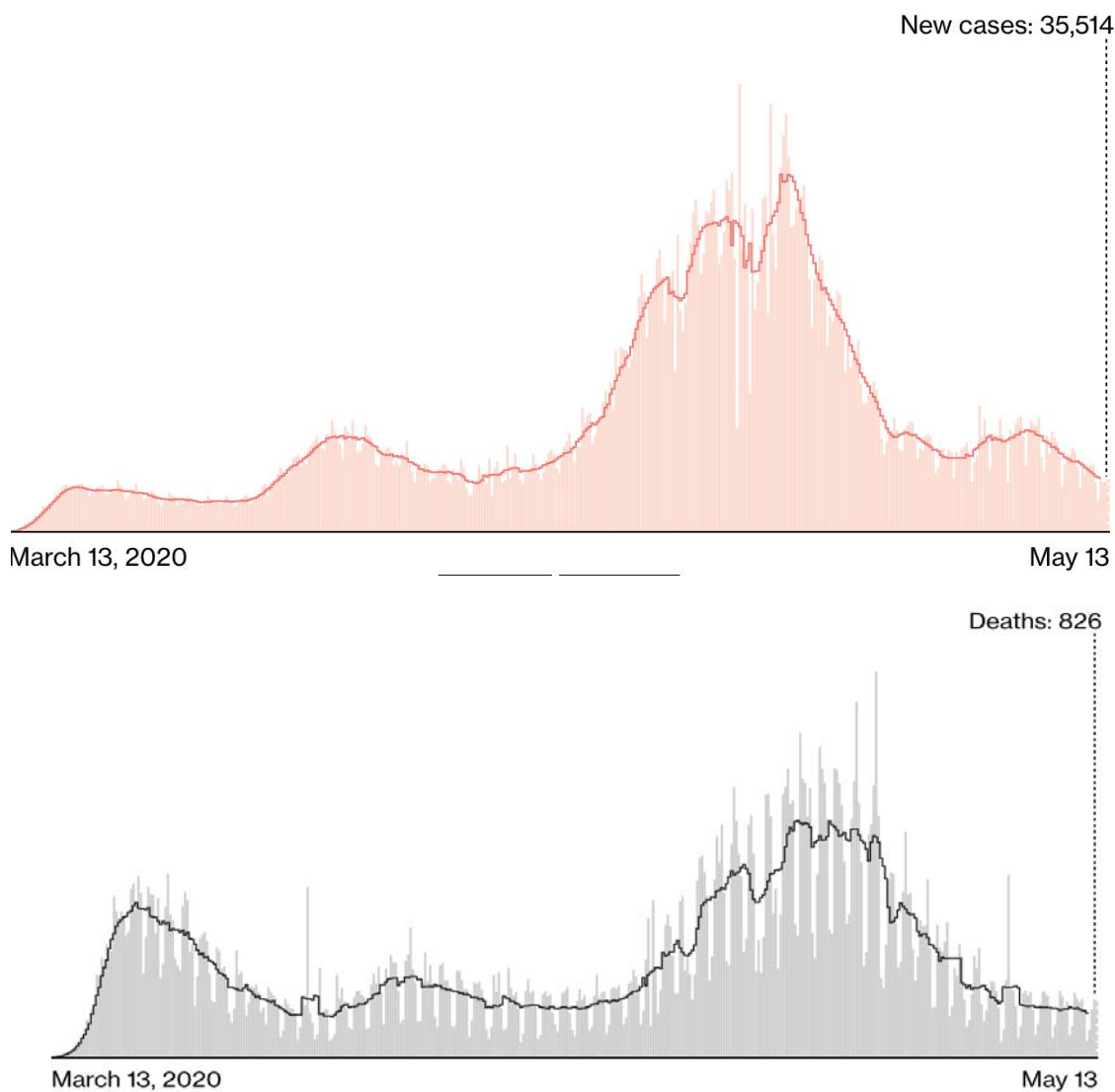
М - пропозиція грошей, V - швидкість, з якою циркулюють гроші (тобто, в середньому кількість разів у даному періоді використовуються гроші), а PT - (ціна, помножена на кількість) значення загальних операцій за певний час. Якщо швидкість і кількість транзакцій не сильно змінюються, значне збільшення пропозиції грошей повинно створити значне збільшення рівня цін. За таких умов якщо пропозиція грошей швидко зростатиме, рівень цін буде наступним, тобто економіка переживатиме інфляцію. Варто також враховувати, що на практиці швидкість руху грошей не буває стабільною та залежить від того, скільки люди хочуть мати грошей у певний момент часу. Під час пандемії та кризи, яка виникла люди переважно перейшли в режим

збережень. «Наприклад, швидкість M1, впала з 5,5 у лютому до 3,9 у березні - що відображає порив вкладників до більш безпечних активів та як наслідок величезний попит на ліквідність, що загрожує замороженням багатьох фінансових ринків[23].» Виходячи з цього можливо перейти до висновку, що політика ФРС не зможе спричинити гіперінфляцію і на даному етапі нова політика, як вже було зазначено сконцентровано на ціль тримати середній рівень інфляції у розмірі 2% в довгостроковій перспективі.

Варто пригадати тепер про подвійний мандат Федеральної резервної системи США та звернути увагу на безробіття. На момент пандемії безробіття в Сполучених Штатах дуже різко виросло, однак ФРС ніяк не може вплинути на це з двох основних причин :

1. Люди не будуть виходити на роботу через ризик захворіти та померти від Covid-19. Голова ФРС Джером Пауелл чітко заявив, що "шлях вперед для економіки надзвичайно невизначений і значною мірою залежатиме від нашого успіху в утриманні вірусу". В даному випадку єдиний, хто може вплинути на ситуацію це Центри з контролю та профілактики захворювань та Національний інститут охорони здоров'я, а також від фармацевтичних компаній та медичної професії.

Рисунок 5. Кількість захворювань та кількість смертей від Covid-19, люди, США (вимір часу : за 1 день)[24]



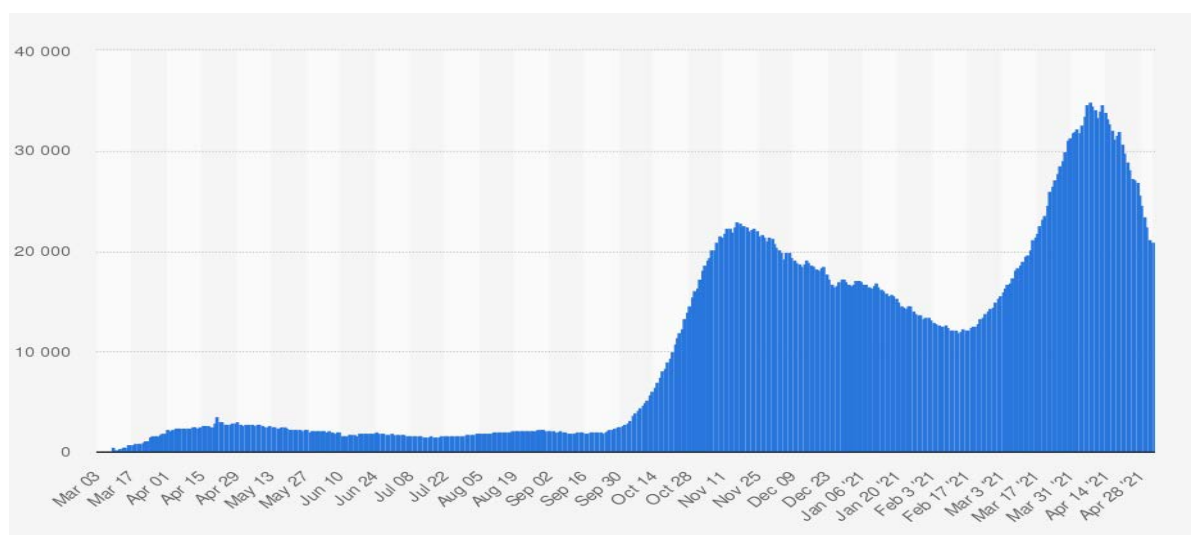
Джерело: <https://www.worldometers.info/coronavirus/country/us/>

2. Залишається основний інструмент Федеральної резервної системи США - це маніпуляції з кредитами та процентними ставками. Однак останні знаходяться на відмітці 0, або майже дорівнюють 0 в короткостроковому періоді та в довгостроковому періоді ну дуже низьких рівнях.

Тому можливо прийти до висновку, що варто звернути увагу на фінкальну політику, яка за нинішніх умов зможе сильно простимулювати економіку. Отже, виходить що державні витрати, які фінансуватимуться запозиченнями будуть ефективними так як їх не потрібно буде компенсувати меншими інвестиційними витратами. Саме тому, можливо стверджувати, що ФРС на цей раз чудово впоралась із власними викликами і вже залишається очікувати на дії зі сторони інших державних органів.

Після огляду досвіду США, варто повернутися до аналізу досвіду Польщі в аналогічному питанні, а саме : подоланні екзогенних шоків за рахунок інфляційного таргетування та фінансової стабільності. Варто відзначити, що економіка сусідньої країни вважається однією з найпотужніших пострадянських країн, яка кожен рік показувала прекрасний ріст. Політика Польщі в боротьбі з інфляцією становленні фінансової стабільності вважаються за приклад для багатьох пострадянських та європейських країн.

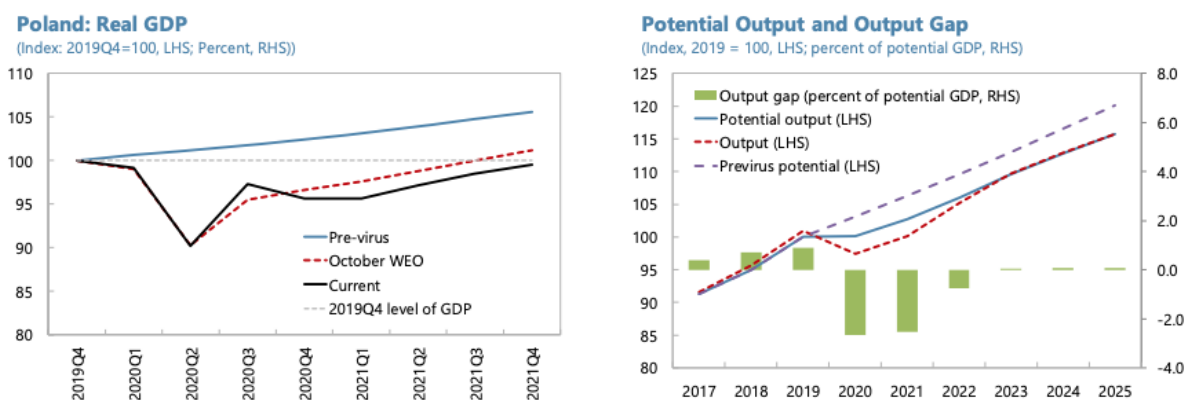
Рисунок 5. Кількість захворівших на Covid-19 в Польщі, люди, 2020-2021



Джерело: Міністерство охорони здоров'я Польщі
(<https://study.gov.pl/coronavirus>)

Однак, пандемія Covid-19 також вплинула на польську економіку і, наприклад, «за оцінками, в 2020 році економіка скоротилася на 3,4 відсотка. Хоча при падінні темпів зростання з 2019 року приблизно на 8 відсоткових пунктів, скорочення в Польщі 2020 року, ймовірно, буде однією з найменш важких з країн ЄС. Базова лінія передбачає, що ВВП скоротився приблизно на 2 відсотки (q / q) у IV кварталі, набагато менш серйозне скорочення, ніж у Q2, на основі нижчого рівня обмежень мобільності та відсутності зривів у міжнародному ланцюгу поставок, які, як видається, промисловий сектор працюватиме більш нормально, пом'якшуючи обсяги виробництва від ймовірного спаду споживання [25].» Зокрема усе, що було описано, можливо побачити на Рисунку 6 та Рисунку 5, які розташовані нижче.

Рисунок 6. Польща : Макроекономічні показники

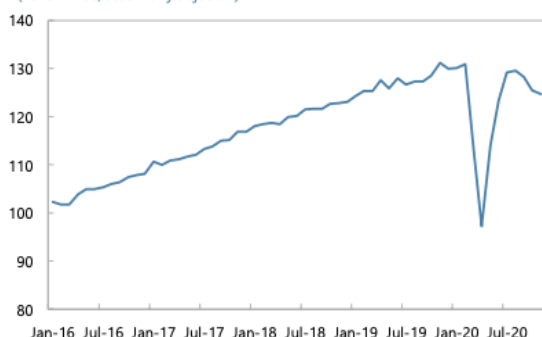


Джерело: прогнози Міжнародного валютного фонду [25]

Було зафіксовано рекордне падіння в продажах та виробництві через обмеження, які потрібно було ввести для того, щоб забезпечити безпеку та не розповсюджувати вірус. Так зокрема ми можемо побачити на графіку, який знаходить знизу. Однак варто відзначити різке відновлення як виробництва так продажів, яке пов'язане із швидким налагодженням поставок.

Рисунок 7. Польща : Місячні економічні індикатори

Retail Sales in Constant Prices
(2015 = 100; seasonally adjusted)



Industrial Production (Excluding Construction)
(Seasonally/working-day adjusted, 2015=100)



Джерело: прогнози Міжнародного валютного фонду [25]

Економіка Польщі перебувала під впливом багатьох шоків серед них співробітники МВФ виділяють :

1. «Первинний балансовий шок. За передбачуваного погіршення стану первинного балансу більш ніж на 3 відсоткових пункти (п.п.) у 2021 р. Та 0,5 п.п. у 2022 році державний борг збільшиться до 61 відсотка ВВП у 2021 році та до 60 відсотків ВВП до 2025 року, приблизно до 2 п.п. вище, ніж на базовому рівні. Валові потреби у фінансуванні були б пропорційно більшими у 2020 та 2021 роках.

2. Шок зростання. Цей сценарій передбачає зниження темпів зростання ВВП приблизно на 1,4 п.п. як в 2021, так і в 2022 рр. відносно базової лінії, разом з 0,3 п.п. зниження інфляції та погіршення первинного балансу на 0,7 та 1,4 п.п. у 2021–22. За цих припущень, державний борг збільшиться до 62 відсотків ВВП у 2025 році, приблизно до 4 п.п. вище, ніж на базовому рівні, тоді як валові потреби у фінансуванні зростатимуть у 2021–22.

3. Шок відсоткової ставки. Постійне зростання номінальної процентної ставки на 500 базисних пунктів, починаючи з 2021 року, призводить до збільшення ефективної процентної ставки та погіршує динаміку боргу, а державний борг збільшується до 61 відсотків ВВП у 2025 році, 3 п.п. вище,

ніж на базовому рівні. Валові потреби у фінансуванні збільшуються до 8 відсотків ВВП у 2025 році проти 6 відсотків у базовому сценарії.

4. Шок валютного курсу. Цей сценарій передбачає знецінення номінального курсу на 22 відсотки у 2021 році, відкаліброване для імітації максимального історичного руху обмінного курсу за останні 10 років. Вплив на обсяг державного боргу в середньостроковій перспективі та валові потреби у фінансуванні буде незначним. Ця стійкість відображає переважання державного боргу в місцевій валюті (74 відсотки у 2019 році).

5. Комбінований шок. В умовах поєднаного макрофіскального шоку, який поєднує в собі нижчий ріст ВВП, більший первинний дефіцит, вищі процентні ставки та курсовий шок, коефіцієнт державного боргу / ВВП збільшується до 65 відсотків ВВП у 2021 році та збільшується до 69 відсотків ВВП у 2025 році. Валові потреби у фінансуванні також залишаються вище базового рівня протягом прогнозованого періоду [25].»

Потрібно також пригадати про фіскальну політику, яку запровадили в Польщі. Окрім того, що почали виділяти кошти на охорону здоров'я, також був зроблений акцент на робочих місцях та встановлено програму як збереження за рахунок субсидій на заробітну плату так і пільг для самозайнятих або безробітних. Важливим кроком було відстрочення або навіть скасування соціальних внесків та зроблено акцент на виділенні матеріальної допомоги батькам. Пропонували компаніям гарантійні позики, прощальні мікропозики та позики ліквідності, які в цей же час нараховували до 75% як позики, які в подальшому прощалися, як підтримка праці протягом одного року. «Впровадження цих заходів, як правило, було загальнодоступним та надійним, оскільки приблизно 4,8 відсотка ВВП було реалізовано із загального обсягу 6,5 відсотка ВВП в рамках надмірних заходів [25].» В подальшому така підтримка продовжувалась, так як була

повторна хвиля захворювання на Covid-19. «Ці заходи оцінюються у 1,5 відсотка ВВП, включаючи близько 1 відсотка ВВП у надмірних витратах, які будуть впроваджені в основному в 2021 році. Підтримка, що надається за допомогою цих заходів, поширюється на деякі ресурси першої хвилі полегшення заходи, що залишились у скарбниці деяких корпорацій [25].» Така фіскальна політика направлена на підтримку конкретних секторів економіки для того, щоб забезпечити швидке відновлення. «Прогнозується, що дефіцит державного бюджету зменшиться з 8,4 відсотка ВВП у 2020 році до 5,1 відсотка ВВП у 2021 році[25].»

Тепер варто звернути увагу на монетарну політику, яку проводив центральний банк Польщі. Зокрема він також як і ФРС почав скуповувати активи, купуючи казначейство Польщі та гарантовані державою цінні папери (випущені PFR та BGK) на вторинному ринку. Особливої уваги потребує програма придбання активів (APP), яка досягла поставленої цілі в забезпеченні ліквідності на ринках державних облігацій та посилення трансмісії монетарної політики Також Центральний банк Польщі знизив процентну ставку до 0,1%, яка починаючи з 2015 року стабільно була на позначці 1,5 % ; і для того, щоб підтримати ліквідність комерційних банків знизив коефіцієнт обов'язкових резервів з 3,5% до 0,5%. Говорячи про інфляцію то варто звернути увагу на коментар спеціалістів з Міжнародного валютного фонду, які зазначили наступне : «Базова інфляція в даний час залишається підвищеною, частково зумовленою одноразовими факторами, але, за прогнозами, знизиться в 2021 році (рис. 6). У той час як загальна інфляція в грудні знизилася до 2,4 відсотка, а ціни на паливо та продовольство сприяли дезінфляції з весни, на рівні 3,6 відсотка, основна інфляція залишалася вище 2,5 відсотків і діапазону допусків ± 1 відсоток. Однак на базову інфляцію в місяці після повторного відкриття вплинули

значні щомісячні підвищення цін, які, ймовірно, будуть одноразовими, в тому числі для послуг з високими контактами (стоматологи / перукарі) та банківських зборів. Персонал прогнозує зниження базової інфляції до 1,9 відсотка (кінець періоду) у 2021 році (у середньому 2,5 відсотка), зумовлене повільнішим зростанням заробітної плати, вищим рівнем безробіття та стриманою базовою інфляцією в Єврозоні, зниженням інфляції цін на імпорту. Прогнозується, що розрив у виробництві та розширення грантової допомоги з боку ЄС піднімуть базову інфляцію наприкінці періоду до цільової, починаючи з другої половини 2022 року. Очікується, що загальна інфляція залишатиметься в межах цільового діапазону протягом прогнозованого періоду [25].» МВФ у своєму звіті додатково звернув увагу на валютні інтервенції та зазначив, що воно має бути використаним для цілей грошово-кредитної політики та найкраще може бути використано шляхом розширення закупівлі активів. Так як існує припущення, що РЕОК (реальний ефективний обмінний курс) буде недооцінений, то валютні інтервенції все таки можуть додатково допомогти в процесі закупівлі активів. «НБП вважав, що придбання активів має стабілізуючий ефект на ринку державних облігацій та сприяє падінню доходності облігацій та зменшенню волатильності цін на облігації, а також збільшенню ліквідності ринку, особливо в період посиленого стресового напруження в березні. Влада наголосила, що цим інструментом політики керували прозоро і його добре розуміли. Терміни та масштаби придбання активів залежать від кон'юнктури ринку. НБП підкреслив роль додаткових витрат, які несуть компанії з метою пристосування до пандемічних умов для підтримки інфляції на більш високому рівні найближчим часом. Прогнозується зниження інфляції у 2021 році відповідно до зниження попиту та згасання одноразових факторів, що в даний час стимулюють інфляцію. НБП прогнозує загальну інфляцію в

середньому до 2,6 відсотка в 2021 році і 2,7 відсотка в 2022 році [26].» Також важливо відзначити макропруденційну політику, яка полягала у вищезгаданому зменшенні розмірів обов'язкових резервів, скасування буфера системних ризиків та рекомендації щодо збереження прибутку (внаслідок цих дій змогли зберегти ліквідність банків, підтримати пропозицію кредитів та підготувати банки до покриття неминучих кредитних втрат. Також Польський центральний банк (як власне і ФРС) переглянули стрес-тести для того, щоб адекватно оцінювати усі ризики, які можуть виникнути на фінансовому ринку серед комерційних банків.

Загалом відзначили дуже хорошу та злагоджену роботу державних органів з центральним банком, що допомогло в протистоянні криз, які виникли, як наслідок пандемії та навіть забезпечили поступове відновлення економіки та поступовий вихід на позитивне значення ВВП в найближчі роки.

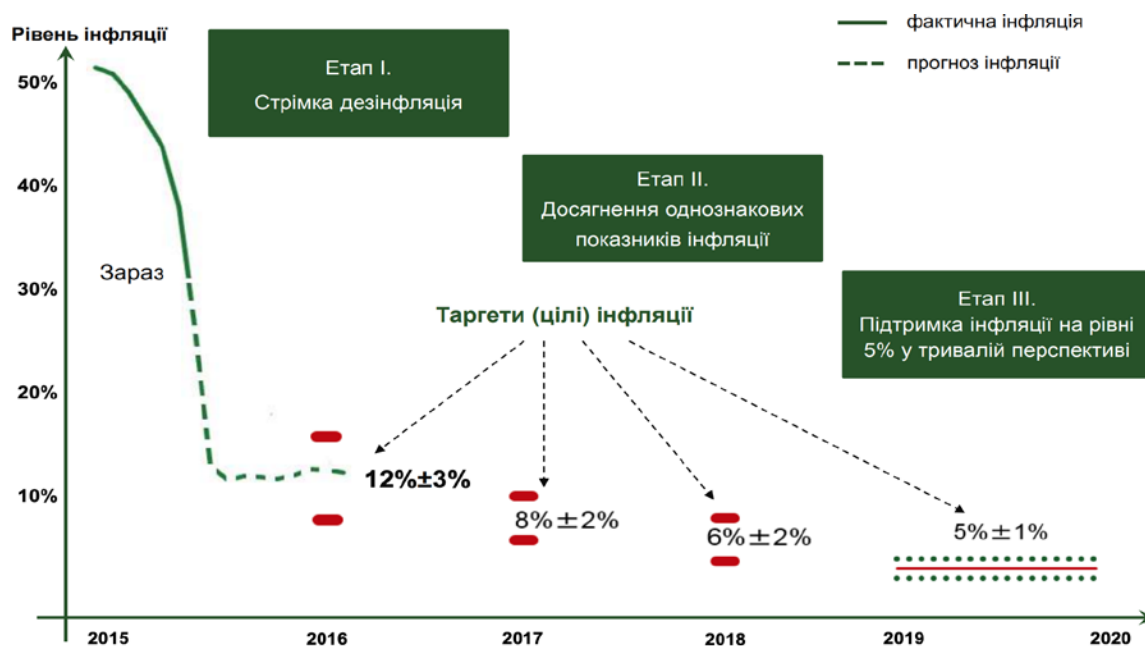
2.2 Український досвід мінімізації зовнішніх шоків шляхом інфляційного таргетування та фінансової стабільності

Варто зазначати передусім, що економіка України починаючи з 2013 року знаходиться під впливом зовнішнього шоку у вигляді військової агресії зі сторони сусідньої держави - Російської Федерації, що сповільнює як внутрішній розвиток так і прихід прямих інвестицій з за кордону. Однак завдяки зовнішньої підтримки (як політичної так і фінансової) західних країн Європи та активної підтримки зі сторони Сполучених Штатів Америки, Україна встояла загострення та витримала економічну та фінансову кризу. Фактично починаючи з 2016 року, Україна перейшла на режим інфляційного

таргетування та макропруденційної політики, яка полягає у забезпеченні фінансової стабільності і в цьому ж році НБУ випустив план дій, який називається «Дорожня карта з переходу до інфляційного таргетування». Згідно з даним інструментом до 2014 року центральний банк проводив політику фіксованого валютного курсу (який був завищений) та мала фіскальний характер. На той момент перед центральним банком стояла лише одна ціль : стабілізувати курс. У 2014 році відбулась електична криза, за якої нам прийшлося поєднувати несумісні політики. Так, зокрема, НБУ проводив гнучке курсоутворення разом з монетарним таргетування ,та все ще була ситуація з домінуванням фіскальної політики. На цьому етапі, центральний банк виставив нові цілі, а саме : стабілізація фінансової системи, забезпечення життєздатності держави, мінімізація девальвації [26]. Починаючи з 2015 та 2016 року велась активна підготовка до політики інфляційного таргетування та введення її, як основної політики НБУ. В подальшому ціль центрального банку полягає у дотримання фінансової стабільності, досягнення однозначової цілі щодо інфляції та нарощування міжнародних резервів. Варто відзначити, що довгострокова ціль розміру інфляції було обрано 5%, в той час як для досліджуваних ФРС та центрального банку Польщі вважається у 2-2,5 рази більше ніж їх власна націленість. До того ж, як пояснення такої завищеної довгострокової цілі ми можемо пояснити тим, що на момент оголошення та підготовки до таргетування інфляції, остання мала вже достатньо високі розміри у 50%. Саме тому план дій націлювання на інфляцію, який підготував НБУ полягав у трьох етапах :

1. Стрімка дезінфляція
2. Досягнення однозначових показників інфляції
3. Подальша підтримка інфляції у розмірі 5%

Рисунок 8. Етапи досягнення цінової стабільності, %, 2015-2020 рр.



Джерело: офіційний веб-сайт НБУ (<https://bank.gov.ua/ua/news/all/dorobjnya-karta-natsionalnogo-banku-z-perehodu-do-inflyatsiynogo-targetuvannya>)

На даному етапі варто сконцентрувати увагу на тому, як виходить у центрального банку України справлятися із зовнішнім шоком, який відбувся під час пандемії та карантинів, починаючи з 2020-го року. Також ми дослідимо чи можливо контролювати екзогенні параметри в описаних процесах для малої відкритої економіки. Згідно з макроекономічним та монетарним звітом, який опублікував НБУ [26], варто виділити наступне:

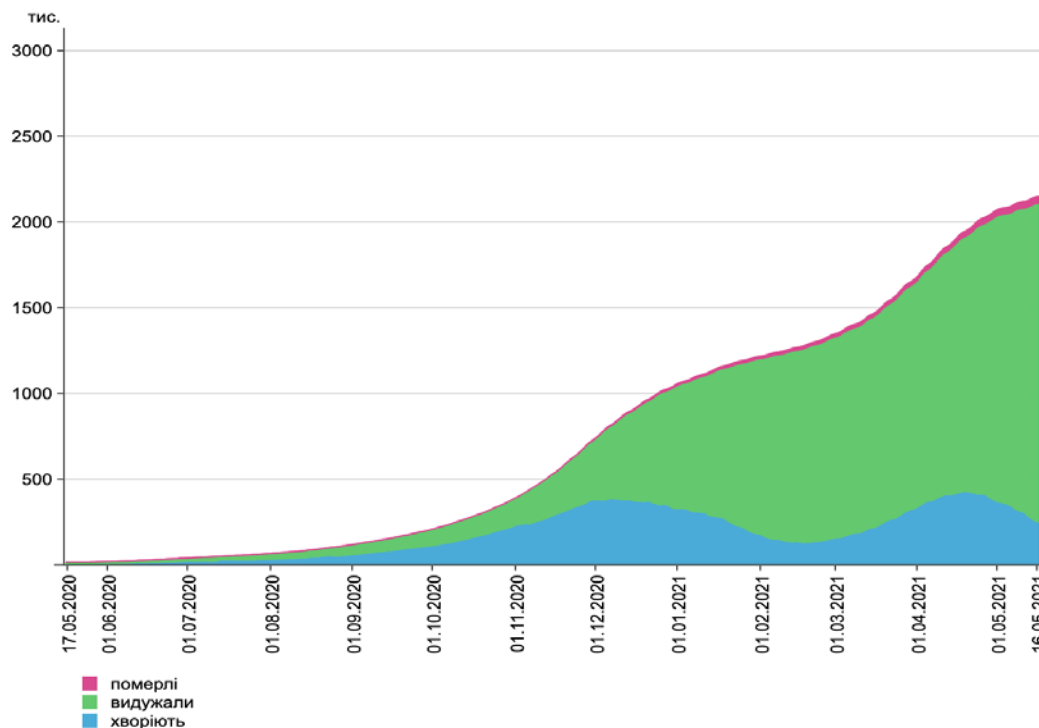
1. Національний банк України врахував усі істотні фактори, який впливають на економіку України ззовні, зокрема : ціна на нафту хоч і були підвищенні на тлі встановлених лімітів ОПЕК+ та додаткових обмежень з боку Саудівської Аравії, однак були скориговані так як з'явився ризик послаблення попиту внаслідок нових спалахів Covid-19; у зв'язку з різким похолоданням в Європі та скорочення запасів, природній газ подорожчав; ціни на залізну руду та сталь також зросли

внаслідок підвищення попиту за відносно обмеженої пропозиції, яка виникла через ускладнення як пандемією так і логістичні; через погіршення природних умов значним чином також погіршилась врожайність, що стало істотним фактором для зростання цін на зернові продукти; провідні країни почали отримувати позитивні результати від проведених політик, корпорації отримують кращі результати за очікувані; важливим є момент зниження дохідності держоблігацій США, який підвищив інтерес до ризикових активів, а долар США взагалі послабився, що призвело до зміцнення валют більшості країн ЄС.

2. Інфляція в Україні зросла до 8.5% р/р (з 7.5% р/р у лютому), надалі перебуваючи за верхньою межею цільового діапазону $5\% \pm 1$ в. п. Якщо враховувати економічну ситуацію, яка описана раніше в пункті 1. ,то можливо зрозуміти чому зросли ціни на товари та паливо. Базова інфляція також пришвидшилася – до 5.9% р/р (з 5.6% р/р у лютому). Посилення фундаментального інфляційного тиску зумовлювалося як факторами пропозиції, так і сталим споживчим попитом.
3. Економічна активність змогла в більшій мірі адаптуватися до локдаунів/карантинів спричинених Covid-19 та мала вже малий рівень спаду індексу виробництва базових галузей (становило 0.1% р/р). У зв'язку зі збільшенням рівня заробітної плати, було також змінено у позитивну сторону споживчий попит (зростання роздрібного товарообороту до 13.1% р/р). Поступово галузі почали зазначити зменшення рівня спаду або навіть позитивний ріст.
4. Ситуація на ринку праці досить нестабільна через активне розповсюдження Covid-19. Продовжує зростати попит на робочу силу, незважаючи на запровадження карантину “червоних зон” у низці

регіонів. Однак загострена епідеміологічна ситуація позбавляє більшості людей інтерес шукати роботу як в Україні так і закордоном. У зв'язку з низькою базою порівняння також було виділено прискорення заробітної плати як номінальної (до 18.9% р/р) , так і реальної (до 9.5% р/р).

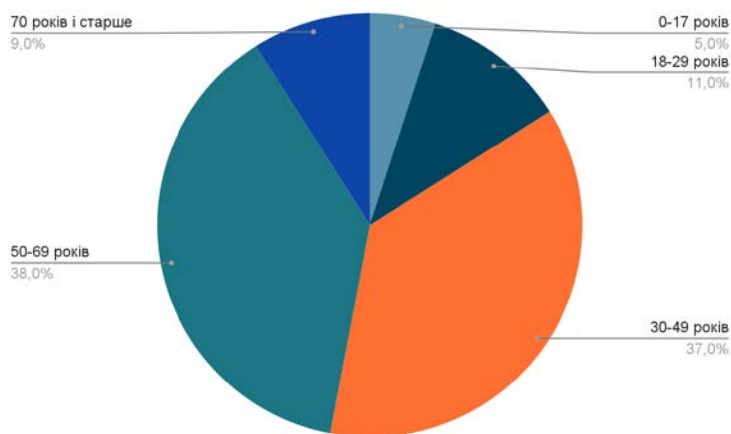
Рисунок 9. Статистка Covid-19 в Україні, люди, 2020-2021 рр.



Джерело : Міністерство охорони здоров'я України
(<https://index.minfin.com.ua/ua/reference/coronavirus/ukraine/>)

Однак загострена епідеміологічна ситуація позбавляє більшості людей інтерес шукати роботу як в Україні так і закордоном. У зв'язку з низькою базою порівняння також було виділено прискорення заробітної плати як номінальної, так і реальної (відповідно до 18.9% р/р та 9.5% р/р).

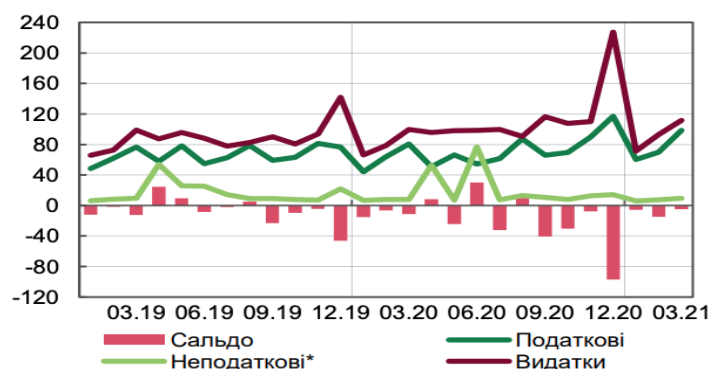
Рисунок 10. Розподіл інфікованих COVID-19 в Україні за віком



Джерело : побудовано на основі даних Міністерства охорони здоров'я України (<https://index.minfin.com.ua/ua/reference/coronavirus/ukraine/>)

5. В фіскальному секторі відзначають звуження бюджету до 4,8 млрд гривень, завдяки зростанню доходів (до 22.4% р/р). Додатково підвищення заробітної плати та попиту на імпорتنі товари зіграло свою позитивну роль. Однак видатки на оборону та медицину залишаються досить високими. Також нова тенденція з дорожнє господарство потребує грошей. Важливим є те, що вдалося закрити дефіцити та боргові зобов'язані за рахунок внутрішніх запозичень. Також, незважаючи на профіцит міського бюджету (1.7 млрд грн), ми отримали зведений бюджет з від'ємним сальдо.

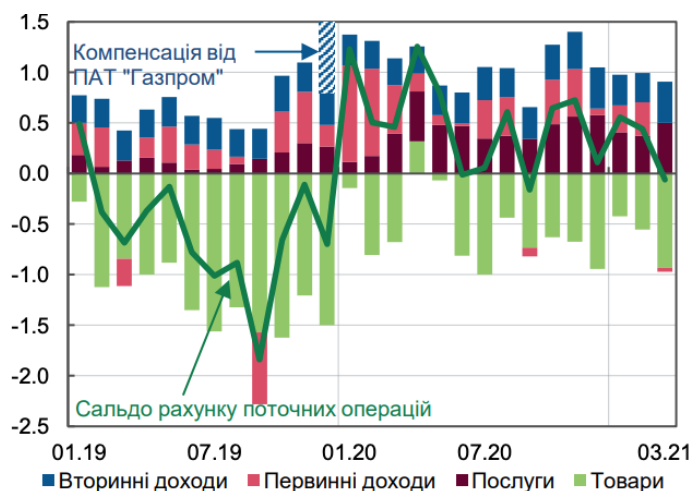
Рисунок 11. Основні показники державного бюджету, млрд грн



Джерело: статистика НБУ

6. Платіжний баланс відзначився падінням (0,1 млрд дол.) після профіциту протягом лютого та березня. Виникло це як наслідок дефіциту торгівлі товарами та планових виплат відсотків за реструктуризованими ОЗДП. Відзначають прискорення зростання експорту (24,8% р/р) та імпорту (26,7%); більше значення імпорту пояснюється реалізацією відкладеного споживчого та інвестиційного попиту. Помітно зріс імпорт за такими галузями, як : енергоносії, машинобудування і тд. Зростання експорту було обумовлено зокрема ростом попиту на металургійної продукції за рахунок як обсягів, так і цін, посилення конкуренції на ринку гірничо металургійних комплексів та вичерпання запасів сільськогосподарської продукції.

Рисунок 12. Рахунок поточних операцій, млрд дол, 2019-2021



Джерело: статистика НБУ

На фінансовому ринку відзначають відтік капіталу (0,7 млрд доларів США), який пояснюється погіршенням умов в країнах ЕМ. Приплив інвестицій нерезидентів у гривневій ОВДП скоротився до 97 млн доларів США. Також відзначають відтік прямих іноземних інвестицій. Виплати перед МВФ та дефіцит платіжного балансу призвели до скорочення міжнародних резервів (до 27 млрд дол., або 4.1 місяця майбутнього імпорту).

- Не менш важливим є огляд монетарних умов та фінансового ринку. Зокрема у квітні цього року, НБУ підвищило облікову ставку до 7,5% для поступової боротьби з інфляцією та досягнення її стабільного рівня у 5% вже на початку наступного 2022 року. «Вартість міжбанківських ресурсів, що тісно корелює з динамікою ключової ставки, зросла, а збереження значного профіциту ліквідності утримувало UONIA практично на рівні нижньої межі коридору ставок НБУ [26].» Напружена ситуація на кордоні України та Росії з можливою ескалацією військ призвела до зростання доходності ОВДП, але негативно вплинула на курс гривні, спричинивши девальваційний тиск;

при цьому сальдо інтервенцій НБУ було близьким до нуля. Загалом Covid-19 похитнув банківський сектор. Ставки за гривневими депозитами з початку 2020 року знизили з 16% до 8-9%. Розмір вкладів у гривні відповідно до таких умов становить всього 11,6% річних для вкладу на 12 місяців. Середнє значення ставки за депозитами в доларах та євро має 1-1,8% та 0,2-0,7% відповідно. Говорячи про кредити варто відзначити, що за підсумками 3-го кварталу 2020 року було помічено зниження ставок для споживчих кредитів та кредитів на придбання авто. Також НБУ рекомендує банкам провести реструктуризація кредитів, що може вплинути на збільшення правил для видачі кредитів.

Повертаючись до теми даного пункту варто звернути увагу, що після прийнятого курсу інфляційного таргетування НБУ мав прийняти політику максимальної відкритості та прозорості дій. Саме такі дії забезпечують гармонію в фінансах та допомагають підготувати соціум до кризи або шоку, який був спричинений зовнішніми силами або внутрішніми чинниками. У випадку з ситуацією, коли відбулась криза Covid-19, НБУ оголосив [29], що підготувався зокрема до валютних коливань, які могли б згладити завдяки валютним резервам у розмірі близько 25 млрд. доларів США. Також важливим є укладання нової програми співробітництва з МВФ, яка за собою несе додаткові інвестиційні можливості та додаткове гарантоване фінансування від ЄС та Світового банку. Додатково існують резерви, у вигляді отриманих компенсацій Нафтогазу та експорту товарів та послуг, який стабільним джерелом валютних надходжень. Варто ще пригадати про недавню новину стосовно можливості отримання 1,9 млрд спеціальних прав запозичень (еквівалент 2,7 млрд доларів США) від МВФ, що підвищить ліквідність і полегшить боротьбу з пандемією COVID-19.

Не менше важливим в рамках прозорості роботи НБУ інфляційні звіти [30], які публікуються щоквартально відповідно до прогнозованої цілі. В звіті зокрема зафіксували, що у 2020 році інфляція становить 8%, однак за прогнозами НБУ вже починаючи з першої половини 2021 року інфляцію буде повернено на рівень, який був раніше, а саме $5\% \pm 1$ в. п. Також, НБУ спрогнозував, що ВВП України після падіння на 4%, у 2021 буде має прогнозне значення на рівні 3,8%. Безробіття поступово також повернеться до своїх природних меж, однак дії НБУ у даному випадку не мають сил та можливо лише сподіватися на швидке вакцинування.

Стосовно фінансової стабільності, НБУ також впровадив свою політику під час Covid19-кризи. Зокрема, провелись повторні стрес-тести для визначення ситуації на банківському ринку. Також, НБУ надає ряд рекомендацій комерційним банкам, враховуючи становище та стан, а у випадку критичних коливань з курсом гривні - використовує валютні інтервенції. Однак, досить незрозумілим є один критичний моменти з рішення НБУ. Першим є продаж “Приватбанку” [31], який є найбільшим державним та одним з найбільших прибуткових банків. Також, за націоналізацію Приватбанку було заплачено приблизно 198 млрд гривень у 2016 році. Можливо зрозуміти ціль продажу державних банків, однак в такому випадку найбільше всього підходить державний банк “АТ Укресім”, який вперше за весь час показує прибутковість всього в 102 млн грн, у порівнянні з прибутковістю “Приватбанку” - 1,535 млрд грн [32].

Не менш важливим є крок зі зміни індексу UIIR (Ukrainian index of interbank rates) на UONIA (Ukrainian OverNight Index Average). Новий індекс буде функціонувати, як «головний індикатор вартості короткострокових ресурсів на грошовому ринку України»[33]. Завдяки новій методиці прорахунків та правил, які також були прийняті з індексом UONIA, можливо

буде об'єктивніше визначати ринкову вартість гривневих ресурсів на міжбанківському кредитному ринку. Окрім даного нововведення НБУ також додав можливість бізнесу отримувати додаткові запозичення завдяки розміщенню єврооблігацій [34]. Також НБУ виконує свої поставлені цілі та, власне, як і колеги з Польщі та США, можливо ствердити, що виконує поставлені задачі і цілі та удосконалює свої інструменти.

2.3 Прогнозування майбутніх ризиків режиму інфляційного таргетування та фінансової стабільності для впливу на екзогенні шоки

Глобалізація та інтеграційні процеси є давнім трендом в сфері економічних процесів. Більшість країн з так званою розвиваючою економікою мають за ціль потрапити до групи країн з розвиненою економікою, так як це приносить за собою багато переваг для подальшого розвитку. Зокрема завдяки інтеграції у світову економіку з 2004 року та асоціацією з економіко-політичним союзом Європейським Союзом, починаючи з 2014 року, Україна змогла отримати великий розвиток в сфері виробництва, отримала новий ринок збуту товарів та послуг та орієнтується на стандарти та технології, що використовують країни ЄС. Однак з розвитком інтеграцій є і свої недоліки та можуть виникнути ситуації, що можуть дуже негативно вплинути на національну економіку. Зокрема посилена інтеграція змусила підвищити увагу до витрат, які вона завдала вразливим групам, а також її потенційний вплив в питанні нерівності у розвинених економіках. Ці питання були детально проаналізовані ОЕСР [35], із всебічним оглядом, наведеним у Документі ключових питань на засіданні Ради міністрів у 2018 році (ОЕСР, 2018e). Цей пункт зосереджується на

конкретних наслідках глибшої глобальної економічної інтеграції: вплив тісніших торговельних та фінансових зв'язків на поширення економічних потрясінь, канали передачі та ефективність макроекономічної політики. Основні висновки, про які повідомляється в цій главі, можливо узагальнити наступним чином [35]:

- 1) Більш тісна торгівля та фінансова інтеграція з середини 90-х років зробили економіку більш залежною від розвитку за кордоном. Інтенсивність торгівлі зросла, чому сприяло розширення глобальних ланцюгів доданої вартості (GVC), а транскордонні активи та пасиви значно зросли щодо ВВП. Інтеграція особливо очевидна на фінансових ринках, оскільки загальний глобальний фактор дедалі більше визначає ціни на внутрішні акції та державні облігації. Світові фактори, як правило, мають менший вплив на економічне зростання та інфляцію, а ніж на фінансові змінні. Великі економіки або регіони залишаються відносно закритими, незважаючи на збільшення відкритості в останні десятиліття.
- 2) Посилення міжнародної інтеграції змінило силу та канали передачі зовнішніх потрясінь та макроекономічної політики. Вплив зовнішніх шоків, особливо від ЕМЕ, посилювався із збільшенням відкритості. Мультиплікатори фіскальної політики в одній країні стали незначно меншими, усі інші рівні, оскільки витрати через імпорт зросли. Відповідно, додаткові прибутки від колективних фіскальних дій зросли. Змінилися канали передачі грошово-кредитної політики до попиту через рух валютного курсу: вплив на обсяги торгівлі, як видається, зменшився з розширенням глобальних ланцюгів створення вартості (GVC), тоді як вплив на рентабельність прибутку та від переоцінки, спричиненої валютою, змінився до великих

транскордонні фінансові активи та зобов'язання, а отже, і багатство, набувають більшого значення. Можливо, глобальна передача шоків від Сполучених Штатів посилилася, що відображає великий обсяг виставлення рахунків у міжнародній торгівлі в доларах США та домінування в міжнародних портфелях активів та зобов'язань, деномінованих у доларах США.

- 3) Посилення економічної інтеграції породжує виклики внутрішній та міжнародній політиці, враховуючи необхідність пристосовуватися до нових джерел поширення, а також тому, що політичний вибір впливає на інші економіки в більш взаємопов'язаному світі. Хоча колективна та більш ефективна координація політики може пом'якшити деякі компроміси та призвести до кращих глобальних результатів, особливо якщо є великі спільні потрясіння або спільні цілі, на практиці це часто важко досягти. Таким чином, встановлення та сприяння глобальним стандартам та правилам поведінки, поряд із постійним багатостороннім діалогом, у тому числі через G20, є надзвичайно важливим. Потрібно посилити стійкість до потенційних несприятливих потрясінь з-за кордону та уникати накопичення вразливостей. Структурні реформи та вдосконалені мережі соціального захисту необхідні, щоб допомогти країнам адаптуватися до глобальних змін та забезпечити широке розподілення переваг глобалізації.

Звернувши увагу на останній пункт варто відзначити, що йде акцент на зовнішні шоки та на потрясіння, які негативно впливають на економіку. Україна за історію свого незалежного існування вже не раз отримувала негативний вплив в результаті виникнення кризи за кордоном країни. Варто лише пригадати глобальну фінансову кризу 2008 року або пандемію, що

почалась з 2020 року. Усе це глобальні шоки, які спершу виникли локально в розвиненій державі у вигляді фінансової або виробничій кризах та передали свій негативний вплив. Дана ситуація могла відбуватися у зв'язку з тим, що кожна країна має регіональну торгівельну угоду або двосторонні домовленості.

Варто враховувати досвід НБУ у подоланні та мінімізації негативних наслідків у таких відносно нещодавніх кризових ситуацій, як : глобальна фінансова криза, проблема з кредитами великого державного банку “Приватбанк”, локдаун через пандемію Covid-19 та карантини. Саме даний досвід показав злаженість дій як центрального банку так і інших державних органів. Однак, на сьогоднішній день курс деолігархізації, який оголосив Президент України, дає збій. Так ,наприклад, досить не зрозумілим було звільнення голови НБУ, Якова Смолія. Дане звільнення аргументовано тиском, який було здійснено на голову НБУ, що суперечить одному з меморандумів, підписаних між МВФ та Україною, а саме: підтримання інституційної незалежності Національного банку України. Саме тому, що основний ризик в подоланні екзогенного явища шляхом інфляційного таргетування та фінансової стабільності, може полягати у залежності та неможливості виконання своїх обов'язків центральним банком.

Висновки до розділу 2

У другому розділі було розглянуто практичний досвід трьох центральних банків: Федеральна резервна система США, Національний банк Польщі, Національний центральний банк України. Зокрема ми дослідили досвід у подоланні екзогенних шоків завдяки використанню основної політики центрального банку у вигляді інфляційного таргетування та фінансової стабільності (у випадку з ФРС ,також, боротьба з безробіттям). Після виконаного аналізу, можливо досягти таких висновків:

1. Економіка США є однією з найбільших економік світу, однак навіть вона постраждала під час такого екзогенного явища, як пандемія Covid-19. Варто зауважити, що дії ФРС були дуже оперативними у зв'язку з досвідом, який система отримала під час попередніх кризових явищ. Окрім врегулювання ситуації всередині країни, США також допомогла країнам партнерам, наприклад, продовжує допомагати Україні. Одна з основних проблем, яка досі лишається : високий рівень безробіття через поширення захворюваності та мала ліквідність через надто низьку інфляцію.
2. Економіка Польщі є більшою за економіку України, однак вони мають багато спільних характеристик. Зокрема Польща слугує для країн пострадянського простору прикладом. Під час пандемії в Польщі відбувся значний, різкий спад, але завдяки налагодженню логістичних зв'язків та врегулюванню польського центрального банку фінансової стабільності на фінансовому ринку, економіка почала поступове

відновлення, а інфляція повертається поступово до цільового діапазону.

3. Національний банк України також має досвід в подоланні екзогенних явищ та зміг встояти виклик, який був покладений під час пандемії Covid-19. Цьому сприяли досить непогана економічна ситуація в країні та карантинні заходи, які допомагають утримувати рівень захворюваності. Нещодавно можливість ескалації військ Російської Федерації негативно вплинула на економіку України, однак НБУ зміг втримати коливання валютного курсу гривні. Також є важливим ряд змін, які впроваджує НБУ: UONIA завдяки якому можливо буде об'єктивніше визначати ринкову вартість гривневих ресурсів на міжбанківському кредитному ринку та спрощення, які стосується розміщення єврооблігацій українським бізнесом для отримання додаткових запозичень, які дуже допомагають економічній діяльності.
4. Посилена інтеграція змусила підвищити увагу до витрат, які вона завдала вразливим групам, а також її потенційний вплив в питанні нерівності у розвинених економіках. Більш тісна торгівля та фінансова інтеграція з середини 90-х років зробили економіку більш залежною від розвитку за кордоном. Посилення міжнародної інтеграції змінило силу та канали передачі зовнішніх потрясінь та макроекономічної політики. Вплив зовнішніх шоків, особливо від ЕМЕ, посилюється із збільшенням відкритості. Також, проаналізувавши функціонування НБУ та його нещодавні зміни, прийшли до проблеми незалежності центрального банку України та подальшою спроможністю виконання домовленостей, які були підписані між Україною та МВФ.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ПОЛІТИКИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ ДЛЯ МІНІМІЗАЦІЇ ЕКЗОГЕННИХ ШОКІВ

3.1 Концептуальний підхід до управління режимом інфляційного таргетування для впливу на екзогенні шоки

Враховуючи, що у попередньому розділі ми приділили увагу пандемії Covid19 та її впливу на макроекономічні показники Польщі, США та України, то вважаємо, що варто продовжувати аналіз актуальної на сьогоднішній день теми. Як вже було зазначено раніше пандемія спричинила ряд негативних наслідків та спад росту економіки у всіх країн світу. Зокрема можливо ствердити, що через локдауни, які країни використовували як засіб захисту та для зупинки розповсюдження на початку 2020 року невідомого (на той момент) вірусу, утворились кризи.

Якщо виділити один з найважливіших та значущих для нас моментів, який негативно вплинув, то це невизначеність. Перед усім невизначеність уряду, який не відреагував вчасно, а очікував спершу на реакцію зовнішнього світу. Дана дія уряду цілком зрозуміла, але саме це спричинило відтік інвестицій та змусило людей перестрахуватися, зупинивши свою інвестиційну діяльність для того, щоб почекати перших дій уряду, врахувати ситуацію із вірусом і власне із споживчим попитом.

Враховуючи вплив пандемії на економіку, варто також зазначити про різкий ріст безробіття. Дане явище можливо пояснити через скорочення мобільності населення та зменшення ділової активності. Також не менш

впливовим є порушення сукупного попиту, що вплинуло на ціни продуктів харчування, металів, паливо та інших важливих ресурсів для населення та бізнесу.

Окрім даних негативних наслідків від пандемії Covid-19, важливо пам'ятати про анексію Криму, війну на Сході України та можливу повномасштабну ескалацію війська Російської Федерації. Військове загострення також має свої негативні впливи на економіку країни, зокрема :

- 1) менша інвестиційна привабливість, яка відображається у менших грошових надходжень до країни;
- 2) збільшення видатків на військові потреби;
- 3) людські втрати та зменшення працездатних людей;
- 4) військова окупація економічно важливих регіонів;
- 5) знищення територій та подальші витрати на їх відновлення;
- 6) зменшення чисельності населення, внаслідок еміграцій.

Враховуючи дану ситуацію та усі фактори вважаємо за потрібне побудувати нову концепцію, яка полягає у вдосконалення політики інфляційного таргетування та фінансової стабільності Національного Банку України для подолання екзогенних шоків. Дана концепція буде представлена у вигляді стратегічної карти, яка складається з формалізації сценарію, його подальшої реалізації, контролю та виконання.

Враховуючи досвід таких розвинених країн як Польща та Сполучені Штати Америки пропонуємо взяти до уваги та використати їх досвід у побудові інфляційного таргетування та фінансової стабільності. Зокрема вважаємо за доцільне використання економетричної моделі прогнозування інфляції NECMOD, яку використовує Національного банку Польщі. «Дана модель складається з 276 рівнянь і 369 змінних, а головною особливістю виступає канал взаємодії між різними секторами економіки, а саме:

- 1) загальний прогноз (ВВП, дефлятор ВВП, ціни на товари, процентні ставки, валютний курс, ціни експорту, імпорту, поточні трансферти та капітал);
- 2) прогнозування ІСЦ (у т. ч. базової інфляції, цін на продовольство, цін на енергоносії, процентної ставки);
- 3) демографічна оцінка (прогнозування ринку праці, фіскальний прогноз — податкові ставки, розмір допомог);
- 4) прогноз ВВП (витрати, інвестиції, експорт, імпорт, потенційний випуск, розриви у виробництві) та ін.» [36].

На сьогоднішній день NECMOD є еволюційно побудованою моделлю, «яка включає багаторівневі залежності між головним економічним індикаторами, монетарним блоком, ринком праці та реальним сектором, і показує вплив однієї зі змінних на рівень ІСЦ та інші показники, що забезпечує можливість впливати на інфляцію комплексно, оцінювати вплив факторів.» [36] Україна також має власну методологію відслідковування інфляції, однак вона не є комплексним, і як наслідок існують похибки під час прогнозування інфляції. Саме тому одним з фундаментальних кроків є використання даної моделі або своїми силами розробити свою аналогічну економетричну модель.

Не менш важливим є факт того, що інфляційне таргетування загалом має свої недоліки. Критики інфляційного таргетування вважають, що політика націлювання на інфляцію стримує економічний розвиток. Вважаємо, що даний мінус можливо виправити завдяки досвіду Сполучених Штатів Америки, а саме: подвійному мандату. На нашу думку, Національний банк України повинен також прийняти подвійний мандат, та виставляти цілі по боротьбі з безробіттям. У даному випадку, можливо цілком залишити фінансову стабільність як інструмент у вигляді директив, які повинні виконувати комерційні та державні банки, а сам центральний банк України

повинен провести аналіз рівня безробіття та створити програми, аналогічні програма Федеральної резервної системи США та поступово зменшувати рівень безробіття. Припускається, що створюючи робочі місця ми сприятимемо росту внутрішнього валового продукту. Таким чином ми можемо стримування економічного росту, яке виникає через причинно-наслідкові дії інфляційного таргетування.

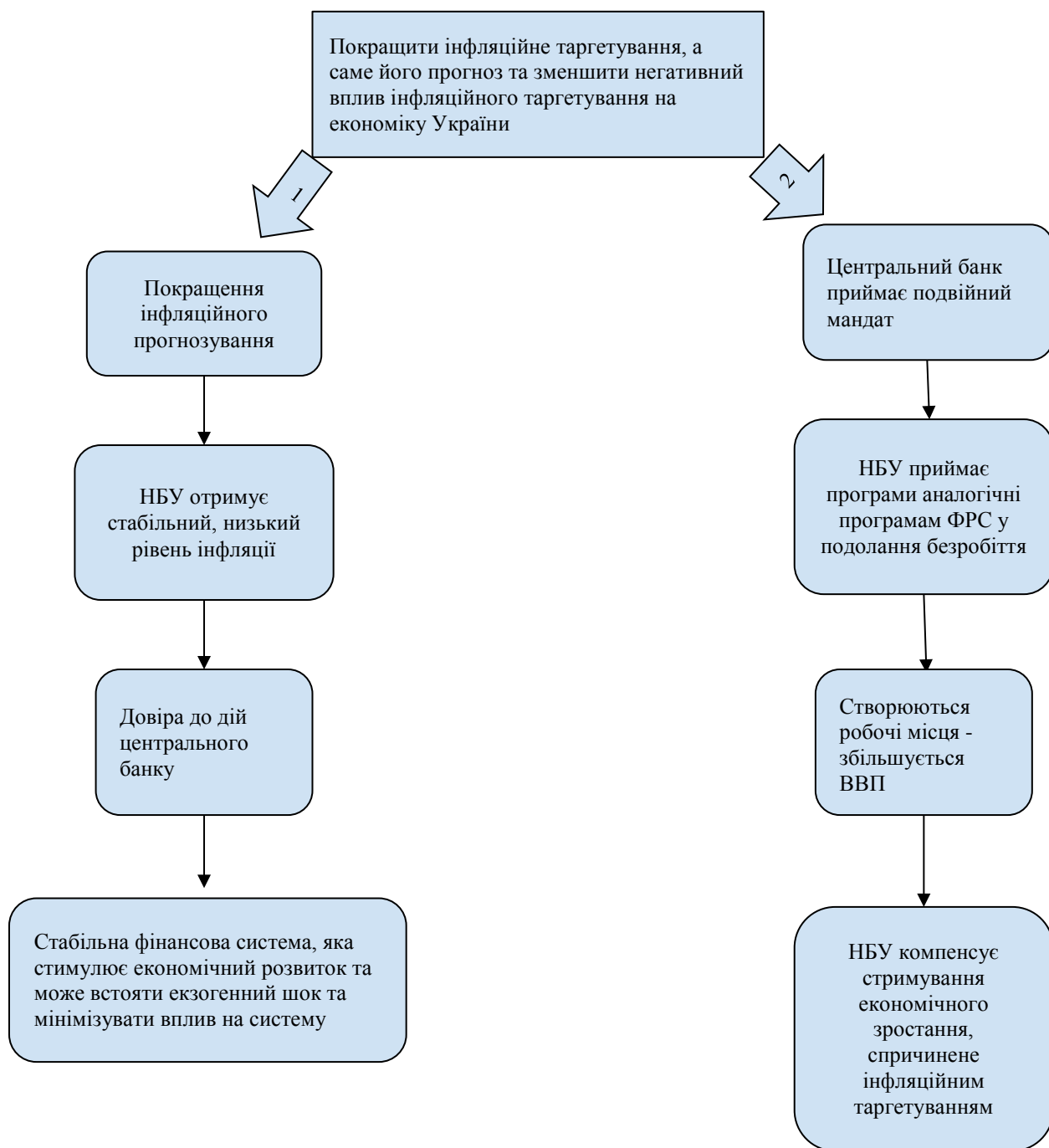
3.2 Пропозиції щодо імплементації результатів концептуального підходу

У попередньому підрозділі ми охарактеризували наш концептуальний підхід, зазначивши два базових моменти:

1. Національний банк України повинен почати використовувати економетричну моделі прогнозування інфляції NECMOD
2. Національний банк України повинен прийняти подвійний мандат і відповідати за цінову стабільність та рівень безробіття.

За нашим планом першим кроком стоїть саме покращення прогнозування, так як даний крок потрібен для більш активної та правильної політики досягнення цілей інфляції, а також для передбачення та мінімізації впливу шоків на економіку. Дана дія сприятиме більш швидкому досягненню стабільних і низьких показників інфляції. У свою чергу досягнення мінімального рівня інфляції призведе до збільшення довіри до дій центрального банку України. Підприємці будуть бачити прогрес від дій центрального банку, але важливо при цьому зберігати повну прозорість дій та мати прямий діалог з громадськістю. Як наслідок, ми отримаємо стабільну фінансову систему, яка стимулюватиме економічному розвитку та в змозі встояти екзогенний шок та мінімізувати його вплив на економічну систему.

Рисунок 13. Стратегічна карта концептуального підходу до покращення політики центрального банку України



Джерело: побудовано автором на основі джерел [37] та [38].

Після виконання першого пункту, який полягає в покращенні прогнозування інфляційного таргетування, можливо перейти до другого пункту, а саме -

оголошення центральним банком про прийняття подвійного стандарту. Варто зауважити, що інструменти фінансової стабільності не замінюються таргетуванням безробіття; вони продовжують виконувати свою роль і надалі у ролі директив Національного банку України. Стратегічна карта передбачає, що НБУ після оголошення приймає програми націлювання на подолання безробіття, аналогічні програмам Федеральної резервної системи США. Починають створюватися робочі місця, що призводить в довгостроковій перспективі до збільшення валового внутрішнього продукту, який здатний компенсувати стримування економічного зростання, що було спричинене інфляційним таргетуванням.

Для того, щоб імплементувати нову концептуальну політику, центральний банк України має отримати консультації від Міжнародного валютного фонду, Світового банку та зазначених раніше країн : Сполучені Штати Америки та Польща. Варто помітити, що ці консультації є дуже важливим кроком в рамках відкритості та прозорості НБУ. Також саме після проведення консультацій можливо буде виставити часові рамки та створити контролюючі органи. Досить актуальним є той сприятливий факт, що на сьогоднішній день завдяки активній підтримці Сполучених штатів Америки, ми цілком може реалізувати даний план дій.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі було представлено концептуальний підхід стосовно удосконалення інфляційного таргетування для мінімізації впливу екзогенних шоків на економіку України. Зокрема проаналізувавши напрацювання вчених та досвід таких країн, як Польща та Сполучені Штати Америки, ми створили стратегічну карту концептуального підходу. План дій за нашою концептуальною картою побудований на причинно-наслідкових зв'язках, які полягають у прийнятті таких кроків, як : покращення прогнозування інфляційного таргетування та подвійний мандат центрального банку.

Покращення інфляційного таргетування сприятиме більш стабільному та низькому рівню інфляції, який у свою чергу спричинить підвищення довіри до дій центрального банку України. Як наслідок, ми отримаємо стабільну фінансову систему, яка може встояти та мінімізувати вплив екзогенного шоку.

Оголошення ж подвійного мандату надасть нам можливість мінімізувати та поглинути негативний вплив інфляційного таргетування на економічне зростання. Саме завдяки таргетингу безробіття, центральний банк України зможе забезпечити поступове збільшення валового внутрішнього продукту, за допомогою програм, які націлені на збільшення робочих місць.

Для того щоб впровадити нову концептуальну модель потрібно продовжувати співпрацю та отримати консультації від таких міжнародних організацій та установ, як: Міжнародний валютний фонд, Світовий банк. Також варто звернутися по допомогу та консультації до Національного банку Польщі та Федеральної резервної системи Сполучених штатів Америки.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі проведено теоретичне дослідження досвіду центрального банку України у застосуванні інфляційного таргетування та фінансової стабільності, як інструментів поглинання екзогенних шоків та подано концептуальну модель удосконалення інфляційного таргетування для мінімізації впливу екзогенних шоків на економіку України. Результати проведеного дослідження сформуvalи низку висновків, зокрема:

1. Інфляційне таргетування дуже важлива та досі актуальна політика, яка полягає у тому, щоб забезпечити цінову та загальну макроекономічну стабільність в довгостроковому періоді. Якщо говорити про економічну природу інфляційного таргетування в розрізі впливу на зовнішньоекономічні потрясіння, то воно допомагає зміцнити економіку країну від впливу зовнішніх потрясінь та шоків. В той час як економічна природа фінансової стабільності в розрізі впливу на зовнішні економічні потрясіння полягає в мінімізації ймовірності виникнення кризи, завдяки макропруденційної політики (різні директиви, що виступають у ролі контролюючих заходів). Подолання зовнішньоекономічних шоків є досить актуальною темою на сьогоднішній день, у зв'язку з пандемією Covid-19. Зовнішні економічні шоки (іншими словами екзогенні шоки) можливо описати, як явища, які викликані зовнішнім подразником. В роботі було досліджено, що каналами впливу зовнішніх економічних шоків на національну економіку відбувається через порушення торгового балансу країни.

2. Якщо прийняти до уваги дорожню карту НБУ з переходу на інфляційне таргетування, то ми можемо стверджувати, що центральний банк демонструє

досить непогані результати, досягаючи націленої інфляції. Однак проаналізувавши досвід таких розвинених держав, як Польща та Сполучені Штати Америки ми можемо стверджувати, що потрібно додатково покращити політику Національного банку України з інфляційного таргетування та фінансової стабільності. Дослідивши досвід центральних банків Польщі, США та України у подоланні екзогенних шоків, які виникли нещодавно (пандемія Covid-19), то ми прийшли до висновків, що:

а. Дії Федеральної резервної системи були дуже оперативними у зв'язку з досвідом, який система отримала під час попередніх кризових явищ. Окрім врегулювання ситуації всередині країни, США також допомогла країнам-партнерам, наприклад, продовжує допомагати Україні. Одна з основних проблем, яка досі лишається : високий рівень безробіття через поширення захворюваності та мала ліквідність через надто низьку інфляцію.

б. Під час пандемії в Польщі відзначили значний та різкий спад, але завдяки налагодженню логістичних зв'язків та врегулюванню польського центрального банку фінансової стабільності на фінансовому ринку, економіка почала поступове відновлення, а інфляція повертається поступово до цільового діапазону

с. Національний банк України також має досвід в подоланні екзогенних явищ та зміг встояти виклик, який був покладений під час пандемії Covid-19. Цьому сприяли досить непогана економічна ситуація в країні та карантинні заходи, які допомагають утримувати рівень захворюваності. Однак окрім негативного впливу від пандемії, економіка України має загрозу повномасштабної війни через можливість ескалації військ Російської Федерації. Дана загроза негативно впливає на економіку України, однак НБУ впроваджує свої політики та директиви для забезпечення стабільності та розвитку.

3. Ми побудували концептуальну карту, врахувавши усі недоліки та сильні сторони політик центральних банків Польщі, Сполучених Штатів Америки та України. Для реалізації даного плану Національному банку України потрібно залучитися підтримкою міжнародних установ та центральних банків згаданих раніше країн. Дана карта була створена для використання центральним банком України та ,встановивши причинно-наслідкові зв'язки, ми прийшли до двох основних кроків, а саме :

- I. Покращення прогнозування інфляційного таргетування, яке сприятиме більш стабільному та низькому рівню інфляції.
- II. Оголошення подвійного мандату, яке надасть можливість центральному банку України мінімізувати та поглинути негативний вплив інфляційного таргетування на економічне зростання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. В. Шевченко, канд. екон. наук, доц. (КНУ імені Тараса Шевченка). ВПЛИВ ЗОВНІШНІХ ШОКІВ НА ТРАНЗИТИВНІ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ [Електронний ресурс] / В. Шевченко, канд. екон. наук, доц. (КНУ імені Тараса Шевченка). – 2012. – Режим доступу до ресурсу: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/139_18.pdf.
2. Inflation Report [Електронний ресурс] // NBU – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/en/news/all/inflyatsiyniy-zvit-kviten-2020-roku>.
3. Основні шляхи підвищення дієвості механізму інфляційного регулювання в Україні [Електронний ресурс] // ЕКОНОМІКА І СУСПІЛЬСТВО. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: https://economyandsociety.in.ua/journals/9_ukr/210.pdf.
4. Keynes, J. The general theory of Employment, interest and money / J.M. Keynes. – М.: Gelios APB, 2002 – 352 p.
5. Friedman Milton (1996) Quantity theory of money / Milton Friedman – М.: Deal – 109 p.
6. Keynes, J. (1919 [1971]). The Economic Consequences of the Peace, repr. The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. II. London: Macmillan, for the Royal Economic Society.
7. Meltzer, A. (2003). A History of the Federal Reserve, vol. I, 1913–1951. Chicago: University of Chicago Press.

8. Brash, D. (1999). 'Inflation targeting: an alternative way of achieving price stability'. Address on the occasion of the fiftieth anniversary of central banking in the Philippines, Manila, 5 January.
9. Orphanides, A. (2010). Reflections on inflation targeting
10. Akram, F. and Eitrheim, O. (2008), "Flexible inflation targeting and financial stability: Is it enough to stabilize inflation and output?", *Journal of Banking & Finance*, vol. 32 (7), pp. 1242—1254
11. Agenor, P. R. and Pereira da Silva, L.A. (2013), *Inflation Targeting and Financial Stability: A Perspective from the Developing World*, The Banco Central do Brasil Working Papers, vol. 324, pp. 1—116.
12. Т.Шинкоренко. МАКРОЕКОНОМІЧНІ ШОКИ: ТЕОРЕТИЧНІ ТА ЕМПІРИЧНІ АСПЕКТИ [Електронний ресурс] / Т.Шинкоренко. – 2010. – Режим доступу до ресурсу: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILE=&2_S21STR=econprog_2010_2_6.
13. Глосарій банківської термінології [Електронний ресурс] // НБУ – Режим доступу до ресурсу:
https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=124734.
14. Адаптація досвіду державного регулювання інфляційних процесів у трансформаційних економіках до умов сучасного розвитку економіки України, Думич Н. П., 2018: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук : спец. 08.00.03 "економіка та управління національним господарством" / . – Львів, 2018. – 23 с.

15. Cobham D., Eitrheim Ø., Gerlach S., Qvigstad J. (2010) Twenty Years of Inflation Targeting- Lessons Learned and Future Prospects /. – 468 с.
16. D. Beckworth. Target the Cause Not the Symptom [Електронний ресурс] / D. Beckworth. – 2010. – Режим доступу до ресурсу: <https://macromarketmusings.blogspot.com/2010/03/target-cause-not-symptom.html>.
17. Challenges for Inflation Targeting in Emerging Market Countries, Mishkin Frederic, 2008, Emerging Markets Finance and Trade, Vol. 44, No. 6, с. 5–16.
18. IMF STAFF POSITION NOTE, Rethinking Macroeconomic Policy, Olivier Blanchard, Giovanni Dell’Ariccia, and Paolo Mauro, с. 13
19. Bernanke, B. and Mishkin, F. (1997), Inflation targeting: a new framework for monetary policy?, NBER Working Paper, vol. 5893, pp. 1—30.
20. Г. М. Коломієць. ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ ТА ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ: КОМПАРАТИВНИЙ АНАЛІЗ ЗАХОДІВ В УКРАЇНІ ТА ПОЛЬЩІ / Г. М. Коломієць, О. М. Синілова. // ЕКОНОМІЧНА НАУКА. – 2017. – №8. – С. 21–28.
21. Michael Bryan, Federal Reserve Bank of Atlanta, The Great Inflation, Federal Reserve history [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation>
22. Evaluating Two Decades of Inflation Targeting [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2021/april/evaluating-two-decades-inflation-targeting>
23. Даніель Бахман, Грошово-кредитна політика Федерального резерву за часів COVID-19 / Даніель Бахман, старший менеджер Deloitte. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:

- <https://www2.deloitte.com/uk/en/insights/economy/issues-by-the-numbers/federal-reserve-monetary-policy.html>
24. Johns Hopkins University—[Електронний ресурс] - Режим доступу до ресурсу: <https://coronavirus.jhu.edu/>
 25. 2020 ARTICLE IV CONSULTATION—PRESS RELEASE; IMF REPORT AND STATEMENT BY THE EXECUTIVE DIRECTOR FOR THE REPUBLIC OF POLAND, February 2021
 26. NBP reports [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/srodeken.htm>
 27. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (ІТ) / . – НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ, 2016 рік
 28. Макроекономічний та монетарний огляд НБУ, квітень 2021 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MM-2021-04.pdf?v=4
 29. НБУ, Національний банк проти коронавірусу. [Електронний ресурс] - Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/ua/about/covid19>
 30. НБУ, Інфляційний звіт. [Електронний ресурс] - Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-kviten-2021-roku>
 31. Економічна Правда, Голова НБУ: Приватбанк скоро виставлять на продаж. [Електронний ресурс] - Режим доступу до ресурсу: <https://www.epravda.com.ua/news/2021/04/16/673078/>
 32. Економічна правда, НБУ назвав найприбутковіші і найзбитковіші банки у січні. [Електронний ресурс] - Режим доступу до ресурсу: <https://www.epravda.com.ua/news/2021/03/16/671999/>

33. НБУ, Індекс UIIR буде замінено новим індикатором вартості грошей на міжбанківському ринку UONIA. [Електронний ресурс] - Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/index-uiir-bude-zamineno-novim-indikatorom-vartosti-groshey-na-mijbankivskomu-rinku-uonia>
34. НБУ, Національний банк сприяє розширенню можливостей українських підприємств із розміщення єврооблігацій. [Електронний ресурс] - Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-spriyaye-rozshirennnyu-mojlivostey-ukrayinskih-pidpriyemstv-iz-rozmischennya-yevroobligatsiy>
35. OECD Economic Outlook, Volume 2018 Issue 1
36. National Bank of Poland (2017). [Електронний ресурс] - Режим доступу до ресурсу: <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/rozwoj.html&navid=0005>
37. Robert S. Kaplan. Having Trouble with Your Strategy? Then Map It [Електронний ресурс] / Robert S. Kaplan, David P. Norton // Harvard Business Review. – 2000. – Режим доступу до ресурсу: <https://hbr.org/2000/09/having-trouble-with-your-strategy-then-map-it#>.
38. Чи доцільно центральному банку мати подвійний мандат? Підсумки дослідницького семінару в НБУ [Електронний ресурс] // НБУ – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/chi-dotsilno-tsentralnomu-banku-mati-podviyniy-mandat-pidsumki-doslidnitskogo-seminaru-v-nbu>.