

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

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь – бакалавр

на тему: «ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В
УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ»

Виконала: студентка 4-го року навчання,

Спеціальність:

051 «Економіка»

Коротка Емілія Олександрівна

Керівник: Мельник О. М.,

доктор економічних наук, професор

Рецензент: Бугрова О. О.

Кваліфікаційна робота захищена з оцінкою

Секретар ЕК

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ ...	5
1.1. Поняття монетарної політики, її сутність, цілі та види.....	5
1.2. Основні інструменти монетарної політики.	8
1.3. Показники ефективності інструментів монетарної політики.	10
1.4. Особливості взаємозв'язку між монетарною політикою та фазами економічного циклу.	12
РОЗДІЛ 2. СВІТОВИЙ ДОСВІД ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ	16
2.1. Порівняння видів монетарної політики різних країн під час економічних криз	16
2.2. Оцінка ефективності інструментів монетарної політики у боротьбі з кризами ..	21
2.3. Проблеми та виклики, які виникли при впровадженні монетарної політики під час економічних криз	26
РОЗДІЛ 3. СПЕЦИФІКА ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ В УКРАЇНІ	30
3.1. Основні економічні кризи та реакція НБУ на них	30
3.2. Оцінка ефективності інструментів монетарної політики під час війни в Україні	33
ВИСНОВКИ	43
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	46

ВСТУП

Актуальність теми. В наш час тема «Ефективність інструментів монетарної політики в умовах економічних криз» є досить актуальною. Зазвичай економічні кризи супроводжуються серйозними економічними потрясіннями, такими як: спад виробництва, зростання безробіття та інфляція. Все це ставить під загрозу економічну стабільність в країні. Будучи основним інструментом контролю за економічними процесами, монетарна політика стає важливою для стабілізації економіки в країні, а також для гарантування її сталого зростання. І саме за таких обставин центральні банки повинні швидко й ефективно реагувати на проблеми, з якими стикається економіка.

Війна в Україні, пандемія COVID-19, світова фінансова криза та інші складні економічні ситуації показали наскільки важливо для центральних банків швидко та точно реагувати на зміни в економіці. Досвід багатьох країн показує, що негативні наслідки економічних криз можна зменшити шляхом ефективного застосування інструментів монетарної політики.

Таким чином, під час кризи підтримка економічної стабільності та сталого розвитку значною мірою залежить від ефективності грошово-кредитної політики. Центральні банки мають важливе значення для реагування на економічні проблеми, оскільки вони використовують різні інструменти монетарної політики, щоб зменшити негативні наслідки криз.

Об'єкт дослідження: Інструменти монетарної політики.

Предмет дослідження: Ефективність інструментів монетарної політики під час економічних криз.

Мета роботи: аналіз ефективності інструментів монетарної політики під час економічних криз.

Завдання. Основними етапами дослідження для досягнення поставленої мети є:

- Аналіз теоретичних аспектів монетарної політики та її інструментів.
- Розгляд показників ефективності інструментів монетарної політики.

- Дослідження взаємозв'язку між монетарною політикою та фазами економічного циклу.
- Вивчення світового досвіду застосування монетарних інструментів під час криз.
- Оцінка ефективності інструментів монетарної політики у боротьбі з кризами.
- Дослідження проблем, які виникли при впровадженні монетарної політики під час економічних криз.
- Розгляд основних економічних криз в Україні та реакції НБУ на них.
- Оцінка ефективності інструментів монетарної політики в Україні під час криз.

Методи дослідження. У роботі використовуються різноманітні методи дослідження, які дозволяють комплексно оцінити ефективність інструментів монетарної політики під час економічних криз. Перш за все, застосовуються методи аналізу та синтезу наукових джерел, які включають в себе вивчення та порівняння теоретичних концепцій. Збір та аналіз статистичних даних про економічні показники (таких як ВВП, рівень інфляції, безробіття тощо) також присутній в роботі та дозволяє оцінити вплив інструментів монетарної політики на економіку в різні періоди криз. Також використовуються методи порівняння, які складаються з порівняння різних періодів економічних криз, а також аналіз досвіду інших країн, які стикалися з подібними економічними викликами.

Наукова новизна полягає в комплексній оцінці ефективності інструментів монетарної політики в умовах економічних криз шляхом аналізу досвіду країн при використанні інструментів монетарної політики.

Практичне значення одержаних результатів. Одержані результати можуть бути використані центральними банками для підвищення ефективності монетарної політики, а також для розробки стратегії економічного розвитку в умовах криз.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, дев'яти пунктів, висновків та списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ

1.1. Поняття монетарної політики, її сутність, цілі та види.

Перш ніж перейти безпосередньо до розгляду ефективності інструментів монетарної політики в умовах економічних криз, проаналізуємо декілька можливих варіантів поняття монетарної політики.

По-перше, монетарна або грошово-кредитна політика – «це комплекс заходів, які здійснює держава в особі центрального банку у сфері грошового та фінансово-кредитного секторів, спрямованих на досягнення визначених стратегічних цілей економічного розвитку країни.» [1, с. 5]

По-друге, монетарна або грошово-кредитна політика – це політика опосередкованого регулювання економіки через механізми зміни пропозиції грошей та їх ціни на грошовому ринку. [2, с. 149]

По-третє, монетарна або грошово-кредитна політика – «це комплекс взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк країни.» [3, с. 382]

Спираючись на вище вказані визначення, можемо окреслити сутність монетарної політики за наступними характеристиками:

- монетарна політика досягає визначених цілей за допомогою управління грошовими потоками та кредитними відносинами;
- центральний банк виступає в ролі основного виконавчого органу, який діє в рамках, визначених державою;
- політика базується на комплексному підході, тобто для досягнення своїх цілей вона використовує широкий спектр заходів та інструментів.

Проаналізувавши визначення монетарної політики, виникає питання: які ж

саме цілі вона переслідує?

Спочатку слід зауважити, що цілі монетарної політики поділяються на: стратегічні, проміжні та поточні (тактичні). [2, с. 149]

Стратегічні цілі – найзагальніші цілі, вони зосереджені на економічному благополуччі та мають довгостроковий характер.

Однією з основних стратегічних цілей монетарної політики вважається підтримка низьких темпів інфляції. Це сприяє стабільності цін, довірі до національної валюти та підтримці споживчої активності. При цьому занадто швидке зростання цін може призвести до збільшення вартості кредиту та зниження купівельної спроможності споживачів. [1, с. 5]

Підтримка стабільного курсу національної валюти також є важливою стратегічною ціллю монетарної політики. Інвестори скоріше інвестуватимуть у підприємства в тій країні, де їхні інвестиції не будуть під загрозою через часті та значні зміни курсу національної валюти. [2, с. 286]

Ще одна не менш вагома стратегічна ціль монетарної політики – економічне зростання та підтримка високого рівня зайнятості. Підтримуючи високий рівень зайнятості, монетарна політика сприяє накопиченню людського капіталу та технологічному прогресу, які необхідні для довгострокового економічного зростання.

Але варто пам'ятати, що монетарна політика може стикатися з проблемою конфлікту стратегічних цілей, коли неможливо одночасно досягти всіх бажаних результатів. Це пов'язано з тим, що деякі цілі суперечать одна одній. Наприклад, часто стає вибір між стабільністю цін та економічним зростанням. Стимулювання економічного зростання зазвичай веде до інфляції, а боротьба з інфляцією навпаки сповільнює економічне зростання.

Проміжні цілі монетарної політики призначені для досягнення стратегічних цілей. Такими цілями «можуть бути зміни пропозиції грошей, платоспроможного попиту та відповідне коригування кон'юнктури ринків.» [2, с. 150]

Поточні цілі нетривалі та зосереджені на поточній економічній ситуації.

Економіка постійно змінюється, а поточні цілі дають центральному банку гнучко реагувати на ці зміни та корегувати свою політику за необхідністю.

Що стосується видів монетарної політики, то наукова література налічує безліч різних класифікацій.

У своїй праці «Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти» Світлана Глущенко за характером стратегічної мети зазначила такі види монетарної політики [1]:

- Режим монетарного таргетування. Для цього виду монетарної політики характерно контроль за кількістю грошей в обігу з метою досягнення конкретної цілі щодо грошової маси, яку центральний банк поставив перед собою. Це допомагає сприяти стабільному попиту на гроші і зменшенню відхилень від цільового зростання кількості грошей в обігу.
- Режим валютного таргетування. Метою цього виду монетарної політики є забезпечення стабільності обмінного курсу. Для досягнення цієї мети центральний банк здійснює валютні інтервенції, тобто купівлю або продаж іноземної валюти.
- Режим інфляційного таргетування. Цей вид монетарної політики передбачає встановлення конкретного цільового рівня інфляції для того, щоб сприяти стабільності цін та зменшенню відхилень від цільового рівня інфляції.
- Змішаний підхід означає використання комбінації різних видів монетарної політики, тобто він може включати елементи як інфляційного таргетування, так і валютного або монетарного.

Також доволі часто монетарну політику класифікують за спрямованістю та мірою впливу регулятивних заходів на пропозицію грошей. В такому випадку розрізняють два види монетарної політики: політика грошово-кредитної експансії та політика рестрикції. [3]

- Політика грошово-кредитної експансії спрямована на стимулювання економіки шляхом збільшення грошової маси і зниження облікової ставки. Цей вид має ще дві назви – політика «дешевих грошей» або політика

інфляції. Ці назви вона отримала через те, що під час її проведення гроші починають «дешевіти», а рівень інфляції швидко зростати. Але ця політика має свої негативні сторони. Наприклад, довгострокова інфляція може призвести до знецінення валюти та зниження купівельної спроможності громадян. Саме тому існує ще політика «м'якої» інфляції, яка збільшує грошову масу з обережністю та є більш ефективною.

- Політика рестрикції є повною протилежністю політики «дешевих грошей». Саме тому її ще називають політикою «дорогих грошей» або політикою дефляції. Вона спрямована на стримування інфляції шляхом скорочення грошової маси та підвищення облікової ставки. Це призводить до того, що вартість грошей збільшується, а попит зменшується. Існує більш лагідний варіант політики рестрикції, який має назву політики дезінфляції.

1.2. Основні інструменти монетарної політики.

Інструменти монетарної політики виступають ключовими важелями, які використовуються центральним банком для досягнення своїх цілей. Вони відіграють важливу роль у досягненні стабільності цін, забезпеченні економічного зростання та мінімізації рівня безробіття.

Проаналізувавши наукову літературу, виділимо основні інструменти грошово-кредитної політики.

Облікова ставка є одним з інструментів грошово-кредитної політики, який широко застосовується у розвинених країнах. Це така процентна ставка, за якою центральний банк надає позики комерційним банкам. Саме цей інструмент монетарної політики дозволяє центральним банкам впливати на вартість кредитних ресурсів, здійснюючи контроль за грошовими потоками, що, в свою чергу, допомагає досягти поставлених перед центральним банком макроекономічних цілей. Її встановлення зазвичай базується на прогнозованому рівні інфляції. [4]

Варто зауважити, що здійснення центральним банком грошово-кредитної політики через облікову ставку «має внутрішній та зовнішній аспекти. Внутрішній аспект пов'язаний із впливом на обсяг грошової маси, інфляцію, внутрішні кредити та їхні ціни. Зовнішній аспект передбачає вплив на динаміку валютного курсу і стан платіжного балансу.» [1, с. 11]

З одного боку, зміна облікової ставки безпосередньо впливає на кількість грошей в економіці. Підвищення облікової ставки зменшує доступні кошти для кредитування і таким чином стримує інфляцію. А зниження облікової ставки має протилежний ефект, що в свою чергу сприяє економічному зростанню. Але в такому випадку, це призведе й до посилення інфляційних процесів.

З іншого боку, підвищення облікової ставки в очах інших країн може зміцнити національну валюту, оскільки іноземні інвестори прагнуть отримати більший прибуток від своїх інвестицій у країні з високою ставкою. А з падінням облікової ставки знецінюється національна валюта, що може призвести до збільшення вартості імпорту.

Разом із обліковою ставкою монетарна політика використовує ще один свій інструмент – рефінансування центральним банком комерційних банків. Воно передбачає надання центральним банком кредитів комерційним банкам, які можуть бути різними за тривалістю (короткострокові, середньострокові або довгострокові) в залежності від потреб банків та економічних умов. Отримані від центрального банку кошти допомагають комерційним банкам підтримувати належний рівень ліквідності як для себе, так і для банківської системи, що сприяє збільшенню кредитування. [5]

Також доволі дієвим інструментом монетарної політики є норма обов'язкових резервів. Це регулятивний інструмент, який наказує комерційним банкам зберігати певну частку своїх депозитів як резерви на рахунках у центральному банку. Змінюючи норми резервування, центральний банк регулює обсяг грошової маси в обігу. Збільшення резервів зменшує кількість грошей, доступних для кредитування, що допомагає стримувати інфляцію. А зменшення резервів підвищує кредитну спроможність банків і стимулює економіку.

Загалом, норма обов'язкових резервів дозволяє банківській системі завжди мати готівку, а також покращити стабільність фінансового ринку. [6]

Ще одним інструментом монетарної політики вважаються операції на відкритому ринку. Механізм дії цього інструменту передбачає купівлю та продаж державних цінних паперів центральним банком. Коли центральний банк прагне збільшити грошову масу (політика експансії), він купує державні цінні папери, вводячи гроші в економіку. І навпаки, для зменшення грошової маси (політика рестрикції), він продає ці цінні папери, вилучаючи гроші з економіки. Таким чином, купівля державних цінних паперів сприяє економічному зростанню в періоди спаду, а продаж необхідний в періоди економічного перегріву для стримування інфляції.

Також в науковій літературі часто зустрічається ще один інструмент грошово-кредитної політики, а саме купівля-продаж валюти на ринку. При купівлі іноземної валюти, центральний банк підвищує на неї попит та знижує вартість національної валюти. І навпаки, для підтримки курсу національної валюти та збільшення пропозиції іноземної валюти, центральний банк її продає. Таким чином, центральний банк проводить валютні інтервенції з метою впливу на обмінний курс національної валюти для його стабілізації та підтримки економічної стабільності.

1.3. Показники ефективності інструментів монетарної політики.

Показники ефективності інструментів монетарної політики включають інфляцію, вплив облікової ставки на споживчі витрати та інвестиції, обсяги кредитування через комерційні банки, валютний курс, ефективність втручання на ринок цінних паперів для регулювання процентних ставок та ліквідності ринку. Аналіз цих показників допомагає центральним банкам та економістам оцінити ефективність заходів монетарної політики та вжити необхідні корективи для досягнення економічних цілей. [7, с. 10]

Рівень інфляції є одним з ключових показників ефективності інструментів

монетарної політики. Центральні банки зазвичай ставлять перед собою завдання забезпечення стабільності цін, і контроль рівня інфляції є однією з їхніх основних цілей. Високий рівень інфляції може вказувати на недостатню ефективність монетарної політики, що може мати негативний вплив на економіку, включаючи зниження покупної спроможності грошей, нестабільність фінансових ринків та загрозу соціальній стабільності. Також слід зауважити, що висока інфляція може призвести до збільшення витрат уряду на обслуговування боргу та створити складніші умови для планування інвестицій та бізнесу. Тому зниження рівня інфляції може свідчити про ефективність монетарної політики у досягненні її цілей, зокрема забезпечення стабільності цін.

Облікова ставка визначає процентну ставку, за якою комерційні банки позичають кошти в центрального банку. Зміна цієї ставки має значний вплив на різні аспекти економіки. Підвищення облікової ставки може призвести до зростання процентних ставок по кредитах і позиках у всій економіці, зниження витрат споживачів та інвестицій, а також до зниження інфляції. З іншого боку, зниження ставки може стимулювати економічне зростання, збільшення витрат та інвестицій, але також може призвести до зростання інфляції. Таким чином, аналіз змін облікової ставки дає можливість оцінити ефективність монетарної політики у досягненні цілей стабільності цін, стимулювання економічного зростання та збалансованості між інфляцією та безробіттям.

Обсяги кредитування відображає доступність та обсяги кредитів у економіці. Центральні банки використовують різні механізми, такі як регулювання резервних вимог, ставок кредитування та інші інструменти, для впливу на обсяги кредитування. Збільшення обсягів кредитування може стимулювати економічне зростання шляхом підтримки інвестицій, споживчих витрат та підприємництва. Але занадто великі обсяги кредитування можуть призвести до ризику фінансової нестабільності. Оцінка масштабів кредитування дозволяє визначити ефективність монетарної політики у досягненні балансу між стимулюванням економіки та збереженням фінансової стабільності. Відстеження цього показника допомагає центральним банкам приймати

відповідні рішення щодо регулювання грошового ринку та створення відповідного економічного середовища.

Валютний курс відображає вартість валюти однієї країни у відношенні до валюти іншої країни. Центральні банки можуть впливати на валютний курс шляхом зміни облікової ставки, інтервенцій на валютному ринку та інших заходів монетарної політики. Зміни валютного курсу можуть мати великий вплив на експорт та імпорт товарів і послуг, конкурентоспроможність національних підприємств на світовому ринку, а також на баланс зовнішньої торгівлі та платіжний баланс країни. Оцінка валютного курсу дозволяє визначити, наскільки ефективно монетарна політика спрямована на досягнення макроекономічної стабільності та забезпечення конкурентоспроможності економіки країни на міжнародному ринку.

Ситуація на ринку цінних паперів є також важливою для визначення ефективності інструментів монетарної політики, оскільки вона відображає реакцію фінансових ринків на дії центрального банку та інші монетарні заходи.

Наприклад, зниження процентних ставок може призвести до зростання цін на акції та інші ризиковані активи через зменшення альтернативних доходів, але також може знизити дохідність облігацій та інших безризикових активів. Аналіз реакції ринку цінних паперів на монетарні заходи дозволяє оцінити, наскільки ефективно ці заходи сприяють досягненню цілей монетарної політики, таких як стабільність цін, сприятливі умови для економічного зростання та фінансова стабільність. Також цей аналіз допомагає центральним банкам коригувати свою політику в разі необхідності для забезпечення ефективного функціонування фінансової системи та стабільності економіки. [8, с. 308]

1.4. Особливості взаємозв'язку між монетарною політикою та фазами економічного циклу.

Грошово-кредитна політика відіграє вирішальну роль в управлінні економікою протягом різних фаз економічного циклу: кризи, депресії,

відновлення та буму. Розуміння поведінки сукупного попиту (AD) протягом цих фаз і відповідних коригувань грошово-кредитної політики має важливе значення для стабілізації економіки та досягнення макроекономічних цілей. Сукупний попит – це загальний попит на всі товари та послуги в економіці за певного загального рівня цін протягом визначеного періоду, який представлено формулою $AD = C + I + G + (X - M)$, де:

C (споживчі витрати): загальні витрати домогосподарств на товари та послуги.

I (Інвестиції): витрати підприємств на капітальні товари, такі як машини, будівлі та технології.

G (Державні витрати): загальні витрати уряду на товари та послуги.

X (Експорт): вартість товарів і послуг, проданих за кордоном.

M (Імпорт): вартість товарів і послуг, придбаних в інших країнах.

Під час кризи сукупний попит зазвичай різко знижується через значне падіння споживчої довіри та витрат. Це зменшення (C) призводить до відповідного зменшення (I), оскільки підприємства скорочують інвестиції у відповідь на зниження попиту на їхні продукти та послуги. Крім того, глобальні економічні спади можуть призвести до зниження (X) через ослаблення міжнародного попиту, що ще більше посилить падіння сукупного попиту. У відповідь центральні банки часто впроваджують експансійні заходи монетарної політики, щоб стимулювати економічну активність. Це передбачає зниження облікової ставки, щоб зменшити вартість запозичень, тим самим заохочуючи споживчі витрати та інвестиції бізнесу. Крім того, центральні банки можуть збільшувати пропозицію грошей через операції на відкритому ринку, купуючи державні цінні папери для вливання ліквідності у фінансову систему. Зниження резервних вимог для банків є ще одним інструментом, який використовується для підвищення кредитної спроможності, забезпечуючи підприємствам і споживачам доступ до кредитів.

Під час депресії економіка стабілізується на низькому рівні активності зі стабільно низьким сукупним попитом. Споживчі витрати та ділові інвестиції

залишаються низькими, а рівень безробіття, як правило, високий. Під час цієї фази державне втручання через фіскальну політику часто стає вирішальним для збільшення сукупного попиту шляхом збільшення (G). В той же час традиційні інструменти монетарної політики, такі як зниження процентної ставки, можуть стати менш ефективними, особливо якщо процентні ставки вже близькі до нуля. Ця ситуація, відома як пастка ліквідності, вимагає нетрадиційних заходів монетарної політики. Центральні банки можуть вдаватися до операцій на відкритому ринку, які передбачають купівлю короткострокових державних облігацій, що впливає на короткострокові процентні ставки та грошову масу. Це може допомогти регулювати ліквідність та стимулювати кредитування. Використання операцій на відкритому ринку під час пастки ліквідності може здатися нелогічним, оскільки гроші вже є в надлишку і не використовуються ефективно. Однак, існують аргументи на користь таких операцій [9]:

- Фіскальний інструмент. Навіть якщо гроші та облігації є досконало замінними при нульовій короткостроковій номінальній процентній ставці, операції на відкритому ринку можуть бути ефективним фіскальним інструментом.
- Макроекономічна стабілізація. Ці ж аргументи, що підтримують фіскальні переваги, також свідчать про те, що операції на відкритому ринку будуть корисними для макроекономічної стабілізації, навіть коли економіка залишається у пастці ліквідності.

Таким чином, навіть у ситуації пастки ліквідності, коли традиційна монетарна політика може бути неефективною, операції на відкритому ринку можуть мати позитивний вплив на економіку через фіскальні канали та сприяти макроекономічній стабілізації. Важливо розуміти, що такі операції не завжди призводять до збільшення грошової маси в обігу, але можуть змінити структуру активів у портфелях інвесторів, що може стимулювати економічну активність.

Коли економіка переходить у фазу відновлення, сукупний попит починає зростати. Підвищення довіри споживачів призводить до зростання (C), і підприємства починають інвестувати більше в очікуванні майбутнього

зростання, стимулюючи (I). Державні витрати (G) можуть і надалі відігравати допоміжну роль, але акцент поступово зміщується в бік нормалізації монетарної політики, щоб забезпечити стабільність економіки та сприяти сталому економічному зростанню. Центральні банки починають поступово підвищувати облікову ставку, щоб впоратися з інфляційним тиском і зменшити ризик фінансового дисбалансу. Вони також можуть почати продавати цінні папери, щоб поглинути надлишок ліквідності з фінансової системи. Мета полягає в тому, щоб знайти баланс між підтримкою поточного економічного відновлення та підтриманням стабільності цін.

Під час буму сукупний попит досягає свого піку, оскільки споживчі витрати та бізнес-інвестиції досягають найвищого рівня. Ця фаза характеризується потужною економічною активністю, низьким рівнем безробіття та зростанням інфляційного тиску. Компоненти сукупного попиту – (C), (I) і (X) – усі підвищені, тоді як (M) може зменшуватися у міру зростання внутрішнього споживання. У цьому контексті центральні банки переходять до більш обмежувальної монетарної політики. Вони підвищують облікову ставку, щоб стримати надмірні запозичення та витрати, тим самим охолоджуючи економіку. Вища ставка робить кредити дорожчими, що знижує споживчий попит на товари тривалого користування та зменшує інвестиції бізнесу в капітальні проекти. Крім того, центральні банки можуть використовувати операції на відкритому ринку для продажу цінних паперів, ще більше звужуючи пропозицію грошей і контролюючи інфляцію. Метою цього етапу є запобігання перегріву економіки та забезпечення сталого довгострокового зростання.

Ефективність монетарної політики під час економічних криз залежить від здатності центрального банку точно оцінювати фазу економічного циклу та впроваджувати відповідні політичні заходи. Експансіоністська політика має вирішальне значення під час криз і депресій для стимулювання попиту та підтримки економічного відновлення. Однак під час фази відновлення та підйому необхідно досягти ретельного балансу, щоб запобігти інфляції та забезпечити довгострокову економічну стабільність.

РОЗДІЛ 2. СВІТОВИЙ ДОСВІД ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ

2.1. Порівняння видів монетарної політики різних країн під час економічних криз

Економічні кризи є невід'ємною частиною циклічного розвитку світової економіки. Вони характеризуються різким спадом виробництва, зростанням безробіття, зниженням доходів населення та загальною нестабільністю. У таких ситуаціях уряди країн застосовують різноманітні економічні інструменти для пом'якшення негативних наслідків та стимулювання відновлення. Одним з ключових інструментів є монетарна політика, яка реалізується центральними банками шляхом регулювання грошової маси та процентних ставок. [27]

Порівняння різних видів монетарної політики в періоди кризи дозволяє виявити їхню ефективність у конкретних економічних умовах та зробити висновки про доцільність застосування цих чи інших інструментів. Аналіз досвіду різних країн є цінним для розробки ефективних стратегій виходу з кризи та підтримки стійкого економічного розвитку в майбутньому.

Таблиця 2.1 надає порівняльний аналіз монетарних політик, які застосовувалися центральними банками різних країн під час економічних криз. Азійська фінансова криза 1997–1998 років завдала нищівного удару по економіці Таїланду. Криза розпочалася з різкого падіння курсу національної валюти – бата, через нестачу іноземної валюти для підтримки фіксованого валютного курсу, що призвело до погіршення платіжного балансу, банкрутства багатьох фінансових установ і виробничих компаній.

Для подолання кризи Банк Таїланду вжив низку заходів у сфері монетарної політики. По-перше, облікова ставка була знижена з 12,5% до 7,3% з метою полегшити тягар обслуговування боргів для приватного сектора та стимулювати кредитування і споживчі витрати. Водночас було суттєво

збільшено грошову масу – з \$60 млрд до \$80 млрд, щоб забезпечити економіку необхідною ліквідністю. Збільшення грошової пропозиції відбувалося через викуп центральним банком державних облігацій на відкритому ринку та шляхом прямого кредитування комерційних банків, що допомогло втримати банківську систему від колапсу та запобігти зменшенню цін на фінансові активи. [28]

Таблиця 2.1

Порівняльний аналіз монетарних політик під час економічних криз

Криза	Рік	Країна	Облікова ставка	Обсяг грошової маси (дол.)
Азійська фінансова криза	1997-1998	Таїланд	< 12,5%	> \$60 млрд
		Індонезія	< 20%	> \$27 млрд
Дот-ком бульбашка	2000-2002	США	< 6,5%	> \$630 млрд
Світова фінансова криза	2008-2009	США	< 5,25%	> \$830 млрд (QE)
		Єврозона	< 4,25%	> \$2,4 трлн 0(QE)
Європейська боргова криза	2010-2012	Греція	> 2%	< \$220 млрд
		Італія	< 1,25%	> \$1,8 трлн
Пандемія COVID-19	2020-2021	США	< 1,75%	> \$3,4 трлн (QE)

Джерело: складено автором на основі [10; 11].

Однак, незважаючи на монетарні стимули, таїландська економіка продовжувала стрімко падати протягом 1997–1998 років, що було пов'язано з тим, що девальвація бата підірвала довіру до національної валюти, а непрозорість балансів банків та компаній ускладнювала відновлення кредитування. Тільки до 1999 року економіка почала демонструвати ознаки стабілізації завдяки комплексним структурним реформам.

Загалом, досвід Таїланду показав, що, хоча стимулююча грошово-кредитна політика була необхідною, врешті-решт саме структурні реформи забезпечили стійке відновлення після кризи.

Індонезія постраждала від Азійської фінансової кризи 1997–1998 років не менше, ніж її сусід Таїланд. Криза розпочалася з різкого знецінення індонезійської рупії, що призвело до зростання інфляції, банкрутства банків та корпорацій, а також сповільнення економічного зростання. Щоб подолати кризу,

центральный банк Індонезії – Bank Indonesia, вжив рішучих заходів у сфері монетарної політики. По-перше, була суттєво знижена облікова ставка – з 20% до 8,6%, що мало на меті пом'якшити умови кредитування для приватного сектора та стимулювати економічну активність.

Крім того, Bank Indonesia значно розширив грошову масу – з \$27 млрд до \$43 млрд. Це відбувалося шляхом викупу державних цінних паперів та прямого рефінансування банків. Збільшення грошової пропозиції мало забезпечити економіку необхідною ліквідністю та підтримати функціонування фінансової системи. Загалом, поєднання пом'якшення монетарної політики та структурних реформ допомогло Індонезії пройти через гостру фазу кризи. Однак відновлення економіки відбувалося повільними темпами через глибокі проблеми в корпоративному та банківському секторах. [11]

«Дот-ком бульбашка» стала справжнім випробуванням для економіки США. Спекулятивний бум на ринку інтернет-компаній та технологічних стартапів наприкінці 1990-х призвів до різкого зростання їхньої капіталізації, що не мало під собою реальних економічних підстав. Коли ейфорія щодо "нової економіки" вщухла, ринок акцій ІТ-компаній обвалився, спричинивши хвилю банкрутств.

Федеральна резервна система США відреагувала на кризу рішучими діями в монетарній політиці. По-перше, щоб стимулювати економічне зростання, ФРС поступово знизила облікову ставку з 6,5% у 2000 році до 1,75% у 2002 році. Це значно здешевило кредити для бізнесу та населення. Крім того, ФРС розпочала політику збільшення грошової пропозиції – грошова маса в обігу збільшилася з \$630 млрд у 2000 році до \$760 млрд у 2002 році. Центробанк викупував казначейські облігації на відкритому ринку, а також надавав банкам кредити для рефінансування. Метою такої м'якої грошово-кредитної політики було пом'якшити наслідки різкого спаду інвестицій у секторі високих технологій та запобігти поширенню кризи на інші галузі економіки. Однак, незважаючи на монетарні стимули, реальний ВВП США впав у 2001 році, вперше після рецесії початку 1990-х.

У довгостроковій перспективі, надмірно м'яка монетарна політика ФРС сприяла зростанню цін на активи, зокрема нерухомість, що стало однією з передумов іпотечної кризи 2007 – 2008 років. Отже, досвід "дот-ком бульбашки" продемонстрував, що стимулююча грошово-кредитна політика є ефективним інструментом пом'якшення короткострокових шоків, але в довгостроковій перспективі може створювати дисбаланси та спричиняти нові кризові явища.

Світова фінансова криза 2008 – 2009 років стала однією з найглибших за останні десятиліття. Вона розпочалася з іпотечної кризи в США, що швидко переросла у системну кризу світового фінансового сектору. Центральні банки провідних країн вжили безпрецедентних заходів у монетарній політиці для подолання кризи.

Федеральна резервна система США знизилла процентну ставку за федеральними фондами з 5,25% до рекордно низького рівня – 0,25%. Це було зроблено для стимулювання кредитування та відновлення економічної активності. Однак, навіть таке різке здешевлення грошей не допомогло розкрутити процес надання позик через паралізований фінансовий сектор.

Тому ФРС змінила свою стратегію. Центробанк почав закуповувати іпотечні цінні папери та казначейські облігації на відкритому ринку для прямої ін'єкції грошей у фінансову систему. Загалом, у 2008 – 2014 роках, грошова база США збільшилася з \$830 млрд до безпрецедентних \$2,7 трлн. [11]

Криза не обійшла стороною й Єврозону. Європейський центральний банк знизив облікову ставку з 4,25% до 1% у 2009 році. А в 2015 році ЄЦБ збільшив грошову масу шляхом купівлі великої кількості державних облігацій і цінних паперів у європейських та національних установах на фондовому ринку. Це мало підтримати стабільність банківських систем та економіку регіону.

Такі безпрецедентні заходи монетарного стимулювання допомогли запобігти повномасштабному колапсу світової фінансової системи та пом'якшити наслідки рецесії. Однак вони не змогли забезпечити швидке відновлення, адже основною проблемою була надмірна заборгованість приватного та державного секторів.

Водночас, надмірна емісія грошей породила побоювання щодо розгортання інфляції та створення нових цінових бульбашок на активи в майбутньому. Антикризові монетарні заходи центробанків залишаються предметом жвавих дискусій серед економістів.

В Італії економіка також опинилася в глибокій рецесії через боргову кризу в єврозоні. Банк Італії знизив облікову ставку з 1,25% до 0,75%, щоб стимулювати кредитування та економічне зростання. Водночас грошова маса збільшилася з \$1,8 трлн до \$2,1 трлн через викуп державних облігацій та операції рефінансування банків [12, с. 60-61].

Такі заходи сприяли уповільненню падіння ВВП Італії, але не змогли швидко відновити економічне зростання на тлі загальної нестабільності в єврозоні. Лише реформи та фіскальна консолідація допомогли Італії подолати кризу в середньостроковій перспективі.

Під час пандемії COVID-19 у 2020–2021 роках центральні банки провідних країн знову вдалися до безпрецедентних заходів стимулюючої монетарної політики для пом'якшення економічних наслідків локдаунів та карантинних обмежень. Федеральна резервна система США одразу ж знизилася облікову ставку з 1,75% до мінімального рівня 0,25%, що мало здешевити кредити та підтримати споживчий попит та інвестиції. Однак, як і під час фінансової кризи 2008 року, зниження ставок виявилася недостатнім через різке погіршення економічних умов.

Європейський центральний банк також вжив комплекс монетарних стимулів. Облікова ставка була знижена з 0% до безпрецедентного негативного рівня -0,5% для стимулювання кредитування. Водночас ЄЦБ запустив програму екстреного викупу пандемічних облігацій (PEPP) на суму €1,85 трлн у 2020–2022 роках. Загалом грошова база Єврозони зросла з \$4,7 трлн до \$8,3 трлн.

Такі масштабні заходи монетарного стимулювання допомогли стабілізувати фінансову систему та пом'якшити економічний спад під час пандемії. Вони уповільнили падіння ВВП та не допустили розгортання тривалої

депресії. Проте висока інфляція у 2022–2023 рр. змусила центробанки розпочати циклічне підвищення облікових ставок для стримування цін.

Досвід інших країн під час економічних криз демонструє, що для України важливо гнучко підходити до монетарної політики, враховуючи специфіку кризових явищ та стан національної економіки. Але лише монетарних стимулів часто недостатньо – вони мають підкріплюватися структурними реформами, оздоровленням банківського сектору, фіскальною консолідацією. При цьому НБУ має зважати на ризики надмірної емісії грошей, адже вона може спричинити високу інфляцію, "цінові бульбашки" та зростання боргів у майбутньому. Тому монетарна політика Україні має бути виваженою, узгодженою з іншими напрямками економічної політики, та водночас гнучкою для протидії кризовим явищам з урахуванням довгострокових цілей забезпечення стабільності та зростання.

2.2. Оцінка ефективності інструментів монетарної політики у боротьбі з кризами

Оцінка ефективності інструментів монетарної політики у боротьбі з кризами є складним завданням, яке вимагає комплексного підходу. Перш за все, важливо аналізувати реакцію центрального банку на кризову ситуацію та вибір заходів, які він приймає. Зниження процентних ставок, впровадження операцій на відкритому ринку, надання ліквідності фінансовому сектору – усі ці заходи можуть бути використані для стабілізації ситуації та стимулювання економічного зростання.

Далі, слід аналізувати реакцію ринку та реальні економічні показники. Покращення стану економіки, зниження рівня безробіття, збільшення обсягів кредитування – усе це може свідчити про ефективність заходів монетарної політики. Також важливо враховувати вплив монетарних заходів на інші сфери економіки, такі як інфляція, валютний курс та фінансова стабільність.

Нарешті, успішність монетарної політики в боротьбі з кризами може бути оцінена через порівняння її результатів з поставленими цілями та очікуваннями. Якщо заходи, прийняті центральним банком, допомагають зменшити негативні наслідки кризи та сприяють відновленню економіки, це свідчить про їхню ефективність [29, с. 15].

Отже, оцінка ефективності монетарної політики у боротьбі з кризами полягає у комплексному аналізі реакції центрального банку, впливу на ринок та реальні економічні показники, а також у порівнянні результатів з поставленими цілями та очікуваннями.

Інфляція, як інструмент монетарної політики, часто використовується для регулювання економічних криз, особливо в умовах спаду. Під час економічної кризи Центральний банк може знизити процентні ставки. Це сприяє збільшенню кредитування, інвестицій та споживання, що збільшує загальний обсяг грошей в обігу.

Під час світової фінансової кризи 2008–2009 років, багато країн ввели програми кількісного пом'якшення (Quantitative Easing), які передбачали придбання центральним банком фінансових активів (наприклад, облігацій) на велику суму для підтримки фінансової системи. Це призвело до значного збільшення грошової маси та інфляції в деяких країнах.

Облікова ставка – це ключовий інструмент монетарної політики, який використовується центральним банком для регулювання грошового ринку та стимулювання або стримування економічного зростання. Зміна цієї ставки може впливати на споживчі витрати та інвестиції наступним чином:

Зниження облікової ставки зазвичай призводить до зменшення витрат за кредитами для споживчих товарів, таких як автомобілі, меблі або житло. Це може стимулювати витрати споживачів, оскільки зниження відсоткових ставок робить кредити більш доступними та дешевшими. Наприклад, після фінансової кризи 2008 року Федеральна резервна система знизила ставку практично до нуля, що допомогло стимулювати споживчі витрати та сприяло економічному відновленню.

Зниження облікової ставки також може сприяти зростанню інвестицій. Дешевші кредити стимулюють підприємства брати їх для розширення виробництва, впровадження нових технологій або розширення бізнесу. Це може призвести до збільшення виробництва, зайнятості та загального економічного зростання. Наприклад, після кризи 2008 року зниження ставки сприяло зростанню інвестицій в різні галузі, такі як технології, нерухомість та інфраструктура.

Отже, облікова ставка впливає на споживчі витрати та інвестиції, і зміна цієї ставки є важливим інструментом монетарної політики у боротьбі з кризами [17, с. 300].

У період кризи чи економічної нестабільності центральний банк також може збільшувати об'єм кредитування шляхом зниження норми обов'язкових резервів або зниження процентних ставок. Наприклад, у 2008 році під час світової фінансової кризи багато центральних банків збільшили ліквідність банківської системи та сприяли збільшенню кредитування для підтримки економіки.

Центральний банк може збільшувати об'єми кредитування в окремих секторах економіки, що потребують додаткової підтримки. Наприклад, у зв'язку з кризою забезпечення ліквідності підприємств під час пандемії COVID-19, деякі центральні банки встановили програми, які стимулюють комерційні банки на надання кредитів для підтримки малого та середнього бізнесу.

Валютний курс також є важливим інструментом монетарної політики, який може використовуватися для боротьби з кризами та для забезпечення стабільності економіки. Нижче наведено деякі приклади використання валютного курсу у таких ситуаціях:

У разі кризової ситуації у економіці центральний банк може здійснити девальвацію валютного курсу. Це може зробити експортні товари країни більш конкурентоспроможними на світових ринках та сприяти стимулюванню експорту, що може допомогти збільшити експортні доходи та покращити торговий баланс. Наприклад, у 1994 році Мексика здійснила девальвацію після

великої фінансової кризи для підтримки свого експорту.

Деякі країни використовують політику плаваючого валютного курсу, де вартість національної валюти визначається на вільному ринку. Це може дозволити економіці швидше адаптуватися до зовнішніх шоків та забезпечити більшу гнучкість у реагуванні на економічні зміни. Наприклад, країни Єврозони використовують плаваючий курс для управління євро, що дозволяє кожній країні в регіоні адаптуватися до власних економічних умов.

Операції на відкритому ринку є важливим інструментом монетарної політики, яке може бути використане для регулювання процентних ставок та ліквідності ринку у боротьбі з кризами.

Центральний банк здійснює покупку державних облігацій та інших активів на відкритому ринку. Це призводить до збільшення ліквідності банків, зниження процентних ставок та стимулювання кредитування та інвестицій. Наприклад, у 2008–2009 роках під час світової фінансової кризи багато країн, включаючи США та країни Європейського Союзу, використовували кількісне пом'якшення для зменшення впливу кризи на економіку.

Також Японія часто використовує операції на відкритому ринку для зниження процентних ставок та підтримки економічного зростання. [24]

Центральні банки можуть встановлювати цільові рівні облікової ставки і втручатися на ринок цінних паперів, щоб досягти цих цілей. Наприклад, Федеральна резервна система США регулярно встановлює цільові ставки та використовує ринок цінних паперів (РЦП) для забезпечення стабільності фінансової системи та економічного зростання.

Монетарна політика впливає на економічне зростання та безробіття через регулювання грошової бази, процентних ставок та кредитування. Центральний банк може знизити процентні ставки, щоб стимулювати кредитування та інвестиції. Наприклад, під час світової фінансової кризи 2008 року Федеральна резервна система США (ФРС) знизила облікову ставку до мінімуму, щоб зменшити вплив кризи на економіку та стимулювати відновлення.

Центральний банк може стимулювати кредитування через комерційні

банки, знижуючи вимоги до резервів, змінюючи ставки рефінансування або надаючи ліквідність банкам. Наприклад, Національний банк Китаю використовував цей підхід для підтримки економіки в умовах світової фінансової кризи 2008 року.

Таблиця 2.2

Приклади результатів ефективності монетарної політики

Період часу	Результати
Криза 2019 року	Значне зниження центральними банками країн процентни ставок: 1. У березні 2020 року центральні банки США та Великобританії знизили ключові ставки практично до нуля. У Європейському Союзі ставки залишилися без змін через їхню близькість до нуля або негативні значення на початок кризи. У Японії ставка становила 0,1%. У багатьох країнах, що розвиваються, таких як Індія, Бразилія (ставка Selic знижена до історичного мінімуму в 2%), ПАР (з 6,25% до 3,5%), Аргентина, Мексика та Туреччина також знижували ключові ставки. 2. Зниження відсоткових ставок стало найпоширенішим інструментом монетарної політики як у розвинених, так і в країнах, що розвиваються в 2020 році. Через більш високий рівень ключових ставок у країнах, що розвиваються, на початок пандемії вони використовували цей інструмент більш активно, і відсоток зниження був вищим. 3. Розвинені країни, увійшовши в кризу з дуже низькими відсотковими ставками, були обмежені можливостями традиційної монетарної політики. Знизивши ставки до майже нульових значень і не зважившись на від'ємні (які підривають прибутковість фінансових інститутів та послаблюють фінансову систему), центральні банки США, ЄС, Японії та Великобританії розпочали черговий раунд кількісного пом'якшення через безпрецедентний економічний спад, спричинений пандемією.
Криза 2008-2009 року	США: Монетарна політика США під час фінансової кризи 2008-2009 років була спрямована на стабілізацію фінансових ринків та підтримку економічного зростання. Ось ключові заходи, які були вжиті: 1. Зниження процентних ставок: Федеральний комітет відкритого ринку поступово знизив цільову ставку федеральних фондів з 5.25% у вересні 2007 року до діапазону 0-0.25% у грудні 2008 року¹. Це було зроблено для зменшення вартості кредитування та стимулювання інвестицій та споживання. 2. Кількісне пом'якшення: Федеральний комітет відкритого ринку впровадив програму кількісного пом'якшення, яка включала купівлю великої кількості державних та іпотечних облігацій, щоб збільшити грошову масу та підтримати ліквідність фінансових ринків.

	3. Підтримка фінансових інститутів: Федеральна резервна система запровадила ряд програм для забезпечення ліквідності банків та інших фінансових інститутів, включаючи програму з надання екстреної ліквідності (Програма термінового кредитування цінних паперів, забезпечених активами) та програму з купівлі комерційних паперів (Фонд фінансування комерційних паперів). 4. Форвардне керівництво: Федеральний комітет відкритого ринку також використовував форвардне керівництво, надаючи ринкам інформацію про очікуваний напрямок монетарної політики, щоб зменшити невизначеність та стабілізувати очікування. Ці заходи були спрямовані на зменшення наслідків кризи, підтримку економічної активності та запобігання дефляції. Вони також допомогли відновити довіру до фінансових ринків та сприяли відновленню економічного зростання після кризи. КИТАЙ: У 2007 році Китай відзначався високими темпами зростання ВВП, які досягали приблизно 15%. Проте, у 2008 році ці показники знизилися до близько 9%. Щоб запобігти більш значному спаду, Китай вжив заходів, подібних до тих, що були прийняті в США та Європі. Народний банк Китаю послабив кредитні умови для комерційних банків, зокрема, зменшивши норму обов'язкові резервів з 17,5% до 13,5% для менших банків і з 17,5% до 15,5% для більших банків у четвертому кварталі 2008 року. Також було знижено облікову ставку з 7,47% до 5,31%. Ці заходи призвели до зростання банківського кредитування в Китаї з 4,7 трильйонів юанів (688 мільярдів доларів США) у 2008 році до 9,6 трильйонів юанів у 2009 році, з подальшим збільшенням у наступні роки.
--	---

Джерело: складено автором на основі [30], [31], [32], [33].

2.3. Проблеми та виклики, які виникли при впровадженні монетарної політики під час економічних криз

Антикризова монетарна політика є одним з ключових інструментів, який використовують центральні банки для подолання економічних спадів та для стимулювання економічного зростання. Однак, незважаючи на її важливість, впровадження ефективної монетарної політики під час криз часто стикається з низкою серйозних проблем та викликів.

Одна з ключових проблем, з якою стикаються центральні банки при проведенні монетарної політики, – це різні часові лаги між застосуванням інструментів монетарної політики та їх фактичним впливом на макроекономічні показники, такі як інфляція чи економічне зростання. Цей часовий розрив створює значну невизначеність та ускладнює своєчасне реагування на зміни в

економіці. Невизначеність щодо точних передавальних механізмів та потенційних наслідків дій монетарної політики створює ризики невчасного або неадекватного реагування. Крім того, центральні банки часто стикаються з обмеженнями у застосуванні стандартних інструментів, таких як зниження облікової ставки, особливо в умовах дуже низької інфляції чи дефляції. Нарешті, глобалізація економіки та зростаюча роль зовнішніх чинників обмежують контроль національних монетарних органів над внутрішніми економічними процесами.

Таблиця 2.2 ілюструє проблему часових лагів у монетарній політиці. Було створено гіпотетичні дані зі змінами облікової ставки центрального банку в різних кварталах 2020 року та відповідними змінами інфляції через рік після цих змін. Припущення полягало в тому, що вплив змін процентних ставок на інфляцію відбувається приблизно з річним лагом. Таблиця демонструє, як підвищення ставок у 2020 році призводило до зростання інфляції у 2021, а зниження ставок – до зменшення інфляції.

Проблема часових лагів є однією з ключових перешкод для ефективного застосування монетарної політики. Центральні банки змушені приймати рішення про зміну облікових ставок чи інших монетарних інструментів на основі поточних економічних даних та прогнозів. Однак реальний вплив цих рішень на інфляцію, зайнятість, ВВП та інші макроекономічні показники відчувається через різні періоди часу.

У наведеному прикладі бачимо, що підвищення облікової ставки на 0,25% у першому кварталі 2020 року призвело до зростання інфляції лише на 0,1% через рік, у першому кварталі 2021 року. Аналогічно, більш різке підвищення ставки на 0,5% у другому кварталі 2020 року спричинило збільшення інфляції на 0,3% у другому кварталі 2021 року. Вплив зниження ставок у третьому та четвертому кварталах 2020 року також відобразився на інфляції лише через рік.

Така затримка у дії монетарної політики створює значну невизначеність та ускладнює своєчасне реагування на економічні шоки чи кризові явища. Центральним банкам доводиться діяти на випередження, прогнозуючи майбутні

економічні тенденції та потребу в коригуванні монетарної політики задовго до того, як вжиті заходи справді вплинуть на економіку. Це збільшує ризики помилкових рішень через неточність прогнозів та моделей.

Таблиця 2.3

Приклад часових лагів монетарної політики

Квартал	Зміна облікової ставки	Зміна інфляції (через 4 квартали)
Q1 2020	+0.25%	+0.1%
Q2 2020	+0.5%	+0.3%
Q3 2020	-0.25%	-0.2%
Q4 2020	-0.5%	-0.4%

Джерело: складено автором на основі [17].

Таблиця 2.3 відображає виклик нульової нижньої межі процентних ставок. Було показано ситуацію, коли центральний банк поступово знижував ставки з 2,5% у 2020 році до 0% у 2023 році у спробі стимулювати економіку. Однак, незважаючи на нульову ставку, в 2023 році все одно настала дефляція (-0,1% інфляції). Ця таблиця ілюструє обмеженість можливостей центрального банку стимулювати економіку за допомогою зниження ставок у періоди дуже низької інфляції чи дефляції.

Обидві таблиці є гіпотетичними прикладами і використовують спрощені та згладжені дані для наочної демонстрації відповідних концепцій. Реальні дані монетарної політики та макроекономічних показників зазвичай є більш мінливими та нерегулярними. Проте ці приклади допомагають зрозуміти основні виклики часових лагів та нульової нижньої межі при впровадженні антикризових монетарних політик.

Таблиця 2.4

Приклад нульової нижньої межі процентних ставок

Рік	Процентна ставка	Інфляція
2020	2.5%	2.1%

2021	1.0%	0.8%
2022	0.25%	0.2%
2023	0.0%	-0.1%

Джерело: складено автором на основі [17].

Центральні банки при впровадженні антикризової монетарної політики стикаються з низкою серйозних проблем та викликів. По-перше, існує значна невизначеність та складність у передбаченні реального впливу монетарних інструментів, таких як зміна процентних ставок, на макроекономічні показники через наявність часових лагів. Це ускладнює своєчасне реагування на економічні шоки та кризи. По-друге, традиційні інструменти монетарної політики, як от зниження ставок, стають обмеженими в періоди дуже низької інфляції чи дефляції через проблему нульової нижньої межі, змушуючи вдаватися до нетрадиційних, експериментальних заходів.

Крім того, центральні банки мають справу з недосконалістю економічних показників та моделей прогнозування, на які вони спираються. Індикатори інфляції, безробіття та ВВП можуть бути нестабільними та запізнілими, ускладнюючи оцінку поточного стану економіки. Нарешті, в умовах глобалізації зростає вплив зовнішніх чинників, як от коливання валютних курсів та рух капіталу, що обмежує контроль центробанків над внутрішніми економічними процесами. Ці проблеми створюють виклики для прийняття ефективних рішень у боротьбі з кризами.

РОЗДІЛ 3. СПЕЦИФІКА ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ В УКРАЇНІ

3.1. Основні економічні кризи та реакція НБУ на них

Україна, як і багато інших країн, пережила низку економічних криз за роки своєї незалежності. Ці кризи були спричинені різноманітними факторами, такими як структурні диспропорції в економіці, геополітичні конфлікти, нестабільність світових ринків та внутрішні політичні й економічні потрясіння. Наслідки цих криз були тяжкими для українського суспільства, оскільки вони негативно впливали на рівень життя громадян, інвестиційний клімат та економічний розвиток країни. Кожна криза мала свої унікальні причини, перебіг та наслідки. Вони різнилися за масштабами, тривалістю та глибиною впливу на різні сектори економіки. Деякі з них були пов'язані з глобальними економічними тенденціями, тоді як інші мали більш локальний характер. [18]

1998 рік був відзначений глибокою економічною кризою в Україні, яка стала результатом низки факторів, серед яких наслідки розпаду Радянського Союзу, структурні проблеми економіки та азійська фінансова криза. У 1998 році ВВП України скоротився на 1,9%, інфляція сягнула 20%, а кількість безробітних перевищила 1 мільйон осіб. Криза призвела до падіння життєвого рівня населення та викликала сильний удар по промисловості та банківській системі.

НБУ у 1998 році запровадив низку заходів щодо подолання економічної кризи. Однією з головних дій були валютні інтервенції для стабілізації гривні та припинення її девальвації. НБУ також підвищив облікову ставку, намагаючись уповільнити ріст інфляції. Крім того, рефінансуючи комерційні банки, центральний банк допоміг запобігти банкрутству та зберегти стабільність фінансового сектора.

Світова фінансова криза 2008 року також значно вплинула на Україну. Інфляція зросла до 22,3%, а середня заробітна плата збільшилася лише на 27%

порівняно з 2007 роком, не встигаючи за зростанням цін. Криза завдала серйозного удару по експортоорієнтованих галузях економіки та банківській системі країни.

В період фінансової нестабільності 2008-2009 років, Національний банк України активно використовував облікову ставку, яка впливає на вартість кредитів для комерційних банків, як інструмент для регулювання обсягу грошей в економіці та контролю інфляції. У відповідь на кризу, було прийнято рішення про зниження облікової ставки, щоб підтримати економічну активність та сприяти кредитному розширенню. Зменшення вартості кредитування для банків мало на меті стимулювати витрати та інвестиції з боку бізнесу та домогосподарств.

Криза 2014 року була спричинена комплексом внутрішніх та зовнішніх факторів, включаючи анексію Криму, конфлікт на сході України та падіння світових цін на сировинні товари, що призвело до значного скорочення ВВП на 6,6% та стрімкого зростання інфляції до 24,9%. Однак середня заробітна плата зросла порівняно з 2013 роком, хоча й повільнішими темпами, ніж інфляція. [17]

В період 2014-2015 років, в умовах економічних та політичних викликів, Національний банк України (НБУ) зосередив свою монетарну політику на стримуванні інфляції та забезпеченні цінової стабільності. Цільовий діапазон інфляції було встановлено на рівні 3-5% річних, що вимагало від НБУ впровадження рестриктивних заходів. Основним інструментом для досягнення цієї мети була облікова ставка, яка підкріплювалася постійною можливістю надання кредитів та прийняття депозитів в овернайт режимі.

Аналізуючи результати монетарної політики за 2015 рік, можна зробити висновок, що НБУ ефективно підготував ґрунт для переходу до інфляційного таргетування. Це включало розробку макроекономічних моделей, впровадження квартального прогнозування, зміцнення інституційних основ, забезпечення незалежності НБУ, ліквідацію фіскального домінування та оптимізацію процесу прийняття рішень у сфері монетарної політики.

Таблиця 3.1 представляє ключові показники, які ілюструють масштаби та наслідки економічних криз в Україні у 1998, 2008 та 2014 роках.

Таблиця 3.1

Показники економічних криз в Україні 1998, 2008, 2014

Рік	ВВП у розрахунку на 1 особу, тис. грн	Індекс фізичного обсягу ВВП, %	Індекс інфляції, %	Середня заробітна плата, грн	Кількість безробітних, тис. осіб
1997	1,8	97	110,1	143	677,9
1998	2	98,1	120	153	1039,3
1999	2,6	99,8	119,2	178	1204,6
2007	16,1	108,2	116,6	1351	642,3
2008	21,4	102,2	122,3	1806	596
2009	20,6	84,9	112,3	1906	693,1
2013	33,5	100	100,5	3265	487,6
2014	36,9	93,4	124,9	3480	458,6
2015	46,4	90,2	143,3	4195	461,1

Джерело: складено автором на основі [19].

Пандемія COVID-19 також стала серйозним випробуванням для економіки України, завдавши значних збитків та поставивши країну перед новими викликами. Незважаючи на відсутність точних статистичних даних у наведеній таблиці, можна чітко окреслити основні наслідки коронакризи для української економіки.

Перш за все, варто відзначити різке падіння валового внутрішнього продукту у 2020 році, яке, за оцінками Світового банку, сягнуло 4,4%. Це був найгірший показник з часів глобальної фінансової кризи 2008-2009 років і свідчив про масштабний спад економічної активності через карантинні обмеження та порушення ланцюжків постачання. Крім того, пандемія спричинила зростання безробіття, яке досягло 1,7 мільйона осіб, оскільки багато підприємств були вимушені скорочувати робочі місця. [20]

Криза, спричинена повномасштабною війною з 2022 року, має глибокий і всеосяжний вплив на економіку країни. Під час війни НБУ зосередився на забезпеченні фінансової стабільності та підтримці гривні. Було введено низку заходів для підтримки економіки, включаючи: контроль інфляції (хоча ціль у 5% не досягнута, прогнозується, що інфляція залишиться під контролем, не

перевищуючи 20%), підтримка ліквідності банків (забезпечення безготівкових розрахунків та депозитів, а також введення бланкового рефінансування), підтримка держбюджету через купівлю “військових” ОВДП на суму 60 млрд грн.

Ефективність цих заходів ще належить оцінити, але вони були спрямовані на мінімізацію економічних втрат в умовах війни.

Загалом, Україна пережила низку економічних криз за роки незалежності, спричинених різноманітними внутрішніми та зовнішніми факторами. Найбільш масштабними були кризи 1998, 2008, 2014 та 2022 років, які завдали серйозного удару по економіці, призвели до падіння життєвого рівня громадян та ускладнили інвестиційний клімат. Нещодавня пандемія COVID-19 стала черговим викликом, наслідки якого ще більше загострили існуючі структурні проблеми економіки України. А в умовах воєнного стану, НБУ зіткнувся з викликами, такими як знищення інфраструктури та масова міграція. Долати наслідки цих криз та запобігати новим потрясінням можливо лише шляхом ґрунтовних реформ, спрямованих на підвищення стійкості економіки до зовнішніх шоків та забезпечення сталого зростання в довгостроковій перспективі. [22]

Ефективна монетарна політика вимагає від НБУ гнучкого поєднання різних інструментів, постійного моніторингу макроекономічних показників та прогнозування наслідків своїх дій. Надмірне застосування стимулюючих заходів може призвести до розкручування інфляційної спіралі, тоді як надто жорстка політика може поглибити економічний спад. [27]

3.2. Оцінка ефективності інструментів монетарної політики під час війни в Україні

Оцінка ефективності монетарної політики під час війни в Україні є складною задачею через низку унікальних викликів, які вона ставить перед економікою країни. Перш за все, воєнний конфлікт призводить до зростання витрат на оборону та руйнування інфраструктури, що може спровокувати

інфляційний тиск. Монетарна політика має спрямовуватися на збереження стабільності цін, зокрема шляхом підвищення процентних ставок або обмеження грошового обігу. Подальше завдання полягає в забезпеченні фінансової стабільності, включаючи підтримку банківської системи та збереження стабільності національної валюти. Після завершення конфлікту важливим аспектом стає економічне відновлення. Монетарна стратегія повинна сприяти відновленню виробництва та інвестицій, а також підтримувати розвиток малого та середнього бізнесу. Ефективність монетарної політики в умовах війни слід оцінювати з урахуванням впливу заходів на інфляцію, фінансову стабільність, економічне відновлення та розвиток країни в цілому.

Одним з основних завдань монетарної політики під час війни є контроль рівня інфляції. Збільшення витрат на оборону та руйнування інфраструктури можуть створити інфляційний тиск. Ефективність монетарних інструментів, таких як підвищення процентних ставок або обмеження грошового обігу, важлива для збереження стабільності цін.

Монетарна політика також спрямована на забезпечення фінансової стабільності країни під час війни. Це може включати підтримку банківської системи, збереження стабільності валюти та забезпечення ліквідності фінансових установ.

Після закінчення війни монетарна політика може бути спрямована на економічне відновлення країни. Збалансована монетарна стратегія може допомогти зберегти стабільність економіки та сприяти швидкому відновленню виробництва та інвестицій.

Монетарна політика може також сприяти розвитку підприємництва та інновацій у важкий час війни. Зниження процентних ставок або надання фінансової підтримки малому та середньому бізнесу можуть стимулювати економічний розвиток.

Колишній глава Національного банку України Кирило Шевченко у 2022 році повідомляє: "В умовах війни уникнути зростання цін неможливо. За даними НБУ, в квітні інфляція становила 15,9%, і до кінця року вона може перевищити

20%. Хоча це значний рівень, він контрольований. НБУ має досвід боротьби з інфляцією і планує вживати заходів, щоб утримати зростання цін, включаючи фіксацію курсу і збереження обмежень. Однак при настанні більш сприятливих умов, банк планує повернутися до режиму інфляційного таргетування, який допоміг подолати інфляцію на рівні 60% у минулому. Ми поступово відновимо прогнозний цикл і знову почнемо застосовувати облікову ставку для зниження інфляції до мети НБУ 5% і утримання під контролем інфляційних очікувань." [26]

Рисунок 3.1 показує два показники з 2015 по початок 2022 року: інфляційні очікування підприємств (+12 міс.) та довіру (в пунктах). Інфляційні очікування знижувались з 2015 по 2017 рік, залишалися стабільними до 2020 року, після чого почали поступово зростати і різко підвищилися на початку 2022 року через війну. Рівень довіри зростав з 2015 року, досяг піку в 2019-2020 роках, стабілізувався, а потім також різко зріс на початку 2022 року.



Рис.3.1 інфляційні очікування підприємств на наступні 12 місяців та рівень довіри*, %

*Довіра: частка респондентів, які не довіряють НБУ, віднімається від частки респондентів, які довіряють НБУ.

Джерело: [22].

Вплив облікової ставки на споживчі витрати та інвестиції є одним із ключових механізмів монетарної політики, особливо під час війни в Україні. Зазвичай підвищення ставки призводить до збільшення вартості кредитів, що може знизити споживчі витрати, оскільки люди мають менше доступних коштів для витрат. Це може призвести до зменшення попиту на товари та послуги, що впливає на економічний зріст. З іншого боку, підвищення ставки може збільшити витрати на позички для інвестицій, оскільки банки отримують більший прибуток від кредитування. Це може стимулювати інвестиційну активність у сфері бізнесу та сприяти розвитку економіки. Проте в контексті війни в Україні, вплив облікової ставки може бути непередбачуваним через велику нестабільність та невизначеність у політичній, економічній та соціальній ситуації. Монетарна політика повинна бути досконало скоординована та адаптована до конкретних умов, щоб забезпечити стабільність та ефективність економіки в умовах війни.

Асоціація міст України зібрала перелік організацій і фондів, які надають допомогу громадянам України, які стикаються з важкими життєвими умовами під час війни:

Програма "Спільно" від ЮНІСЕФ – грошова підтримка для родин (включаючи прийомних батьків та батьків-вихователів) в Україні з певними критеріями.

Грошова допомога від Агентства ООН у справах біженців – надання допомоги внутрішньо переміщеним особам в певних областях України.

ЄДопомога – платформа, яка забезпечує фінансову допомогу від міжнародних організацій для українських громадян, включаючи тих, хто перебуває на тимчасово окупованих або деокупованих територіях, або знаходиться в зоні бойових дій.

Проект \$1k Україна – допомога у біді для сімей, що включає зв'язок із спонсором, який надає фінансову підтримку безпосередньо на банківський рахунок в Україні.

Gate to Ukraine Ворота до України – Підтримка американців у їхній допомозі українським сім'ям з багатьма дітьми, які стали жертвами війни, були змушені переїхати або зараз знаходяться на тимчасово окупованих територіях.

Фонд "Єдність для майбутнього" у Запоріжжі – Надання різнобічної матеріальної підтримки жертвам війни в Україні.

Фонд "Щаслива дитина" – Допомога важкохворим дітям, дітям з інвалідністю, сім'ям у важких життєвих ситуаціях, самотнім батькам та опікунам, що проживають у Запорізькій, Херсонській та Донецькій областях.

Спільнота "Кідфрендлі" (допомога сестер матерям в скрутні моменти) – Підтримка українських матерів у важких ситуаціях. [23]

Обсяги кредитування через комерційні банки виступають важливим інструментом монетарної політики, особливо в умовах війни в Україні. Під час воєнного конфлікту, зміни в обсягах кредитування можуть впливати на економічну ситуацію країни. Зазвичай підвищення обсягів кредитування може стимулювати економічну активність та сприяти зростанню виробництва та розвитку бізнесу. За допомогою кредитів підприємства можуть здійснювати інвестиції у виробництво, розширювати свою діяльність та створювати нові робочі місця. Проте, в умовах війни, ситуація може бути складнішою. Збільшення кредитування може призвести до збільшення ризиків для банків у зв'язку зі зростанням небезпеки вкладення коштів у певні галузі економіки. Крім того, воєнний конфлікт може призвести до зменшення попиту на кредити через загальну економічну нестабільність та невизначеність. У таких умовах важливо здійснювати обережне регулювання обсягів кредитування, щоб забезпечити стабільність фінансової системи та підтримати економічний розвиток країни.

У Міністерстві економіки висловлюють думку, що в умовах війни державним та приватним банкам слід активізувати кредитування з метою сприяння відновленню та модернізації виробництва тисяч підприємств, щоб адаптувати його до нових реалій. За словами першої віце-прем'єрки та міністра економіки Юлії Свириденко, уряд та Національний банк вживають максимальних зусиль для стимулювання банківської системи з метою

кредитування реального сектору в цих складних умовах. Зокрема, розширено дію пільгових державних програм, спрощено доступ бізнесу до низькодоступних кредитів, а також забезпечено своєчасне надходження рефінансування для банків, необхідного для збільшення їх кредитних портфелів.

Валютний курс відіграє ключову роль у монетарній політиці, особливо в період війни в Україні. В умовах конфлікту валютний курс може суттєво коливатися через різкі зміни в економічній та політичній ситуації. Наприклад, війна може призвести до втрати довіри до національної валюти і зниження її вартості на міжнародних ринках. Це може призвести до інфляції та зростання цін на імпортовані товари, що негативно впливає на життєздатність економіки.

Уряд може вживати різних заходів для впливу на валютний курс, включаючи валютні інтервенції, зміни облікової ставки та впровадження керування курсом. Наприклад, центральний банк може втручатися у валютний ринок, купуючи або продавши національну валюту для впливу на її курс. Також можуть бути здійснені заходи з обмеження капіталовідтоку або введення курсових механізмів контролю.

Проте важливо враховувати, що валютні маніпуляції можуть мати непередбачувані наслідки, такі як зниження конкурентоспроможності експорту або збільшення внутрішнього боргу. Тому рішення про вплив на валютний курс повинно бути обґрунтоване та зважене, з урахуванням всіх можливих наслідків для економіки країни.

На початку великої війни в Україні офіційний курс долара було закріплено на рівні 29,25 гривень, що було оголошено Національним банком як тимчасовий захід, необхідний для запобігання паніці та забезпечення стабільності фінансової системи. Ця стратегія також допомогла адаптувати бізнес та населення до умов повноформатної війни.

Хоча з часом паніка стихла, Національний банк не відмовився від фіксованого курсу, бачачи в ньому не лише інструмент для стримування паніки, але й єдиний спосіб виконати свої обов'язки зі збереження платоспроможності гривні.

Українці традиційно більше спрямовуються на курс долара у своїх споживчих рішеннях, а не на рівень інфляції. Хоча з 2015 року Національний банк намагався змінити цю ситуацію, впроваджуючи політику інфляційного таргетування, проте досягти цієї мети не вдалося. [24]



Рис. 3.2 Курси гривні до долара США

**Останні дані – за 05.05.2023.*

Джерело: [24].

Графік показує динаміку курсу валют на різних ринках з січня 2022 року по квітень 2023 року. На ньому представлені офіційний курс, курс купівлі та продажу на готівковому ринку, а також курс купівлі та продажу на "сірому" ринку.

З початку 2022 року до липня 2022 року спостерігається поступове зростання курсу валют, зокрема на готівковому ринку, де курс купівлі піднявся на 28.5%. У липні 2022 року офіційний курс був підвищений на 18%, що привело до стабілізації на ринках. Після цього спостерігається незначне коливання курсів до жовтня 2022 року, коли курси на "сірому" ринку досягли піку.

У січні 2023 року офіційний курс був знову підвищений на 3.1%, що викликало подальшу стабілізацію ринків. Загалом, протягом цього періоду курси на готівковому і "сірому" ринках показували подібні тенденції, хоча і з деякими відхиленнями.

Втручання на ринок цінних паперів для регулювання процентних ставок та ліквідності ринку може бути ефективним інструментом монетарної політики, особливо в період війни в Україні. Умови військового конфлікту можуть призвести до нестабільності фінансового ринку та зростання волатильності відсоткових ставок.

Втручання центрального банку або інших фінансових установ на ринок цінних паперів може включати такі заходи, як зміни обсягів покупки або продажу облігацій на відкритому ринку, введення нових програм купівлі активів або зміни дисконтних ставок.

Ці заходи можуть сприяти зниженню процентних ставок, стимулюванню кредитування та інвестицій, а також забезпечити достатню ліквідність на фінансовому ринку. Це може допомогти підтримати економіку країни в умовах війни, зменшити вплив фінансових труднощів на підприємства та господарство загалом.

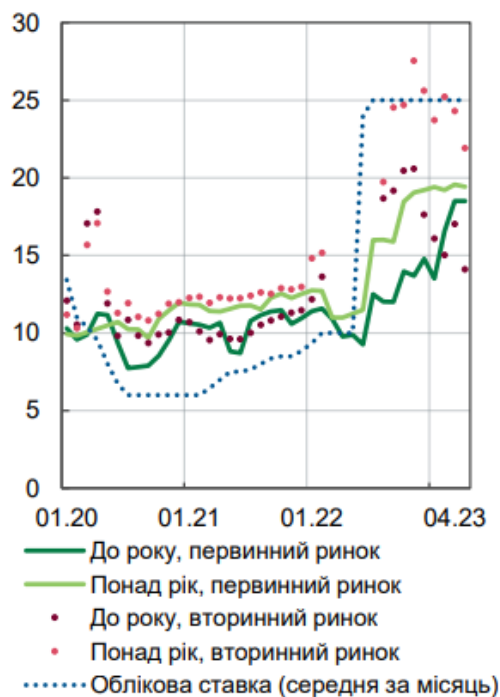


Рис.3.3 Дохідність гривневих ОВДП, % Джерело: [22]

За період з січня 2020 року по квітень 2023 року спостерігалось динамічне змінення процентних ставок на різних ринках кредитів. На первинному ринку, як видно з графіка, ставки на кредити "до року" та "понад рік" показували

стабільні значення навколо 10% до середини 2021 року. Починаючи з цього моменту, ставки почали поступово зростати, а з початку 2022 року відбулося різке їх підвищення, досягнувши піку понад 20% на початку 2023 року.

На вторинному ринку також відбулося зростання процентних ставок на кредити "до року" і "понад рік". До середини 2021 року ставки коливалися близько 10-15%, але згодом почали зростати, досягаючи піку в 2023 році понад 20%. Облікова ставка, яка є орієнтиром для банків, показала аналогічну динаміку зростання, починаючи з середини 2021 року і досягнувши піку на рівні близько 25% у 2022 році. Після цього стабілізувалася, але залишилася на високому рівні. Загалом, з початку 2022 року спостерігається значне зростання процентних ставок на всіх ринках, що може бути зумовлено різними економічними та геополітичними факторами, включаючи вплив війни. Облікова ставка, як ключовий показник, суттєво впливає на всі інші ставки, спричиняючи їх підвищення.

Під час війни в Україні монетарна політика може мати значний вплив на економічний зріст та рівень безробіття. Вона може бути спрямована на стимулювання економічного зросту та зменшення безробіття шляхом впливу на рівень процентних ставок, кредитування та ліквідності ринку.

Зниження процентних ставок може підвищити інвестиційну активність підприємств та споживчі витрати на кредити, що сприяє економічному зросту. Заохочення витрат споживачів та інвестицій підприємств також може допомогти зменшити рівень безробіття, стимулюючи попит на працю.

Посилення кредитування через комерційні банки може додатково підтримати економічний зріст, забезпечуючи підприємствам та споживачам доступ до фінансових ресурсів для розширення бізнесу та вирішення фінансових проблем.

Проте потрібно враховувати, що монетарна політика може також мати свої обмеження та негативні наслідки. Наприклад, занадто активне зниження процентних ставок може призвести до зростання інфляції та фінансової

нестабільності. Крім того, в умовах війни важливо зберігати баланс між підтримкою економіки та забезпеченням фінансової стабільності та безпеки.

У січні 2024 року рівень річної інфляції в Україні впав до 4,7%, порівняно з 5,1% у грудні 2023 року. Ціни у січні зросли на +0,4% порівняно з попереднім місяцем. За останні 12 місяців інфляція зменшилася в 5 разів і зараз перебуває в 4 рази нижче макроекономічних прогнозів.

Базова інфляція у річному вимірі склала 4,6%, у порівнянні з 4,9% у грудні попереднього року. Як загальна, так і базова інфляція залишаються в межах цільового діапазону Національного банку, хоча вихід у цей діапазон був запланований лише з 2026 року.

Тиску на рівень споживчих цін здійснюють такі категорії товарів та послуг, як продукти харчування, одяг та взуття, побутова техніка, послуги зв'язку та відпочинку, житлово-комунальні послуги (крім електроенергії), послуги залізничного транспорту. Ціни на ці товари та послуги або падають, або зросли мінімально у річному вимірі. Однак зафіксовано значне зростання цін на м'ясо, овочі, молоко, електропостачання та послуги освіти та проживання.

Головним чинником, який призвів до стрімкого зниження інфляції, є скорочення сукупного попиту через війну, масовий виїзд біженців, мобілізацію до ЗСУ, високий рівень безробіття та жорстку монетарну політику НБУ. На зниження інфляції також вплинуло перенасичення внутрішнього ринку аграрною продукцією та блокування зовнішньоторговельних шляхів [25].

Стабільність обмінного курсу також стримує зростання інфляції, що сприяє стабілізації цін на імпортні товари. Україна отримала значну зовнішню фінансову допомогу, що дозволило покрити дефіцит платіжного балансу та збільшити валютні резерви.

Потенційні інфляційні ризики включають підвищення тарифів на електроенергію, відновлення податків на пальне, значний фіскальний дефіцит та можливість девальвації гривні.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного дослідження можна зробити кілька важливих висновків щодо ефективності інструментів монетарної політики в умовах економічних криз.

Монетарна політика, як важливий інструмент економічного регулювання, має багатогранну сутність, що включає управління грошовими потоками та кредитними відносинами через механізми зміни пропозиції грошей і їхньої ціни на ринку. Існують різні види монетарної політики, серед яких виділяють режими монетарного, валютного та інфляційного таргетування, а також змішаний підхід, що поєднує елементи різних видів.

Основними стратегічними цілями монетарної політики є підтримка низьких темпів інфляції, стабільного курсу національної валюти, економічного зростання та високого рівня зайнятості. Проміжні та поточні цілі монетарної політики спрямовані на досягнення стратегічних цілей шляхом регулювання пропозиції грошей, попиту та коригування ринкової ситуації.

Монетарна політика відіграє вирішальну роль у стабілізації економіки під час різних фаз економічного циклу. Центральні банки використовують експансіоністську політику для стимулювання попиту під час криз і депресій та обмежувальну політику для запобігання перегріву економіки під час фаз підйому і буму.

В умовах економічних криз центральні банки змушені використовувати всі доступні інструменти, включаючи облікову ставку, рефінансування, норму обов'язкових резервів, операції на відкритому ринку та валютні інтервенції. Кожен з цих інструментів має свої особливості та механізми впливу на економіку, що дозволяє центральним банкам гнучко реагувати на економічні виклики та підтримувати фінансову стабільність.

Ефективність інструментів монетарної політики оцінюється за допомогою таких показників, як рівень інфляції, облікова ставка, обсяги кредитування, валютний курс та стан ринку цінних паперів. Аналіз цих показників дозволяє

центрального банку і економістам оцінити результати застосованих заходів та зробити необхідні корективи для досягнення економічних цілей.

Оцінка ефективності інструментів монетарної політики у боротьбі з кризами є складним завданням, що вимагає комплексного підходу. По-перше, важливо аналізувати реакцію центрального банку на кризові ситуації та вибір заходів, які він приймає. Це включає зниження процентних ставок, впровадження операцій на відкритому ринку, надання ліквідності фінансовому сектору та інші заходи. По-друге, необхідно оцінювати реакцію ринку та реальні економічні показники. Покращення стану економіки, зниження рівня безробіття, збільшення обсягів кредитування та стабілізація валютного курсу можуть свідчити про ефективність заходів монетарної політики. По-третє, успішність монетарної політики в боротьбі з кризами оцінюється через порівняння її результатів з поставленими цілями та очікуваннями. Якщо заходи, прийняті центральним банком, допомагають зменшити негативні наслідки кризи та сприяють відновленню економіки, це свідчить про їхню ефективність.

Світовий досвід під час економічних криз демонструє важливість гнучкої та адаптивної монетарної політики. Застосування різних видів монетарної політики, таких як зниження облікових ставок, збільшення грошової маси та валютні інтервенції, дозволяє пом'якшити негативні наслідки криз та сприяти економічному відновленню. Водночас, довгострокова ефективність монетарних заходів часто залежить від проведення структурних реформ.

Впровадження монетарної політики під час економічних криз стикається з низкою проблем, таких як часові лаги, обмеження стандартних інструментів та вплив глобальних економічних чинників. Центральні банки повинні діяти на випередження, прогнозуючи майбутні економічні тенденції, що збільшує ризики помилкових рішень. Тому важливою є комплексність підходів та узгодженість монетарної політики з іншими напрямками економічної політики.

Що стосується України, реакція Національного банку України (НБУ) на економічні кризи свідчить про важливість оперативного застосування монетарних інструментів для стабілізації економіки. В умовах кризи НБУ

використовував зниження облікової ставки, валютні інтервенції та інші заходи для підтримки ліквідності банківської системи та стримування інфляції. Досвід показує, що своєчасні та адекватні дії НБУ сприяли пом'якшенню негативних наслідків кризових явищ.

На даний момент, військові дії в Україні створюють виклики для монетарної політики, які вимагають нестандартних підходів та швидкої адаптації. НБУ змушений балансувати між забезпеченням макроекономічної стабільності та підтримкою економічної активності в умовах обмежених ресурсів. Аналіз показує, що ефективність монетарної політики значною мірою залежить від гнучкості та швидкості реагування на змінні економічні та політичні умови.

Загалом, ефективність монетарної політики під час економічних криз визначається здатністю центральних банків швидко і адекватно реагувати на економічні виклики, використовувати відповідні інструменти та коригувати свою політику для досягнення поставлених цілей. Досвід різних країн та аналіз специфіки української монетарної політики підкреслює необхідність комплексного підходу та координації з іншими напрямками економічної політики для забезпечення стабільності та відновлення економічного зростання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти: підруч. для студ. вищ. навч. закл. / С. В. Глуценко. – К.: НаУКМА, 2017. – 64 с.
2. Гроші та кредит / за ред. М. І. Савлука. – 6-те вид., переробл. і доповн. – К.: КНЕУ, 2011. – 592 с.
3. Центральний банк та грошово-кредитна політика: Підручник / Кол. авт.: А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
4. Дзюблюк О. В. Грошово-кредитна політика як фактор макроекономічної стабілізації і подолання наслідків кризових явищ. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/19003/1/Дзюблюк%20О..pdf>
5. Шмуратко Я.А., Стецура О.С. Рефінансування банків в умовах фінансової нестабільності. URL: <https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/06/Ekonomika-i-suspilstvo-10-2017.pdf#page=701>
6. Дзюблюк, О. В. (1998). Особливості застосування мінімальних обов'язкових резервів у процесі реалізації грошової політики. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/26817/1/Дзюблюк%20-%20Особливості%20застосування%20мінімальних%20обовязкових%20резервів%20у%20процесі%20реалізації%20грошової%20політики.pdf>
7. Данилишин Б. Перспективи удосконалення монетарної політики України. Фінанси України. 2020. № 2. С. 7–21.
8. Кораблін С.О. Макроекономічна динаміка України: пастка сировинних ринків : монографія / НАН України, Інститут економіки та прогнозування НАН України. Київ, 2017. 308 с.
9. The Case for Open-Market Purchases in a Liquidity Trap - American Economic Association. American Economic Association. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/0002828053828473>
10. Офіційний сайт Державного комітету статистики України.

URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>

11. МВФ. Офіційний сайт. URL: <https://www.imf.org/ru/home>
12. Богдан Т.П. Глобальні умови та внутрішні ризики функціонування валютно-фінансової сфери. Фінанси України. 2017. №1. С. 52–74.
13. Данилишин Б., Богдан І. Еволюція поглядів на роль політики центрального банку: висновки для України. Фінанси України. 2021. № 4. С. 7–23.
14. Монетарні важелі стимулювання розвитку економіки України: глобальні виміри та національні інтереси : монографія за ред. д.е.н., проф. Дзюблюка О.В. Тернопіль, 2021. 300 с.
15. Огляд банківського сектору. Травень 2023 року. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2023-05.pdf?v=4 (дата звернення: 09.04.2024).
16. Дроб'язко А., Любіч О., Камінська О. Аналіз тенденцій банківського фінансування економіки України у 2021 році. Фінанси України. 2021. № 9. С. 36–51.
17. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. Рада Національного банку України. 2022. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPGml_2022.pdf?v=4
18. Дорошенко Н.О., Бакланова А.О., Банківська система України за період воєнного стану: виклики і здобутки. Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія «Економічна». 2022. Випуск 103. С. 48–56
19. Особливості економічних криз в Україні 1998, 2008 і 2014 років. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2020/03/25/infografika/ekonomika/osoblyvosti-ekonomichnykh-kryz-ukrayini-1998-2008-2014-rokiv>
20. Козюк В. В. Вплив відкритості економіки на характер зв'язку між інфляцією та безробіттям/ Фінанси України. 2007. № 12. С. 17–26.

21. Галустян Р. О. Роль монетарної політики в системі забезпечення фінансової стабільності держави. Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління. 2023. С. 73–77.
22. Роль монетарної політики під час війни та в післявоєнному відновленні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Volodymyr_Lepushynskyi_Role_monetary_policy_in_wartime_and_post-war_recovery_pr_2023-05-12.pdf?v=4
23. Перелік організацій та фондів, які допомагають українцям під час війни [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://auc.org.ua/novyna/perelik-organizaciy-ta-fondiv-yaki-dopomogayut-ukrayincyam-pid-chas-viyny> (дата звернення: 09.04.2024).
24. В Україні попит на валюту зростає: як змінився ринок в травні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://minfin.com.ua/ua/2023/06/07/107165442/>
25. Низький споживчий попит стримуватиме розкручування інфляційної спіралі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/597972_nizkiy_spozhyvchiy_popit.html (дата звернення: 09.04.2024).
26. Інфляція під час війни: у Нацбанку розповіли, що в Україні буде з цінами до кінця року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.unian.ua/economics/finance/rosiyske-vtorgnennya-u-nacbanku-rozpovili-shcho-v-ukrajini-bude-z-cinami-do-kincy-roku-novini-ukrajina-11810589.html> (дата звернення: 09.04.2024).
27. Міністерство економіки України. Досягнення та проблеми антиінфляційної політики. URL: <https://me.gov.ua/news/2021-mistse-ukrajini-v-rankingu-konkurentospromozhnosti-svitu-stanom-na-sichen-2021-roku>
28. Стечишин Т.Б., Руда О.Я. Дослідження монетарної політики Європейського центрального банку у контексті 92 глобальних фінансових змін: уроки для України. Економіка і суспільство. № 9. 2017 р. С. 1061-1067.

29. Козюк В. В. Повоєнне таргетування інфляції: ключові виклики. Економіка України. 2022. № 10. С. 15—34.
30. Трансформація монетарної політики держав.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/transformatsiya-monetarnoy-politiki-gosudarstv-v-period-globalnoy-pandemii/viewer>.
- 31.FRB: Monetary Policy Report, February 24, 2009 - Part 3: Monetary Policy in 2008 and Early 2009. *Federal Reserve Board - Home*.
URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr_20090224_part3.htm.
- 32.Highlights of China's Monetary Policy in 2009.
URL: <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/2872680/index.html>.
- 33.The impact of China's fiscal and monetary policy responses to the great recession: An analysis of firm-level Chinese data. *Science Direct*.
URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0261560619304085>.