

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна  
Навчально-науковий інститут «Каразінський інститут міжнародних відносин  
та туристичного бізнесу»  
Кафедра міжнародних економічних відносин та логістики

## **Кваліфікаційна робота бакалавра**

на тему: **«МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ФЕДЕРАЛЬНОЇ  
РЕЗЕРВНОЇ СИСТЕМИ США: НАСЛІДКИ ДЛЯ  
МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ»**

Виконала:  
студентка 4 курсу групи УО-41  
спеціальності  
292 Міжнародні економічні  
відносини  
освітньої програми  
«Міжнародні економічні відносини»  
першого (бакалаврського)  
рівня вищої освіти

 – Скороход Д. А.

Керівник:  к.е.н., доц. Шуба М. В.

Рецензент:

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна

Навчально-науковий інститут «Каразінський інститут міжнародних відносин та туристичного бізнесу»

Кафедра міжнародних економічних відносин та логістики

Рівень вищої освіти перший (бакалаврський)

Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини

Освітня програма «Міжнародні економічні відносини»

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Завідувач кафедри міжнародних  
економічних відносин та логістики  
Анна ЗАЙЦЕВА

«\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2025 року

## **З А В Д А Н Н Я НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТУ**

Скороход Діані Анатоліївні

1. Тема роботи «Монетарна політика Федеральної резервної системи США: наслідки для міжнародної фінансової стабільності»

керівник роботи Шуба Марина Володимирівна, к.е.н., доц.,

затверджені наказом по університету від 05.02.2025 року № 4001-5/313

2. Строк подання студентом роботи 28.05.2025 року

3. Перелік питань, які потрібно розробити

– дослідити сутність та цілі монетарної політики Федеральної резервної системи;

– проаналізувати основні інструменти монетарної політики Федеральної резервної системи;

– систематизувати методичні підходи до аналізу монетарної політики Федеральної резервної системи;

– здійснити аналіз сучасного стану монетарної політики Федеральної резервної системи, її особливостей та адаптації до сучасних економічних викликів;

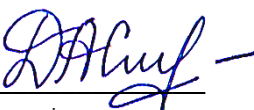
– визначити вплив монетарних рішень Федеральної резервної системи на ключові показники міжнародної фінансової стабільності;

– спрогнозувати можливі наслідки монетарної політики Федеральної резервної системи для міжнародної фінансової стабільності.

## 4. План роботи

| №<br>з/п | Назви етапів роботи                                                                                            |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.       | Розділ 1. Теоретико-методичні основи дослідження монетарної політики США                                       |
| 2.       | Розділ 2. Аналіз впливу монетарної політики Федеральної резервної системи на міжнародну фінансову стабільність |

5. Дата видачі завдання 01.12.2024 р.

Студент  Д. А. СКОРОХОД  
підпис ініціали, прізвище

Керівник роботи  М. В. ШУБА  
підпис ініціали, прізвище

## АНОТАЦІЯ

**Скороход Д. А.** Монетарна політика Федеральної резервної системи США: наслідки для міжнародної фінансової стабільності : кваліфікаційна робота бакалавра [Рукопис]. – Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2025. – 63 с.

Кваліфікаційна робота присвячена комплексному аналізу монетарної політики Федеральної резервної системи США та її впливу на міжнародну фінансову стабільність. Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків; містить 14 рисунків, 7 таблиць, 3 додатки і список використаних джерел з 53 найменувань.

У першому розділі роботи досліджуються теоретико-методичні основи монетарної політики США. У другому розділі особливу увагу приділено аналізу впливу монетарної політики Федеральної резервної системи на міжнародну фінансову стабільність.

**Ключові слова:** Федеральна резервна система, монетарна політика, інфляція, процентна ставка за федеральними фондами, міжнародна фінансова стабільність, правило Тейлора, трансмісійні канали.

## ABSTRACT

**Skorokhod D. A.** *Monetary Policy of the U.S. Federal Reserve System: Implications for International Financial Stability* : Bachelor's Qualification Thesis [Manuscript]. – Kharkiv : V. N. Karazin Kharkiv National University, 2025. – 63 p.

This bachelor's thesis is devoted to a comprehensive analysis of the monetary policy of the U.S. Federal Reserve System and its impact on international financial stability. The paper consists of an introduction, two chapters, and conclusions; it includes 14 figures, 7 tables, 3 appendices, and a list of references comprising 53 sources.

The first chapter explores the theoretical and methodological foundations of U.S. monetary policy. The second chapter focuses on the analysis of how the Federal Reserve System's monetary policy affects international financial stability.

**Keywords:** Federal Reserve System, monetary policy, inflation, federal funds rate, international financial stability, Taylor Rule, transmission channels.

## ЗМІСТ

|                                                                                                                        |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Вступ</b>                                                                                                           | <b>6</b>  |
| <b>Розділ 1. Теоретико-методичні основи дослідження монетарної політики США</b>                                        | <b>9</b>  |
| 1.1. Сутність та цілі монетарної політики Федеральної резервної системи                                                | 9         |
| 1.2. Інструменти монетарної політики Федеральної резервної системи                                                     | 12        |
| 1.3. Методичні підходи до аналізу монетарної політики Федеральної резервної системи                                    | 19        |
| Висновки до першого розділу                                                                                            | 22        |
| <b>Розділ 2. Аналіз впливу монетарної політики Федеральної резервної системи на міжнародну фінансову стабільність</b>  | <b>24</b> |
| 2.1. Сучасний стан та особливості монетарної політики Федеральної резервної системи                                    | 24        |
| 2.2. Ключові показники міжнародної фінансової стабільності під впливом монетарних рішень Федеральної резервної системи | 32        |
| 2.3. Прогнози наслідків монетарної політики Федеральної резервної системи для міжнародної фінансової стабільності      | 40        |
| Висновки до другого розділу                                                                                            | 50        |
| <b>Висновки</b>                                                                                                        | <b>52</b> |
| <b>Список використаних джерел</b>                                                                                      | <b>55</b> |
| <b>Додатки</b>                                                                                                         | <b>61</b> |

## ВСТУП

**Актуальність дослідження.** Ураховуючи значну роль монетарної політики у формуванні макроекономічної стабільності, особливу увагу заслуговує аналіз її реалізації в провідних економіках світу. Одним із найвпливовіших суб'єктів монетарного регулювання на глобальному рівні є Федеральна резервна система (ФРС) США, політика якої має далекосяжні наслідки не лише для внутрішньої економіки США, а й для світової фінансової стабільності.

На відміну від інших центральних банків, Федеральна резервна система виконує функцію законодавця монетарної політики і слугує орієнтиром для решти. Завдяки здатності безпосередньо здійснювати контроль за ставкою за федеральними фондами, ФРС впливає на перерозподіл інвестиційних потоків, динаміку глобальних ринків, фінансове становище домогосподарств і бізнесу та валютних курсів у багатьох країнах світу. Таким чином, дослідження наслідків монетарної політики Федеральної резервної системи США для міжнародної фінансової стабільності є актуальним, зважаючи на необхідність у глибшому розумінні механізмів впливу монетарних рішень ФРС на ключові параметри глобальної фінансової системи.

**Ступінь вивчення проблеми.** Вивчення поточних досліджень і публікацій розкриває різноманітний спектр точок зору серед провідних економістів щодо тонкощів реалізації грошово-кредитної політики. Теоретичну основу кваліфікаційної роботи бакалавра обґрунтовано дослідженнями Б. Бернанке, Дж. Булларда, О. Дзюблюка, В. Урбановича, О. Демченка, М. Фрідмана, А. Шварца, Г. Селгіна, В. Ластратса і Л. Уайта та інших.

**Метою даної кваліфікаційної роботи** є визначення впливу монетарної політики Федеральної резервної системи США на міжнародну фінансову стабільність.

Для досягнення поставленої мети визначено такі **завдання**:

- дослідити сутність та цілі монетарної політики Федеральної резервної системи;
- проаналізувати основні інструменти монетарної політики Федеральної резервної системи;
- систематизувати методичні підходи до аналізу монетарної політики Федеральної резервної системи;
- здійснити аналіз сучасного стану монетарної політики Федеральної резервної системи, її особливостей та адаптації до сучасних економічних викликів;
- визначити вплив монетарних рішень Федеральної резервної системи на ключові показники міжнародної фінансової стабільності;
- спрогнозувати можливі наслідки монетарної політики Федеральної резервної системи для міжнародної фінансової стабільності.

**Об’єктом дослідження** є процес формування та реалізації монетарної політики США.

**Предметом дослідження** є наслідки реалізації монетарної політики Федеральної резервної системи США для міжнародної фінансової стабільності.

**Використані методи наукового дослідження.** У процесі написання кваліфікаційної роботи використовувалися такі методи як: історичний, описовий, порівняльний, прогностичний, економіко-математичний тощо. У роботі також використано прикладні аналітичні інструменти, зокрема формулу правила Тейлора, рівняння Фішера та визначення форвардного валютного курсу.

**Інформаційну базу дослідження** складають широке коло публікацій видатних економістів та вчених у галузі грошово-кредитної політики; протоколи засідань FOMC; дані федеральних резервних банків Сент-Луїса, Нью-Йорка, Атланти і Бостона; а також аналітичні матеріали та дослідження

таких провідних міжнародних інституцій, як Банк міжнародних розрахунків, Міжнародний валютний фонд та Брукінгський інститут.

**Апробація.** Кваліфікаційна робота є логічним продовженням наукових напрацювань автора у сфері монетарної політики. До публікацій за темою кваліфікаційної роботи бакалавра належить стаття «Analysis of the Monetary Policy in the USA». Public Security and Public Order, № 35, 2024 р. (DOI: <https://doi.org/10.13165/PSPO-24-35-17>), а також тези доповідей «Монетарна відповідь на кризи: аналіз програм кількісного пом'якшення в США» – VII Всеукраїнській науково-практичній конференції «Бухгалтерський облік, контроль та аналіз в умовах інституційних змін» (Полтава, 31 жовтня 2024 р.); «The FED's Monetary Policy: Key Decisions and Economic Impacts» – XX Всеукраїнська науково-практична конференція «Актуальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин» (Харків, 28 лютого 2025 р.) та поточні курсові роботи протягом 2021-2024 років.

Робота складається зі вступу, двох розділів, висновків; містить 63 сторінок тексту, 14 рисунків, 7 таблиць, 3 додатки. Список джерел містить 53 найменування.



## **РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ США**

### **1.1. Сутність та цілі монетарної політики Федеральної резервної системи**

Монетарна політика (грошово-кредитна політика) – це сукупність заходів, що здійснюються центральним банком або іншими монетарними органами держави з метою регулювання грошово-кредитної сфери, забезпечення цінової стабільності, стимулювання економічного зростання, а також досягнення стабільності на фінансових ринках [1].

Загальні принципи монетарної політики набувають конкретного змісту в межах інституційної архітектури кожної окремої країни. Особливої уваги в цьому контексті заслуговує досвід США, де монетарне регулювання здійснюється Федеральною резервною системою – однією з найвпливовіших центральних банківських установ світу.

Ключовими цілями реалізації монетарної політики США є запобігання інфляційному тиску, скорочення безробіття, попередження фінансових криз і пом'якшення економічної нестабільності.

Основоположний Закон про Федеральну резервну систему від 23 грудня 1913 р. (Federal Reserve Act) [2] сформував засади для створення Федеральної резервної системи (далі ФРС), яка виконує функцію центрального банку США. За своєю структурою ФРС складається із робочих органів трьох рівнів: Ради керуючих, розташованої у Вашингтоні (округ Колумбія), дванадцяти резервних банків, які користуються значною автономією, і Федерального комітету з відкритих ринків (далі FOMC). Рада керуючих володіє загальними наглядовими повноваженнями, в той час як дванадцять регіональних Федеральних резервних банків, здійснюють виконавчу діяльність. Географічно регіональні федеральні резервні банки розташовані переважно у великих містах, таких як: Атланта, Бостон, Даллас,

Канзас-Сіті, Клівленд, Міннеаполіс, Нью-Йорк, Річмонд, Сан-Франциско, Сент-Луїс, Філадельфія, Чикаго.

Виступаючи кредитором останньої інстанції, Рада керуючих вживає превентивних заходів, щоб стабілізувати економічний ландшафт США. Водночас до компетенції Ради керуючих входить встановлення облікової ставки, нагляд за дотриманням вимог щодо утримання резервів капіталу для банків та інших холдингових компаній.

Компетенцією дванадцяти регіональних резервних банків є забезпечення дотримання правил, встановлених Радою керуючих, і регулювання діяльності місцевих фінансових установ. Закон про Федеральну резервну систему зобов'язує регіональні резервні банки підпорядковуватися нагляду ради директорів, яка складається з дев'яти членів. У свою чергу, кожен резервний банк має чітку структуру правління, що складається з трьох класів: А, В і С, в яких налічується по три директори в кожному. Клас С представляє громадськість, з директорів якого Рада керуючих для кожного правління Резервного банку призначає голову і її заступника. Окрім цього, відповідно до статуту банки-члени обирають директорів класів А і В в окреслених Федеральних резервних округах. На відміну від класів В і С, директори класу А обираються, щоб представляти банки-учасники [3].

Окрім Бостонського, Нью-Йоркського та Філадельфійського федеральних резервних банків, решта має принаймні одне відділення і власну раду директорів. Закон про Федеральну резервну систему наголошує, що більшість директорів правління філії призначаються Федеральним резервним банком цього округу, а решта – Радою керуючих. За винятком федерального банку Хелени, в якому керують п'ять директорів (штат Монтана), зазвичай ради філій мають сім директорів.

Рада керуючих є частиною більшого правління, Федерального Комітету з Відкритих Ринків (FOMC), який формує й впроваджує монетарну грошово-кредитну політику через регулювання короткострокових процентних ставок й інших фінансових інструментів для забезпечення стабільності економіки.

До складу FOMC входять сім членів ради директорів, дванадцять президентів від регіональних резервних банків і залучені працівники з обох структур. Кожного року обирається голова правління FOMC з ради директорів.

Зустрічі проводяться вісім разів на рік, на яких відбувається формування монетарної політики ФРС. Процес голосування дозволяє запобігти помилковому курсу обраної політики через диверсифікацію учасників голосування. Дванадцятьма постійними представниками, які беруть участь у прийнятті рішень, є сім членів ради директорів, президент резервного банку Нью-Йорка і чотири представники, які щорічно обираються серед інших одинадцяти президентів резервних банків [4].

Необхідно наголосити, що з початку свого створення у 1913 році ФРС зазнала значних змін в організаційній структурі. До прийняття закону про банківську діяльність від 1935 року регіональні відділення ФРС мали більшу автономію дій [5]. Однак, надання частини своїх повноважень раді директорів федеральної резервної системи у Вашингтоні позитивно вплинуло на подальший розвиток ФРС.

Реформи торкнулися і внутрішньої організації інституції, підвищуючи незалежність ФРС від виконавчої гілки влади шляхом усунення міністра фінансів і валютного контролера з ради директорів ФРС.

Ще одним нововведенням, що став основоположним у формуванні політики ФРС став закон про реформу федеральної резервної системи від 1977 року [6]. Ключовим елементом виступає подвійний мандатом, в основу якого покладено підтримання стабільних цін і досягнення повної зайнятості. Під поняттям повної зайнятості розуміється природний рівень безробіття, що складає близько 4-5 відсотків [7].

Щорічна публічна заява FOMC інтерпретує стратегію FOMC стосовно цілей грошово-кредитної політики та принципи, якими керується їх досягнення. Згідно з подвійним мандатом, FOMC має за мету підтримку стабільної інфляції на рівні 2 % на рік, яка вимірюється щорічною зміною індексу цін на витрати на особисте споживання, та забезпечення природного

рівня безробіття, що стимулює економічне зростання. Для оцінки максимального рівня зайнятості, FOMC враховує широкий спектр показників ринку праці, серед яких кількість працівників, які мають статус безробітних, неповної зайнятості або знеохочених (ті, які припинили пошуки роботи). ФРС також перевіряє, наскільки важко чи легко людям знайти роботу, а роботодавцям – кваліфікованих працівників [3].

Отже сутність монетарної політики ФРС полягає у здійсненні впливу на обсяг грошової маси, рівень процентних ставок та загальні фінансові умови з метою досягнення визначених законом макроекономічних цілей. Основна мета монетарної політики ФРС полягає в підтриманні економічного зростання з одночасним контролем інфляційних процесів.

## **1.2. Інструменти монетарної політики Федеральної резервної системи**

Ефективність реалізації монетарної політики значною мірою залежить від інструментів, якими центральний банк оперує для досягнення своїх цілей. Федеральна резервна система США, як один із найвпливовіших монетарних регуляторів світу, застосовує широкий спектр інструментів, що дозволяє гнучко реагувати на зміни макроекономічної кон'юнктури. Аналіз інструментарію ФРС є важливою складовою розуміння механізмів її впливу на економічну динаміку та фінансову стабільність як у США, так і в світі у цілому.

Інструменти здійснення монетарної політики ФРС:

- операції на відкритому ринку;
- кредитування через дисконтне вікно;
- нормативи обов'язкових резервів;
- нарахування відсотків на залишки резервів;
- механізм зворотного репо овернайт (Overnight Reverse Repurchase Agreement Facility);

- механізм строкових депозитів (Term Deposit Facility);
- угоди валютного свопу з центральними банками;
- репо-механізм для іноземних та міжнародних монетарних органів (FIMA Repo Facility);
- постійно діючий репо-механізм овернайт (Standing Overnight Repurchase Agreement Facility).

До компетенції Федерального комітету з відкритих ринків входять операції на відкритому ринку. Ставка за федеральними фондами, що коригується попитом і пропозицією на казначейські цінні папери, є основним інструментом керування монетарною політикою для FOMC. Звідси випливає, що банки і фінансові установи враховують процентну ставку для встановлення оптимального рівня резервів, що відповідати резервним вимогам ФРС. Концепція управління обліковою ставкою за федеральними фондами полягає в обмеженні та надлишку федеральних резервів, які фінансові установи тримають на рахунках в ФРС. Для підвищення ставки казначейські цінні папери виставляються на продаж визначеному колу приватних фінансових фірм, які називаються первинними дилерами. Оскільки інвестори платять за цінні папери, резерви послідовно зменшуються рівною мірою, що спонукає банки конкурувати за обмежені ресурси і підіймати ставку резервних фондів. Так само і навпаки: якщо необхідно знизити процентну ставку резервних фондів, федеральний комітет з відкритих ринків скуповує цінні папери.

Для полегшення фінансових умов на ринках FOMC використовується зниження ставки федеральних фондів. Це в свою чергу впливає на покращення на ринках нерухомості через зменшення ставок на іпотечні кредити, капітальних інвестицій – вищі ціни на акції та сприяє стимулюванню експорту через послаблення долара США. Аналогічно, якщо економічна стабільність знаходиться під загрозою посилення інфляційних процесів, монетарна політика активізується і ставки федеральних фондів підвищуються [8].

Кредитування через дисконтне вікно визначається як відсоткова ставка, встановлена Федеральною резервною системою на отримання короткострокових позик для комерційних банків, фінансових і депозитних установ, а також філій іноземних банків. Даний механізм експлуатується для підтримки стабільності банківської системи і управління ліквідністю банків-членів зазначеної системи. Компетенції щодо регулювання дисконтної ставки належать Раді керуючих ФРС.

Необхідно наголосити, що програми вікна дисконтування розподіляються на первинний, вторинний і сезонний кредити. Первинний кредит (Primary Credit) – доступна для установ, які вважаються фінансово стійкими. Обмеження відсутні через високу ліквідність фінансових інституцій. Таким чином, після того як установа виказала зацікавленість у даному виді фінансування і надала заставу (collateral), надається оперативний доступ до необхідної суми коштів без обмежень у часі. Слід пам'ятати, що ставка первинного кредиту зазвичай встановлюється вище цільового діапазону ставки федеральних фондів.

Вторинний кредит (Secondary Credit) надається установам, відмінним від первинного кредиту, тобто таким, що за певних умов не відповідають вимогам високої ліквідності. Зокрема, надається на короткий термін за ставкою, яка перевищує за ставку первинного кредиту, та супроводжується додатковим наглядом і обмеженнями щодо використання коштів [9].

Сезонний кредит (Seasonal Credit) ставить за мету допомогу малим установам, які відчують коливання у фінансовому балансі протягом певного сезону. Здебільшого ставка сезонного кредиту базується на середньому рівні вибраних ринкових ставок. Підсумовуючи вищезазначене, можна дійти висновку, що кредити, які підпадають під програми вікна дисконтування, мають спільну рису – рада директорів кожного резервного банку встановлює відповідні ставки, які є об'єктом більш детального розгляду Ради керуючих Федеральної резервної системи [10].

Резервні вимоги – засіб, який використовується для збільшення пропозиції грошей в економіці та впливу на процентні ставки. Відповідальність за їх встановлення покладається на раду керуючих ФРС. Особливістю даного інструменту є висока ефективність у разі настання кризових ситуацій, в яких ФРС виступає кредитором останньої інстанції. Якщо вкладники втрачають довіру до банків чи інших фінансових фірм природньою реакцією буде вилучення своїх коштів з такої установи. Отож ФРС позичає банкам суму, необхідну для виплати вкладникам, беручи банківські позики та інші грошові активи як заставу. Обов'язковою умовою надання допомоги фінансовим інституціям є платоспроможність. Ця політика дозволяє уникнути частих фінансових криз і допомагає стабілізувати економічні цикли, не приймаючи рецесію і депресію як належне.

Визначальна зміна відбулася 15 березня 2020 року, коли Рада Федеральної Резервної Системи оголосила, що з 26 березня 2020 року норми резервних вимог будуть встановлені на рівні 0%. На відміну від оголошеної реформи, норми резервних вимог на рахунках чистих операцій відрізнялися залежно від суми чистих операцій на рахунках установи [11].

Механізм зворотного репо овернайт (Overnight Reverse Repurchase Agreement Facility) було вперше запроваджено 17 вересня 2014 року, коли Федеральний комітет з операцій на відкритому ринку оприлюднив Принципи та плани нормалізації грошово-кредитної політики. Дані норми зазначали, що механізм зворотного викупу овернайт (ON RRP) мав бути використаний як додатковий інструмент контролю ставки федеральних фондів та утримання її в межах встановленого цільового діапазону. FOMC підкреслив, що цей механізм вводитиметься лише за нагальної потреби, а отже, за відсутності необхідності, FOMC гарантував поступову відмову від нього [12].

ON RRP працює на засадах купівлі-продажу цінних паперів відповідному контрагенту. Як правило, Федеральна резервна система проводить визначену операцію зворотного викупу, купуючи цінний папір та водночас надаючи гарантію викупу наступного дня. Слід зауважити, операції

овернайт не впливають на розмір портфелю Системного рахунку відкритого ринку (SOMA), але призводять до зменшення обсягів резервів на пасивній стороні балансу Федерального резерву та одночасного збільшення зобов'язань за зворотними репо на час дії угоди. Отже, через швидкий часовий проміжок FOMC встановлює максимальну процентну ставку ON RRP, яку ФРС готова платити за ці операції. Однак контрагент сплачує фактично ставку, яка визначається шляхом аукціону.

ON RRP можна порівняти зі ставкою на надлишкові резерви, адже контрагент матиме стимул інвестувати кошти під більш конкуренту проценту ставку за ON RRP, на відміну від інших бізнесових пропозицій з порівняно нижчим рівнем дохідності. Це, в свою чергу, надає реалістичні уявлення стосовно нижньої межі цільового діапазону ставки федеральних фондів.

Отож, хоч практичне застосування механізму зворотного викупу овернайт було вперше впроваджено в 2014 році, апробація через технічні операції відбулася ще у вересні 2013 року. Підсумовуючи даний регуляторний інструмент можна зазначити, що наразі широке коло контрагентів регулярно використовує даний механізм під наглядом ФРС [13].

Наступним засобом кредитно-грошової політики виступають строкові депозити (Term Deposit Facility). Незважаючи що даний інструмент здебільш використовується як додатковий, він дозволяє ФРС безпосередньо впливати на обсяг резервних залишків, що знаходяться на балансі депозитних установ. Головним принципом є вилучення коштів з резервних рахунків учасників на весь строк депозиту у разі прийняття рішення про відкриття останнього. Завдяки зменшенню загальної кількості резервів у банківській системі, ФРС володіє полем для регулювання ліквідності. Необхідно зазначити, що даний механізм здійснює операційну діяльність в контексті функціонування загальної Системи строкових депозитів (Term Deposit Facility, TDF). Усі установи, які володіють належним правом отримувати відсотки на залишки резервів у Федеральних резервних банках, мають можливість отримати строкові депозити [14].



Ліквідні свопи центральних банків означають спільні зусилля центральних банків Канади, Англії, Японії, Європи, США та Швейцарії стосовно підтримки постійної мережі своп-ліній, щоб сприяти покращенню доступу до ліквідності долару США.

За призначенням своп-лінії функціонують як страхувальна сітка ліквідності, особливо у випадках напруження на глобальних фінансових ринках. Цілями укладення угод валютного свопу серед вищевказаних центральних банків є зменшення дефіциту доларової ліквідності у світі; стабілізація фінансових ринків в періоди кризи і підтримка безперебійного кредитування домогосподарств і бізнесу (як на внутрішньому ринку, так і за кордоном). В останній раз даний механізм вводився в експлуатацію протягом глобальної фінансової кризи 2007-2009 років і періоду рецесії 2019-2021 років [15].

Репо-механізм для іноземних та міжнародних монетарних органів (FIMA Repo Facility) працює через надання тимчасової ліквідності у доларах США іноземним офіційним власникам американських держоблігацій. Виступаючи резервним джерелом фінансування, даний засіб допомагає знизити напругу на глобальних доларових ринках; підтримує стабільність американських і світових фінансових ринків; виступає альтернативою прямому продажу американських держоблігацій на відкритому ринку.

Особливості функціонування FIMA Repo Facility полягають у залученні ЦБ чи інших валютних органів, які володіють рахунками у федеральному резервному банку Нью-Йорка, до здійснення операції репо – тобто тимчасового обміну своїх державних цінних паперів США на долари. Іншими словами, фінансові інституції отримують доступ до доларової ліквідності й можуть підтримати банки або інші установи у своїй країні. Однак ФРС залишає за собою право встановлювати резервну (backstop) процентну ставку, за якою проводяться репо-операції. Необхідно підкреслити, що як і ліквідні свопи серед центральних банків, даний монетарний інструмент застосовується у разі настання надзвичайних

ситуацій для зменшення негативних наслідків невизначеності на фінансових ринках. Отже, тимчасову версію FIMA Repo Facility було створено 31 березня 2020 року у відповідь на кризу, спричинену пандемією COVID-19; а вже 28 липня 2021 року програма набула постійного статусу [16].

Федеральна резервна система США (ФРС) оголосила про створення постійно діючий репо-механізм овернайт (Standing Overnight Repurchase Agreement Facility – SRF) 28 липня 2021 року. Як і для будь-якого вищерозглянутого засобу регулювання, реалізація ефективної монетарної політики залишається пріоритетом для забезпечення стабільності короткострокових фінансових ринків.

Механізм SRF працює через купівлю ФРС цінних паперів у належного контрагента з окресленням обов'язку зворотного продажу наступного дня. Зазначається, що різниця між ціною купівлі та продажу відображає відсоткову ставку, яку ФРС отримує. Слід звернути увагу, що зазначений механізм спонукає ФРС встановлювати мінімальну ставку SRF, характеризуючи мінімальний дохід, який ФРС готова прийняти від таких операцій. Втім, якщо запитів на операцію більше, ніж встановлений ліміт, то швидше за все застосовуватиметься аукціон для визначення фактичної ставки, яку контрагенти будуть зобов'язані сплатити. Отож, областю визначення для SRF виступають державні облігації США, державні агентські облігації та іпотечні цінні папери, гарантовані державними агентствами.

За принципом FIMA Repo Facility, SRF відіграє роль страхової сітки. Таким чином, надається оперативне фінансування у випадках надзвичайних ситуацій, коли комерційні банки не можуть знайти дешеве фінансування на міжбанківському ринку. В результаті знижується ризик нестабільності на ринках короткострокових позик; забезпечується поступова інтеграція монетарної політики в економіку та контролюється рівень ефективної ставки федеральних фондів. Проте, відмінною рисою даного виду запозичення є обмежене коло стейкхолдерів, серед яких тільки першочергові дилери

(Primary dealers). Із часом список контрагентів за цим механізмом буде розширений за рахунок додаткових депозитних установ [17].

Отже, інструменти монетарної політики, що використовуються Федеральною резервною системою, формують цілісну систему регуляторного впливу на грошово-кредитну сферу. Класичні інструменти, зокрема операції на відкритому ринку та резервні вимоги, доповнюються сучасними механізмами впливу. Така багаторівнева система інструментів забезпечує гнучкість у прийнятті рішень та дозволяє ФРС ефективно реалізовувати свій мандат у різних економічних умовах, підтримуючи цінову стабільність, зайнятість і загальну фінансову стійкість.

### **1.3. Методичні підходи до аналізу монетарної політики Федеральної резервної системи**

Для дослідження монетарної політики необхідно обумовити чіткий вибір методів аналізу, які сприятимуть точності отриманих результатів. Дослідницький процес обумовив використання історичного, описового, порівняльного і прогностичного підходів, а також економіко-математичних методів.

Розпочнемо із описового й історичного. До них було віднесено дослідження етапів розвитку і аналіз ключових рішень монетарної політики ФРС. Таким чином, було вивчено зміни підходів до монетарного регулювання в історичному контексті і в сучасних реаліях.

Для аналізу взаємозв'язку між ключовими макроекономічними показниками та параметрами монетарної політики було застосовано кількісний підхід. Зокрема, значення інфляції, відхилення ВВП та інших змінних ми підставили у аналітичну формулу правила Тейлора з типовими коефіцієнтами, щоб обґрунтувати рівень облікової ставки ФРС.

Згідно із формулою 1.1, сутність правила Тейлора полягає в описі цільової процентної ставки як функції відхилення інфляції від цільового

рівня та розриву ВВП. Незважаючи, що офіційно дана формула не має статус обов'язкової, її мета служити орієнтиром для обчислення оптимальної облікової ставки ФРС.

Отже, зміна макроекономічної ситуації дозволяє центральному банку ухвалювати рішення на основі розрахунків за даною формулою. У разі зростання цільового рівня інфляції (більше 2%) або ВВП, який перевищує потенційний показник, застосовуються механізм підвищення відсоткової ставки. Зворотній механізм застосовується, якщо умови прямо протилежні [18].

$$i_t = r^* + \pi_t + 0.5(\pi_t - \pi^*) + 0.5(y_t - y^*) \quad (1.1) [19]$$

$i_t$  – номінальна процентна ставка

$r^*$  – реальна нейтральна ставка

$\pi_t$  – поточний рівень інфляції

$\pi^*$  – цільовий показник інфляції (зазвичай 2%)

$y_t - y^*$  – розрив між випуском та інфляцією

За формулою 1.1, дане рівняння включає номінальну процентну ставку, реальну нейтральну ставку, поточний рівень інфляції, цільовий рівень інфляції і дельту між випуском та інфляцією [20]. Однак, для розуміння взаємодії номінальної ставки із реальними економічними умовами, не достатньо лише посилатися на рівняння Тейлора. Як наслідок доцільно звернутися до рівняння Фішера, яке встановлює зв'язок між номінальною ставкою, очікуваною інфляцією та реальною процентною ставкою.

Згідно з рівнянням Фішера, різниця між номінальною та реальною процентною ставкою дорівнює очікуваному рівню інфляції  $\pi^e$  (формула 1.2). Таким чином, відповідно до рівняння Фішера, що зростання очікуваної інфляції вестиме до зростання номінальних ставок (за умови сталої реальної ставки).

$$i = r + \pi^e \quad (1.2) [21]$$

$i$  – номінальна процентна ставка

$r$  – реальна процентна ставка

$\pi^e$  – очікувана інфляція

Отже, поєднання правила Тейлора як емпіричного орієнтира монетарної політики з положеннями рівняння Фішера дозволяє більш повно оцінити взаємозв'язок між інфляційними очікуваннями, реальними процентними ставками та поточними монетарними рішеннями центрального банку. Це, у свою чергу, сприяє формуванню обґрунтованих прогнозів динаміки ключових ставок у відповідь на зміну макроекономічної ситуації.

У дослідженні також було проаналізовано вплив валютних очікувань на динаміку ставки за федеральними фондами. Особливу увагу приділено форвардним валютним курсам, які, з огляду на волатильність валютних ринків і перетоки капіталу, відіграють важливу роль у формуванні передумов для забезпечення міжнародної фінансової стабільності. З формули 1.3 видно, що приплив капіталу пояснюється підвищенням долара (через зростання  $F$ ) завдяки зростанню ставки ФРС ( $i_{\text{дом}}$ ). Зворотня тенденція характерна для відтоку капіталу, коли ( $i_{\text{іноз}}$ ) перевищує ( $i_{\text{дом}}$ ).

$$\frac{F}{S} = \frac{1 + i_{\text{дом}}}{1 + i_{\text{іноз}}} \quad (1.3) [22]$$

$F$  – форвардний курс (наприклад, через 3 місяці),

$S$  – спотовий (поточний) курс валюти,

$i_{\text{дом}}$  – внутрішня (домашня) процентна ставка,

$i_{\text{іноз}}$  – іноземна процентна ставка.

З вищезазначеного випливає, що дана формула демонструє прямий зв'язок різниці між форвардним і спотовим курсами валюти з диференціалом процентних ставок між країнами. Іншими словами, якщо процентна ставка в США перевищує європейську, ринок очікує відповідне зміцнення долара в майбутньому – це відображається у форвардному курсі.

Порівняльний підхід використано для зіставлення доходності за 10-ти річними казначейськими облігаціями серед ЄЦБ; Центрального банку Англії, Австралії, Канади, Швейцарії, Японії, Норвегії, Нової Зеландії і Швеції. Завдяки зазначеному підходу було виявлено спільні риси і відмінності в інституційних структурах країн та їхніх ефективності.

Сценарний аналіз і прогнозування стали завершальним етапом кваліфікаційної роботи бакалавра. Тренд-аналіз заклав основу для моделювання можливих наслідків монетарної політики у майбутньому, розглядаючи детально сценарії зміни макроекономічних показників (базовий, яструбиний, голубиний).

Отже, методи, що були використані у роботі, дозволили досягнути поставленої мети, а саме – визначити вплив монетарної політики Федеральної резервної системи США на міжнародну фінансову стабільність.

### **Висновки до першого розділу**

1. Федеральна резервна система США виконує функцію центрального банку США і єдиного емітента світової резервної валюти (долар США). Маючи триступеневу структуру управління, що складається із Ради керуючих, Федерального комітету із відкритих ринків і 12 регіональних резервних банків, ФРС забезпечує як централізоване, так і регіональне прийняття рішень. Її діяльність спрямована на досягнення цілей подвійного мандата – забезпечити цінову стабільність (2% інфляційний рівень) та повну зайнятості (рівень безробіття – 4%).

Федеральний комітет із відкритих ринків (FOMC) виконує ключову роль у формуванні монетарної політики США. Завдяки наявності інструментів регулювання грошово-кредитної політики, FOMC впливає на встановлення короткострокових процентних ставок, зокрема ставки за федеральними фондами. Звідси випливає, що через відсоткову ставку ФРС

має беззаперечний вплив на динаміку економічного зростання, рівень інфляції та зайнятості.

2. Арсенал монетарних інструментів ФРС включає дисконтне вікно, операції на відкритому ринку, нормативи обов'язкових резервів, механізми репо та зворотного викупу, строкові депозити, своп-лінії між центральними банками та FIMA Repo Facility. Їхнє використання дозволяє ефективно реагувати на внутрішні й глобальні виклики.

Значна увага приділяється кризовим інструментам (до прикладу QE), які забезпечують ліквідність фінансовим установам у періоди нестабільності. Основною функцією таких механізмів є зниження ризиків на грошових ринках і підтримання фінансової стабільності як у США, так і на міжнародному рівні.

3. Обґрунтовано доцільність використання різних методичних підходів до аналізу монетарної політики Федеральної резервної системи США. Зокрема, історичний, описовий, кількісний, порівняльний та прогностичний методи аналізу заклали підґрунтя для подальшого комплексного аналізу динаміки монетарних рішень. Використання правила Тейлора, рівняння Фішера та аналізу валютних очікувань забезпечило аналітичну глибину дослідження.

## **РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВПЛИВУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ФЕДЕРАЛЬНОЇ РЕЗЕРВНОЇ СИСТЕМИ НА МІЖНАРОДНУ ФІНАНСОВУ СТАБІЛЬНІСТЬ**

### **2.1. Сучасний стан та особливості монетарної політики Федеральної резервної системи**

Сучасна монетарна політика ґрунтується на досвіді, який Федеральна резервна система здобула під час глобальної кризи 2007-2009 рр., COVID-2019 й інших викликах для фінансової стабільності системи. Запроваджена у серпні 2020 року, структура монетарної політики взяла за основу гнучке таргетування інфляції (FAIT). Так, за стандартом 2012 року, 2% вважалось точкою опори, тож будь яке відхилення від положення рівноваги потребувало втручання ФРС. Беручи до уваги проблему ефективної нижньої межі процентної ставки за федеральними фондами, ФРС шукала нові шляхи щодо встановлення контролю і вчасного реагування на ринкові зміни [23].

Протягом майже 71 року з моменту заснування Федеральної резервної системи процентна ставка за федеральними фондами відігравала ключову роль у реалізації монетарної політики. На рисунку 2.1 зображено динаміку змін цієї ставки, яка досягла пікових значень у 1980-х роках: 13,36% (1980 р.), 16,38% (1981 р.), 12,26% (1982 р.) та 10,23% (1984 р.). Такі високі процентні ставки в історичній ретроспективі забезпечували достатній простір для реалізації дуального мандату Федеральної резервної системи – сприяння стабільності цін та максимальній зайнятості.



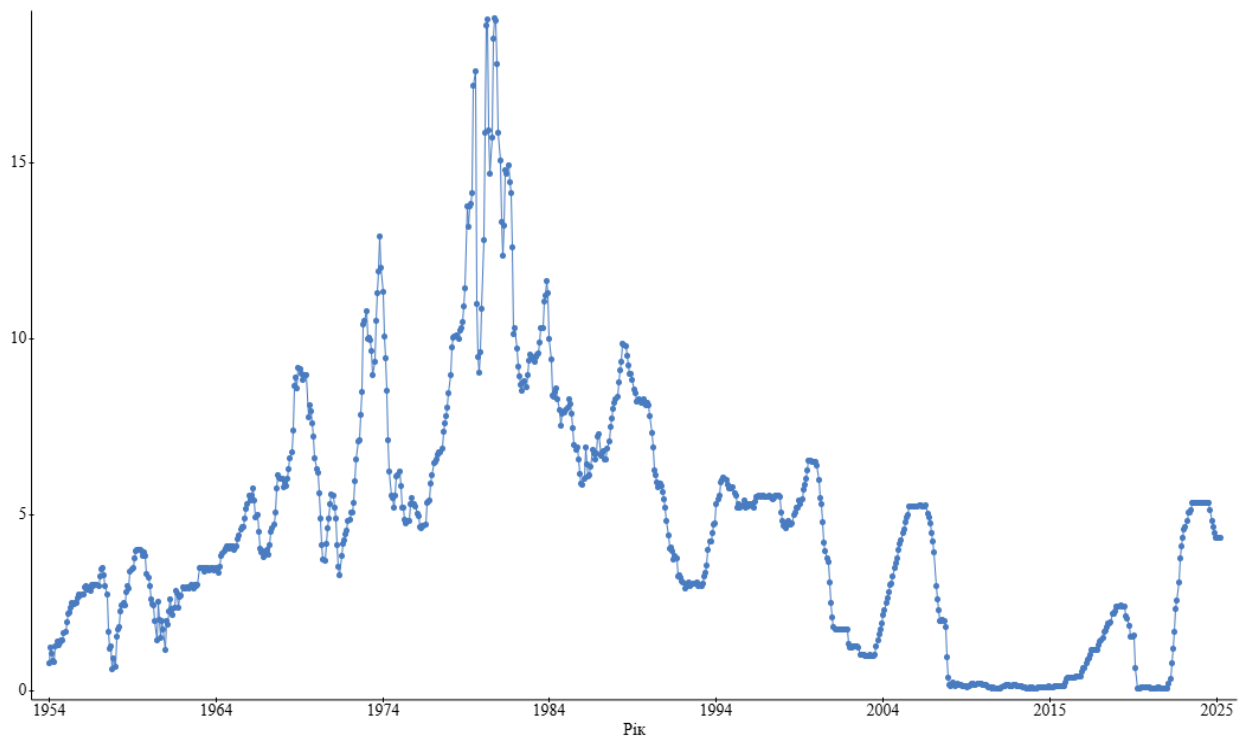


Рис. 2.1. Процентна ставка за федеральними фондами США 1954-2025 рр.

Джерело: складено автором за матеріалами [24; 44]

У сучасних умовах монетарна політика зіткнулася з новим викликом: тривалим періодом низьких процентних ставок, що суттєво обмежує ефективність традиційних інструментів впливу на економічну динаміку [24].

У таблиці 2.1 надано роз'яснення щодо подій, які спричинили підвищення нижньої межі відсоткової ставки, починаючи з березня 2020 р. по травень 2025 р. Через початок пандемії COVID-19, відсоткову ставку було знижено на 50 базисних пунктів (до 1,00-1,25%), а потім на 100 базисних пунктів (до 0-0,25%). У червні ФРС вдалася до рішучих дій, оголосивши механізм кількісного пом'якшення (QE) і зобов'язуючись придбати у необмеженій кількості казначейські й іпотечні облігації. Хоч і повільно, але ринки поступово стабілізувалися через вплив політики кількісного пом'якшення на довгострокову відсоткову ставку [26].

Таблиця 2.1

## Огляд ключових змін політики ФРС (2020-2024)

| Дата     | Дія               | Ставка (%) | Інфляція (%) | Безробіття (%) | Примітки                                            |
|----------|-------------------|------------|--------------|----------------|-----------------------------------------------------|
| Бер 2020 | Зниження ставки   | 0,25       | 1,5          | 4,4            | Початок COVID-19, рецесія                           |
| Чер 2020 | Без змін          | 0,25       | 0,6          | 11,1           | Впровадження QE                                     |
| Вер 2020 | Без змін          | 0,25       | 1,4          | 7,8            | Підтримка ринку праці                               |
| Гру 2020 | Без змін          | 0,25       | 1,3          | 6,7            | Нерівномірне відновлення                            |
| Бер 2021 | Без змін          | 0,25       | 2,6          | 6,0            | Витрати зростають                                   |
| Чер 2021 | Без змін          | 0,25       | 5,4          | 5,9            | Поява інфляційних ризиків                           |
| Вер 2021 | Без змін          | 0,25       | 5,4          | 4,7            | Обговорення згортання стимулів                      |
| Гру 2021 | Без змін          | 0,25       | 7,0          | 3,9            | Планується підвищення ставки                        |
| Бер 2022 | Підвищення        | 0,50       | 8,5          | 3,6            | Початок боротьби з інфляцією                        |
| Чер 2022 | Підвищення        | 1,75       | 9,1          | 3,6            | Найвища інфляція за 40 років                        |
| Лип 2022 | Підвищення        | 2,50       | 8,5          | 3,5            | Зростає побоювання рецесії                          |
| Вер 2022 | Підвищення        | 3,25       | 8,2          | 3,5            | Агресивне підвищення                                |
| Гру 2022 | Підвищення        | 4,50       | 6,5          | 3,5            | Ознаки сповільнення інфляції                        |
| Бер 2023 | Підвищення        | 5,00       | 5,0          | 3,5            | Фінансова стабільність під загрозою                 |
| Чер 2023 | Підвищення        | 5,25       | 3,0          | 3,6            | Інфляція знижується                                 |
| Лип 2023 | Підвищення        | 5,50       | 3,2          | 3,5            | Ймовірно, пік ставки                                |
| Вер 2023 | Без змін          | 5,50       | 3,7          | 3,8            | Очікується пауза                                    |
| Гру 2023 | Без змін          | 5,50       | 3,4          | 3,7            | Увага на ринок праці                                |
| Бер 2024 | Незначне зниження | 5,25       | 2,8          | 4,0            | Сигнали уповільнення                                |
| Тра 2024 | Без змін          | 5,25       | 2,7          | 4,1            | Поступова нормалізація                              |
| Лип 2024 | Без змін          | 5,25       | 2,6          | 4,1            | ФРС тримає високу ставку для утримання інфляції     |
| Вер 2024 | Зниження          | 5,00       | 2,4          | 4,3            | Помірне зниження ставки у відповідь на слабші дані  |
| Гру 2024 | Зниження          | 4,75       | 2,3          | 4,4            | Сигнали уповільнення попиту, зниження базових цін   |
| Січ 2025 | Без змін          | 4,75       | 2,2          | 4,5            | Очікується стабілізація грошової політики           |
| Бер 2025 | Зниження          | 4,50       | 2,1          | 4,7            | Сигнали м'якого приземлення економіки               |
| Тра 2025 | Без змін          | 4,50       | 2,0          | 4,8            | Інфляція близька до цілі; ринок праці послаблюється |

Джерело: складено автором за матеріалами [27]

Залишаючись на рівні 0,25% протягом 2021 року, відсоткова ставка спричинила зростання рівня інфляції, тому з березня 2022 року ФРС розпочала цикл швидкого посилення монетарної політики. У решті решт, на кінець грудня 2022 року ставка досягла 4,50%. Тенденція стосовно підвищення відсоткової ставки продовжувалася аж допоки не досягнула свого піку в липні 2023 року (5,50%). Посилення монетарної політики дало очікуваний результат, ведучі до уповільнення інфляції, тож наприкінці 2024 року ФРС тричі знижувала ставки (сумарно 1,00%). Чинна відсоткова ставка на травень 2025 року залишається на рівні 4,50%, що відповідає відносній стабільності [28].

Необхідно зазначити, що нинішній підхід ФРС до реалізації монетарної політики не обмежується лише таргетуванням інфляції. В основу дуального мандату входить і забезпечення максимального рівня зайнятості. Навіть попри встановлення мети щодо досягнення природнього рівня безробіття у розмірі 4%, ФРС шукає компроміс між рівнем інфляції й безробіття. На рис. 2.2 наведено емпіричну ілюстрацію взаємозв'язку між рівнем безробіття та індексом споживчих цін за фіксованою ціною (CPI), побудовану на основі даних Федерального резервного банку Сент-Луїса за період 1967-2025 рр.

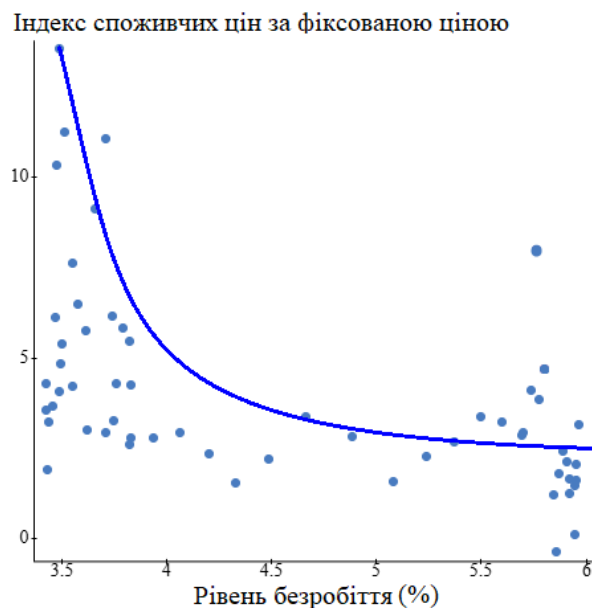


Рис. 2.2. Ілюстрація кривої Філіпса

Джерело: складено автором за матеріалами [29]

Отримана крива підтверджує існування обернено-пропорційної залежності між рівнем безробіття та інфляцією, що узгоджується з класичною інтерпретацією кривої Філіпса.

Як зазначено на рис. 2.2, визначена Філіпсом концепція наочно демонструє те, що чим вищий рівень безробіття, тим нижчий рівень інфляції. Окрім оберненої взаємозалежності між рівнем інфляції та безробіттям, ми дослідили вплив процентної ставки за федеральними фондами на кожен з цих показників. На рис. 2.3 і рис. 2.4 зображені відповідні результати.

Спадний тренд на рис. 2.3. свідчить на користь загальної тенденції щодо зниження процентної ставки ФРС зі зростанням рівня безробіття. Водночас, зворотна тенденція спостерігається на рис. 2.4, доводячи, що загальна процента ставка зростає із підвищенням індексу споживчих цін за фіксованою ціною. Безумовно на обох графіках є точки, які є більш винятками аніж правилами. Так, значення 1982 року, де процентна ставка сягнула 12,26%, не значно вплинула на індекс споживчих цін, залишаючи його на рівні 0,35%, натомість приборкала безробіття на рівні 3,46%.

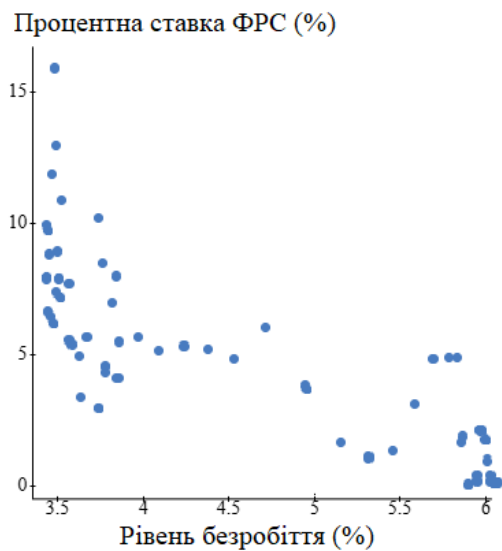


Рис. 2.3. Реакція процентної ставки  
на зміну рівня безробіття  
Джерело: [30]

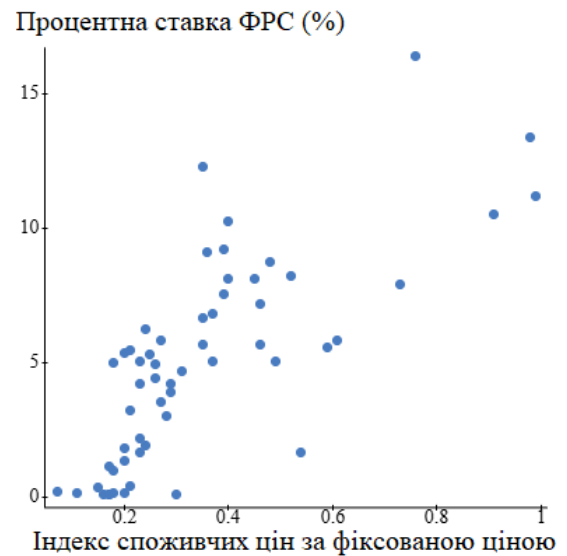


Рис. 2.4. Реакція центрального  
банку на інфляцію  
Джерело: [31]

Як зазначено на обох рисунках, обидва показники, на яких будується дуальний мандат, залежать від процентної ставки ФРС. Звідси випливає, що для визначення оптимальної рівня ставки необхідно обґрунтувати підхід, що наразі раціоналізує баланс між рівнем безробіття і рівнем інфляції [32].

Незважаючи на відсутність формального законодавчого закріплення, ФРС прийняла правило Тейлора як орієнтир для формуванні надійних рішень стосовно сучасної грошово-кредитної політики США (формула 1.1). За даними Додатків А, Б і В було розраховано облікову ставку за правилом Тейлора для базового, яструбиного і голубиного сценаріїв відповідно. Подальше обґрунтування отриманих показників наведено в підрозділі 2.3. у вигляді графіків, які відображають різницю між номінальною обліковою ставкою і ставкою Тейлора. Однак, перед тим як перейти до інтерпретації результатів розрахунків, слід розглянути фактори які чинять більш важливий вплив на монетарну політику США.

У контексті монетарної політики США слід розглянути безпосередній вплив зміни ставки за федеральними фондами на вартість позикових коштів. Для виміру було досліджено динаміку відсоткової ставки ФРС та обсягів приватних інвестицій упродовж періоду з 2020 по 2025 рр. Щоб ілюструвати цю взаємозалежність, нижче представлено рис. 2.5.

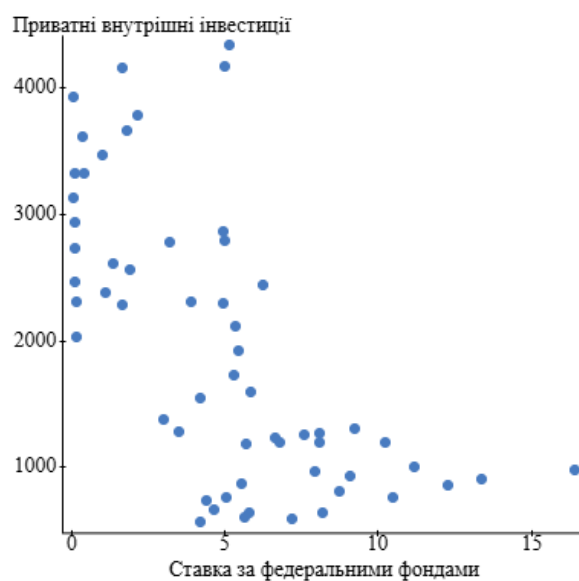


Рис. 2.5. Вплив ставки ФРС на рівень приватних інвестицій

Джерело: складено автором за матеріалами [33]

На графіку спостерігається обернена залежність між рівнем облікової ставки ФРС та обсягами приватних внутрішніх інвестицій, тобто чим більша облікова ставка, тим менше приватні інвестори зацікавлені у вкладанні капіталу в економіку США. При низьких ставках, до 2%, рівень інвестицій сягає пікових значень понад 4 000 млрд дол. США. Однак, якщо монетарна політика стає більш жорсткою, ставка перевищує 7%, інвестиції скорочуються до критично низьких значень – нижче 1 000 млрд дол. США. Такий результат узгоджується з класичними теоріями інвестиційної поведінки, згідно з якими зростання вартості капіталу стримує інвесторів від нових витрат.

Окрім приватних внутрішніх інвестицій, слід зважати на прямі іноземні інвестиції, портфельні інвестиції та на показники, які їх визначають, – доларовий курс та ставку ФРС. Для аналізу використано квартальні дані США за 2000-2024 рр. (таблиця 2.2)

Таблиця 2.2

## Квартальні економічні показники США (2020-2024)

| Квартал | Прямі іноземні інвестиції<br>(млрд дол. США) | Портфельні інвестиції<br>(млрд дол. США) | USD/EUR | Ставка<br>ФРС (%) |
|---------|----------------------------------------------|------------------------------------------|---------|-------------------|
| 2020Q1  | 50                                           | 200                                      | 0,91    | 1,50              |
| 2020Q2  | 45                                           | 180                                      | 0,89    | 0,25              |
| 2020Q3  | 55                                           | 190                                      | 0,85    | 0,25              |
| 2020Q4  | 60                                           | 210                                      | 0,82    | 0,25              |
| 2021Q1  | 65                                           | 220                                      | 0,84    | 0,25              |
| 2021Q2  | 70                                           | 230                                      | 0,85    | 0,25              |
| 2021Q3  | 75                                           | 240                                      | 0,86    | 0,25              |
| 2021Q4  | 80                                           | 250                                      | 0,88    | 0,25              |
| 2022Q1  | 85                                           | 260                                      | 0,90    | 0,50              |
| 2022Q2  | 90                                           | 270                                      | 0,92    | 1,00              |
| 2022Q3  | 95                                           | 280                                      | 0,94    | 1,50              |
| 2022Q4  | 100                                          | 290                                      | 0,96    | 2,00              |
| 2023Q1  | 105                                          | 300                                      | 0,98    | 2,50              |
| 2023Q2  | 110                                          | 310                                      | 1,00    | 3,00              |
| 2023Q3  | 115                                          | 320                                      | 1,02    | 3,50              |
| 2023Q4  | 120                                          | 330                                      | 1,04    | 4,00              |
| 2024Q1  | 125                                          | 340                                      | 1,06    | 4,25              |
| 2024Q2  | 130                                          | 350                                      | 1,08    | 4,50              |
| 2024Q3  | 135                                          | 360                                      | 1,10    | 4,75              |
| 2024Q4  | 140                                          | 370                                      | 1,12    | 5,00              |

Джерело: складено автором за матеріалами [35]

Аналізуючи наведені дані, спостерігається поступове зростання як прямих іноземних інвестицій – з 50 до 140 млрд дол. США, так і портфельних інвестицій – з 200 до 370 млрд дол. США. Одночасно долар посилювався щодо євро (USD/EUR зріс з 0,91 до 1,12), а ставка ФРС після різкого зниження у 2020 році поступово зростала, досягнувши 5% у IV кварталі 2024 року. На основі приведених даних було обчислено індекс волатильності капітальних потоків, що є стандартним відхиленням суми цих двох показників (рис. 2.6).

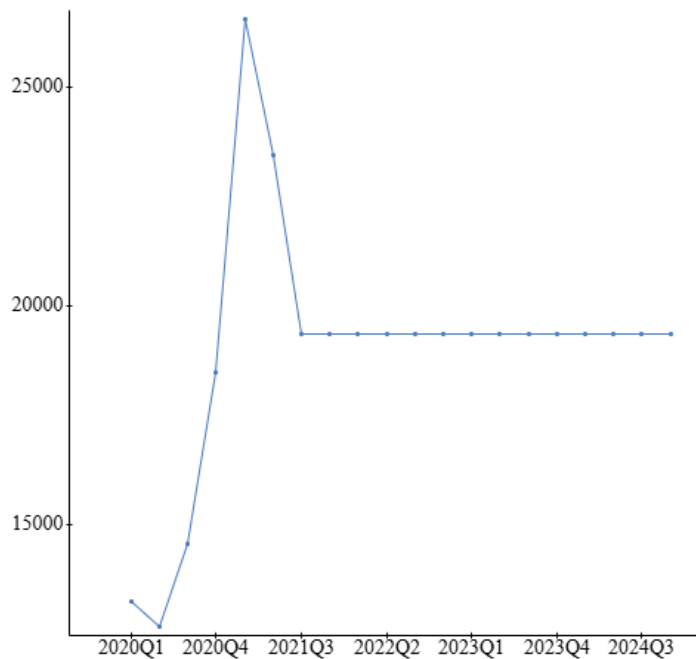


Рис. 2.6. Індекс волатильності капітальних потоків США

Джерело: складено автором за матеріалами [34]

Ці фактори впливали на волатильність капітальних потоків, виміряну індексом волатильності капітальних потоків, який демонструє, наскільки сильно змінюються капітальні притоки упродовж аналізованого періоду.

Таким чином, сучасний стан та особливості монетарної політики Федеральної резервної системи відображають цілеспрямоване виконання дуального мандату, спрямоване на підтримку економічного зростання та створення сприятливого інвестиційного клімату.

## 2.2. Ключові показники міжнародної фінансової стабільності під впливом монетарних рішень Федеральної резервної системи

Рішення Федеральної резервної системи щодо облікової ставки впливають не лише на внутрішню економіку США, але й формують глобальні фінансові умови для розвинених і розвиваючихся країн світу. Одним із ключових каналів такого впливу є курсовий канал, який пояснюється через умову паритету процентних ставок.

На основі формули 1.3 було розраховано форвардні курси для долара США на 2025-2030 роки для основних валют (таблиця 2.3).

Таблиця 2.3

Таблиця індексів форвардних курсів для основних валют

| Рік  | EUR    | GBP    | JPY    | CHF    | CAD    | AUD    | NZD    |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2025 | 1,0091 | 1,0042 | 1,0282 | 1,019  | 1,0067 | 1,0018 | 1,0042 |
| 2026 | 1,0072 | 1,0022 | 1,0262 | 1,017  | 1,0047 | 0,9998 | 1,0022 |
| 2027 | 1,0052 | 0,9999 | 1,0241 | 1,0149 | 1,0026 | 0,9977 | 0,9999 |
| 2028 | 1,0032 | 0,9975 | 1,0219 | 1,0127 | 1,0004 | 0,9955 | 0,9975 |
| 2029 | 1,0013 | 0,9952 | 1,0197 | 1,0105 | 0,9982 | 0,9933 | 0,9952 |
| 2030 | 1      | 0,9805 | 1,0181 | 1,009  | 0,9961 | 0,9912 | 0,9931 |

Джерело: складено автором за матеріалами [36]

На основі таблиці 2.3 можна розрахувати курс долара США відносно певної валюти у майбутньому завдяки індексу форвардного курсу. Якщо індекс більше за 1 – долар США подорожчає відносно цієї валюти, якщо менше 1 – долар США подешевшає. Це обумовлюється різницею процентних ставок між США та країною, курс валюти якої ми маємо на меті розрахувати.

Отже, щоб отримати форвардний курс на відповідний рік, необхідно помножити табличний коефіцієнт на поточний спот-курс USD до валюти, яка нас цікавить. Як бачимо з таблиці 2.3, для японської єни (JPY) індекс становить 1,0282, що є найвищим показником 2025 р. Це означає, що долар США суттєво буде дорожчати, бо ставка в Японії дуже низька на відміну від



США. Для валют AUD і NZD індекс стає нижчим за 1, тобто можливо спостерігатиметься знецінення долара відносно цих валют у довгостроковій перспективі. Цьому сприятиме стабільно вища за американську облікова ставка центральних банків Австралії і Нової Зеландії. Для решти валют індекси варіюватимуться у межах ближчих до 1, тобто зміни курсу будуть незначними, адже дельта між обліковими ставками незначна.

Дане рівняння пояснює зміцнення долара у разі підвищення відсоткової ставки ФРС. Відтак якщо ставка за федеральними фондами зростає, то й інвестиції для підприємців стають більш вигідними, акумулюючи вищий прибуток. Отже, попит на долар починає зростати, приводячи закон попиту і пропозиції у дію і встановлюючи вищий обмінний курс. На рисунку рис. 2.7. показана залежність між ключовою ставкою ФРС та обмінним курсом EUR/USD. Видно, що підвищення ставки ФРС супроводжується зниженням курсу EUR/USD, зміцнюючи позицію долара США відносно євро. Водночас на валютний курс впливають і інші фактори, що зумовлює певну розсіяність даних.

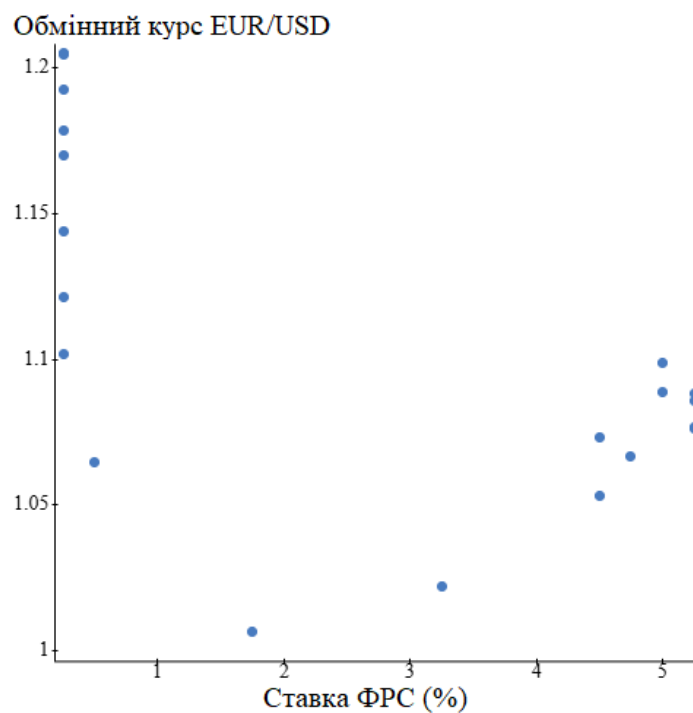


Рис 2.7. Вплив ставки ФРС на курс долара США

Джерело: складено автором за матеріалами [37]

Серед ризиків, з якими стикаються розвинені і країни, що розвиваються, є можливе знецінення інших валют, що у свою чергу впливає на торговельні баланси та потоки капіталу. Особливо виражена така тенденція у країнах зі значною фінансовою інтеграцією та мобільністю капіталу. У таблиці 2.4 наведено дані обмінного курсу для долара США за євро [32]. Необхідно виокремити, коли ставка ФРС була низькою (0,25%), курс EUR/USD був високим (1,18-1,20). Звідси випливає, що євро був сильнішим відносно долара США. Однак ситуація змінилася з підвищенням ставки ФРС до 5% і вище, коли курс EUR/USD знизився до 1,05-1,10, тим самим зміцнюючи долар США [38].

Таблиця 2.4

Динаміка обмінного курсу EUR/USD за кварталами у 2020-2024 рр.

| Квартал | EUR/USD | Квартал | EUR/USD |
|---------|---------|---------|---------|
| 2020Q1  | 1,1016  | 2022Q3  | 0,9400  |
| 2020Q2  | 1,1698  | 2022Q4  | 0,9600  |
| 2020Q3  | 1,1925  | 2023Q1  | 0,9800  |
| 2020Q4  | 1,2045  | 2023Q2  | 1,0000  |
| 2021Q1  | 1,2050  | 2023Q3  | 1,0200  |
| 2021Q2  | 1,1784  | 2023Q4  | 1,0400  |
| 2021Q3  | 1,1437  | 2024Q1  | 1,0600  |
| 2021Q4  | 1,1216  | 2024Q2  | 1,0800  |
| 2022Q1  | 1,0646  | 2024Q3  | 1,100   |
| 2022Q2  | 1,0066  | 2024Q4  | 1,1200  |

Джерело: складено автором за матеріалами [37]

Рис. 2.8 ілюструє взаємозв'язок між обліковою ставкою ФРС США та динамікою транснаціонального руху капіталу у період 2020-2024 років. Зі зростанням процентної ставки за федеральними фондами, починаючи з 2022 року, спостерігається тенденція до скорочення обсягів транснаціонального капіталу, що може свідчити про активізацію зворотного руху капіталу до США. Така динаміка пояснюється дією каналу процентної ставки, відповідно до якого підвищення прибутковості активів у США стимулює реструктуризацію портфелів інвесторів на користь американських інструментів. Це зумовлює вплив капіталу з інших країн, особливо з

ринків, що розвиваються. Таким чином, графік підтверджує гіпотезу про вплив монетарної політики ФРС на міжнародні фінансові потоки через механізм зміни дохідності та відповідної переоцінки ризиків з боку глобальних інвесторів.

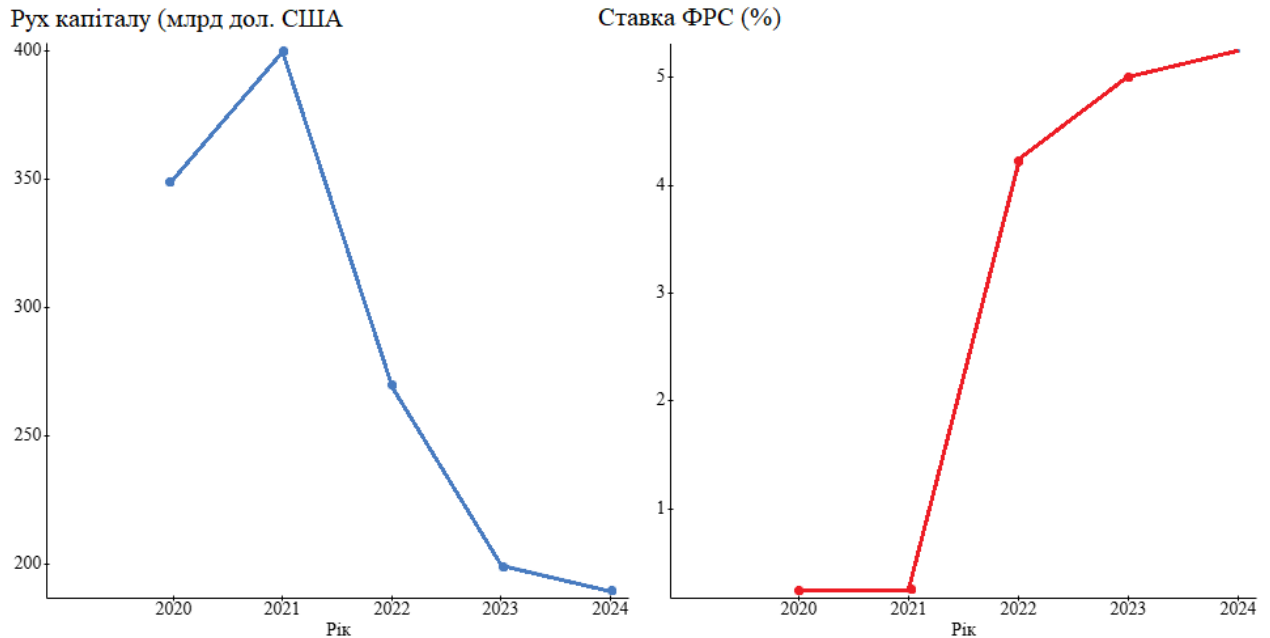


Рис. 2.8. Рух капіталу і ставка ФРС у динаміці

Джерело: складено автором за матеріалами [39]

У 2020 році відтік капіталу становив близько 350 млрд доларів США, досягнувши піку понад 400 млрд у 2021-му. Після цього відбувалося поступове зниження: приблизно 275 млрд у 2022 році, 200 млрд у 2023-му та трохи менше 200 млрд у 2024-му. Водночас ставка ФРС залишалася майже нульовою до 2021 року, після чого почала стрімко зростати, досягнувши приблизно 5% у 2023-2024 роках. Така динаміка свідчить про зворотний зв'язок: з підвищенням ставки ФРС посилюється відтік капіталу з країн, що розвиваються, оскільки інвестори перенацілюють кошти на привабливіші, менш ризиковані активи в США. У підсумку, рух капіталу (у млрд доларів США) на графіку відображає іноземний капітал, який відтікає з інших країн, у той час як процентна ставка ФРС (%) підвищується. Даний графік

корелюється із таблицею 2.2 (притоку портфельних інвестицій до США) і таблицею 2.3 (різницею валютних курсів у залежності від ставки ФРС).

Притік іноземного капіталу до США, зумовлений зростанням ставки, сформував тиск не тільки на валютні курси, але й фондові ринки, впливаючи на дохідність облігацій. На рис. 2.9. наведено зміни дохідності 10-річних облігацій з плином часу й ставки ФРС й відповідний індекс волатильності (VIX).

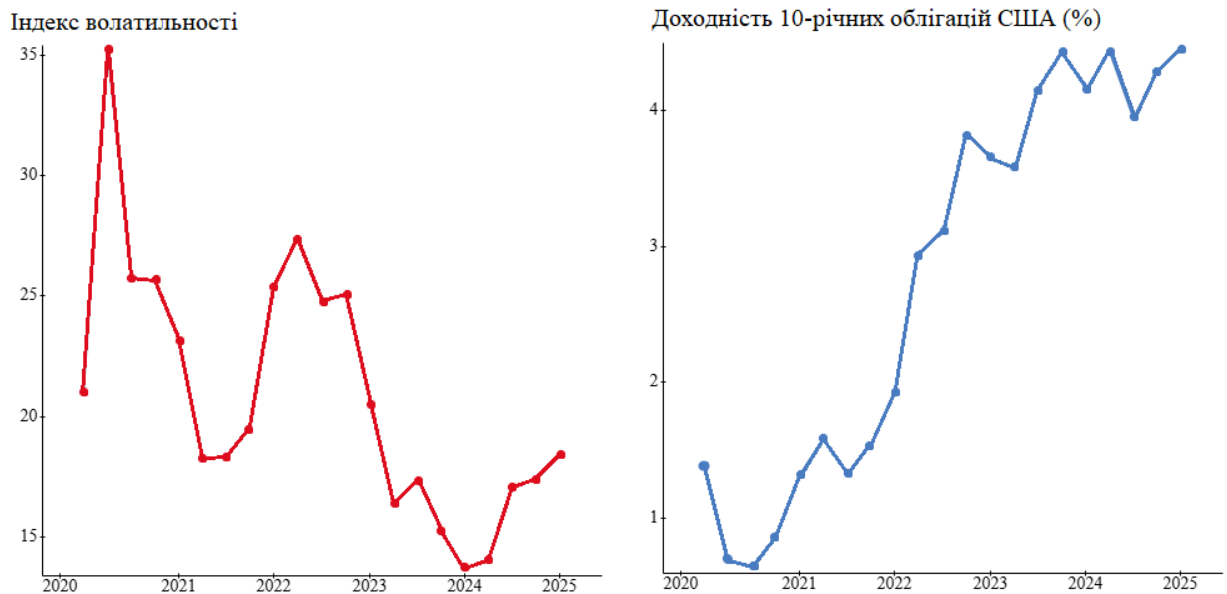


Рис. 2.9. Дохідність 10-річних облігацій США та індекс волатильності

Джерело: складено автором за матеріалами [40]

У період із 2020 р. по перший квартал 2025 року дохідність 10-річних облігацій США зросла з 1,38% у Q1 2020 до 4,45% у Q1 2025. У 2022 році відбулося найбільше підвищення (з 1,94% до 3,83%), що збіглося з посиленням монетарної політики.

Описуючи індекс волатильності (VIX), слід виокремити, що даний показник навпаки, коливався: від піку 35,13 у Q2 2020 – на фоні пандемії – до мінімуму 13,71 у Q1 2024, після чого дещо зріс до 18,44 на початку 2025 року. Загалом простежується обернений зв'язок – із зростанням дохідності облігацій рівень ринкової волатильності поступово знижувався, що може

свідчити про зростання впевненості інвесторів у стабільності економіки США.

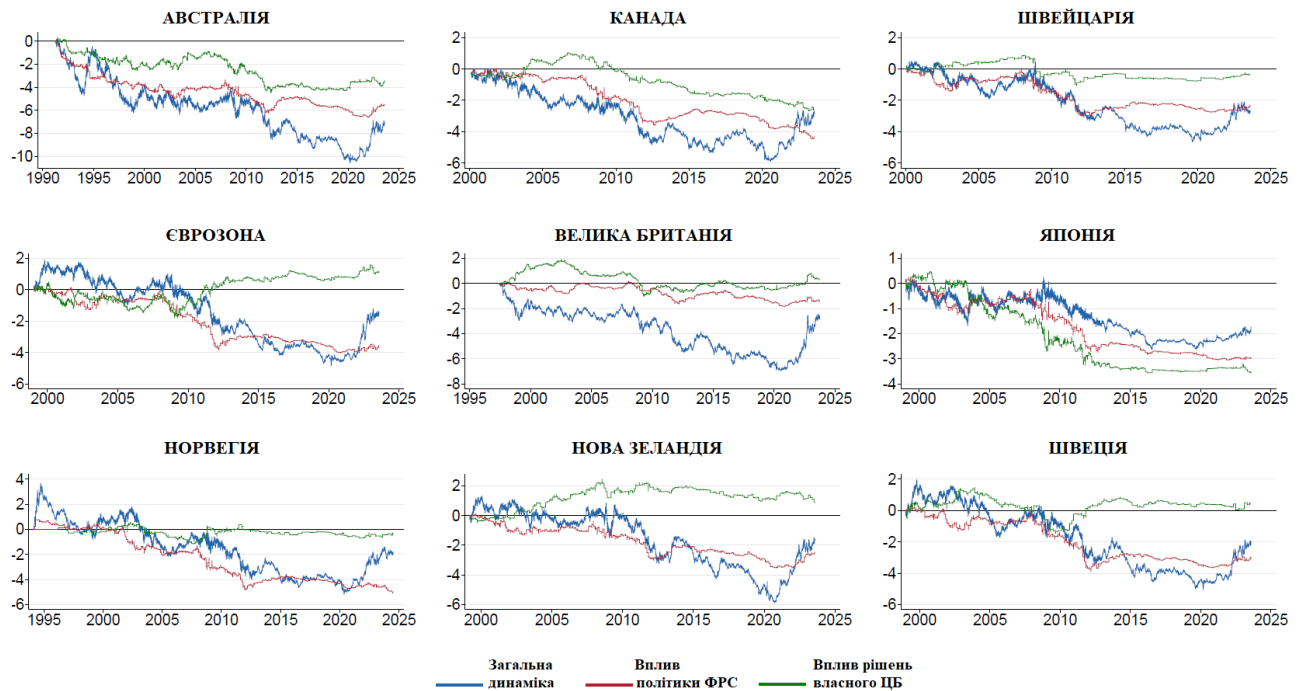


Рис. 2.10. Кумулятивна зміна доходності 10-річних казначейських облігацій

Джерело: [41]

Для більш повного аналізу впливу рішень Федеральної резервної системи щодо процентної ставки за федеральними фондами на відповідні рішення центральних банків інших країн було досліджено роботу Бориса Хофмана, Зехао Лі та Стіва Ву [41]. Ця наукова стаття вивчає кумулятивний ефект, який спричиняють заяви Джерома Пауела, майбутні прогнози аналітиків банків ФРС і загальні ринкові тренди США на процентні ставки в інших країнах. Отже, спираючись на дані рис. 2.10., можна дослідити вказані нижче тренди доходності 10-річних державних облігацій різних країн на монетарні рішення Федеральної резервної системи США (FOMC) та відповідних національних центральних банків.

В Австралії прибутковість облігацій знизилася з приблизно -1% у 1990-х до -9% у 2020-х. Незважаючи на те, що реакція на політику ФРС залишалася довгостроково негативною, досягаючи приблизно -5%, вплив Резервного банку Австралії коливався в діапазоні -3% до -1%. На підставі

цього можна підсумувати, що доходність 10-річних державних облігацій продемонструвала періоди як стримування, так і стимулювання ринку.

Стосовно Канади – доходність облігацій також знижувалась, особливо після 2008 року, досягаючи -5% у 2020-х. Хоч політика ФРС і справила постійний помірно-негативний вплив (до -3%), однак вплив Банку Канади був більш позитивним. У такому разі це призвело до більш повільного зниження доходності за 10-річними державними облігаціями, утримуючи ставку ближче до нульової позначки.

Швейцарія виокремилася і доходністю, і чутливістю до зовнішньої політики, які залишаються доволі низькими. Загальна динаміка дотримувалася спадного тренду з 2000 року до майже -4%, тоді як вплив ФРС і Національного банку Швейцарії коливався у межах -2% до -1%. Це свідчить про те, що політику низьких ставок є глибоко вбудовано, означаючи слабку реакцію ринку на зовнішні шоки.

Прибутковість Єврозони помітно знизилася з позитивних значень на початку 2000-х до приблизно -4% у 2020-х. Варто зауважити, що рішення ФРС мають дедалі сильніший негативний вплив (на рівні -4%), а політика ЄЦБ навпаки, зберігає м'який або помірний вплив. Цілком логічно припустити, що даний тренд став особливо окресленим після кризи 2010-х років.

Досліджуючи графік прибутковості Великої Британії, треба наголосити, що вона стабільно падала з 1995 року, досягаючи мінімуму -6% у 2020-х. Через це зростання лише мало місце після 2022 року. Виходячи із спостережень за взаємозалежністю політик ФРС і ЦБ Великої Британії, варто зауважити, що чутливість до рішень ФРС залишається стабільною та негативною (приблизно -3%). Відповідно вплив Банку Англії є незначним, іншими словами – майже горизонтальний протягом останніх 15 років.

Глибоке падіння до рівня -3% спостерігалось після 2000 року в Японії. Однак це не стало новиною, адже на графіку прослідковується тенденція стабільно низької доходності протягом усього періоду. Слід зауважити, що

серед усіх країн реакція на політику ФРС і Банку Японії є найбільш негативною – до -3.5%, що свідчить про тривале застосування надм'якої монетарної політики та домінування внутрішніх факторів.

Подібно до інших європейських країн, у Норвегії спостерігається зниження дохідності з 1995 року. У порівнянні із 1990-х роками з приблизно +3% зростання, 2020-ті роки ознаменували значне падіння до -4%. Це доводить, що політика центрального банку Норвегії протягом тривалого часу мала невеликий або взагалі не мала ефекту. З цього випливає, що реакція на дії ФРС залишається негативною і з часом продовжує зростати.

У Новій Зеландії прибутковість також демонструє зниження до -4%, із подальшим зростанням після 2022 року. Вплив ФРС стабільно негативний (до -4%), а реакція на Резервний банк Нової Зеландії коливається, але здебільшого вища за вплив ФРС, демонструючи більшу роль внутрішньої політики.

Дохідність облігацій у Швеції зазнала різкого падіння після 2008 року. Екстремум припав на 2020-й рік, досягнувши -5%, відновлюючись лише частково після 2022-го. Вплив рішень ФРС залишається стабільно негативним – приблизно на рівні -4%. У той самий час шведський центральний банк продовжує демонструвати дуже слабкий вплив протягом усього періоду [41; 42].

Отже, спостерігається чітко визначений тренд до зниження прибутковості 10-річних облігацій. Варто узагальнити, що у розвинених країнах дана тенденція є не заперечною, але має різні ступені чутливості як до визначеної політики ФРС, так і до власного центрального банку. Через це вплив ФРС виявляється системно негативним і часто сильнішим, ніж реакція на внутрішню монетарну політику. І тому це свідчить про глобальну вагу рішень Федеральної резервної системи для ринку облігацій по всьому світу.

### 2.3. Прогнози наслідків монетарної політики Федеральної резервної системи для міжнародної фінансової стабільності

Грошово-кредитна політика Федеральної резервної системи США відіграє основоположну роль у формуванні відповідних локальних політик розвинених і країн, що розвиваються. Так, наприклад, у випадку, коли ФРС посилює монетарні умови для боротьби з інфляцією, вартість запозичень зростає не лише у Сполучених Штатах, а й у всьому світі. Це особливо складно для ринків вищезазначених країн через зростання боргу, деномінованого в доларах США. Цілком логічно припустити, що чим вище ставки за федеральними фондами, тим обслуговування боргу дорожче через сильніший долар. У свою чергу одним із наслідків є зростання ризику дефолтів [43]. Враховуючи це, у світовій практиці широко застосовують сценарні моделі, які забезпечують спрощене прогнозування і відповідь на зміни макроекономічних умов. Для наочності ми побудували часову модель напрямів можливої корекції ставки ФРС за трьома сценаріями – голубиним, базовим та яструбиним на 2025-2030 рр. (рис. 2.11.)

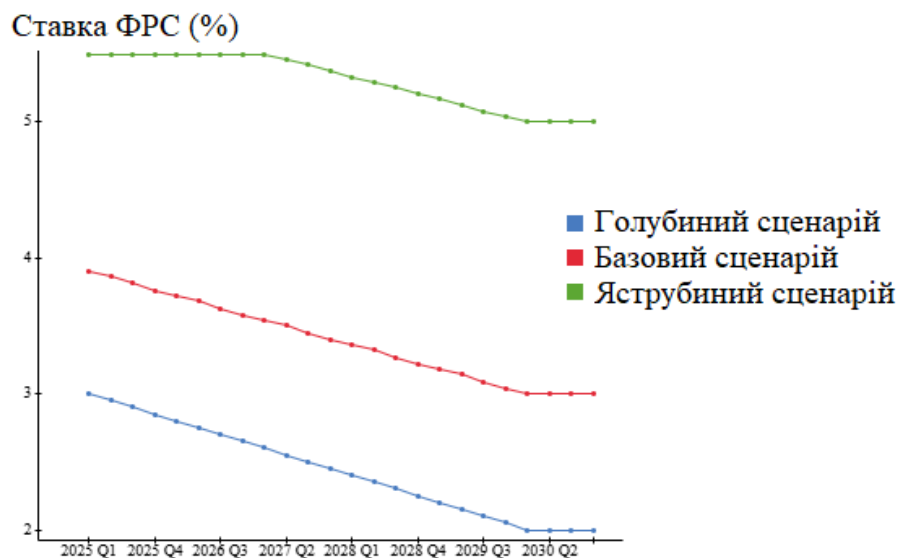


Рис. 2.11. Прогноз динаміки процентної ставки США за сценаріями монетарної політики на 2025-2030 рр.

Джерело: складено автором за матеріалами [44]



Для більш детального аналізу ми побудували таблицю 2.5 на основі прогнозованих даних номінальної середньорічної облікової ставки ФРС і цільової процентної ставки, розрахованої за правилом Тейлора. Дані наведено у трьох сценаріях на період 2025-2030 рр., що дозволило порівняти теоретичні значення зі змодельованими номінальними ставками.

Таблиця 2.5

Розрахунок цільових процентних ставок за правилом Тейлора, 2025-2030 рр.

| Квартал | Базовий сценарій      |                                                   | Яструбиний сценарій   |                                                   | Голубиний сценарій    |                                                   |
|---------|-----------------------|---------------------------------------------------|-----------------------|---------------------------------------------------|-----------------------|---------------------------------------------------|
|         | Номінальна ставка (%) | Розрахована ставка за правилом Тейлора, $i_t$ (%) | Номінальна ставка (%) | Розрахована ставка за правилом Тейлора, $i_t$ (%) | Номінальна ставка (%) | Розрахована ставка за правилом Тейлора, $i_t$ (%) |
| 2025 Q1 | 3,90                  | 4,85                                              | 5,50                  | 8,20                                              | 3,00                  | 4,30                                              |
| 2025 Q2 | 3,86                  | 4,75                                              | 5,50                  | 8,00                                              | 2,95                  | 4,20                                              |
| 2025 Q3 | 3,81                  | 4,65                                              | 5,50                  | 7,80                                              | 2,90                  | 4,10                                              |
| 2025 Q4 | 3,76                  | 4,55                                              | 5,50                  | 7,60                                              | 2,85                  | 4,00                                              |
| 2026 Q1 | 3,72                  | 4,45                                              | 5,50                  | 7,40                                              | 2,80                  | 3,90                                              |
| 2026 Q2 | 3,68                  | 4,35                                              | 5,50                  | 7,20                                              | 2,75                  | 3,80                                              |
| 2026 Q3 | 3,63                  | 4,20                                              | 5,50                  | 7,00                                              | 2,70                  | 3,70                                              |
| 2026 Q4 | 3,58                  | 4,10                                              | 5,50                  | 6,80                                              | 2,65                  | 3,60                                              |
| 2027 Q1 | 3,54                  | 4,00                                              | 5,50                  | 6,60                                              | 2,60                  | 3,50                                              |
| 2027 Q2 | 3,50                  | 3,85                                              | 5,46                  | 6,40                                              | 2,55                  | 3,40                                              |
| 2027 Q3 | 3,45                  | 3,70                                              | 5,42                  | 6,20                                              | 2,50                  | 3,30                                              |
| 2027 Q4 | 3,40                  | 3,55                                              | 5,38                  | 6,00                                              | 2,45                  | 3,20                                              |
| 2028 Q1 | 3,36                  | 3,40                                              | 5,33                  | 5,80                                              | 2,40                  | 3,10                                              |
| 2028 Q2 | 3,32                  | 3,25                                              | 5,29                  | 5,60                                              | 2,35                  | 3,10                                              |
| 2028 Q3 | 3,27                  | 3,10                                              | 5,25                  | 5,40                                              | 2,30                  | 3,10                                              |
| 2028 Q4 | 3,22                  | 3,10                                              | 5,21                  | 5,20                                              | 2,25                  | 3,10                                              |
| 2029 Q1 | 3,18                  | 3,10                                              | 5,17                  | 5,00                                              | 2,20                  | 3,10                                              |
| 2029 Q2 | 3,14                  | 3,10                                              | 5,12                  | 4,80                                              | 2,15                  | 3,10                                              |
| 2029 Q3 | 3,09                  | 3,10                                              | 5,08                  | 4,60                                              | 2,10                  | 3,10                                              |
| 2029 Q4 | 3,04                  | 3,10                                              | 5,04                  | 4,40                                              | 2,05                  | 3,10                                              |
| 2030 Q1 | 3,00                  | 3,10                                              | 5,00                  | 4,20                                              | 2,00                  | 3,10                                              |
| 2030 Q2 | 3,00                  | 3,10                                              | 5,00                  | 4,05                                              | 2,00                  | 3,10                                              |
| 2030 Q3 | 3,00                  | 3,10                                              | 5,00                  | 3,90                                              | 2,00                  | 3,10                                              |
| 2030 Q4 | 3,00                  | 3,10                                              | 5,00                  | 3,90                                              | 2,00                  | 3,10                                              |

Джерело: складено автором за матеріалами [18; 45]

Розпочнемо із базового припущення, для якого передбачено помірне затягнення грошово-кредитної політики США. Завершення циклу підвищень ставок у 2023-2024 рр. заклало ґрунтовну основу для поступового зниження номінальної відсоткової ставки ФРС до кінця 2025 року. За даними

Федерального комітету із відкритих ринків слід очікувати падіння до медіанного значення на рівні 3,9 %. У той час, процентна ставка, розрахована за формулою 1.1 встановлює бажане значення на рівні 4,85% у 2025 році та близько 3,10% до кінця 2030-го.

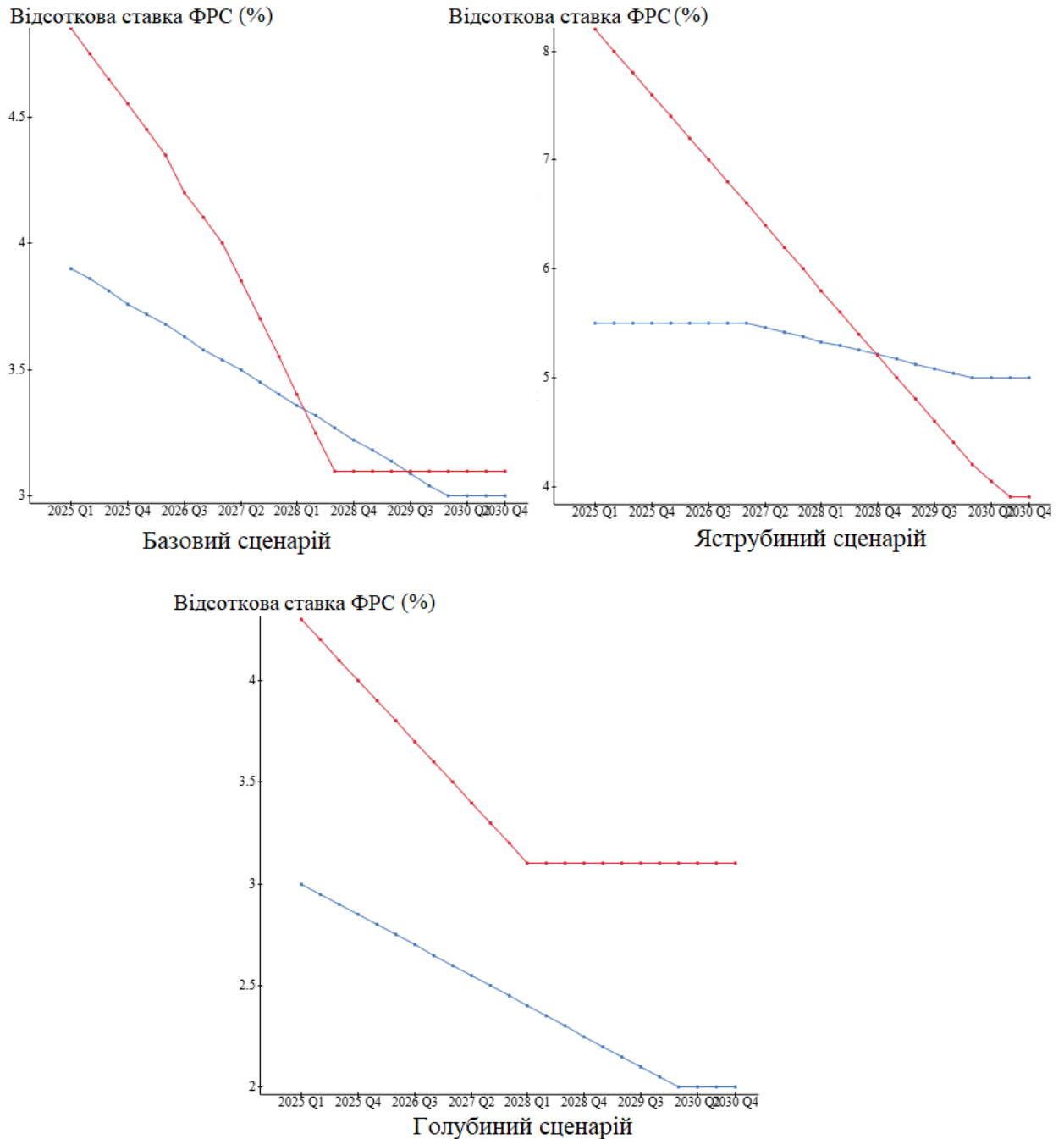


Рис. 2.12. Прогнозна процентна ставка ФРС та ставка за правилом Тейлора за сценаріями монетарної політики (2025-2030 роки)

Джерело: складено автором за матеріалами [46]

З рис. 2.12 випливає, що облікова ставка за правилом Тейлора передбачає більш жорстку монетарну політику, ніж того рекомендують стандартні теоретичні підходи. Однак, враховуючи, що прогнози будуються на номінальному показнику, слід зауважити, що подальше зниження номінальної ставки ФРС до  $\sim 3,0\%$  у 2027-2030 рр. буде супроводжуватиметься сповільненням світової економіки до  $\sim 2,5-3,0\%$  у 2025-2026 рр. (таблиця 2.6) За оцінками МВФ світовий ВВП зросте на  $2,8\%$  у 2025 і  $3,0\%$  у 2026.

Таблиця 2.6

## Прогноз глобального зростання ВВП (%) за сценаріями (2025-2030)

| Квартал | Базовий<br>Сценарій<br>(%) | Яструбиний<br>сценарій (%) | Голубиний<br>сценарій<br>(%) | Квартал | Базовий<br>сценарій<br>(%) | Яструбиний<br>сценарій (%) | Голубиний<br>сценарій<br>(%) |
|---------|----------------------------|----------------------------|------------------------------|---------|----------------------------|----------------------------|------------------------------|
| 2025 Q1 | 2,8                        | 2,5                        | 3,0                          | 2028 Q1 | 2,8                        | 2,8                        | 2,8                          |
| 2025 Q2 | 2,8                        | 2,4                        | 3,1                          | 2028 Q2 | 2,9                        | 2,9                        | 2,8                          |
| 2025 Q3 | 2,7                        | 2,3                        | 3,1                          | 2028 Q3 | 2,9                        | 2,9                        | 2,9                          |
| 2025 Q4 | 2,7                        | 2,2                        | 3,2                          | 2028 Q4 | 2,9                        | 3,0                        | 2,9                          |
| 2026 Q1 | 2,7                        | 2,2                        | 3,2                          | 2029 Q1 | 2,9                        | 3,0                        | 3,0                          |
| 2026 Q2 | 2,8                        | 2,3                        | 3,3                          | 2029 Q2 | 2,9                        | 3,1                        | 3,1                          |
| 2026 Q3 | 2,8                        | 2,3                        | 3,3                          | 2029 Q3 | 3,0                        | 3,2                        | 3,2                          |
| 2026 Q4 | 2,8                        | 2,4                        | 3,2                          | 2029 Q4 | 3,0                        | 3,2                        | 3,3                          |
| 2027 Q1 | 2,8                        | 2,5                        | 3,1                          | 2030 Q1 | 3,0                        | 3,3                        | 3,4                          |
| 2027 Q2 | 2,8                        | 2,6                        | 3,0                          | 2030 Q2 | 3,0                        | 3,4                        | 3,5                          |
| 2027 Q3 | 2,8                        | 2,7                        | 2,9                          | 2030 Q3 | 3,0                        | 3,5                        | 3,6                          |
| 2027 Q4 | 2,8                        | 2,7                        | 2,9                          | 2030 Q4 | 3,0                        | 3,5                        | 3,7                          |

Джерело: складено автором за матеріалами [48]

Яструбиний сценарій політики ФРС передбачає запровадження більш агресивного реагування на ринкові зміни. Отож для стримування інфляції застосовуватиметься жорсткіша ставка на рівні  $5-6\%$  з подальшим затриманням на зазначеному рівні. Як зображено на рис. 2.12, номінальна облікова ставка  $5,50\%$  (синя лінія) не відповідає ставці, розрахованій за правилом Тейлора –  $8,20\%$  (червона лінія) і виглядає «занадто м'якою». Лише починаючи з четвертого кварталу 2028 року, номінальна ставка почине перевищувати ставку Тейлора, (наприклад, у 2030: Тейлор –  $3,90\%$ , ставка –

5,00 %). Необхідно зважати на ризики надмірного охолодження економіки, які з'являються при потенційному затягуванні жорсткої політики. Отже, наслідку яструбиного сценарію найбільш відповідає уповільнення світового зростання, яке протягом періоду з 2025-2030 досягне позначки 2,5 %, що призведе до підвищення фінансових ризиків.

Найбільш оптимістичним сценарієм залишається голубиний, який покладається на активне пом'якшення політики. Таким чином, ФРС скоріш за все надаватиме пріоритет нейтральній номінальній ставці на рівні ~2-3 % протягом 2024-2027 р. Водночас, згідно з розрахунками за правилом Тейлора, рекомендований рівень ставки залишається на 1,1-2,3 процентних пункта вищим упродовж усього періоду. У 2025 році, наприклад, ставка за Тейлором становить 4,30 %, тоді як фактична – лише 3,00 %. Така розбіжність ілюструє свідоме заниження ставок з боку регулятора, спрямоване на підтримку економіки в умовах структурних слабкостей або ризику рецесії. Тож метою такої політики першочергово залишається поживлення попиту. Для цього сценарію характерним є світове зростання на рівні 3-3,5 %, що є найвищим із розглянутих політик, але необхідно враховувати зростання інфляційного тиску та імовірність фінансових перегрівів [27].

Кількісний аналіз вищезазначених сценаріїв передбачає врахування показника інфляції й індексу фінансової нестабільності у розрахунку прогнозованого ВВП. Зокрема, медіанна інфляція, виміряна витратами на особисте споживання, становитиме ~2,2-2,5 % у 2026 р. для базового сценарію. Для порівняння даний показник складає 2,7% у 2025 році.

Щодо індексу фінансової нестабільності, необхідно підкреслити, що при помірному сценарії фінансовий стрес буде посереднім. МВФ висловив у своїх прогнозах на 2025-2026 рр. підвищення волатильності ринків, що стане запобіжником для швидкого зростання ВВП (рис. 2.13) [48].

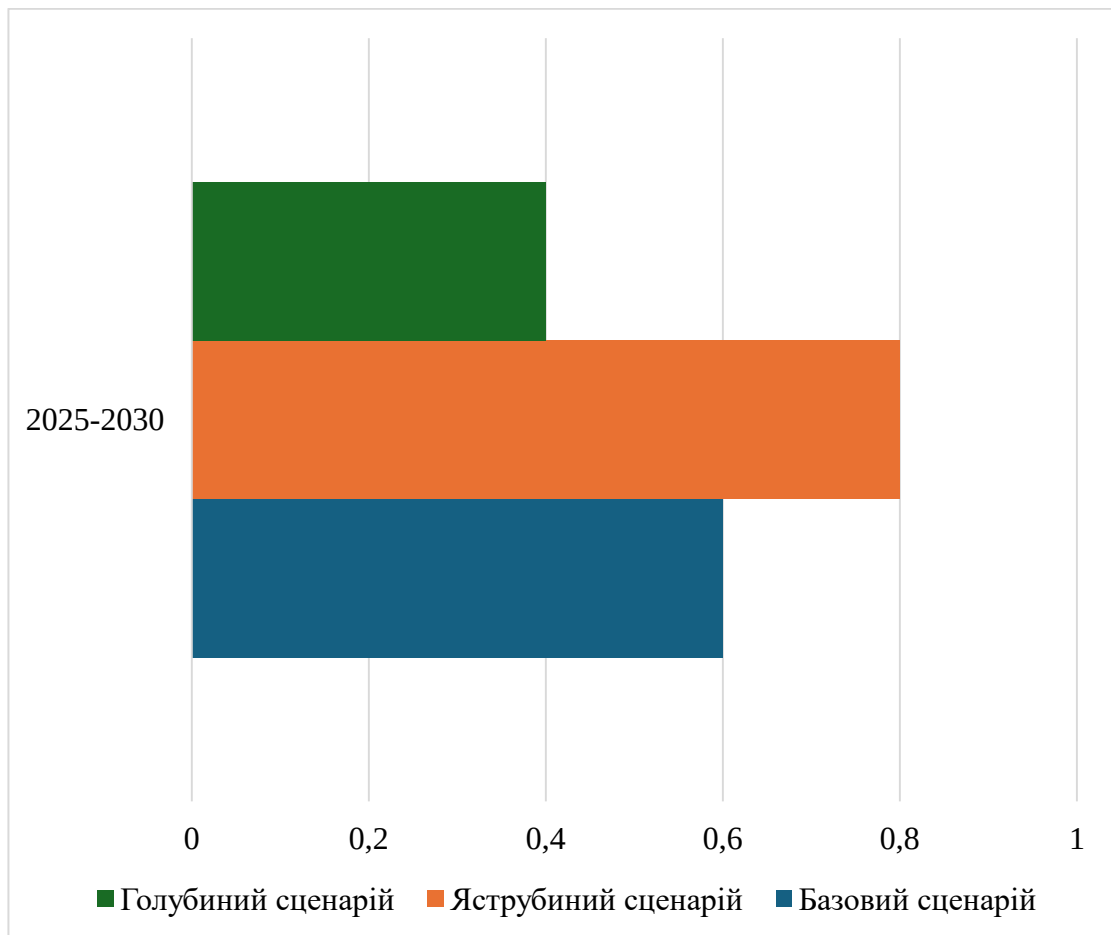


Рис. 2.13. Прогноз Індексу фінансової нестабільності (FSI) за сценаріями (2025-2030 рр.)

Джерело: складено автором за матеріалами [49]

Для дослідження динаміки руху ВВП було створено рис. 2.14. На зазначеному графіку наочно показаний тренд для базового сценарію, який передбачає стабільне й поступове зростання глобального ВВП протягом 2025-2030 років. Для більш точних даних побудовано таблицю 2.6 з прогнозом глобального зростання ВВП, в якій зазначається, що зростання ВВП спостерігатиметься від 2,8% у 2025 Q1 до 3,0% у 2030 Q4. Динаміка залишатиметься рівною, без різких коливань, а зростання річного темпу не перевищуватиме 0,1 процентного пункту на рік. Така картина відповідатиме помірному сповільненню економік розвинених країн без шоків, плавному зниженню інфляції в США до 2-3% та загальній стабільності глобальних ринків.

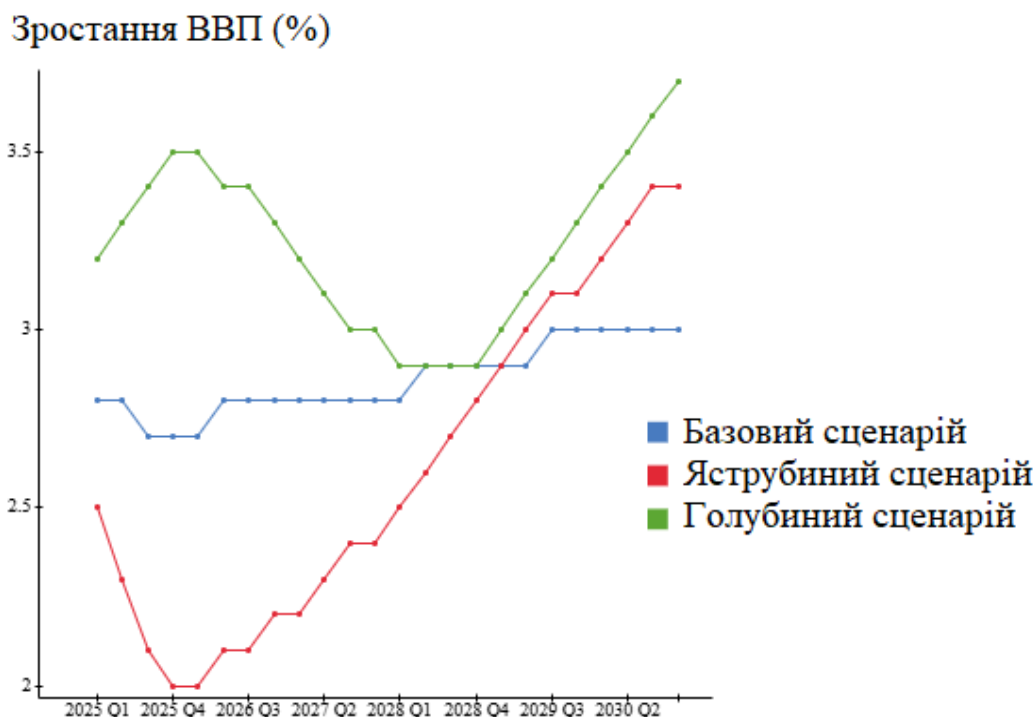


Рис. 2.14. Прогноз глобального зростання ВВП за сценаріями (2025-2030)

Джерело: складено автором за матеріалами [47; 48]

Для яструбиного сценарію висока ставка ФРС сприятиме стриманню інфляційного сплеску. Очікується, що інфляція залишатиметься нижче базової траєкторії на рівні 2 %, поступово знижуючись протягом 2026-2030 рр. Наслідком такого руху стане більший розворот попиту. На відміну від інфляції, індекс фінансової нестабільності стрімко йтиме вгору (рис. 2.13.). Це пояснюється тим, що вища ставка та зміцнення долара підвищить стрес на кредитних та фондових ринках, особливо у вразливих країнах. У контексті впливу зазначених показників на ВВП, із рис. 2.14 видно, що в Q1 2025 року слід очікувати початкове уповільнення до рівня 2,2-2,3% протягом 2025-2026 рр. Це зумовлюється ефектом високих ставок ФРС, що впливатиме на зменшення світової ліквідності. Проте надалі відбуватиметься поступове відновлення. За даними таблиці 2.6 темп зростання досягне 3,5% у 2030 Q4. Загальний приріст упродовж прогностного періоду становитиме 0,9 процентних пунктів, але супроводжуватиметься високою фінансовою волатильністю та ризиками рецесії.

За голу́биний сценарієм зберігатиметься найвищий рівень інфляційного тиску – приблизно 3 %. Додатковий інфляційний ризик з’явиться ймовірніше через або масове пом’якшення монетарної політики, або вищий попит. У свою чергу поведінка індексу фінансової нестабільності буде протилежною руху інфляції (рис. 2.13). Так, у голу́биному сценарії зазначений показник може короткостроково знизитися через полегшення умов. Доречно враховувати й інші вразливості, такі як роздутий борг / нерухомість, які з’являються із навіть незначним зниженням індексу фінансової нестабільності. Підсумовуючи вищезазначене, ВВП для голу́биного сценарію характеризується найвищими початковими темпами зростання – 3,0% у 2025 Q1, з піком на рівні 3,3% у 2025-2026. Причини зростання ВВП зумовлені грошовою експансією, ослабленням долара та пожвавленням світової торгівлі. У середині періоду темпи дещо знижуються до 2,9% у 2028, що свідчить про ризики перегріву. Наприкінці періоду зростання знову прискорюється – до 3,7% у 2030 Q4. Голубиний сценарій є найбільш динамічним серед запропонованих, із загальним діапазоном коливань у 0,8 процентних пунктів, але й найбільшими структурними ризиками [36].

Для наочності отриманих результатів, сформовано узагальнюючу матрицю сценаріїв політики ФРС, яка відображає ключові макроекономічні показники залежно від траєкторії процентної ставки (таблиця 2.7).

Таблиця 2.7

Матриця сценаріїв політики ФРС

| Сценарій   | Траєкторія ставки ФРС | Тренд USD         | Глобальна інфляція | Рівень ризику | Вразливість ринків, що розвиваються |
|------------|-----------------------|-------------------|--------------------|---------------|-------------------------------------|
| Базовий    | Стабільна на 4,5%     | Помірне зростання | 2,5%               | Середній      | Помірна                             |
| Яструбиний | Підвищення до 5,5%    | Сильне зростання  | 2,0%               | Високий       | Висока                              |
| Голубиний  | Зниження до 3,5%      | Слабшання         | 3,0%               | Низький       | Низька                              |

Джерело: складено автором за матеріалами [48]

З Таблиці 2.7 визначено, що ставка ФРС знаходиться на рівні 4,5% для базового сценарію, що забезпечує помірне зміцнення долара і утримує глобальну інфляцію на рівні 2,5%. Також базовий сценарій сприяє середньому рівню ризику та помірній вразливості ринків, що розвиваються. На відміну від базового, для яструбиного сценарію характерним є посилення монетарної політики із підвищенням ставки до 5,5%. Ціллю такої політики є утримання рівня інфляції на стандартному рівні у 2,0%, сприяючи значному зростанню долара. Однак, серед загроз залишається високий рівень ризику та значна вразливість країн із нестійкими фінансами. Для голубиного сценарію, натомість, ставка ФРС досягає близько 3,5%, що веде до ослаблення долара, інфляції на рівні 3,0%, низького ризику та відносної вразливості для ринків, що розвиваються.

Для якісного аналізу було застосовано результати кількісного і логічних висновків, які випливають із нього. Таким чином, для базового сценарію характерним буде поступова нормалізація монетарної політики США, що забезпечить м'який перехід від високих ставок ФРС до низьких відповідно до ринкових умов. Реакцією на політику ФРС за базовим сценарієм стане поступальне гальмування економік розвинених країн, але без шоків. Долар залишиться сильним за підтримки вищих ставок; інфляція в США поступово буде знижуватися, досягаючи стандарту у 2-3 % [50], що пом'якшить глобальну інфляцію. Згідно з прогнозами МВФ світові ринки зазнають помірного стресу. Зокрема, ключові фінансові індикатори залишатимуться на рівні безпеки, однак на ринках акцій та облігацій ситуація відображатиме потенційні дисбаланси (ліхтарики з високими мультиплікаторами) [51]. Стійкі зростаючі економіки користуватимуться конвергенцією валют завдяки високій подущці безпеки й антикризовим політикам, отримуючи деякі вигоди від світової стабільності. На відміну від розвинених країн, ринки країн, що розвиваються, відчують змішані наслідки. Це проявиться через відтік локалізованого капіталу, змушуючи країни з уразливими фінансами коригувати політики. Загалом, у базовому сценарії



відбуватиметься балансування між помірним гальмуванням інфляції та м'яким зростанням. У такому випадку перевага надаватиметься стабільності, водночас залишаючи ринки відкритими до майбутніх викликів.

У яструбиному сценарії глобальна економіка сильно охолоне. Результатом високих ставок ФРС і, як наслідку – міцного долара США, стане звуження ліквідності у світі. Як для розвинених, так і для низки країн, що розвиваються, зменшення попиту сприятиме поглибленню рецесійних тенденцій. Із переваг яструбиного сценарію залишатиметься ефективний контроль за інфляцією у США. Завдяки понадплановим зусиллям для стримування цін, рівень інфляційного тиску впаде до цільового рівня (2%). Проте варто зауважити, що вплив на глобальні ціни буде менший, ніж очікували. Для пояснення попереднього твердження необхідно звернути увагу на доларовий ефект, який сприятиме подорожчання валют і подавленню імпорتنих цін в інших країнах. Валютний ринок реагуватиме зміцненням долара, адже падіння вартості валют країн, що розвиваються, збільшуватиме реальне боргове навантаження. Як наслідок, це призведе до високої фінансової нестабільності, особливо у вразливих регіонах. Найбільш вірогідним сценарієм буде початок кредитної рецесії, тому що банки та корпорації з великим доларовим боргом стануть об'єктом дефолтів. У табличному порівнянні (таблиця 2.7) яструбиний сценарій матиме наслідком найсильніше падіння світового ВВП, зростання безробіття та підвищену волатильність фінансових ринків [47; 52].

Останній, але не менш важливий сценарій, – голубиний – породить протилежні ефекти. Раннє і широке зниження ставки ФРС призведе до ослаблення долара, надаючи можливість для отримання дешевших кредитів. Глобальна грошова експансія стимулюватиме економічне зростання у світі, спряючи торгівлі та інвестиціям, які отримають поштовх, прискорюючи світове зростання ВВП. Водночас найбільшою загрозою за голубиним сценарієм залишатиметься ризик перегріву ринку. Зростання інфляції призведе до надання дешевих кредитів, підтримуючи споживчий й

інвестиційний попит. В інших валютах це стимулюватиме зростання цін, як наслідок підвищуючи рівень імпортованої інфляції. Для експортерів із ринків, що розвиваються, слабший долар буде означати більш вигідне повернення вкладеного капіталу. Попри це, слабший долар стане підґрунтям для активності в спекулятивних сегментах: до прикладу можна привести нерухомість й кредити під високі мультиплікатори. У цілому ризиком цього сценарію є формування бульбашок та структурна вразливість системи. У короткостроковій перспективі спостерігатиметься полегшення фінансового стресу, але в довгостроковій – накопичуватиметься латентні загрози [53].

Таким чином, завдяки прогнозуванню за сценаріями (базовим, голубиним і яструбиним) стає можливим передбачити наслідки впливу процентної ставки за федеральними фондами на ключові макроекономічні показники. З цього випливає, що міжнародна фінансова стабільність значною мірою залежить від оптимальної комбінації інструментів монетарної політики США.

## **Висновки до другого розділу**

1. Федеральна резервна система реалізує сучасну монетарну політику, керуючись дуальним мандатом, який передбачає досягнення стабільного рівня цін та максимальної зайнятості. Слід брати до уваги й економічне зростання, яке залишається одним із пріоритетних напрямків діяльності для ФРС, але не є закріпленим на законодавчому рівні. Внаслідок цього, існує необхідність ретельного вибору оптимальної комбінації інструментів і режимів монетарного регулювання. Підсумовуючи вищезазначене, особливістю сучасної грошово-кредитної політики ФРС можна вважати гнучке застосування процентної ставки за федеральними фондами та використанні додаткових інструментів, які дозволяють ефективно реагувати на зовнішні і внутрішні виклики. Таким чином, це сприятиме довірі учасників ринку, створенню сприятливого інвестиційного клімату і формуванню підтримки стабільного макроекономічного середовища.

2. Монетарні рішення Федеральної резервної системи чинять значний вплив на ключові показники міжнародної фінансової стабільності. Це особливо помітно, якщо досліджувати коливання прибутковості державних облігацій, рух капіталів та курсові коливання валют. Грошово-кредитна політика, яку ФРС впроваджує, є дорожньою картою для внутрішніх політик інших розвинених країн і країн, що розвиваються. Серед причин, чому існує довіра до методів ФРС, є статус беззаперечного і єдиного емітента долара США – резервної валюти світу. Завдяки підвищенню процентною ставки за федеральними фондами, долар США може зміцнити свої позиції, залучаючи капітал з країн, що розвиваються. Для Сполучених Штатів характерним буде економічне зростання, у той час як в країнах, що розвиваються, спостерігатиметься посилення кредитних ризиків і створення фінансового стресу. Результатом більш м'якої монетарної політики ФРС стане активізація економічної діяльності і повернення капіталу до ринків, що розвиваються, однак долар США втратить позиції.

3. Завдяки прогнозу сценаріїв монетарної, серед яких базовий, голубиний і яструбиний, ми дійшли висновку, що найоптимальнішою стратегією буде застосування сценарію, близького до базового. Це зумовлено потенційними ризиками для світової економіки, які несуть як яструбиний, так і голубиний сценарії. Характерні для яструбиної стратегії високі ставки ФРС, хоч і ефективно стримують інфляційні процеси, однак різко гальмують економічне зростання. Це, у свою чергу, загрожує посиленням фінансової нестабільності та зростанням кредитних ризиків для країн із високою зовнішньою залежністю від долара США. На відміну від яструбиного, голубиний сценарій, орієнтований на стимулювання економічного зростання. Водночас недоліком низьких процентних ставок є ймовірність виникнення боргових і ринкових бульбашок, що в майбутньому може призвести до кризових явищ. Таким чином, лише базовий сценарій дозволяє водночас контролювати інфляцію й підтримувати помірне зростання, мінімізуючи негативні наслідки для глобальної фінансової стабільності.

## ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження монетарної політики Федеральної резервної системи США та її впливу на міжнародну фінансову стабільність сформульовано зазначені нижче висновки відповідно до поставлених завдань:

1. Досліджено сутність та цілі монетарної політики Федеральної резервної системи. Грошово-кредитна політика США ґрунтується на виконанні подвійного мандата – забезпеченні цінової стабільності (інфляція на рівні 2%) та досягненні максимальної зайнятості (безробіття – близько 4%). Управління ФРС складається із Ради керуючих, що носить централізований характер, і Федерального комітету з відкритих ринків, представлений 12 регіональними резервними банками. Федеральний комітет з відкритих ринків відіграє ключову роль, формуючи монетарну політику шляхом проведенням операцій на відкритому ринку та встановленням ставки за федеральними фондами. Отже, Федеральна резервна система через триступеневу структуру управління здійснює безпосередній вплив на вартість грошей, рівень інфляції, зайнятість та економічне зростання.

2. Проаналізовано основні інструменти реалізації монетарної політики Федеральної резервної системи США, серед яких ключову роль відіграють дисконтне вікно, операції на відкритому ринку, обов'язкові резервні нормативи, а також угоди репо і зворотного викупу. Окрім зазначених, до цього інструментарію входять строкові депозити, своп-лінії, що підтримують взаємодію між центральними банками, а також спеціальний механізм FIMA Repo Facility. Отже, використання цих засобів дає можливість Федеральній резервній системі вчасно реагувати на як внутрішні економічні коливання, так і глобальні фінансові виклики.

Слід виокремити, що особливу роль відіграють інструменти кризового реагування, такі як програма кількісного пом'якшення (QE). Зазвичай, QE застосовується в періоди фінансової нестабільності, щоб забезпечувати

достатній рівень ліквідності. Таким чином, головним завданням цих екстрених механізмів є зниження волатильності на грошових ринках та посилення фінансової стабільності як на національному, так і на світовому рівнях.

3. Систематизовано методичні підходи до аналізу монетарної політики Федеральної резервної системи, серед яких ефективними стало застосування історичного, описового, кількісного, порівняльного та прогностичного методів. Комбінація цих підходів забезпечує комплексне вивчення політики ФРС як з точки зору її змісту, так і з погляду результативності. У роботі також використано економіко-математичні методи. Зокрема, використано правило Тейлора, рівняння Фішера та проведено оцінку валютних очікувань, що дало змогу провести глибоку аналітичну роботу та сформулювати об'єктивні висновки щодо ефективності дій регулятора.

4. Здійснено аналіз сучасного стану монетарної політики Федеральної резервної системи, її особливостей та здатності адаптуватися до нових викликів. Встановлено, що ФРС продовжує реалізовувати політику, орієнтовану на досягнення цілей подвійного мандата. Попри те, що економічне зростання не закріплене як формальна ціль на законодавчому рівні, воно залишається вагомим орієнтиром у процесі прийняття рішень FOMC. Таким чином, дотримання збалансованого підходу забезпечуватиме високий ступінь адаптивності політики до внутрішніх і зовнішніх шоків. Як наслідок, Федеральна резервна система сприятиме зниженню невизначеності на ринках, підтримці довіри інвесторів і стабілізації економічного середовища загалом.

5. Визначено вплив монетарних рішень Федеральної резервної системи на ключові показники міжнародної фінансової стабільності. Дії Федеральної резервної системи набули глобального характеру, суттєво впливаючи на динаміку капіталів, ринкові очікування та валютні курси. Поведінка інвесторів безпосередньо формується рішеннями щодо зміни ставки за федеральними фондами, а проведена монетарна політика США виступає

орієнтиром для центральних банків інших країн. Долар США зміцнюється, коли процентна ставка зазнає підвищення, і зменшується – якщо FOMC вирішує вдатися до більш м'якої політики. Отже, міцний долар США стимулюватиме відтік капіталу з ринків, що розвиваються, і загострюватиме боргове навантаження в економіках з високою зовнішньою залежністю, створюючи ризик фінансової нестабільності. Натомість ослаблення позиції долара США активізує фінансову діяльність на ринках країн, що розвиваються. Відповідно, країни, що розвиваються, відчують помітне зменшення тиску на зовнішній борг, що сприятиме поверненню інвестицій. Отже, світова фінансова стабільність безпосередньо залежить від монетарних рішень Федеральної резервної системи.

6. Спрогнозовано ряд можливих сценаріїв розвитку монетарної політики Федеральної резервної системи, а також їх наслідків для ключових макроекономічних показників. У ході побудови прогнозів ми визначили, що найбільш збалансованим підходом є політика, близька до базового сценарію. Інші варіанти, зокрема жорсткий (яструбиний) та більш м'який (голубиний) сценарії, містять суттєві ризики для стабільності світової економіки. У рамках яструбиного підходу підвищення процентних ставок хоч і служить інструментом ефективного стримування інфляції, водночас може значно сповільнити економічне зростання. Як наслідок, можливе підвищення фінансових ризиків і перспектива нестабільності, особливо у країнах із великою залежністю від доларових запозичень. Голубиний сценарій, спрямований на підтримку прискореного зростання, супроводжуватиметься небезпекою утворення надмірного боргового навантаження. У перспективі є загроза утворення фінансових і ринкових «бульбашок», які можуть призвести до економічних криз. Отже, реалізація базового сценарію дає змогу водночас утримувати інфляцію в межах цільових орієнтирів та забезпечувати помірне, але стабільне економічне зростання. Відтак, запровадження сценарію, наближеного до базового, є необхідною умовою для мінімізації негативних наслідків і підтримки довгострокової міжнародної фінансової стабільності.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Матвійчук, Н. М. (2022). *Національний банк та грошово-кредитна політика: конспект лекцій* (електронне видання). Луцьк: Волинський національний університет імені Лесі Українки, 2022. 91 с. URL: <https://cutt.ly/OrcZPzZS> (дата звернення 22.05.2025).
2. Federal Reserve Bank of Kansas City. (1913). *Federal Reserve Act signed into law*. Federal Reserve History. URL : <https://cutt.ly/jrcZPBIS> (дата звернення 10.05.2025).
3. Bernanke, B. S. (2022). *21st Century Monetary Policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19*. W.W. Norton & Company.
4. Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.
5. Preston, H. H. (1935). The Banking Act of 1935. *Journal of Political Economy*, 43(6), 743-762.
6. U.S. Government Printing Office. (1977). *Federal Reserve Reform Act of 1977*.
7. West, R. C. (1974). *Banking Reform and the Federal Reserve, 1863-1923*. Cornell University Press.
8. Board of Governors of the Federal Reserve System. *Federal Open Market Committee*. URL : <https://cutt.ly/TrcZHrDr> (дата звернення 11.05.2025).
9. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2023). *Discount window lending*. URL : <https://cutt.ly/brcZJAm0> (дата звернення 15.05.2025).
10. Federal Reserve Discount Window. (2024). *Seasonal lending program*. URL : <https://cutt.ly/7rcZKm1O> (дата звернення 17.05.2025).
11. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2025). *Reserve requirements*. <https://cutt.ly/hrcZKZ8D> (дата звернення 21.04.2025).
12. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2025). *Policy normalization*. URL : <https://cutt.ly/4rcZLcb8> (дата звернення 21.04.2025).

13. Federal Reserve Bank of New York. (2023). *Reverse repo counterparties*. URL : <https://cutt.ly/NrcZLB8X> (дата звернення 18.04.2025).
14. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2019). *Term deposit facility*. URL : <https://cutt.ly/ycrZZA6H> (дата звернення 21.05.2025).
15. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2023). *Central bank liquidity swaps*. <https://cutt.ly/ArcZXiBH> (дата звернення 09.05.2025).
16. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2022). *FIMA repo facility*. URL : <https://cutt.ly/JrcZClov> (дата звернення 18.03.2025).
17. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2021). *Standing overnight repurchase agreement facility*. URL : <https://cutt.ly/1rcZCQBh> (дата звернення 28.02.2025).
18. Taylor, J. B. (1993). *Discretion versus policy rules in practice*. URL : <https://cutt.ly/qrcZCPak> (дата звернення 12.05.2025).
19. Federal Reserve Bank of Atlanta. (2025). *Taylor Rule Utility*. URL : <https://www.atlantafed.org/cqer/research/taylor-rule> (дата звернення 25.04.2025).
20. Hofmann, B., Manea, C., & Mojon, B. (2024). *Targeted Taylor rules: Some evidence and theory* (BIS Working Paper No. 1234). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/work1234.pdf> (дата звернення 12.02.2025).
21. Sun, Y., & Phillips, P. C. B. (2004). Understanding the Fisher equation. *Journal of Applied Econometrics*, 19(7), 869-886. Wiley.: <https://www.jstor.org/stable/25146331?seq=1> (дата звернення 08.03.2025).
22. Krugman, Paul R., Maurice Obstfeld, and Marc Melitz (2015). *International Trade: Theory and Policy*. 10th ed., Pearson. (дата звернення 08.05.2025).
23. English, W. B., Sack, B., Evans, C. L., Romer, C. D., & Romer, D. H. (2024). *The Federal Reserve's monetary policy framework review*. Brookings Institution. URL : <https://www.brookings.edu/articles/the-federal-reserves-monetary-policy-framework-review/> (дата звернення 27.03.2025).



24. Samorodov, B., Galych, R., Skorokhod, D. (2024). Analysis of the Monetary Policy in the USA. *Public Security and Public Order*, 35, 142-149. (дата звернення 14.03.2025).
25. Selgin, G., Lastrapes, W., & White, L. Has the Fed been a failure? // *Journal of Macroeconomics*. – 2012. – Vol. 34, № 3. – P. 569-596. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0164070412000304> (дата звернення 16.04.2025).
26. Дзюблюк О. В. Антикризіві заходи монетарної політики ФРС США: національні особливості і глобальні перспективи. *Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє*. – 2014. – № 19(1). с. 25-34.
27. Federal Reserve Bank of St. Louis. (2025). *FRED – Federal Reserve Economic Data*. URL : <https://fred.stlouisfed.org/> (дата звернення 11.05.2025).
28. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2025). *Monetary policy report*. URL : <https://cutt.ly/arcXqqej> (дата звернення 28.01.2025).
29. Dorn, J. A. (2020). *The Phillips Curve: A poor guide for monetary policy*. *Cato Journal*, 40(1). URL : <https://cutt.ly/lrcXwqXO> (дата звернення 07.05.2025).
30. Federal Reserve Bank of St. Louis. (2025). *Unemployment rate (UNRATE)*. URL : <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE> (дата звернення 10.03.2025).
31. Federal Reserve Bank of St. Louis. (2025). *Consumer Price Indexes (CPI and PCE)*. URL : <https://fred.stlouisfed.org/categories/9> (дата звернення 12.04.2025).
32. Hessel, C., Dahlquist, J., & Persellin, M. (1995). *The relationship between U.S. Federal Reserve discount rate changes and fluctuations in interest and exchange rates*. *Managerial Finance*, 21(9), 44-54. URL : <https://doi.org/10.1108/eb018532> (дата звернення 22.03.2025).
33. Federal Reserve Bank of St. Louis. (2025). *FRED tags: Investment; private*. URL : <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=fjSM> (дата звернення 03.05.2025).

34. Pagliari, M. S. Capital Flow Volatility and Systemic Risk: A New Multilateral Approach to Regulation // *International Monetary Fund*. – 2017. URL : <https://cutt.ly/SrcXAcPn> (дата звернення 28.03.2025).
35. Federal Reserve Bank of St. Louis. *FRED graph: Rest of the World; Foreign Direct Investment in U.S.; Asset (Current Cost), Transactions*. URL : <https://cutt.ly/9rcXrz8W> (дата звернення 23.04.2025).
36. Acharya, S., Akinci, Ö., Miranda-Agrippino, S., & Pesenti, P. A. (2025). *Monetary policy spillovers and the role of the dollar*. Liberty Street Economics. URL: <https://cutt.ly/krcXuxYF> (дата звернення 17.05.2025).
37. Federal Reserve Bank of St. Louis. *U.S. Dollars to Euro Spot Exchange Rate*. <https://fred.stlouisfed.org/series/DEXUSEU> (дата звернення 26.03.2025).
38. Крижний А. Долар та акції зростають після зниження відсоткової ставки ФРС. *Економічна правда*. 2024. URL : <https://www.epravda.com.ua/news/2024/09/19/719521/> (дата звернення 10.03.2025 р.).
39. Federal Reserve Bank of St. Louis. *National income: Corporate cash flow: Net cash flow with IVA: Capital transfers paid (net)*. URL : <https://fred.stlouisfed.org/series/W976RC1Q027SBEA> (дата звернення 14.03.2025).
40. Federal Reserve Bank of St. Louis. *Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, Quoted on an Investment Basis*. <https://fred.stlouisfed.org/series/GS10> (дата звернення 01.05.2025).
41. Hofmann, B., Li, Z., & Wu, S. P. Y. (2025). *Monetary policy and the secular decline in long-term interest rates: A global perspective* (BIS Working Paper No. 1252). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/work1252.htm> (дата звернення 04.05.2025).
42. Урбанович В. А., Демченко О. П. Особливості функціонування Федеральної резервної системи США / В. А. Урбанович, О. П. Демченко // *Молодий вчений*. – 2018. – № 5 (57), с. 770-774. URL :

<https://molodyivchenyi.ua/index.php/journal/article/view/4630/4552> (дата звернення 18.04.2025 р.).

43. Adrian, T. (2018). *Monetary policy and financial stability* (Chapter 6). IMF eLibrary. URL : <https://cutt.ly/RrcXbFdU> (дата звернення 15.03.2025).

44. Federal Reserve Bank of St. Louis. *Federal Funds Effective Rate (FEDFUNDS)*. URL : <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS> (дата звернення 03.05.2025).

45. Савченко Т. Г. Монетарні правила: досвід розробки та застосування // *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць* / Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ. – 2011. – Вип. 2 (11), с. 13-19.

46. Bullard, J. (2010). Three lessons for monetary policy from the panic of 2008. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 92(3), 155-163. DOI : <https://doi.org/10.20955/r.92.155-16> (дата звернення 20.04.2025).

47. International Monetary Fund (IMF). (2024). *Emerging markets show resilience despite global monetary tightening*. IMF Blog. URL : <https://cutt.ly/vrcXmhKx> (дата звернення 17.02.2025).

48. International Monetary Fund (IMF). (2025). *World economic outlook: A critical juncture amid policy shifts*. URL : <https://cutt.ly/ZrcZXNsY> (дата звернення 15.05.2025).

49. Office of Financial Research. (2025). *Financial Stress Index*. URL ; <https://www.financialresearch.gov/financial-stress-index/> (дата звернення 19.05.2025).

50. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2025). *Summary of economic projections* (In conjunction with the FOMC meeting.03.18-19, 2025). URL : <https://cutt.ly/4rcXEрjp> (дата звернення 21.04.2025).

51. International Monetary Fund (IMF). (2025). *Enhancing resilience amid global trade uncertainty*. URL : <https://cutt.ly/XrcXW2NS> (дата звернення 11.05.2025)

52. Durdu, C., Bora, A., Martin, A., & Zer, I. (2019). The role of U.S. monetary policy in global banking crises. *Finance and Economics Discussion Series* 2019-039. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://doi.org/10.17016/FEDS.2019.039> (дата звернення 08.03.2025).

53. Григорова-Беренда, Л. І., Казакова, Н. А., Касьян, С. А., Непрядкіна, Н. В., & Ханова, О. В. (2024). Кваліфікаційна робота бакалавра: методичні рекомендації до виконання для здобувачів вищої освіти першого (бакалаврського) рівня освітньої програми «Міжнародні економічні відносини» (6-те видання, перероблене і доповнене). Харків: Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна.

## Додаток А

Таблиця А.1

Параметри розрахунку ставки за правилом Тейлора  
для базового сценарію (2025-2030 рр.)

| Квартал | Номінальна ставка (%) | Інфляція $\pi_t$ (%) | Ціль $\pi^*$ (%) | Розрив ВВП $(y_t - y^*)$ (%) | Реальна нейтральна ставка $r^*$ (%) | Розрахована ставка за правилом Тейлора, $i_t$ (%) |
|---------|-----------------------|----------------------|------------------|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 2025 Q1 | 3,90                  | 3,40                 | 2,00             | -0,50                        | 1,00                                | 4,85                                              |
| 2025 Q2 | 3,86                  | 3,30                 | 2,00             | -0,40                        | 1,00                                | 4,75                                              |
| 2025 Q3 | 3,81                  | 3,20                 | 2,00             | -0,30                        | 1,00                                | 4,65                                              |
| 2025 Q4 | 3,76                  | 3,10                 | 2,00             | -0,20                        | 1,00                                | 4,55                                              |
| 2026 Q1 | 3,72                  | 3,00                 | 2,00             | -0,10                        | 1,00                                | 4,45                                              |
| 2026 Q2 | 3,68                  | 2,90                 | 2,00             | 0,00                         | 1,00                                | 4,35                                              |
| 2026 Q3 | 3,63                  | 2,80                 | 2,00             | 0,00                         | 1,00                                | 4,20                                              |
| 2026 Q4 | 3,58                  | 2,70                 | 2,00             | 0,10                         | 1,00                                | 4,10                                              |
| 2027 Q1 | 3,54                  | 2,60                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 4,00                                              |
| 2027 Q2 | 3,50                  | 2,50                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,85                                              |
| 2027 Q3 | 3,45                  | 2,40                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,70                                              |
| 2027 Q4 | 3,40                  | 2,30                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,55                                              |
| 2028 Q1 | 3,36                  | 2,20                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,40                                              |
| 2028 Q2 | 3,32                  | 2,10                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,25                                              |
| 2028 Q3 | 3,27                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2028 Q4 | 3,22                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2029 Q1 | 3,18                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2029 Q2 | 3,14                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2029 Q3 | 3,09                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2029 Q4 | 3,04                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2030 Q1 | 3,00                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2030 Q2 | 3,00                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2030 Q3 | 3,00                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2030 Q4 | 3,00                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |

Джерело: складено автором за матеріалами [27; 45]

## Додаток Б

Таблиця Б.1

Параметри розрахунку ставки за правилом Тейлора  
для яструбиного сценарію (2025-2030 рр.)

| Квартал | Номінальна ставка (%) | Інфляція $\pi_t$ (%) | Ціль $\pi^*$ (%) | Розрив ВВП $(y_t - y^*)$ (%) | Реальна нейтральна ставка $r^*$ (%) | Розрахована ставка за правилом Тейлора, $i_t$ (%) |
|---------|-----------------------|----------------------|------------------|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 2025 Q1 | 5,50                  | 5,20                 | 2,00             | 0,80                         | 1,00                                | 8,20                                              |
| 2025 Q2 | 5,50                  | 5,10                 | 2,00             | 0,70                         | 1,00                                | 8,00                                              |
| 2025 Q3 | 5,50                  | 5,00                 | 2,00             | 0,60                         | 1,00                                | 7,80                                              |
| 2025 Q4 | 5,50                  | 4,90                 | 2,00             | 0,50                         | 1,00                                | 7,60                                              |
| 2026 Q1 | 5,50                  | 4,80                 | 2,00             | 0,40                         | 1,00                                | 7,40                                              |
| 2026 Q2 | 5,50                  | 4,70                 | 2,00             | 0,30                         | 1,00                                | 7,20                                              |
| 2026 Q3 | 5,50                  | 4,60                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 7,00                                              |
| 2026 Q4 | 5,50                  | 4,50                 | 2,00             | 0,10                         | 1,00                                | 6,80                                              |
| 2027 Q1 | 5,50                  | 4,40                 | 2,00             | 0,00                         | 1,00                                | 6,60                                              |
| 2027 Q2 | 5,46                  | 4,30                 | 2,00             | -0,10                        | 1,00                                | 6,40                                              |
| 2027 Q3 | 5,42                  | 4,20                 | 2,00             | -0,20                        | 1,00                                | 6,20                                              |
| 2027 Q4 | 5,38                  | 4,10                 | 2,00             | -0,30                        | 1,00                                | 6,00                                              |
| 2028 Q1 | 5,33                  | 4,00                 | 2,00             | -0,40                        | 1,00                                | 5,80                                              |
| 2028 Q2 | 5,29                  | 3,90                 | 2,00             | -0,50                        | 1,00                                | 5,60                                              |
| 2028 Q3 | 5,25                  | 3,80                 | 2,00             | -0,60                        | 1,00                                | 5,40                                              |
| 2028 Q4 | 5,21                  | 3,70                 | 2,00             | -0,70                        | 1,00                                | 5,20                                              |
| 2029 Q1 | 5,17                  | 3,60                 | 2,00             | -0,80                        | 1,00                                | 5,00                                              |
| 2029 Q2 | 5,12                  | 3,50                 | 2,00             | -0,90                        | 1,00                                | 4,80                                              |
| 2029 Q3 | 5,08                  | 3,40                 | 2,00             | -1,00                        | 1,00                                | 4,60                                              |
| 2029 Q4 | 5,04                  | 3,30                 | 2,00             | -1,10                        | 1,00                                | 4,40                                              |
| 2030 Q1 | 5,00                  | 3,20                 | 2,00             | -1,20                        | 1,00                                | 4,20                                              |
| 2030 Q2 | 5,00                  | 3,10                 | 2,00             | -1,20                        | 1,00                                | 4,05                                              |
| 2030 Q3 | 5,00                  | 3,00                 | 2,00             | -1,20                        | 1,00                                | 3,90                                              |
| 2030 Q4 | 5,00                  | 3,00                 | 2,00             | -1,20                        | 1,00                                | 3,90                                              |

Джерело: складено автором за матеріалами [27; 45]

## Додаток В

Таблиця В.1

Параметри розрахунку ставки за правилом Тейлора  
для голубиного сценарію (2025-2030 рр.)

| Квартал | Номінальна ставка (%) | Інфляція $\pi_t$ (%) | Ціль $\pi^*$ (%) | Розрив ВВП $(y_t - y^*)$ (%) | Реальна нейтральна ставка $r^*$ (%) | Розрахована ставка за правилом Тейлора, $i_t$ (%) |
|---------|-----------------------|----------------------|------------------|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 2025 Q1 | 3,00                  | 3,20                 | 2,00             | -1,00                        | 1,00                                | 4,30                                              |
| 2025 Q2 | 2,95                  | 3,10                 | 2,00             | -0,90                        | 1,00                                | 4,20                                              |
| 2025 Q3 | 2,90                  | 3,00                 | 2,00             | -0,80                        | 1,00                                | 4,10                                              |
| 2025 Q4 | 2,85                  | 2,90                 | 2,00             | -0,70                        | 1,00                                | 4,00                                              |
| 2026 Q1 | 2,80                  | 2,80                 | 2,00             | -0,60                        | 1,00                                | 3,90                                              |
| 2026 Q2 | 2,75                  | 2,70                 | 2,00             | -0,50                        | 1,00                                | 3,80                                              |
| 2026 Q3 | 2,70                  | 2,60                 | 2,00             | -0,40                        | 1,00                                | 3,70                                              |
| 2026 Q4 | 2,65                  | 2,50                 | 2,00             | -0,30                        | 1,00                                | 3,60                                              |
| 2027 Q1 | 2,60                  | 2,40                 | 2,00             | -0,20                        | 1,00                                | 3,50                                              |
| 2027 Q2 | 2,55                  | 2,30                 | 2,00             | -0,10                        | 1,00                                | 3,40                                              |
| 2027 Q3 | 2,50                  | 2,20                 | 2,00             | 0,00                         | 1,00                                | 3,30                                              |
| 2027 Q4 | 2,45                  | 2,10                 | 2,00             | 0,10                         | 1,00                                | 3,20                                              |
| 2028 Q1 | 2,40                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2028 Q2 | 2,35                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2028 Q3 | 2,30                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2028 Q4 | 2,25                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2029 Q1 | 2,20                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2029 Q2 | 2,15                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2029 Q3 | 2,10                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2029 Q4 | 2,05                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2030 Q1 | 2,00                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2030 Q2 | 2,00                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2030 Q3 | 2,00                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |
| 2030 Q4 | 2,00                  | 2,00                 | 2,00             | 0,20                         | 1,00                                | 3,10                                              |

Джерело: складено автором за матеріалами [27; 45]