

УДК 336.7:330.1

Марина Василівна ПОСМІТНА

аспірантка кафедри банківської справи,

Одеський національний економічний університет, Україна,

e-mail: posmitnam@gmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0154-5048>

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЇЇ СТАБІЛІЗАЦІЙНА РОЛЬ В УМОВАХ КРИЗИ

Посмітна, М. В. Теоретичні аспекти монетарної політики та її стабілізаційна роль в умовах кризи. *Вісник соціально-економічних досліджень* : зб. наук. праць. Одеса : Одеський національний економічний університет. 2022. № 1-2 (80-81). С. 110–121.

***Анотація.** У статті досліджено теоретичні аспекти грошово-кредитної політики та її роль у стабілізаційних процесах країни. Розглянуто переваги та недоліки основних монетаристських теорій, які сформувалися та використовувалися протягом ХХ століття. Предметом статті є монетарна політика центрального банку; метою є аналіз найбільш поширених теорій грошово-кредитної політики задля її ефективного впровадження. При дослідженні було використано такі загальнонаукові методи, як: узагальнення, класифікація, аналіз та синтез. Визначено роль різних методів при впровадженні грошово-кредитної політики центральними банками. Розглянуто світовий досвід запровадження певних типів монетарної політики для подолання кризи, а також окреслено наслідки їх використання. Продемонстровано різноманітні інструменти грошово-кредитної політики, а також можливість їхнього запровадження в Україні. Проаналізовано головні теорії грошово-кредитної політики, а також показана їх імплементація в законодавчу базу України. Наведено етапи модернізації банківської системи країни для можливості впровадження інфляційного таргетування. Проаналізовано досвід розвинених країн світу щодо провадження та ефективного реалізації інфляційного таргетування та використання ключової ставки центрального банку як її основного інструменту. Результатами дослідження є визначення актуальності вивчення теоретичних аспектів монетарної політики центрального банку, адже економічні процеси наразі дуже динамічні, та діючі теорії можуть лише частково відповідати на поставлені питання. Особливої уваги заслуговує теоретичне вивчення формування та впровадження грошово-кредитної політики у воєнний час. Додатково окреслено, що на формування та природню зміну сутності монетарної політики впливають наявність інших шляхів регулювання центральних банків. Важливими напрямками подальших наукових досліджень є вивчення монетарної та макроруденційної політик, а також їх загальна координація.*

***Ключові слова:** монетарна політика; ключова ставка; таргетування інфляції; центральний банк; плаваючий обмінний курс; монетаризм; грошова маса.*

Maryna POSMITNA

Postgraduate Student of Banking Department,

Odessa National Economic University, Ukraine, e-mail: posmitnam@gmail.com,

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0154-5048>

THEORETICAL ASPECTS OF MONETARY POLICY AND ITS STABILIZATION ROLE IN CRISIS CONDITIONS

Posmitna, M. (2022). Theoretical aspects of the monetary policy and its stabilization role in crisis conditions [Teoretychni aspekty monetarnoi polityky ta yii stabilizatsiina rol v umovakh kryzy], *Socio-economic research bulletin; Visnik social'no-ekonomichnih doslidzen'* (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, No. 1-2 (80-81), pp. 110–121.

Abstract. *The article investigates the theoretical aspects of a monetary policy and its role in the stabilization processes of the country. It was considered advantages and disadvantages of the main monetarist's theories, which were formed and implemented during the 20th century. The subject of this article is a monetary policy of the central bank; the aim is to analyze the most common theories of monetary policy for its effective implementation. Such general scientific methods as: generalization, classification, analysis and synthesis are used in this research. The role of different methods in the implementation of the monetary policy by central banks is determined. The world experience of introducing certain types of monetary policy for overcoming the crisis is considered, as well as the consequences of their use are outlined. Numerous theories of monetary policy are analyzed, as well as their implementation in the legislative framework of Ukraine is shown. The modernization stages of the state banking system for the further introduction of the inflation targeting are presented. The practical experience of developed countries of the world regarding the introduction and effective implementation of inflation targeting, and using of the key rate of the central bank as its main tool is analyzed. The research results determine the relevance of studying the theoretical aspects of the central bank's monetary policy, because economic processes are currently very dynamic, and current theories can only partially answer the questions posed. The theoretical study of the formation and implementation of monetary policy in wartime deserves special attention. It is additionally outlined that the formation and usual modification of the essence of monetary policy are influenced by the presence of other ways of the central bank's regulations. Thus, the study of monetary and macro prudential policies, as well as their general coordination, are important directions of further scientific research.*

Keywords: *monetary policy; key rate; inflation targeting; central bank; floating exchange rate; monetarism; money supply.*

JEL classification: *E120; E500; E520*

DOI: [https://doi.org/10.33987/vsed.1-2\(80-81\).2022.110-121](https://doi.org/10.33987/vsed.1-2(80-81).2022.110-121)

Постановка проблеми у загальному вигляді. Після здобуття Україною незалежності, почався також процес створення національної банківської системи. Так, одними з перших етапів були створення Національного банку України, а також формування та впровадження національної грошово-кредитної системи. Саме створення останньої мало слугувати основою для економічної стабільності в країні. Проте, з часом, розуміння та практики впровадження монетарної політики змінювалися. Передусім, це було пов'язано з економічним розвитком держави, а також її міжнародною інтеграцією. Наразі Україна є активним учасником міжнародних фінансових ринків, і тому її залежність від світових економічних процесів, у тому числі й кризових, підвищується. Після кризи 2008 року у світовій та національній економіках мала місце низка інших кризових епізодів, і навіть сьогодні ще рано говорити про вихід із рецесії та відновлення економічного зростання. Саме тому, питання вивчення суті монетарної політики та її ролі у національних стабілізаційних процесах є вкрай важливими.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Теоретичні аспекти та роль монетарної політики у період економічних криз розглядалася багатьма

вченими, як вітчизняними, так і міжнародними. Насамперед, варто звернути увагу на роботи таких вчених, як: Дж. Кейнс [1], М. Фрідмен та А. Шварц [2], П. Дорман [3], П. Самуельсон, В. Нордгаус, [4], Н. Хергер [5], А. Гальчинський [6], В. Козюк [7] та ін.

У своїй роботі Дж. Кейнс стверджував про необхідність державного втручання в стабілізацію економіки у період кризи, а також для їх подальшого запобігання та забезпечення зайнятості населення [1]. З розвитком економіки, виникненням нових типів криз, з'явилася монетаристська теорія, яка намагалася відповісти на ті питання, на які не було відповідей у представників кейнсіанства. Її найяскравішим представником є М. Фрідмен. У своїй роботі «Монетарна історія Сполучених Штатів, 1867–1960 рр.» М. Фрідмен та А. Шварц говорять про основну закономірність між зростанням грошової маси та рухом ділового циклу. Було відкрито зв'язок між темпами зростання грошової маси та точками екстремумів у діловому циклі [2].

Наприкінці ХХ – початку ХХІ ст. економічна думка не мала однозначного розуміння та не підтримувала повністю одну із цих ключових теорій. Так, у вказаний період ці теорії зазнавали як обґрунтованого підтвердження, так і додаткової критики. Насамперед, це було пов'язано із розвитком та глобалізацією економічних процесів, а також неможливістю повністю чи частково відповісти на проблемні питання за допомогою цих ключових теорій.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Основною метою для кожної держави є забезпечення економічної стабільності. Одним із ключових аспектів у цьому питанні є вивчення та правильна побудова монетарної політики центрального банку. Саме тому вивчення теоретичних аспектів грошово-кредитної політики, особливо у період кризи, є вкрай важливим та актуальним.

Постановка завдання. Метою статті є вивчення, узагальнення та поглиблення теоретичних засад впровадження монетарної політики, а також окреслення специфіки реалізації певних типів та методів грошово-кредитної політики в умовах економічної кризи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Теоретичні основи грошово-кредитної політики почали формуватися ще на початку ХХ століття. Оскільки в основі цієї політики є теорія грошей, тому перші теоретичні висвітлення цього питання були здійснені кейнсіанцями у 30–50 рр. ХХ ст.

У своїй роботі «Загальна теорія зайнятості, відсотка та грошей» (1936 р.) Дж. Кейнс окреслив важливість втручання держави в економіку за допомогою фіскальних інструментів регулювання для запобігання економічних криз та забезпечення зайнятості. У практичному значенні ця політика мала реалізовуватися через насичення економіки грошима через переоблік зобов'язань економічних агентів. Головним виконавцем цього мав стати центральний банк країни. У випадку значного надходження грошей на ринок, так званого «перегріву», центральний банк повинен зменшувати грошову масу, тим самим керовано уповільнювати економічне зростання [1].

Як відповідь на неможливість пояснити засадами кейнсіанства стагфляцію 70–80-х рр ХХ ст., широкого розвитку набув новий напрям економічної думки – монетаризм. Американський економіст та Нобелівський лауреат Мілтон Фрідмен (1912–2006 рр.) відіграв основну роль у формуванні та утвердженні монетарної доктрини. Так, М. Фрідмен та А. Шварц у своїй роботі «Монетарна історія Сполучених Штатів, 1867–1960 рр.» окреслюють головну закономірність, згідно з

якою темпи зростання грошової маси, що перебуває в обігу, пов'язані з рухом ділового циклу, випереджуючи загальні темпи його розвитку. Тобто вони виявили зв'язок між темпами зростання грошової маси та точками екстремумів в діловому циклі. Саме тому вони бачать велику небезпеку у маніпулюванні грошовою масою. Так, був виявлений певний проміжок між зміною грошової маси та відповідним ефектом у сфері виробництва тривалістю 5–21 місяців в умовах циклічної кризи та 13–14 місяців під час циклічного підйому. Отже, центральні банки мають проводити рівномірне збільшення грошової маси (не більше 3–5% на рік). Саме цей приріст має стимулювати ділову активність в економіці. Зазвичай цей ефект триває 6–8 місяців, та після чого значення макроекономічних показників повертаються до вихідного рівня [2].

У широкому розумінні монетаризм – це всі економічні доктрини, що й надають грошам першочергового значення та пов'язані з розробкою грошово-кредитної політики, спрямованої на регулювання грошової маси в обігу. Так, М. Фрідмен серед усіх засобів впливу на економіку в демократичній країні надавав перевагу саме грошово-кредитній політиці, оскільки вона не передбачає жорстких дій уряду щодо втручання в розвиток економіки. Вчений вбачав успіх впливу центрального банку на масштаби й характер діяльності підприємницьких і комерційних структур, у першу чергу комерційних банків, виключно через грамотне впровадження грошово-кредитної політики. У зв'язку з цим, застосовуються різні методи: встановлення облікової ставки та норм обов'язкових резервів, проведення операцій на відкритому ринку тощо. Останньому методу – операціям з купівлі-продажу державних цінних паперів – монетаристи надають перевагу.

М. Фрідмен пропагує принцип градуалізму (поступовості) у проведенні грошово-кредитної політики, згідно з яким будь-які заходи мають здійснюватися повільно та поступово. Водночас, тимчасові зміни на ринку мають нівелюватися і не братися до уваги. Стабільність грошової маси розглядалась як найважливіша передумова стабільності економіки.

Варто зазначити, що багато положень та рекомендацій монетаристів стали основою урядових політик стабілізації економіки, зупинення росту інфляції та повернення її у економічно-прийнятний рівень у США та Великій Британії у 80-х роках (так звані, «рейганоміка» та «тетчеризм»). Так, використовуючи монетаристські рекомендації, урядам цих країн вдалося досягти окремих позитивних результатів, а саме: зупинити зростання, стабілізувати та знизити інфляцію, знизити бюджетний дефіцит, зміцнити національні валюти, підвищити ефективність виробництва, та, як наслідок, покращити національні економіки своїх країн.

Не зважаючи на зазначену базову різницю у цих двох теоріях, у багатьох аспектах вони подібні. Кейнсіанська та монетаристська школи зосереджують свою увагу на державній (урядовій) політиці, яка впливає на сукупний попит такою мірою, що проблеми виробництва та сукупної пропозиції залишаються поза рамками аналізу.

При аналізі цих двох напрямів, особливу увагу варто звернути на їх ключові відмінності. Так, першою відмінністю є так званий «ефект витіснення». Кейнсіанці вважають, що і зміни грошової маси, і фіскальна політика чинять вплив на виробництво і зайнятість робочої сили. Водночас, монетаристи вбачають контроль

за грошовою масою найважливішим інструментом економічної політики, а не фінансову політику.

Наступна відмінність полягає у впливі будь-яких видів стабілізаційних заходів, включаючи контроль за грошовою масою, на реальне виробництво та зайнятість як у короткостроковому, так і довгостроковому періодах. Так, кейнсіанці вважають, що коливання сукупних витрат передусім чинить вплив на рівень виробництва та зайнятість. Монетаристи ж підтримують ідею, що грошова політика може чинити лише короткостроковий вплив на виробництво та зайнятість.

Наразі країни світу використовують модифіковані теоретичні вчення, які пройшли випробування часом, а також зумовлені появою нових фінансових інструментів та ринків.

Крім вищезазначених вчених, питаннями монетарної політики займалися такі відомі світові науковці: Е. Дж. Долан, П. Дорман, Д. Кобхам, А. Маршалл, П. Самуельсон, В. Нордгаус, Н. Хергер, та ін. Серед українських економістів, які приділяють детальну увагу монетарній політиці, варто згадати таких вчених, як: В. Базилевич, К. Базилевич, Л. Баластрик, А. Гальчинський, О. Лаврушина, В. Козюк, А. Мороз, С. Панчишина, М. Савлук, В. Усоскіна, В. Шевчук та ін.

Н. Хергер у своїй роботі «Розуміння центральних банків» («Understanding Central Banks») зазначає, що монетарна політика – це всі зусилля та дії центрального банку та уряду щодо впливу на макроекономічні результати (об'єм виробництва, зайнятість, інфляція та інше) шляхом маніпуляції такими монетарними величинами як відсоткові ставки, пропозиція грошей, умови кредитування та курсу валют [5].

П. Дорман стверджує, що головною ціллю монетарної політики є зниження відсоткових ставок, коли економіка «знесилюється»; та їх підвищення, коли вона дуже швидко зростає. Її мета полягає у використанні повноважень центрального банку для мінімізації коливань ділового циклу. Центральний банк здійснює контроль за деякими відсотковими ставками для зменшення загроз рецесії та інфляції. Це дві небезпеки, які досить сильно відрізняються одна від одної і, зазвичай, вимагають протилежних дій: зниження ставок для стимулювання економіки; та підвищення ставок для охолодження економіки та мінімізації інфляції [3].

П. А. Самуельсон та В. Д. Нордгаус розглядають монетарну політику як частину макроекономічної політики, за допомогою якої уряд контролює грошовий обіг держави, кредит і банківську систему. Наголошується, що справжня природа монетарної політики полягає в способах, за допомогою яких центральний банк контролює пропозицію грошей і зв'язки між грошима, національним обсягом виробництва та інфляцією [4]. Проте, ці вчені були представниками кейнсіанської теоретичної школи, тому вони окреслювали необхідність уряду контролювати грошовий обіг держави, тим самим і монетарну політику. З часом, такі ідеї були розкритиковані монетаристами, які стверджували про необхідність незалежності центрального банку, особливо у період впровадження політик. Найгостріше питання незалежності центральних банків від урядів країн постали у 70-х роках. І як реакція на це, розвинені країни почали запроваджувати монетаристські принципи, у тому числі, забезпечувати та підтримувати незалежність своїх центральних банків.

Ключовим у впровадженні незалежності центральних банків є їх відокремленість від політичних процесів. Так, у більшості розвинених країн світу,

виборчий цикл уряду і повноваження Ради центрального банку відрізняються на декілька років. Адже монетарна політика не має бути електоральним інструментом у вигляді короткострокового економічного підйому, за яким слідуватиме довгостроковий інфляційний шлейф. Також важливим є недопущення фіскального домінування та монетаризації боргів.

Питаннями вивчення грошово-кредитної політики також займалися і вітчизняні вчені. Так, А. Гальчинський робить акцент на тому, що грошово-кредитна політика спрямована переважно на реалізацію головних завдань державної економічної політики. Таким чином, її кінцева ціль збігається з основоположними цілями макроекономічної політики держави. Монетарна політика являє собою комплекс взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення, заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обігу, які здійснює держава через центральний банк [6].

А. Загородній у «Фінансовому словнику» визначає грошово-кредитну політику як «сукупність заходів держави у сфері грошового обігу та кредитних відносин, які проводяться з метою впливу на кількість грошей, що перебувають в обігу» [8]. Таким чином можна стверджувати, що метою цієї політики є вплив на кількість грошей в обігу. Проте, такі показники як економічне зростання та стабільність національної грошової одиниці не беруться до уваги.

Говорячи про типи монетарної політики, можна виділити експансійну та рестрикційну [9].

Коли країна стикається з високим рівнем безробіття через рецесію, керівництво центрального банку може вибрати експансійну політику, яка буде спрямована на економічне зростання та розширення економічної активності. У такому випадку, часто знижуються процентні ставки для сприяння витрачання грошей та заощаджень. Таким чином, збереження грошей стає непривабливим для населення. Збільшення пропозиції грошей на ринку спрямоване на збільшення інвестицій та споживчих витрат. Також нижчі відсоткові ставки означають, що підприємства та фізичні особи можуть отримати кредити на більш вигідних умовах.

Після фінансової кризи 2008 року, багато провідних економік у всьому світі дотримуються цього підходу, утримуючи відсоткові ставки на рівні нуля або близькому до нуля.

Досліджуючи монетарну експансію, необхідно особливу увагу приділити так званому кількісному пом'якшенню (в англійській літературі – Quantitative Easing, QE). Під кількісним пом'якшенням розуміють форму нетрадиційної монетарної політики, за якої центральний банк купує довгострокові цінні папери на відкритому ринку, щоб збільшити пропозицію грошей і заохотити кредитування та інвестиції. Купівля цих цінних паперів додає нові гроші в економіку, а також сприяє зниженню процентних ставок шляхом підвищення ставок цінних паперів з фіксованим доходом. Це також розширює баланс центрального банку [10]. Саме тому цей тип монетарної політики використовується, коли ключова відсоткова ставка знаходиться чи наближається до нуля. Адже при такому рівні ключової ставки центральні банки мають менше інструментів впливу на економічне зростання.

Як окремий метод, кількісне пом'якшення може бути поєднанням як монетарної, так і фіскальної політики. Наприклад, якщо уряд купує активи, які складаються із довгострокових державних облігацій, які випускаються з метою фінансування антициклічних витрат на дефіцит.

У світовій економічній практиці є декілька прикладів використання кількісного пом'якшення. Так, після фінансової кризи 2008 року Швейцарський національний банк (SNB) застосував стратегію кількісного пом'якшення. У результаті цього, центральний банк володів активами, які перевищували річний обсяг виробництва всієї країни. Як наслідок, економічне зростання в Швейцарії було позитивним, проте центральний банк все одно не зміг досягти своїх цільових показників інфляції [11].

У серпні 2016 року Банк Англії впроваджував програму кількісного пом'якшення, щоб допомогти усунути будь-які потенційні економічні наслідки від Brexit. У плані передбачався викуп державних облігацій на 60 мільярдів фунтів стерлінгів та 10 мільярдів фунтів стерлінгів корпоративного боргу. А також передбачалося утримання відсоткових ставок від зростання, стимулювання ділових інвестицій та зайнятості. Унаслідок таких дій, було повідомлено, що протягом двох років (2016–2018 рр.) валове нагромадження основного капіталу зросло в середньому щоквартально на 0,4% [12].

Водночас скорочувальна монетарна політика підвищує процентні ставки для сповільнення зростання грошової маси та зниження інфляції. Ці заходи часто розглядаються як необхідні для охолодження економіки та утримання цін під контролем. У свою чергу, це може сповільнити економічне зростання та навіть збільшити безробіття.

Яскравим прикладом використання цього методу було підвищення базової відсоткової ставки ФРС до рекордної межі у 20% на початку 1980-х років. Хоча висока ставка викликала рецесію, проте вдалося повернути інфляцію до бажаного діапазону 3–4% протягом декількох років [13].

У світовій економічній практиці центральні банки використовують різноманітні інструменти. Найбільш розповсюдженими є наступні:

1. Купівля та продаж короткострокових облігацій на відкритому ринку з використанням новостворених банківських резервів (операції на відкритому ринку). Ці операції націлені на короткострокові відсоткові ставки, такі як ставки федеральних фондів. Центральний банк наповнює банківську систему грошми під час купівлі активів або вилучаючи їх, продаючи активи. У такому випадку банки реагують у вигляді запозичень у простіший спосіб з нижчими ставками; або дорожче за вищими ставками – доки не буде досягнуто цільової відсоткової ставки центрального банку. Операції на відкритому ринку також можуть бути спрямовані на конкретне збільшення пропозиції грошей, щоб змусити комерційні банки легше позичати кошти, купуючи певну кількість активів. Ця активність відома як «кількісне пом'якшення» [14].

2. Змінення відсоткової ставки або необхідної застави, яку центральний банк вимагає для екстрених прямих позик банкам у ролі кредитора останньої інстанції. Наприклад, у США ця ставка відома як ставка дисконту. Комерційні банки зможуть надавати більш або менш вільно кошти залежно від цієї ставки дисконту.

3. Маніпулювання резервними вимогами. Це ті кошти, які банки повинні утримувати як частку депозитів їх клієнтів, щоб гарантувати їхню здатність виконувати свої зобов'язання. Зменшення цього обов'язкового резерву вивільняє більше капіталу для банків, щоб пропонувати позики або купувати інші активи. Збільшення його згорає банківське кредитування і сповільнює зростання.

4. Останнім часом також набула популярності нетрадиційна монетарна політика. Під час періодів надзвичайної економічної нестабільності, таких як

фінансова криза 2008 року, ФРС США наповнювала свій баланс трильйонами доларів казначейськими облігаціями та іпотечними цінними паперами (в англійській літературі – mortgage-backed securities, MBS), запроваджуючи нові програми кредитування та купівлі активів, які поєднували аспекти дисконтного кредитування, операції на відкритому ринку та QE. Монетарні органи інших провідних економік по всьому світу наслідували цей приклад.

5. Використання реакцій та очікувань від публічних заяв щодо можливої майбутньої політики. Заяви центрального банку та політичні оголошення рухають ринки, і інвестори, які правильно здогадуються про те, що будуть робити центральні банки, можуть отримати значну прибуток.

В українській практиці згідно із Законом України «Про Національний банк України» зазначаються основні економічні засоби та методи грошово-кредитної політики, а саме:

- визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків;
- процентна політика;
- рефінансування банків;
- управління золотовалютними резервами;
- операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку;
- регулювання імпорту та експорту капіталу;
- запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті;
- зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- емісію власних боргових зобов'язань та операції з ними.

Національний банк має право надавати кредити для рефінансування банку, якщо це не тягне за собою ризиків для банківської системи [15].

Починаючи з 2017 року Україна почала використовувати режим інфляційного таргетування, що, у свою чергу, означає визначення головної цілі монетарної політики як підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5% із допустимим діапазоном відхилення ± 1 в.п. [16]. Проте до його впровадження було здійснено три етапи, а саме:

1) на першому етапі було створено технічні передумови: започатковано реформування НБУ, побудовані макроекономічні моделі та квартальний прогнозний цикл;

2) на другому етапі – створено інституційні передумови: змінено процес прийняття рішень щодо монетарної політики НБУ, впроваджено публікацію Інфляційного звіту НБУ, розроблено Стратегію НБУ на 2016–2020 рр.;

3) третій етап передбачає впровадження ключових елементів інфляційного таргетування, а саме: проведення монетарної політики, спрямованої на цінову стабільність, прийняття рішень згідно з оголошеним графіком, розвиток системних комунікацій з монетарної політики, нові операційні засади управління ринковими процентними ставками, узгодження параметрів ІТ з МВФ/Урядом/Радою НБУ.

Усі цілі та завдання монетарної політики прописані в Стратегії монетарної політики на фінансовий рік. Так, середньострокова ціль щодо інфляції в Україні визначена на рівні 5% з можливим відхиленням ± 1 в.п. [16]. У більшості розвинених країн світу ціль встановлюється на рівні 1–3%. Для країн з ринками, що

розвиваються, середньострокова ціль є вищою і знаходиться зазвичай у проміжку 4–8%.

Варто зазначити, що є небезпечним встановлення цілі щодо інфляції на рівні 0%. Саме при нульовому рівні інфляції, економіка країни стає негнучкою і схильною до криз із-за ризику дефляції, можливого досягнення нульового рівня відсоткових ставок, незмінності рівня цін, що призведе до неможливості розуміння реального попиту та пропозиції на певні види товару, та ін.

Цінова стабільність передбачає помірне зростання цін, а не їх повну стабільність. У такому випадку ціни зростають такими темпами, що населення не помічає таке зростання, а також не замислюється про рівень інфляції під час ухвалення рішення стосовно кредитування, створення заощаджень, а також інвестування грошей в бізнес. Важливо, що при низькій або стабільній інфляції доходи та заощадження населення захищені від знецінення. Це є важливим орієнтиром для інвесторів стосовно виходу на український ринок або інвестування в економіку, або її окремі сектори. Як наслідок таких інвестицій, стає можливим довготривалий економічний розвиток, поява нових робочих місць, всесторонній розвиток держави.

На даному етапі розвитку, НБУ забезпечує цінову стабільність через використання інфляційного таргетування та плаваючого обмінного курсу гривні. Основним інструментом монетарної політики є облікова ставка.

Інфляційне таргетування довело свою ефективність у багатьох країнах: було знижено інфляцію до низького рівня та відбулася її подальша стабілізація, сприяючи таким чином стабільності національних валют. У свою чергу, низька та наскрізна інфляція є необхідною передумовою для макроекономічної стабільності та, відповідно, формування сприятливого середовища для забезпечення високих та стійких темпів економічного зростання, низьких реальних і номінальних процентних ставок, низького рівня безробіття, а також підвищення інвестиційної привабливості України.

Важливою умовою запровадження таргетування інфляції є використання плаваючого обмінного курсу, тобто формування обмінного курсу національної валюти під впливом попиту та пропозиції на іноземну валюту. Таким чином, це дозволяє економіці України пристосовуватися до змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі та протистояти негативним впливам. У свою чергу, НБУ не встановлює цілей щодо підтримки обмінного курсу на певному рівні; не протидіє ринковим чинникам формування обмінного курсу, проте можливе проведення валютних інтервенцій для згладжування надмірної курсової волатильності, накопичення міжнародних резервів та виконання інших стратегічних завдань.

Висновки і перспективи подальших розробок. Отже, монетарна політика країни є одним із ключових важелів у стабілізаційних економічних процесах. Вивчаючи зарубіжний досвід, можна дійти висновку, що тільки правильно спланована та збалансована грошово-кредитна політика протягом певного періоду часу дозволяє не тільки справлятися з кризами, але й досягати економічного зростання.

Протягом XX століття теоретичні аспекти монетарної політики зазнали значного розвитку. Було окреслено дві ключові теорії, які стали основою політик центральних банків багатьох розвинених країн світу. Так, кейнсіанська теорія набула свого розвитку в 30-х рр. XX століття після того, як змогла аргументовано

окреслити причини виникнення тогочасної кризи (Великої депресії) та визначити шляхи виходу з неї. Проте, передумови та шляхи подолання кризи 70-х рр. ця теорія не змогла покрити своєю теоретичною парадигмою. Саме тому, як відповідь на обмеженість кейнсіанської теорії, з'явилася монетаристська теорія. Остання чітко описувала важливість поступового здійснення будь-яких заходів, а також стабільності грошової маси в економіці держави. Наприкінці ХХ–ХХІ ст., почали з'являтися більш вузькоспеціалізовані монетаристські теорії. Вони були результатом динамічних змін на фінансових світових ринках. Проте ключовим і незмінним залишається ціль у вигляді інфляційної стабільності у державі. Ця мета досягається різними методами, наприклад, через купівлю-продаж облігацій внутрішнього займу, управління золотовалютними резервами, збільшення/зменшення ключової ставки центрального банку тощо.

Не зважаючи на наявні дослідження цього питання, в економічній літературі все ще залишається актуальним вивчення теоретичних аспектів монетарної політики центрального банку. Передовсім, це обумовлено динамічними змінами в економічних процесах, та необхідністю швидкого реагування на них. Також, теоретичне вивчення грошово-кредитної політики у воєнний час є достатньо новим явищем. На жаль, поки що не існує алгоритмів виходу із такої кризи, адже жодна світова розвинена країна чи та, що розвивається, не стикалася з війною з середини ХХ ст.

Додатково варто зазначити, що теоретичні аспекти монетарної політики також трансформуються через появу нових напрямків регулювання центральних банків. Так, макропруденційна політика теж має вагомий внесок на вибір та впровадження окремої монетарної політики в країні. Саме тому, вивчення як монетарної, так і макропруденційної політик, а також їх загальна координація, є важливими напрямками подальших наукових досліджень.

Література

1. Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London : Macmillan and Co, Limited St. Martin's Street, 1936. 403 p.
2. Friedman M., & Schwartz A. J. *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. New Jersey : Princeton University Press, 2008. 888 p.
3. Dorman P. *Macroeconomics. A fresh start*. Springer-Verlag Berlin and Heidelberg GmbH & Co., 2014. 106 p.
4. Samuelson P. A., & Nordhaus W. D. *Economics*. 19th ed. New York : McGraw-Hill, 2009. 744 p.
5. Herger N. *Understanding Central Banks*. Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, 2016. 200 p. DOI: 10.1007/978-3-030-05162-4.
6. Гальчинський А. Монетарна складова стратегії економічного розвитку. *Економіка України*. 2002. № 7. С. 4–8.
7. Козюк В. Таргетування інфляції в країнах з середніми та низькими доходами : традиційні дилеми та посткризові виклики. *Світ фінансів*. 2019. № 2 (59). С. 8–22.
8. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. *Фінансовий словник*. 3-тє вид., випр. та доп. Київ : Знання, 2000. 587 с.
9. *Monetary Policy* / Investopedia : website. URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/monetarypolicy.asp> (access date: 23.05.2022).
10. *Quantitative Easing (QE)* / Investopedia : website. URL: <https://www.investopedia.com/terms/q/quantitative-easing.asp> (access date: 23.05.2022).
11. Jordan T. J., Peytrignet M. & Rossi E. Ten Years' Experience with the Swiss National Bank's Monetary Policy Strategy. *Swiss Society of Economics and Statistics*. 2010. Vol. 146 (1). Pp. 9–90. URL: <https://sjes.springeropen.com/track/pdf/10.1007/BF03399293.pdf> (access date: 25.05.2022).

12. *Bank Rate cut and other new measures: what do they mean?* / Bank of England : website. <https://www.bankofengland.co.uk/news/2016/august/bank-rate-cut-and-other-new-measures-what-do-they-mean> (access date: 26.05.2022).
13. Bhar R. & Malliaris A. G. Modeling U.S. Monetary Policy During the Global Financial Crisis and Lessons for Covid-19. *Journal of policy modeling*. 2021. Vol. 43 (1). Pp. 15–33. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2020.07.001>.
14. *The Federal Reserve's Balance Sheet Developments*, May 2022 / Board of Governors of the Federal Reserve System (USA). URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/balance_sheet_developments_report_202205.pdf (access date: 30.05.2022).
15. *Про Національний банк України* : Закон України № 679-XIV від 20.05.1999 р. (зі змінами та доп., ред. № 1587-IX від 30.06.2021 р.). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page#Text> (дата звернення: 27.05.2022).
16. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2022 рік та середньострокову перспективу* : схвалено рішенням Ради Національного банку України від 13.09.2021. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/HDjtVCSUOMRwifU> (дата звернення: 27.05.2022).

References

1. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan and Co, Limited St. Martin's Street, London, 403 p.
2. Friedman, M., Schwartz, A. J. (2008). *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, Princeton University Press, New Jersey, 888 p.
3. Dorman, P. (2014). *Macroeconomics. A fresh start*, Springer-Verlag Berlin Heidelberg GmbH & Co., 106 p.
4. Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2009). *Economics*. 19th ed. McGraw-Hill, New York, 744 p.
5. Herger, N. (2016). *Understanding Central Banks*, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, 200 p. DOI: 10.1007/978-3-030-05162-4.
6. Galchynskiy, A. (2002). Monetary component of the economic development strategy [Monetarna skladova stratehii ekonomichnoho rozvytku], *Ekonomika Ukrainy*, No. 7, s. 4–8 [in Ukrainian]
7. Kozuyuk, V. (2019). Inflation targeting in middle- and low-income countries: traditional dilemmas and post-crisis challenges [Tarhetuvannya inflatsii v krainakh z serednimy ta nyzkymy dokhodamy: tradytsiini dylemy ta postkryzovi vyklyky], *Svit finansiv*, No. 2 (59), s. 8–22 [in Ukrainian]
8. Zagorodnii, A. G., Voznyuk, G. L., & Smovzhenko, T. S. (2000). *Financial dictionary*. 3rd ed. [Finansovyi slovnyk; 3-e vyd.], Znannia, Kyiv, 587 s. [in Ukrainian]
9. *Monetary Policy*. Investopedia: website. Retrieved from: <https://www.investopedia.com/terms/m/monetarypolicy.asp>.
10. *Quantitative Easing (QE)*. Investopedia: website. Retrieved from: <https://www.investopedia.com/terms/q/quantitative-easing.asp>.
11. Jordan, T. J., Peytrignet, M. & Rossi E. (2010). Ten Years' Experience with the Swiss National Bank's Monetary Policy Strategy. *Swiss Society of Economics and Statistics*, Vol. 146 (1). Pp. 9–90. Retrieved from: <https://sjes.springeropen.com/track/pdf/10.1007/BF03399293.pdf>.
12. *Bank Rate cut and other new measures: what do they mean?* / Bank of England: website. Retrieved from: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2016/august/bank-rate-cut-and-other-new-measures-what-do-they-mean>.
13. Bhar, R. & Malliaris, A. G. (2021). Modeling U.S. Monetary Policy During the Global Financial Crisis and Lessons for Covid-19. *Journal of policy modeling*, Vol. 43 (1), pp. 15–33. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2020.07.001>.
14. *The Federal Reserve's Balance Sheet Developments*, May 2022. Board of Governors of the Federal Reserve System (USA). Retrieved from: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/balance_sheet_developments_report_202205.pdf.

15. *On the National Bank of Ukraine*: Law of Ukraine, No. 679-XIV, 20.05.1999 with changes and additions, ed. No. 1587-IX, 30.06.2021 [Pro Natsionalnyi bank Ukrainy: Zakon Ukrainy, No. 679-XIV, 20.05.1999 r. zi zminamy ta dopov., red. No. 1587-IX, 30.06.2021]. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page#Text> [in Ukrainian]
16. *The main principles of monetary policy for 2022 and the medium-term perspective*: decision of Council of the National Bank of Ukraine from 13.09.2021 [Osnovni zasadu groshovo-kredytmoi polityky na 2022 rik ta serednyostrokovu perspektyvu: rishennia Rady Natsionalnoho banku Ukrainy vid 13.09.2021]. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/files/HDjtVCSUOMRwifU> [in Ukrainian]