

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ В.Н. КАРАЗІНА

Економічний факультет
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування
КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА
НА ТЕМУ:

«Сучасні тренди монетарної політики України»

Галузь знань: 07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність: 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Освітня програма: «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Освітньо-кваліфікаційний рівень: магістр

Виконавець:

Андрій КРАВЧУК,
студент 2 курсу, гр. ЕФ-61

Науковий керівник:

Мар'яна ШВАЙКО,
к.е.н. доцент, доцент ЗВО кафедри фінансів,
банківської справи та страхування.

Кваліфікаційна робота магістра допущена до захисту
рішенням кафедри фінансів, банківської справи та
страхування

Протокол № ____ від «__» _____ 2025 р.
Зав. кафедри _____ проф. Ольга ГЛУЩЕНКО

АНОТАЦІЯ

КРАВЧУК А.В. Сучасні тренди монетарної політики України.

Кваліфікаційна робота магістра.

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
Освітня програма «Фінанси, банківська справа та страхування» Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна. - Харків, 2025.

Роботу присвячено комплексному дослідженню теоретичних засад, сучасних механізмів та практичних аспектів реалізації монетарної політики України. Мета роботи полягає у дослідженні сучасних трендів монетарної політики, аналізу її інструментів, особливо в теперішній воєнний час, та розробці власних рекомендацій щодо покращення монетарного регулювання в Україні.

Основна увага приділена виявленню ключових трендів розвитку монетарного регулювання в умовах війни, підвищеної макроекономічної нестабільності та цифрової трансформації фінансової системи.

У дослідженні окреслено сутність, принципи функціонування та еволюцію монетарної політики, простежено трансформацію підходів НБУ від перших етапів становлення монетарної системи до сучасної моделі гнучкого інфляційного таргетування. Детально висвітлено інструменти монетарної політики, їх дію в кризових умовах та особливості застосування у воєнний період, коли традиційні канали трансмісії працюють з обмеженнями.

У роботі проаналізовано міжнародний досвід монетарного управління таких країн як: Нова Зеландія, Польща, Велика Британія та визначено можливості його адаптації в Україні з урахуванням сучасних викликів. Окремо досліджено вплив монетарних рішень НБУ на реальний сектор економіки, роль процентної ставки у формуванні

Були запропоновані практичні рекомендації щодо вдосконалення монетарного регулювання в Україні: посилення ролі процентного каналу трансмісії та удосконалення валютної політики. Сформовано можливі сценарії розвитку монетарної політики в період, коли війна закінчиться, із визначенням умов, необхідних для повернення до класичної моделі інфляційного таргетування та забезпечення сталого економічного зростання.

Ключові слова: монетарна політика, інфляційне таргетування, процентна ставка, валютний ринок, НБУ, цифрова валюта центрального банку (CBDC), обмінний курс, макроекономічна стабільність.

ABSTRACT

KRAVCHUK A.V. Modern Trends in Monetary Policy in Ukraine. Master's Qualification Thesis.

Specialty 072 "Finance, Banking, Insurance and Stock Market"

Educational Program "Finance, Banking and Insurance"

V. N. Karazin Kharkiv National University. – Kharkiv, 2025.

The thesis is devoted to a comprehensive study of the theoretical foundations, modern mechanisms, and practical aspects of the implementation of Ukraine's monetary policy. The purpose of the research is to examine current trends in monetary policy, analyze its instruments—especially in the context of wartime conditions—and develop recommendations aimed at improving monetary regulation in Ukraine.

The study focuses on identifying key trends in the development of monetary regulation under conditions of war, increased macroeconomic instability, and the digital transformation of the financial system. It outlines the essence, operational principles, and evolution of monetary policy, and traces the transformation of the National Bank of Ukraine's approaches—from the early stages of forming the monetary system to the contemporary model of flexible inflation targeting. Special attention is given to the instruments of monetary policy, their functioning under crisis conditions, and the specifics of their application during wartime, when traditional transmission channels operate with significant constraints.

The thesis analyzes the international experience of monetary policy implementation in countries such as New Zealand, Poland, and the United Kingdom, and identifies opportunities for its adaptation in Ukraine, taking into account current challenges. The influence of the NBU's monetary decisions on the real sector of the economy and the role of the interest rate in shaping macroeconomic dynamics are also examined.

The research offers practical recommendations for improving monetary regulation in Ukraine, including strengthening the interest rate transmission channel and enhancing exchange rate policy. Possible scenarios for the development of monetary policy after the end of the war are outlined, along with the conditions necessary for returning to the classical model of inflation targeting and ensuring sustainable economic growth.

Keywords: monetary policy, inflation targeting, interest rate, foreign exchange market, NBU, central bank digital currency (CBDC), exchange rate, macroeconomic stability.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ	8
1.1. Еволюція, сутність та цілі монетарної політики.....	8
1.2. Характеристика інструментів монетарної політики та їх особливості у воєнний період	12
1.3 Роль центрального банку у формуванні та реалізації монетарної політики.....	16
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ	22
2.1. Механізм реалізації сучасної монетарної політики та оцінка ефективності поточних інструментів монетарного регулювання	22
2.2. Аналіз сучасних тенденцій у сфері монетарної політики України	26
2.3. Вплив монетарних рішень НБУ на реальний сектор економіки	39
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ	44
3.1. Міжнародний досвід монетарного управління та можливості його адаптації в Україні.....	44
3.2. Ключові проблеми та пропозиції щодо оптимізації монетарної політики.....	54
3.3. Перспективи розвитку монетарної політики в умовах цифровізації фінансової системи.....	69
ВИСНОВОК	79
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	88

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Монетарна політика є основним інструментом державного регулювання на економічні процеси, особливо в умовах війни, коли ЦБ не може працювати так, як раніше, адже з'явилися зовнішні шоки, через які треба коригувати свою роботу. Дієвість монетарного регулювання набуло особливої уваги в Україні у зв'язку з наслідками пандемії коронавірусу, доволі великими хвилями інфляції та повномасштабним вторгненням, що різко посилили макроекономічну нестабільність. Національний банк України у період 2022-2024 балансував потребу стримання інфляції, забезпечення курсу стабільності та підтримку фінансової системи, що актуалізує дослідження сучасних монетарних інструментів і методів до їх застосування. Монетарна політика на сьогоднішній день виконує не лише стабілізаційну функцію. Вона є важливим інструментом впливу на інвестиційну активність, економічну динаміку та рівень зайнятості. Гармонійне використання монетарних інструментів дозволяє підвищувати попит, зміцнювати довіру людей, підтримувати бізнес та банківську систему до національної валюти.

Сучасні дослідження іноземних науковців зосереджуються на оцінюванні ефективності інфляційного таргетування, ролі центральних банків, щоб протидіяти кризам, трансформації монетарних інструментів, перспективі впровадження цифрових валют центральних банків (CBDC) та впливі глобальних шоків на монетарні режими.

Стан наукової розробки проблеми. Теоретичні основи сучасної монетарної політики сформовані класичними працями Дж. М. Кейнса (1936), М. Фрідмана (1963), Дж. Тейлора (1993), які заклали парадигмальні підходи до монетарного регулювання. Сучасний етап наукових досліджень характеризується фокусом до нетрадиційних засобів монетарної політики та цифрових інновацій. Серед провідних нинішніх дослідників варто звернути увагу на: Б. Бернанке та М. Вудфорд (2005, 2011), які розробили концепцію forward guidance та аналізували ефективність комунікаційної політики центральних банків; Л. Свенссон (2010, 2015), чії праці присвячені оптимізації

режиму інфляційного таргетування в малих відкритих економіках; К. Рогофф (2016, 2019), що вивчав перспективи цифрових валют центральних банків та обмеження традиційної монетарної політики; О. Бланшар (2019, 2021), який переосмислював роль та значення фіскальної та монетарної координації в умовах маленьких процентних ставок. Якщо розглядати вчених української економіки, то можемо виділити хто зробив вагомий внесок, це: В. Козюк (2018-2023), який досліджував незалежність НБУ та дієвість інфляційного таргетування; С. Колодізев та О. Федірко (2020-2022), які аналізували трансмісійні механізми монетарної політики в Україні; А. Шаповалов та Д. Сологуб (2021-2024), що досліджували вплив війни на монетарні процеси та перспективи е-гривні. Українські вчені приділяють увагу питанням трансформації монетарної політики НБУ, аналізу інструментів процентного та валютного регулювання, аналізу та оцінці ефективності режиму інфляційного таргетування, впливу війни на монетарні рішення, взаємозв'язку між процентними ставками та темпами економічного розвитку.

Наукові дослідження вказують, що монетарна політика України має багато проблемних аспектів, наприклад: значну вразливість економіки до зовнішніх шоків, високу залежність від валютного ринку, домінування немонетарних чинників інфляції та складність прогнозування економічної динаміки, періодичні порушення механізму монетарної трансмісії. Це стає умовою до необхідності подальшого вивчення сучасних тенденцій монетарної політики, пошуку шляхів підвищення її результативності, формування оновленої моделі монетарного регулювання, адаптації всесвітнього досвіду, здатності гарантувати стійкість економіки в умовах воєнних та поствоєнних викликів.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – полягає у дослідженні сучасних трендів монетарної політики, виявлення її особливостей у воєнний період та розробці рекомендацій щодо покращення монетарного регулювання в Україні.

Для досягнення мети дослідження були визначені наступні **завдання**:

- узагальнити теоретичні підходи до сутності, еволюції та ключових цілей монетарної політики в різні історичні часи;
- проаналізувати інструменти монетарної політики та визначити особливості їх застосування в Україні під час воєнного стану;
- дослідити роль Національного банку України у формуванні та реалізації сучасної монетарної політики;
- проаналізувати актуальні тенденції та зміни в українській монетарній політиці та світі в цілому;
- охарактеризувати вплив монетарних рішень НБУ на реальний сектор економіки України;
- оцінити наслідки монетарних рішень для інфляції, інвестиційної активності та економічного зростання;
- сформулювати основні проблеми та напрямки розвитку монетарної політики у сучасних умовах.

Об'єктом дослідження є монетарна політика як сукупність заходів державного регулювання (за допомогою НБУ) грошово-кредитної сфери задля досягнення певних цілей (цінова стабільність, ріст економіки тощо).

Предметом дослідження є сучасні тренди, інструменти та шляхи розвитку монетарної політики, а також її вплив на реальний сектор економіки та макроекономічну стабільність.

Методи дослідження. У процесі виконання кваліфікаційної магістерської роботи використовувалися загальнонаукові та спеціальні методи пізнання, а саме:

- метод наукової абстракції – для дослідження етапів розвитку та сутності монетарної політики.
- метод аналізу і синтезу разом з методом індукції та дедукції використовувалися коли досліджував інструменти монетарної політики Національного банку України.

- методи структурування та узагальнення – для опису трансформації монетарного регулювання, визначення роботи центрального банку було використано.
- статистичні методи аналізу – для оцінювання ефективності монетарних інструментів, впливу рішень на різні процеси НБУ, процентну ставку та валютний курс було проведено за допомогою.
- метод порівняльного аналізу був використаний для вивчення міжнародного досвіду (а саме: Польща, Нова Зеландія, Велика Британія) та можливостей його застосування в Україні, а також порівняння роботи ЦБ в нормальних умовах та за умов криз (спочатку коронавірус, згодом повномасштабне вторгнення).

Інформаційною базою кваліфікаційної магістерської роботи є офіційні дані з сайту Національного банку України, нормативно – правові акти у царині монетарної політики; наукові публікації вітчизняних, зарубіжних та українських вчених в сфері монетарної політики; статистичні данні європейських банків, статистичні дані, які розміщені у відкритому доступі, електронні ресурси світової мережі Internet.

В результаті проведеного дослідження були отримані наступні наукові результати, що мають **наукову новизну**:

1) систематизовано основні етапи розвитку монетарної політики України та сформульовано базові характеристики кожного етапу.

2) сформульовано сучасні тренди монетарної політики України, базовими з яких є: перехід до гнучкого режиму інфляційного режиму таргетування в умовах повномасштабної війни при збереженні базового режиму інфляційного таргетування; пристосування механізмів монетарної політики в умовах військових дій на території України; запровадження новітніх інновацій та підготовка до введення електронної гривні, а вона в свою чергу зможе зменшити тіньову політику.

3) досліджено міжнародний досвід монетарного управління та сформульовано можливості його адаптації в Україні;

4) систематизовано основні проблеми та розроблено рекомендації для оптимізації монетарної політики для України в умовах цифровізації на основі аналізу сучасних наукових досліджень.

Теоретична цінність дослідження полягає у розвитку та поглибленні наукових уявлень про функціонування монетарної політики в умовах воєнного часу. Зокрема, автор розробив обґрунтування механізмів адаптації монетарної політики до воєнних викликів.

Практична значимість роботи визначається можливістю використання її результатів НБУ для вдосконалення монетарної політики України в умовах воєнного та повоєнного періоду.

Апробація результатів дослідження. За результатами проведеного дослідження було опубліковано наукову статтю: Швайко М.Л., Кравчук А.В. «Еволюція монетарної політики та її сучасні виклики в Україні: трансформація інструментарію в умовах війни та цифровізації». «Успіхи і досягнення у науці №11 (21) Київ, 2025 [68].

Структура і обсяг кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновку, списку використаних джерел зі 104 найменувань. Загальний обсяг роботи – 97 сторінок. Основний зміст роботи викладено на 87 сторінках.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Еволюція, сутність та цілі монетарної політики

Монетарна політика є одним із головних елементів державного регулювання економіки. Її основна мета полягає у забезпеченні стабільності національної валюти, підтриманні цінової рівноваги та стимулюванні економічного зростання [1]. Протягом XX–XXI століть підходи до проведення монетарної політики зазнали суттєвих змін під впливом економічних криз, наукових досліджень та трансформацій фінансової системи [2].

До Великої депресії 1930-х років домінували класичні економічні теорії, які виходили з припущення, що ринкова економіка є саморегульованою системою, здатною автоматично повертатися до стану повної зайнятості. У межах класичної школи гроші розглядалися як нейтральний елемент — тобто зміна їх кількості впливає лише на рівень цін, але не на реальні економічні показники (виробництво, зайнятість, інвестиції).

На рис 1.1 показано рівняння, яким представлено класичну кількісну теорію грошей, сформульовану І. Фішером.

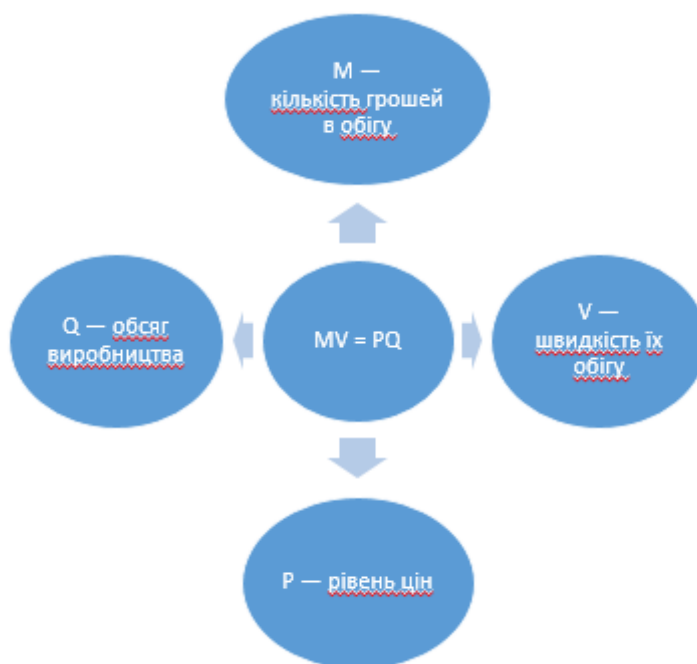


Рис 1.1 Класична кількісна теорія грошей за Фішером

*Джерело: розробка автора на основі джерела [4].

Згідно з цією моделлю, зростання грошової маси призводить до пропорційного зростання цін, якщо інші фактори залишаються сталими. Проте Велика депресія виявила недоліки цього підходу: незважаючи на наявність ліквідності, виробництво скорочувалося, безробіття зростало, а ринки самостійно не відновлювали рівновагу. Це стало передумовою до формування нового напрямку — кейнсіанства [4]. У 1936 році Джон Мейнард Кейнс опублікував працю «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей», яка фундаментально змінила уявлення про функціонування економічної системи. Кейнс довів, що в періоди спаду держава повинна активно втручатися у процес відновлення попиту та ринки не завжди готові забезпечувати повну зайнятість [4]. Згідно з кейнсіанською концепцією, основна причина криз полягає в недостатньому сукупному попиті. Саме тому держава має використовувати фіскальну політику (зміни податків, державних витрат) та монетарну політику (зміни облікової ставки, регулювання грошової маси), щоб стимулювати ділову активність [4]. Центральні банки активно використовували інструменти кредитно-грошової політики для регулювання рівня зайнятості, обсягів виробництва і темпів інфляції. А протягом 1940–1960 років кейнсіанська модель стала домінантною. Однак у 1970 роках у багатьох країнах з'явилося нове явище — стагфляція (поєднання високої інфляції та безробіття). Це показало, що традиційні кейнсіанські методи не завжди ефективні, і започаткувало пошук нових підходів [5]. Відповіддю на кризу кейнсіанських підходів став монетаризм, основоположником якого є Мілтон Фрідман. У своїй відомій праці «A Monetary History of the United States» 1963 він довів, що економічні коливання часто спричинені помилками в грошовій політиці, а інфляція — це завжди грошове явище [3].

Розглянемо основні положення монетаризму: центральний банк повинен забезпечувати стабільне, передбачуване зростання грошової маси, тим часом уряд має мінімізувати дискреційне втручання у грошову політику і короткостроковий вплив монетарної політики на економіку існує, але у довгостроковому періоді гроші нейтральні. Фрідман запропонував «грошове

правило» таким чином: грошова маса має зростати постійним темпом, що відповідає потенційному зростанню ВВП. Такий підхід мав забезпечити прогнозованість і стабільність [3]. Однак на практиці виявилось, що зв'язок між грошовою масою та інфляцією не є стабільним через фінансові інновації та зміни швидкості обігу грошей. Це призвело до перегляду ролі монетаризму в політиці центральних банків [6].

У 1980–1990 роках сформувався новий напрям - неокейнсіанство, яке поєднало кейнсіанські та монетаристські ідеї. Основним елементом стала концепція “монетарних правил”. Найвідоміше з них - правило Тейлора, за яким центральний банк змінює облікову ставку залежно від рівня інфляції та розриву ВВП [5]. Слід підкреслити, це правило встановлює певний алгоритм реагування грошово-кредитної політики на макроекономічні зміни, що підвищує її передбачуваність та ефективність. Таким чином, монетарна політика стала прогнозно орієнтованою, а роль центрального банку — більш незалежною від політичного впливу. А коли основною метою монетарної політики стало забезпечення стабільного рівня інфляції, то багато країн перейшли до режиму інфляційного таргетування, це відбулося після криз 1980 років. Розглянемо, що ж передбачає інфляційне таргетування, це: встановлення офіційної цільової межі інфляції (зазвичай 2–3 % на рік), використання процентної ставки як головного інструменту впливу, прозору комунікацію з суспільством щодо цілей і рішень центрального банку, підзвітність банку за досягнення цільових показників. Першою країною, яка запровадила цей режим, була Нова Зеландія 1990 р., згодом до неї приєдналися Канада, Велика Британія, Швеція, Чехія, Польща та інші.

В Україні Національний банк офіційно перейшов до режиму інфляційного таргетування у 2016 році, встановивши середньострокову ціль інфляції на рівні $5 \% \pm 1 \%$ [1].

Таблиця 1.1

Порівняльна таблиця еволюції монетарних моделей [7].

Етап	Основні ідеї	Головні інструменти	Переваги	Недоліки
Класична теорія	Нейтральність грошей	Контроль грошової маси	Простота, логічність	Не враховує кризи
<u>Кейнсіанство</u>	Державне стимулювання попиту	Фіскальна та монетарна політика	Підвищення зайнятості	Ризик інфляції
<u>Монетаризм</u>	Гроші визначають інфляцію	Стабільне зростання M2	Передбачуваність	Складність реалізації
<u>Неокейнсіанство</u>	Комбінація правил і ринку	Правило Тейлора	Гнучкість	Високі вимоги до прогнозування
<u>Інфляційне таргетування</u>	Цінова стабільність	Процентна ставка	Прозорість, стабільність	Уразливість до шоків
<u>Новий монетаризм</u>	Глобалізація, <u>цифровізація</u>	QE, CBDC, <u>forward guidance</u>	Адаптивність	Складність оцінки ефектів

Ознайомимось більше з основними напрямки монетарної політики. Однією з ключових задач є утримання інфляції на низькому рівні. Це створює стабільне економічне середовище, де всі учасники ринку можуть впевнено планувати свою діяльність. Міцна національна валюта, яка не втрачає своєї купівельної спроможності, сприяє заощадженням та довгостроковим інвестиціям. Важливою метою є забезпечення стабільного обмінного курсу національної валюти відносно інших. Це підвищує довіру до неї як з боку вітчизняних, так і іноземних компаній. Стабільний курс також полегшує ведення міжнародної торгівлі, дозволяючи бізнесу краще прогнозувати витрати та укладати довгострокові угоди. Ще один пріоритет – досягнення рівноваги у зовнішньоекономічних відносинах, зокрема, підтримка збалансованого платіжного балансу. Це означає, що діяльність компаній на міжнародних ринках та баланс грошових і товарних потоків країни як гравця на світовій арені є необхідними умовами для сталого економічного зростання. Деякі країни, як, наприклад, Федеральна резервна система США, також ставлять за мету сприяти

високому рівню зайнятості населення. Також є фактори несумісності стратегічних цілей монетарної політики (див. рис.1.2).

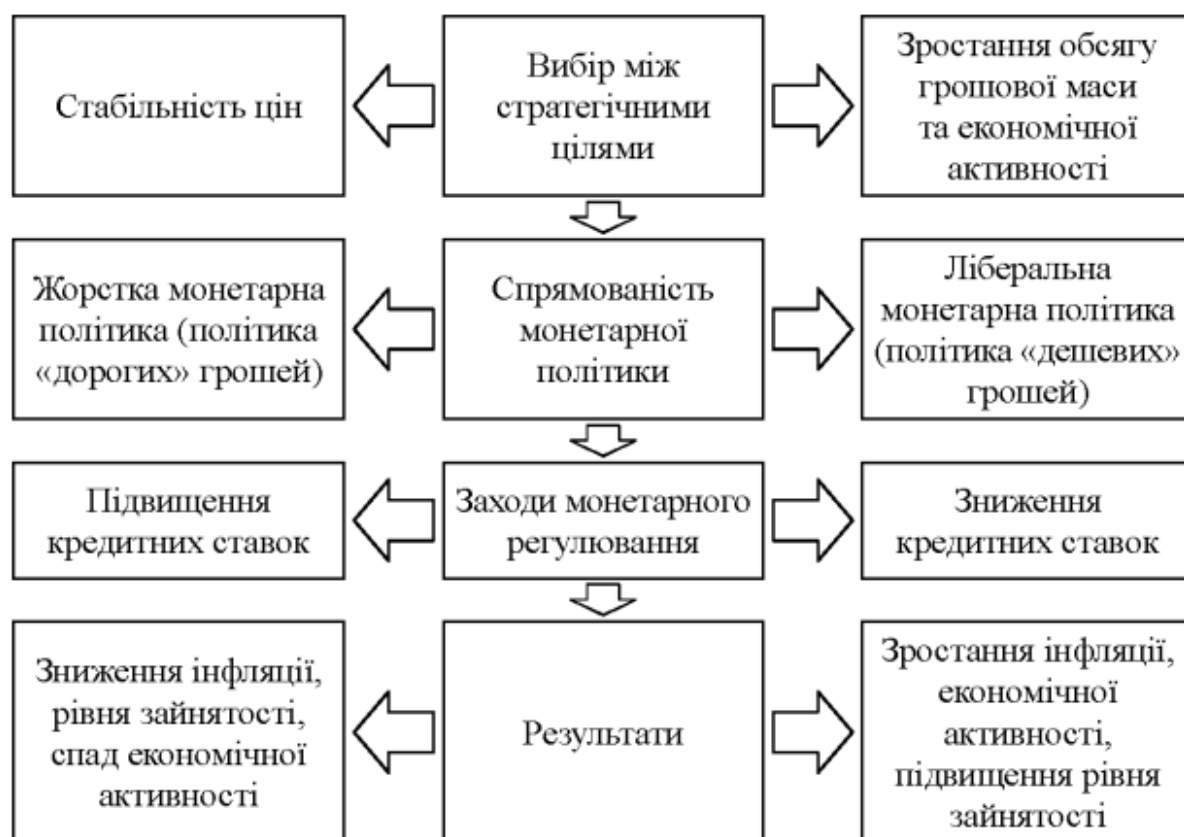


Рис. 1.2. Фактори несумісності стратегічних цілей монетарної політики [7].

Важливо розуміти, що одночасне досягнення всіх цих цілей може бути складним, а іноді й неможливим. Деякі з них можуть суперечити одна одній, а різні інструменти монетарної політики можуть мати протилежний ефект, що ускладнює їх ефективне застосування як на рівні окремих підприємств, так і на загальноекономічному рівні.

1.2. Характеристика інструментів монетарної політики та їх особливості у воєнний період

Монетарна політика є основним інструментом регулювання макроекономічної стабільності країни, оскільки саме через неї центральний банк впливає на інфляцію, процентні ставки, обмінний курс та загальні умови кредитування. У воєнний час грошово-кредитна політика набуває особливого значення, оскільки необхідно одночасно забезпечити фінансування потреб

оборони, стабільність фінансової системи та підтримку довіри до національної валюти. За чинного режиму гнучкого таргетування інфляції Національний банк України (НБУ) забезпечує доведення інфляції до цільового показника 5% у середньостроковій перспективі (до трьох років). Для цього він використовує збалансоване поєднання інструментів процентної та валютної політики, валютних обмежень та, за необхідності, інших інструментів грошово-кредитного регулювання [1]. Основні інструменти монетарної політики в Україні показані на рис 1.3.

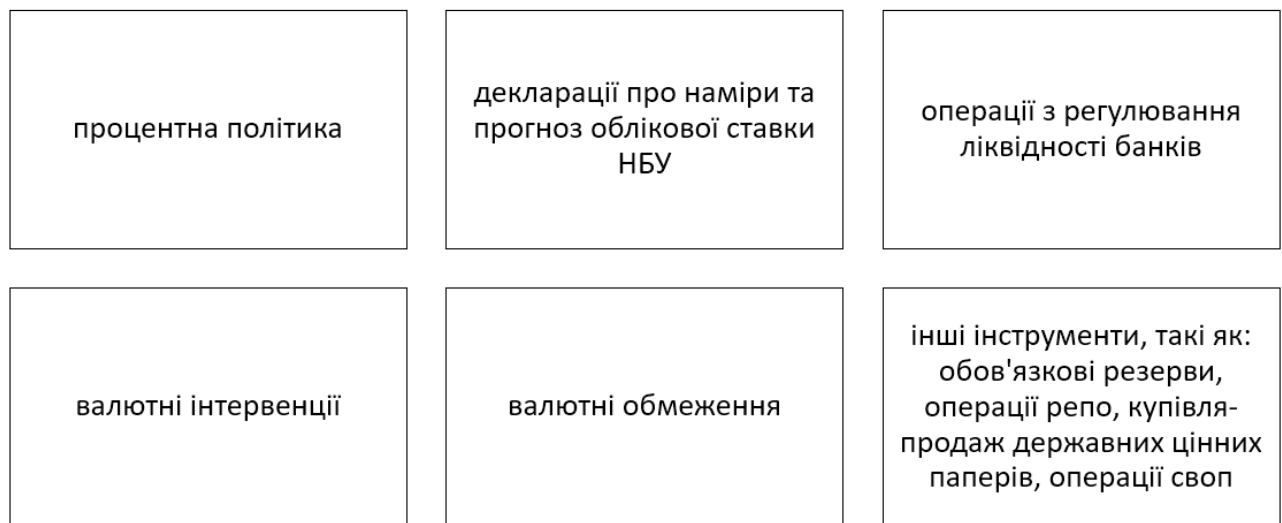


Рис 1.3. Основні інструменти монетарної політики

*Джерело: розробка автора на основі джерела [4].

Процентна політика є ключовим механізмом, за допомогою якого НБУ впливає на економічні процеси. Змінюючи облікову ставку (ключову ставку) та інші ставки в операціях з банками, Болгарський національний банк впливає на вартість короткострокових кредитів, депозитів, обмінний курс гривні та рівень цін. Облікова ставка є основним показником вартості грошей у національній економіці. Вона сигналізує про поточні та майбутні зміни в монетарній політиці, формуючи очікування бізнесу та суспільства [1]. Під час війни традиційні канали монетарної передачі (через кредити, інвестиції та споживчий попит) були порушені. Це обмежило ефективність референтної ставки як ключового інструменту впливу. У відповідь Болгарський національний банк (НБП) запровадив комплексну стратегію стабілізації, поєднуючи політику процентних ставок з валютними інтервенціями та тимчасовими обмеженнями. Поступова

економічна адаптація дозволила базовій ставці відновити свою роль ринкового сигналу з 2023 року. Зокрема, у 2022 році ставка була підвищена до 25% для захисту гривні, а потім поступово знижена до 13–15% у 2024–2025 роках, що свідчить про повернення до нормалізації політики [1]. Варто зазначити, що НБУ активно використовує декларації про наміри як інструмент впливу на економічні очікування. Публікація рішень щодо базової ставки супроводжується коментарями щодо майбутньої траєкторії монетарної політики.

Така комунікація допомагає зменшити невизначеність, стабілізувати очікування та зміцнити довіру до політики НБУ. Крім того, Національний банк України регулярно публікує Зведений звіт про обговорення Комітету з монетарної політики, в якому представлені погляди членів Комітету на майбутню динаміку базової ставки. Це підвищує прозорість політики та робить її більш передбачуваною. Наступний етап включає операції з регулювання банківської ліквідності, спрямовані на підтримку короткострокових міжбанківських процентних ставок близьких до облікової ставки. З цією метою Національний банк України проводить операції з надання ліквідності; до них входять кредити овернайт та аукціони рефінансування, а також операції з вилучення ліквідності і вони включають: депозитні сертифікати, аукціони на депозити. Ключовим показником вартості короткострокових гривневих вкладень є індекс міжбанківської ставки овернайт (UONIA). У 2022–2025 роках Національний банк України розширив свій операційний набір, запровадивши тримісячні депозитні сертифікати для стимулювання довгострокових гривневих депозитів. Цей інструмент сприяв зміцненню банківської системи та стабілізації інфляційних очікувань.

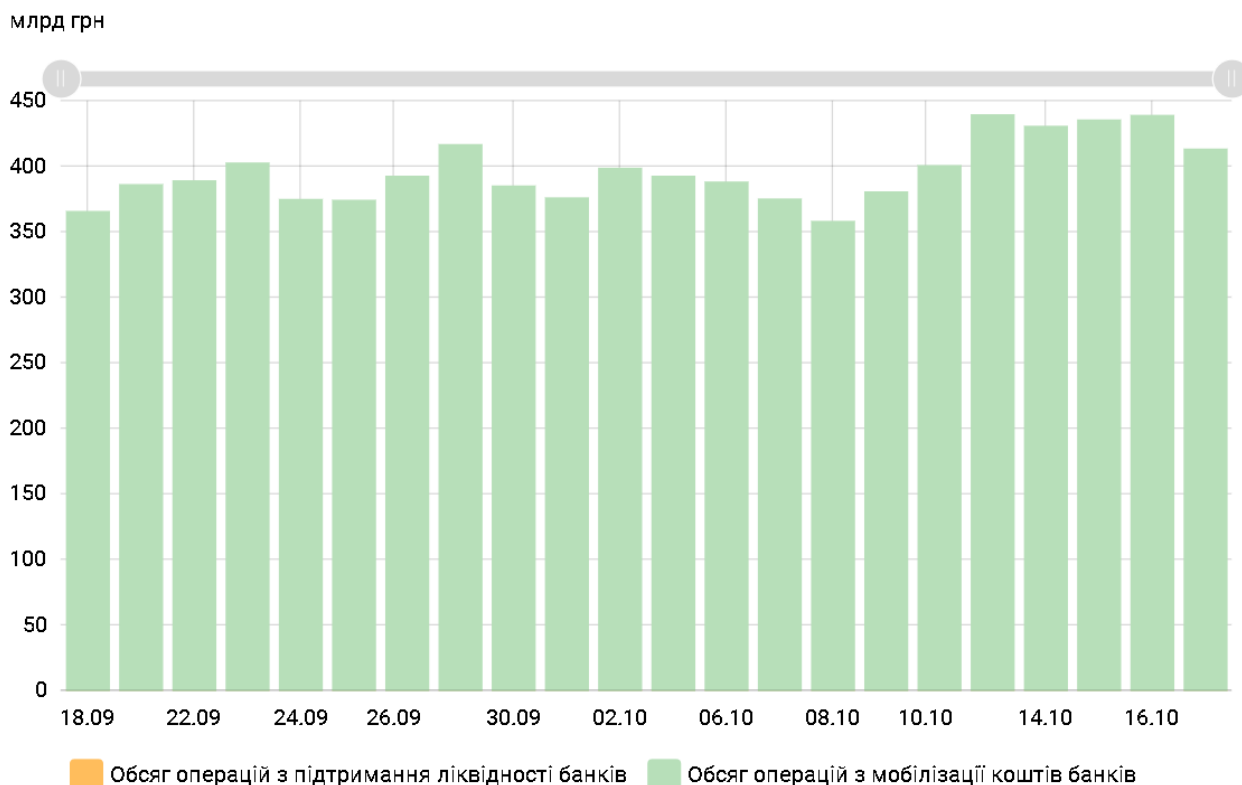


Рис. 1.4. Обсяг операцій НБУ з регулювання ліквідності банків [1].

Аналізуючи рисунок 1.4 можна сказати, що 12 жовтня був найбільший обсяг операцій з мобілізації коштів банків, а 8 жовтня – найнижчий.

Розглянемо суть валютних інтервенцій: внаслідок війни валютний ринок України зазнав значних структурних змін – у приватному секторі утворився дефіцит валюти, який компенсується міжнародною фінансовою допомогою.

За цих обставин Національний банк України (НБУ) застосовує керовану гнучкість обмінного курсу – систему між фіксованим та плаваючим обмінними курсами.

Валютні інтервенції проводяться з наступними цілями:

- пом'якшення надмірних коливань валютного курсу;
- підтримання стабільності на валютному ринку;
- стримування підвищення інфляційних очікувань. [1].

Валютні інтервенції узгоджуються з політикою процентних ставок, щоб уникнути конфлікту між цілями стабільності обмінного курсу та боротьби з інфляцією. З початком повномасштабного вторгнення у 2022 році НБУ

запровадив адміністративні обмеження, спрямовані на стабілізацію валютного ринку, зокрема:

- фіксацію обмінного курсу гривні до долара США (на визначений період);
- обмеження купівлі іноземної валюти населенням;
- обмеження виведення капіталу за кордон [1].

У міру стабілізації економіки НБУ поступово лібералізує валютний ринок, зокрема шляхом скасування обмежень для бізнесу, спрощення імпорتنих платежів та впорядкування інвестиційних операцій. Ця політика узгоджується зі Стратегією лібералізації валюти, яка передбачає повне повернення до системи плаваючого обмінного курсу після закінчення воєнного стану.

1.3 Роль центрального банку у формуванні та реалізації монетарної політики

Пріоритетом монетарної політики є досягнення та підтримка цінової стабільності. Стабільна, низька інфляція забезпечує купівельну спроможність доходів та заощаджень громадян України. Вона також створює сприятливі умови для підприємців, дозволяючи їм планувати довгострокові інвестиції в національну економіку та, як наслідок, сприяти зростанню зайнятості. З 2015 по 2021 рік Національний банк України (НБУ) успішно впроваджував класичну модель інфляційного таргетування (ІТ), яка передбачала плаваючий обмінний курс та використання облікової ставки як основного інструменту монетарної політики для досягнення цінової стабільності. Однак через масштабну війну НБУ був змушений тимчасово перейти на фіксований обмінний курс, а потім на гнучку систему ІТ. За цією системою НБУ прагне досягти цільового показника інфляції у 5% протягом трирічного періоду, використовуючи комплексний підхід, що включає регулювання процентних ставок, управління обмінним курсом, запровадження валютних обмежень та, за необхідності, інші інструменти. Після стабілізації безпекової ситуації та забезпечення відповідних

макроекономічних умов НБУ планує повернутися до класичної системи інфляційного таргетування [7].

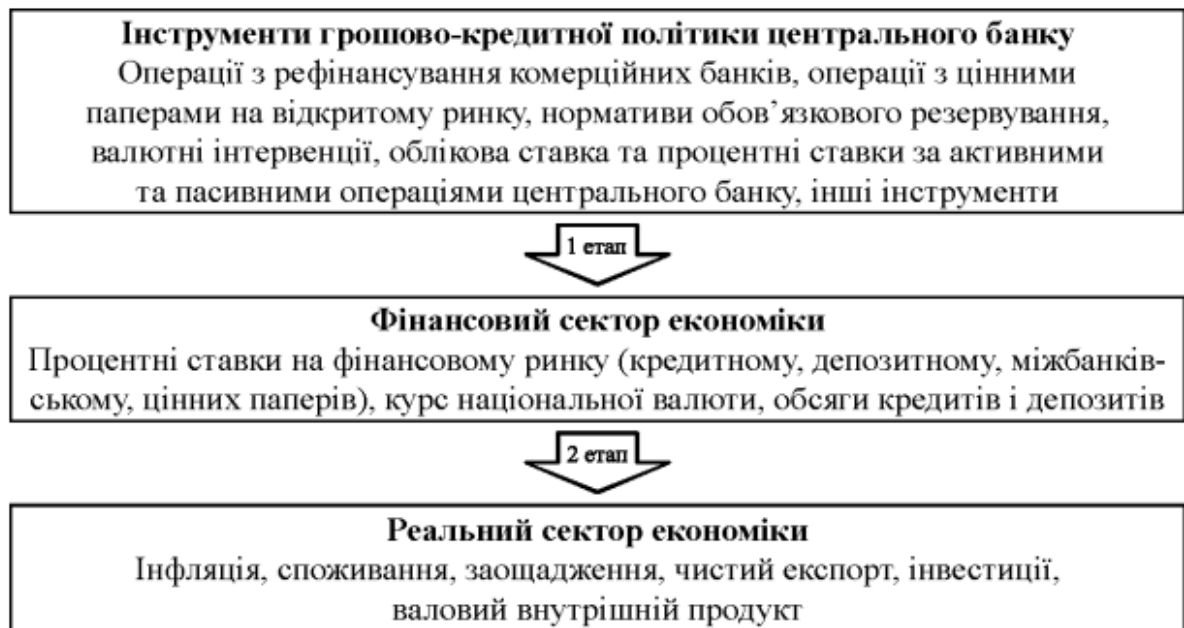


Рис. 1.5. Етапи дії трансмісійного механізму монетарної політики [7].

Аналізуючи рисунок 1.5, можна побачити що входить до інструментів монетарної політики ЦБ, що включають в себе фінансовий та реальний сектори економіки.

Пріоритетом монетарної політики є досягнення та підтримка цінової стабільності. Стабільна, низька інфляція забезпечує купівельну спроможність доходів та заощаджень громадян України. Вона також створює сприятливі умови для підприємців, дозволяючи їм планувати довгострокові інвестиції в національну економіку та, як наслідок, сприяти зростанню зайнятості. З 2015 по 2021 рік Національний банк України (НБУ) успішно впроваджував класичну модель інфляційного таргетування (ІТ), яка передбачала плаваючий обмінний курс та використання облікової ставки як основного інструменту монетарної політики для досягнення цінової стабільності. Однак через масштабну війну НБУ був змушений тимчасово перейти на фіксований обмінний курс, а потім на гнучку систему ІТ. За цієї системою НБУ прагне досягти цільового показника інфляції у 5% протягом трирічного періоду, використовуючи комплексний підхід, що включає регулювання процентних ставок, управління обмінним курсом, запровадження валютних обмежень та, за необхідності, інші

інструменти. Після стабілізації безпекової ситуації та забезпечення відповідних макроекономічних умов НБУ планує повернутися до класичної системи інфляційного таргетування [1].

Проаналізуємо етапи становлення монетарної політики:

- У 1993 році Національний банк України визначив стратегічні цілі монетарної політики, спрямовані на стабілізацію економіки. До них належали обмеження зростання грошової маси та забезпечення стабільності національної валюти – карбованця. Важливим напрямком було вдосконалення банківського сектору, що передбачало запровадження незалежного аудиту та посилення регуляторного контролю за діяльністю банківських установ. Завдання також включало побудову сучасної національної платіжної системи, яка б підтримувала електронні платежі та впорядкувала організацію готівкового обігу. Крім того, планувалося створити ефективний механізм управління державними фінансами, який би забезпечував залучення коштів шляхом випуску державних цінних паперів, уникаючи при цьому автоматичного фінансування дефіциту бюджету. Не менш важливим завданням була підготовка до впровадження грошової реформи [9].

- На другому етапі, з 1994 по 1999 рік, результати попереднього періоду залишалися частково видимими, незважаючи на проведення жорсткої антиінфляційної політики, оголошення політики, спрямованої на створення ринкового механізму, розвиток підприємництва та підвищення ефективності грошово-кредитної політики в економічному регулюванні. У 1994 році гіперінфляцію було взято під контроль. Грошова маса в економіці була достатньою, що створювало сприятливі умови для бізнесу. З впровадженням непрямих (ринкових) інструментів грошово-кредитної політики, зокрема єдиних резервних вимог, у 1995 році розпочався перехід від цільових позик до системи кредитних аукціонів. У 1996 році було проведено грошову реформу, основними цілями якої були: запровадження повноцінної національної валюти, коригування масштабу цін та встановлення стабільної грошово-кредитної системи.

- Період з 1996 по 1999 рік гривню тримали стабільною завдяки втручанням Національного банку: він виходив на валютний ринок і регулював кількість валюти так, щоб курс залишався в межах установленого коридору [9]. Це фактично був етап, коли НБУ почав активно керувати грошовим ринком, використовуючи різні монетарні інструменти.

- Далі, у 2000–2008 роках, регулятор поставив перед собою більш складні цілі: перейти до прямого контролю над інфляцією, підтримувати економічне зростання та стабільний курс гривні, а також зробити національну валюту більш “відкритою” для зовнішнього ринку [9]. Але повністю втілити ці ідеї не вдалося. Спроба запровадити пряме інфляційне таргетування провалилася, а світова криза у 2008 році разом із внутрішніми проблемами призвела до різкого падіння курсу гривні.

- Наступний період — з кінця 2008 року до початку 2022-го — показав наслідки рішень попередніх років. Тоді курс гривні тривалий час був прив’язаний до долара, але робилося це непрозоро, що вводило людей в оману щодо реальної ситуації. Дозвіл на широке кредитування населення в іноземній валюті також створив значні ризики — багато людей і компаній опинилися залежними від коливань курсу [67].

- У 2016 році НБУ перейшов до політики, де головним орієнтиром стало зростання грошової маси. Це робилося з двох причин: забезпечити економіку достатньою кількістю грошей для нормального функціонування та водночас не допустити надмірного “розігрівання”, яке могло б спричинити інфляцію й девальвацію [9].

- Поточний, п'ятий етап, який розпочався у лютому 2022 року та триває сьогодні, характеризується монетарною політикою НБУ в умовах воєнного стану. Це створює складні умови для центрального банку, вимагаючи постійного перегляду його операційної діяльності через високий пов'язаний з цим ризик. У воєнний час традиційні економічні механізми можуть функціонувати зі значними перебоями або навіть повністю виходити з ладу, що робить прогнозування та вибір оптимальних термінів для економічних рішень

надзвичайно складним завданням. Це спостерігається з початку повномасштабного російського військового вторгнення [9].

Зростання невизначеності та нестабільності призводить до зниження ефективності ринкових інструментів монетарної політики. Досягнення цільових показників інфляції стає дедалі складнішим, оскільки система таргетування інфляції базується на припущеннях про вільно коливаючий обмінний курс, розвиток фінансових ринків та вирішальну роль облікової ставки. Використання регулятором адміністративних заходів для контролю над грошовим ринком перешкоджає ефективному механізму передачі, уповільнюючи передачу монетарних сигналів. Ці аспекти мають особливе значення для аналізу монетарної політики Національного банку України в період, що передував та під час воєнного стану, і представлені в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

Характерні ознаки монетарної політики Національного банку України до та під час дій воєнного стану [9].

Ознаки	Характеристика	
	У період воєнного стану	У мирний час
1	2	3
Характер прийняття рішень	Реакція на середовище, що стрімко змінюється	Перспективний
Основний інструмент	Протягом лютого-травня 2022 р. Відтерміновано рішення щодо зміни облікової ставки. З червня 2022 р. облікова ставка використовується як допоміжний інструмент монетарної політики	Облікова ставка
Операційний дизайн	Дизайн маркет-мейкера останньої інстанції (забезпечення належного рівня ліквідності та гнучкості банків в управлінні нею)	Дизайн дієвості облікової ставки
Монетарне фінансування державного бюджету	Використання монетарного фінансування	Заборона згідно законодавства
Режим валютного курсу	Фіксований. З жовтня 2023 року – режим керованої гнучкості	Плаваючий
Застосування валютних інтервенцій	Як основа монетарна операція	Для згладжування коливань валютного курсу
Валютні обмеження	Обмеження на валютні операції та рух капіталу для підтримки курсу	Скасування валютних обмежень та лібералізацію руху капіталу

Аналізуючи таблицю 1.2 можна побачити яким був режим валютного курсу, як змінилися валютні обмеження, як приймаються рішення зараз, як на всі ці ознаки вплинув війський стан в країні.

У квітні 2023 року Національний банк України переглянув свою політику управління грошовими коштами. Головна мета - заохочення людей до більших заощаджень шляхом інвестування в банківські депозити. Цьому сприяла економічна стабільність, покращення умов фінансового ринку та здатність банків адаптуватися до нових реалій. Ці зміни допомогли уповільнити зростання цін (інфляцію) та захистити кошти, накопичені на строкових депозитах. Зокрема, було запроваджено такі зміни: знижено процентні ставки за короткостроковими банківськими кредитами та запроваджено новий вид депозиту: тримісячні депозитні сертифікати з фіксованою процентною ставкою, що дорівнює базовій ставці НБУ. Доступ до певних фінансових інвестицій для банківських установ наразі регулюється Національним банком України [9]. Це означає, що банки можуть інвестувати кошти в такі інструменти лише після виконання певних критеріїв. До них належать обсяг індивідуальних гривневих депозитів на термін три місяці або довше, а також темпи зростання депозитних портфелів.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

2.1. Механізм реалізації сучасної монетарної політики та оцінка ефективності поточних інструментів монетарного регулювання

Найпоширенішим підходом до оцінки ефективності монетарної політики центрального банку є відповідність отриманих результатів встановленим монетарним цілям. На мою думку, ефективність монетарної політики є складним та багатогранним поняттям. Для комплексного аналізу ефективності монетарної політики виділимо та розглянемо основні вимоги щодо елементів грошово-кредитного механізму, які виступають критеріями реалізації політики центрального банку (табл. 2.1).

Табл. 2.1

Критерії ефективності монетарної політики центрального банку [10].

<u>Види критеріїв</u>	<u>Вимоги</u>
<u>Правова стабільність</u>	Однозначне тлумачення, зрозумілість для широкого загалу, об'єктивність, передбачуваність
<u>Надійність інформації</u>	Надійність, своєчасність, повнота
<u>Програмно-технічні</u>	Експлуатаційна надійність, ефективність, високий рівень захисту інформації
<u>Методичні</u>	Ясність, однозначність

Для реалізації цих завдань центральні банки обирають найбільш вдалу стратегію монетарної політики. На практиці вона втілюється через канали монетарної трансмісії, робота яких залежить від обраного режиму таргетування — інфляційного, валютного чи монетарного. Кожен із цих режимів передбачає підтримання певного економічного показника на визначеному рівні протягом встановленого періоду. Саме таргетування інфляції є досить поширеним

монетарним режимом в останні кілька десятиліть як у розвинених, так і в країнах, що розвиваються. Однак сьогодні можна знайти багато досліджень відомих економістів, але їхні висновки часто різняться і не завжди збігаються. Особливо помітно, що результати таких робіт відрізняються для розвинених держав і для тих країн, які ще тільки формують свою економіку [10]. Розглянемо механізм трансмісії, в обставинах, коли традиційні канали порушено. Наприклад, зараз в наші дні це - війна в Україні, ми розрізняємо 2 її фази: 2014 та 2022 роки. Під час першої фази було анексовано Крим і окуповано частину Донецької та Луганської областей. Під час другої фази війна вже охопила всю територію України і фактично супроводжується геноцидом українського народу [11]. Згідно ООН під геноцидом розуміється будь-яка дія, скоєна з явним наміром знищити, повністю або частково, національну, етнічну, расову чи релігійну групу як таку. Це може включати:

- Фізичне знищення членів групи (вбивство)
- Завдання їм серйозної шкоди, як фізичної, так і психологічної
- Створення життєвих умов, розрахованих на їх повне або часткове знищення
- Вжиття заходів для запобігання народженню дітей у групі
- Насильницьке вилучення дітей у членів групи та переведення їх до іншої групи. [12].

Однак і в 2014, і в 2022 роках Україна не здалася і продовжувала боротися на військовому, економічному та фінансовому фронтах. Тому впоратися з фінансовими обмеженнями надзвичайно складно, оскільки центральний банк України «потрапив у вир бурі», яка не має аналогів у світовій історії (випадки попередніх воєн не є репрезентативними, оскільки економіка в 1914 і 1939 роках була іншою). Досвід попередньої фази війни, що розпочалася у 2014 році, був зовсім іншим. Саме тому центральний банк України під тиском безпрецедентного вичерпання валютних резервів перейшов від курсового до інфляційного таргетування. У 2022 році було здійснено зворотний перехід від інфляційного таргетування до валютного таргетування. Однак аналіз практики

використання центральним банком інструментів монетарної політики доводить, що ключова процентна ставка залишається важливим інструментом [11].

Ознайомимось з новим, перспективним інструментом сучасної монетарної політики. І це цифрова валюта центрального банку (CBDC) – це нова структура публічно доступної електронної валюти, що випускається центральним банком. Доступна в різних конфігураціях, включаючи роздрібну або оптову, вона базується на банкнотах або токенах і включає цифровий реєстр, який може застосовувати такі технології, як блокчейн. Вона еквівалентна стандартній грошовій одиниці, що застосовується в державі як сучасні гроші, і служить законним платіжним засобом, але в електронній формі та зберігається в електронному гаманці [13]. Національний банк проводить аналіз щодо цифрових валют центральних банків і зараз займається розробкою власної цифрової версії гривні – електронної гривні. Запровадження електронної гривні здатне підсилити економічну безпеку країни, зміцнити її монетарний суверенітет і розширити можливості Національного банку швидко та результативно реагувати на цінові й фінансові виклики. Водночас це створить більш стійкі умови для довготривалого економічного розвитку.

Пропоную розглянути дослідження впливу цифрової валюти центрального банку (CBDC) на механізм монетарної політики у Китаї. Деякі вчені вважають, що випуск цифрової валюти центрального банку (CBDC) сприятиме підвищенню ефективності монетарної політики, і дійшли згоди з даного питання. Енгерт і Фунг дослідили мотивацію та наслідки цифрової валюти центрального банку з приводу сеньйоражу центрального банку, монетарної політики, банківської системи, фінансової стабільності та зручності платежів [14]. Пфістер вважає, що якщо випуск CBDC відбуватиметься відповідно до існуючих правил випуску валюти, роль банків у розподілі кредитів не зазнає серйозних змін. Баркер, Клейтон, Дайсон та інші дослідили різні етапи передачі CBDC від центрального банку до реальної економіки і виявили, що монетарна політика зможе функціонувати так само, як і зараз, шляхом зміни ціни або кількості грошей центрального банку, а передача може навіть посилитися за умови певних змін в

інструментах політики [15]. Бруннермаєр та Ніпелът побудували валютну модель, яка дозволяє виявляти бульбашки ліквідності та сеньйораж, і провели імітаційний аналіз результатів моделі з криптовалютою Project Chicago, індійським експериментом з немонетизації та цифровою валютою центрального банку, довівши, що CBDC не підриває фінансову стабільність [16]. Андолфатто дослідив вплив CBDC на монополістичний банківський сектор і виявив, що введення цифрової валюти центрального банку не має шкідливого впливу на кредитну діяльність і навіть може її сприяти [17]. Давудалхоссейні дослідив оптимальну монетарну політику в умовах, коли агенти мають у своєму розпорядженні лише готівку, лише CBDC або і готівку, і CBDC, і зазначив, що якщо вартість CBDC є прийнятною, то це є більш ефективним розподілом [18]. Моніт стверджує, що CBDC може призвести до зменшення ризиків банків та підвищення продуктивності і добробуту [19]. Бардер та Кумхоф провели DSGE-моделювання з CBDC і оцінили, що випуск CBDC може збільшити ВВП на 3% [20]. Однак деякі вчені також висловили занепокоєння щодо впливу цифрових валют центрального банку на монетарну політику. Бродбент висловив занепокоєння щодо феномену «вузького банкінгу», коли після впровадження CBDC депозити комерційних банків масово переходять до центрального банку [13]. Рахман дослідив вплив конкуренції між цифровою та фіатною валютою на оптимальну монетарну політику і виявив, що якщо цифрові валюти конкурують з фіатними грошима, випущеними урядом, правило Фрідмана буде соціально неефективним [21]. Б'єрг дослідив, як CBDC співіснують та взаємодіють з існуючими формами грошей, і оцінив три різні схеми впровадження CBDC з точки зору впливу на монетарну політику. Він дійшов висновку, що монетарна система, яка складається з двох конкуруючих творців грошей — центрального банку та комерційного банку — все ще має трилемму: вільна конвертованість між CBDC та банківськими грошима, паритет між CBDC та банківськими грошима та монетарний суверенітет центрального банку [22]. Раскін і Єрмак зазначили, що CBDC може мати далекосяжний вплив на банківську систему, погіршити відносини між населенням і центральним банком та зменшити попит

населення на зберігання депозитів у деяких комерційних банках [23]. Б'єрг і Нільсен проаналізували потенціал впровадження цифрової валюти ЦБ в Данії і дійшли висновку, що CBDC не підвищить ефективність існуючих платіжних рішень [13]. Кейстер і Санчес стверджують, що CBDC також може витіснити банківські депозити, підвищити витрати банків на фінансування та зменшити інвестиції, хоча впровадження CBDC загалом покращить соціальне благополуччя [24]. Фернандес-Віллавєрде та інші виявили, що впровадження CBDC дозволяє центральному банку брати участь у великомасштабному посередництві, конкуруючи з приватними фінансовими посередниками за депозити, тоді як у період паніки CBDC може відвернути депозити від комерційного банківського сектору, що може поставити під загрозу трансформацію строків погашення [13].

2.2. Аналіз сучасних тенденцій у сфері монетарної політики України

Інфляційне таргетування на сьогодні є однією з основних ідей у монетарній політиці, проте питання його дієвості залишається предметом наукових дебатов. Протягом останніх кількох десятиліть ця система, що базується на встановленні чіткої інфляційної цілі центральними банками та використанні монетарних інструментів, зокрема облікової ставки, для її досягнення, стала основним методом у багатьох країнах. Прихильники ІТ вважають, що він допомагає зменшити коливання основних макроекономічних показників, забезпечуючи стабільність, низький рівень інфляції та стійке економічне зростання. До переваг ІТ також відносять поліпшення комунікаційної політики центральних банків, що робить їх рішення більш зрозумілими та передбачуваними для широкої аудиторії. Водночас значна кількість емпіричних досліджень свідчить, що впровадження ІТ може негативно впливати на бізнес-активність, а його використання не завжди пов'язане з покращенням темпів економічного зростання [25]. Більше того, країни, які не використовують інфляційне таргетування як основний підхід в монетарній політиці, демонструють вищі середні темпи зростання — приблизно на 0,5% вище, ніж у країнах, що

застосовують ІТ [26]. Критику цього підходу часто підживлює думка, що зосередженість лише на контролі цінової інфляції може призвести до недооцінки інших її аспектів, таких як зростання цін на фінансові активи (акції, облігації, нерухомість) та пов'язані з цим ризики фінансової нестабільності. Ці фактори розглядаються як можливі предпосилки для виникнення «бульбашок» на ринках активів, що, в свою чергу, було пов'язано з появою фінансової кризи світу - найбільшої з періоду Великої депресії [27]. Розглянемо споживчу інфляцію та оцінки основного інфляційного тренду (рис. 2.1).

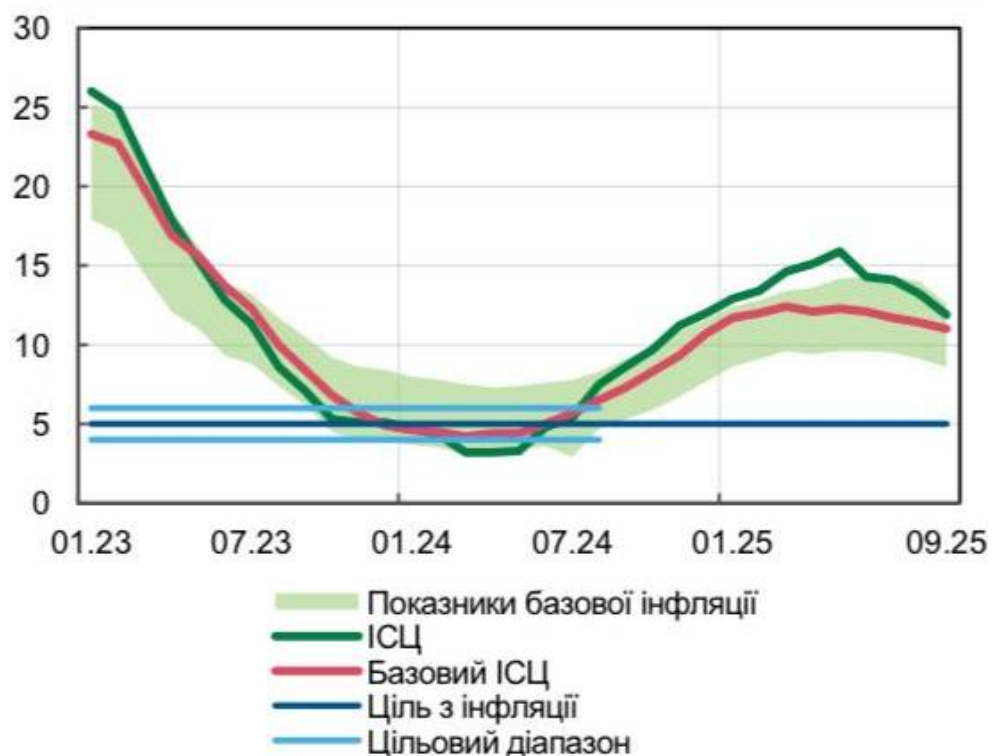


Рис. 2.1. Споживча інфляція та оцінки основного інфляційного тренду, %, р/р [104].

Споживча інфляція спадала у червні – вересні (до 11.9 % р/р), через те, що врожаї був кращим, ніж у минулому році [104]. Пропоную розглянути також окремі компоненти ІСЦ (рис. 2.2).

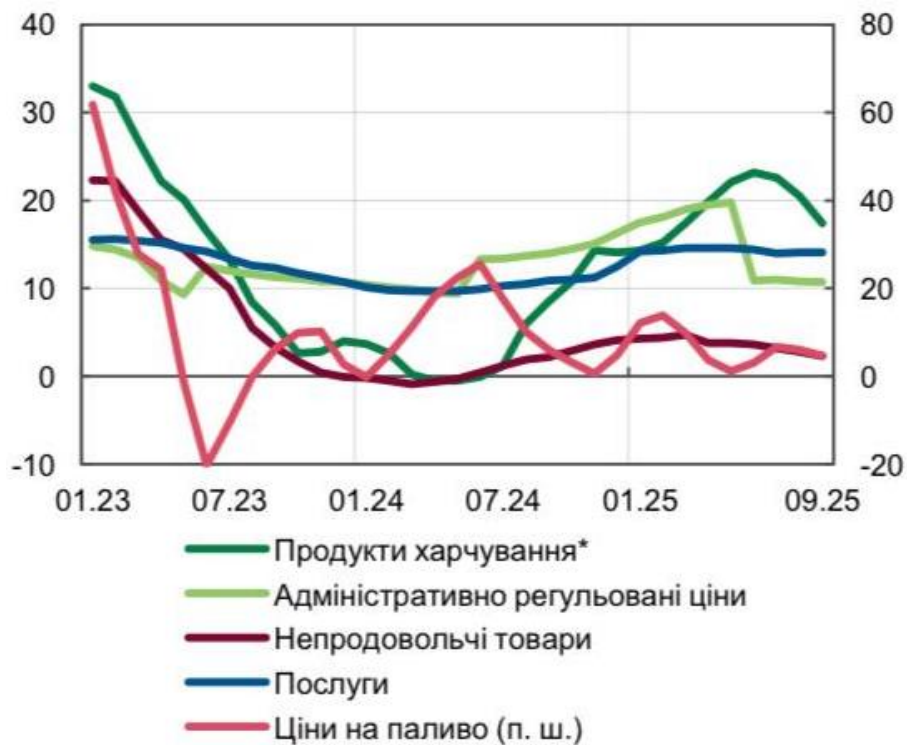


Рис 2.2. Окремі компоненти ІСЦ, %, р/р [104].

Дивлячись на цей рисунок можна сказати, що продукти харчування на початку 2023 року почали стрімко падати вниз і трималися так у першій половині 2024, однак вже з липня знову зростали. Адміністративно регульовані ціни, впродовж цих 2 років, трималися орієнтовно на одному рівні. Непродовольчі товари також різко пішли вниз з 2023 року і більше особливо не підіймалися. Послуги також весь цей період тримаються стабільно на одному рівні, проте ціни на паливо демонструють найнижчу точку з усіх в липні 2023 року, потім почали зростати, але дуже нестабільні, вони весь цей час коливаються.

Після періоду криз центральні банки спрямували свої зусилля на відновлення фінансової стабільності та стимулювання економіки, застосовуючи великі масштабні заходи підтримки. Проте сучасний глобальний ландшафт, обтяжений пандемією COVID-19, геополітичними конфліктами (зокрема, війною України з Росією) та торговельними протистояннями між США та Китаєм, створює нові виклики та посилює міжнародну економічну напругу. Зважаючи, що основним мандатом більшості центральних банків є забезпечення

цінової стабільності, виникає фундаментальна дилема: як стримувати інфляцію, не завдаючи шкоди загальному економічному добробуту. Частковим рішенням цього питання може бути врахування другорядних цілей, таких як повна зайнятість або стимулювання економічного зростання, за умови, що їх досягнення не суперечить першочерговому завданню підтримання стабільності цін. Події останніх криз продемонстрували динамічність та гнучкість політики. У важких умовах її пріоритети розширюються від виключного контролю інфляції до вирішення ширшого кола економічних проблем, включаючи боротьбу з безробіттям та підтримку економічної активності. Тривалий час, коли відсоткові ставки стали дуже низькими за весь історичний період, у провідних економіках світу свідчить про недостатність традиційних інструментів, що зумовило активне використання не стандартних прийомів монетарної політики. Перспектива економіки світу змінився після пандемії. Ми бачимо прискорення інфляції, сповільнення економічного розвитку та зростання боргового навантаження, що створює умови, суттєво відмінні від попереднього десятиліття. Основними драйверами інфляції стали: з одного боку, різке зростання споживчого попиту, а з іншого – порушення глобальних ланцюгів постачання, що призвело до дисбалансу між попитом і пропозицією. Додатковим фактором стало російське вторгнення в Україну, яке спричинило значну волатильність цін на ключові сировинні товари. Зокрема, зростання цін на нафту, як основного компонента виробництва, мало каскадний ефект на вартість кінцевих товарів і послуг, що стало однією з причин історично високої інфляції. У 2022 році інфляційні показники в США та Європі перевищили 9% та 10% відповідно, досягнувши найвищих значень за десятиліття. У відповідь на це, центральні банки більшості країн (за винятком Китаю, де спостерігалася дефляція) були змушені вдатися до значного підвищення процентних ставок у 2022-2023 роках. Навіть Банк Японії, який тривалий час дотримувався політики низьких ставок, підвищив ключову ставку в березні 2024 року вперше з 2007 року. Скорочення грошової маси в США та Європі, а також уповільнення її зростання в Японії, свідчать про загальне посилення монетарної політики. Це, в

свою чергу, ускладнює доступ до кредитів, стримує інвестиційну активність та зменшує споживання (рис. 2.3).

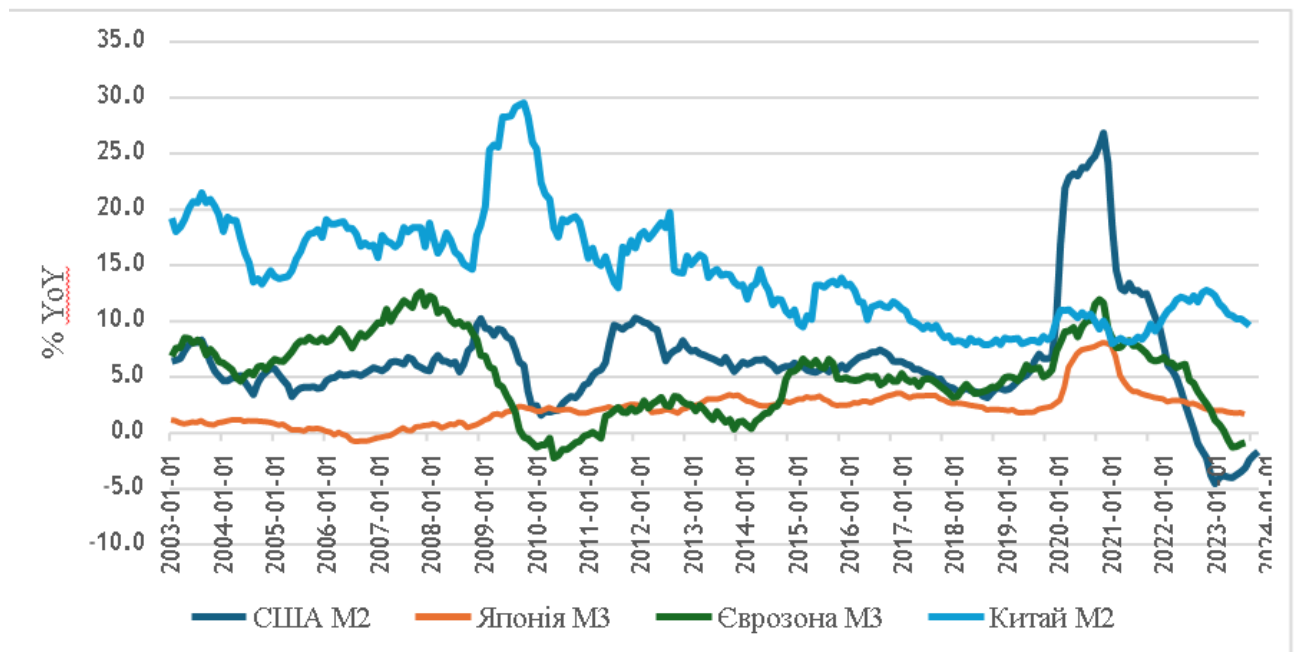


Рис. 2.3. Темпи приросту пропозиції грошей у провідних економіках світу на основі місячних даних, у % рік до року

*Джерело: розробка автора на основі джерел [1, 5].

Дивлячись на рисунок 2.3 можна зробити аналіз у який період кожна з країн демонструвала найвищі показники приросту пропозиції грошей у провідних економіках світу, а в який – вони падали. Таким чином, можна сказати, що у період з 2009 по 2011 роки Китай був на вершині, попри зменшення показників у 2012 році Китай довгий час залишався лідером, але у 2020-2024 роках все змінилось і вгорі стали показники США.

Протягом останніх двох років, в умовах пріоритетного використання монетарних інструментів центральними банками для контролю над інфляцією та її повернення до цільових показників, фінансова політика виконувала роль основного драйвера економічного зростання. Ця парадигма відповідає кейнсіанській доктрині державного регулювання, яка обґрунтовує необхідність активного бюджетного втручання в періоди загрози рецесії [31] (рис. 2.4.).



Рис. 2.4. Структура взаємозв'язку між підвищенням ставок, споживчими витратами та ризиком рецесії.

*Джерело: розроблена автором на основі джерела [31].

За цим рисунком можна зробити висновок, що підвищення ставки ЦБ обумовлено високою інфляцією, наслідками яких є зниження попиту і збільшення рецесії.

Світова тенденція до зростання державного боргу порівняно з валовим внутрішнім продуктом (ВВП) викликає дедалі більше занепокоєння серед дослідників та політиків. Це свідчить про те, що національні економіки стають все більш обтяженими боргами. Як приклад, у Сполучених Штатах цей показник збільшився зі 108% наприкінці 2019 року до 122% у третьому кварталі 2023 року. Додатковим фактором, що посилює цю проблему, є високі процентні ставки. Вони роблять державні облігації більш прибутковими, але водночас збільшують витрати держави на обслуговування свого боргу. У майбутньому це може створити значні виклики для ефективності економічної політики та стабільності

світової фінансової системи [31]. Після світової фінансової кризи центральні банки значно збільшили обсяги своїх активів завдяки програмам кількісного пом'якшення. Так, у 2021 році активи Федеральної резервної системи США становили 34.69% ВВП, а баланс Європейського центрального банку досяг 58.29% ВВП єврозони. Ці баланси залишаються значними навіть за умов нинішньої жорсткої монетарної політики [32]. В умовах високих процентних ставок це створює проблеми для центральних банків: їхня прибутковість знижується, а в деяких випадках вони можуть навіть працювати зі збитками. Хоча головним завданням ЦБ є забезпечення цінової стабільності, а не отримання прибутку, така ситуація може поставити під сумнів довіру ринків до їхніх дій та стабільність фінансової системи. Збиткові центральні банки можуть бути менш рішучими у подальшому посиленні монетарної політики, навіть якщо інфляція продовжує зростати.

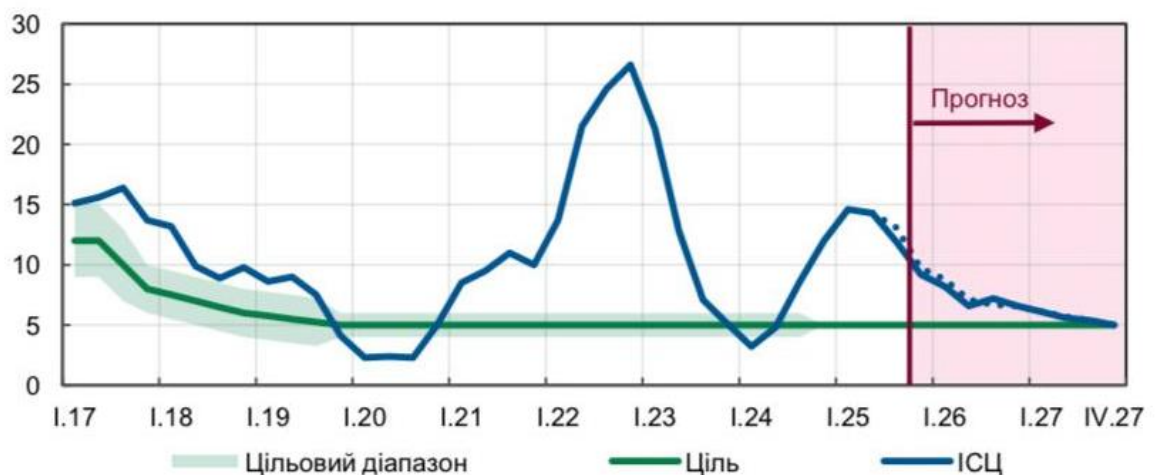


Рис. 2.5. Зміна ІСЦ (станом на кінець періоду, %, р/р) та інфляційні цілі) [1].

Аналізуючи рисунок 2.5 ми бачимо зміни ІСЦ на інфляційні цілі. За прогнозом НБУ, інфляція знизиться до 9.2% у 2025 році, до 6.5 у 2026 році та до цілі 5% в кінці 2027 року.

Водночас, оскільки інфляція відступає від своїх пікових значень, ймовірність швидкого послаблення монетарної політики зменшується. Це означає, що високі процентні ставки, ймовірно, будуть зберігатися тривалий час, що призведе до обмеженого економічного зростання у більшості розвинених

країн у 2024 році. Однак, НБУ передбачає, що облікова ставка буде змінюватись і станеться це в 1 кварталі 2026 року (рис. 2.6).

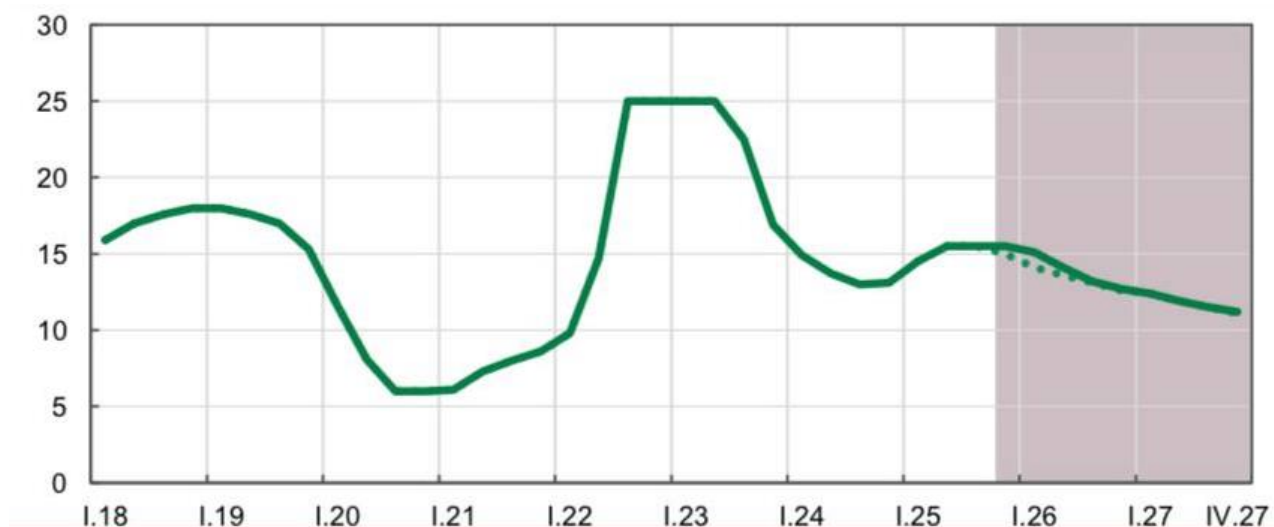


Рис. 2.6 Облікова ставка НБУ, середня, % [1].

Світова економіка все частіше демонструє ознаки хронічної нестабільності, значною мірою зумовленої грошово-кредитними факторами. Різкі зміни в монетарній політиці – від надзвичайно м'яких умов до жорстких обмежень – призводять до дестабілізації фінансових ринків, інвестиційної активності та поведінки учасників ринку. Ця нестійкість може тривати тривалий час. Відмінність від кризи 2007-2009 років, коли центральні банки успішно впоралися з падінням попиту та фінансовою нестабільністю за допомогою нетрадиційних методів, сьогодні вони стоять перед складним вибором: боротися з інфляцією, не підриваючи при цьому фінансову стабільність. Підвищення відсоткових ставок може спричинити збурення на ринках, що ускладнює прийняття рішень щодо грошово-кредитного регулювання. Досвід різних країн у сфері монетарної політики під час та після воєнних конфліктів показує, що не існує єдиного універсального підходу. Кожна держава змушена пристосовувати свої інструменти до унікальних обставин. У воєнні часи пріоритети монетарної політики змінюються, і головним стає підтримка державних фінансів. Наприклад, під час Другої світової війни Федеральна резервна система США встановила фіксовані ставки за державними облігаціями. Це не тільки забезпечило стабільність для інвесторів, але й зменшило фіскальний тиск,

дозволивши фінансувати зростаючі військові витрати. Водночас, приклади Ізраїлю та Хорватії свідчать про ефективність стабілізаційної політики, яка передбачає тісну співпрацю уряду та центрального банку, а також міжнародну підтримку, може відновити довіру, мінімізувати наслідки криз та прискорити економічне відновлення [32]. Ефективне управління грошовою масою є критично важливим для забезпечення міцної фінансової системи, залучення інвестицій та підтримки сталого економічного розвитку. В Сполучених Штатах, в період, відомий як "Велика поміркованість", обережна монетарна політика відіграла ключову роль у забезпеченні стабільного економічного зростання та мінімізації значних коливань в економіці. Китай же демонструє інший підхід, успішно поєднуючи прямі та непрямі методи регулювання, навіть коли міжбанківський ринок ще не повністю сформований. Завдяки лібералізації економіки, стабілізації валютного курсу та всебічному використанню наявних інструментів, країна заклала міцний фундамент для тривалого економічного піднесення [33].

Глобальні потрясіння, такі як фінансова криза та пандемія коронавірусу, продемонстрували обмеженість традиційних інструментів монетарної політики, коли короткострокові ставки досягають мінімальних значень. Це змусило центральні банки вдаватися до нестандартних заходів, таких як програми кількісного пом'якшення, встановлення негативних процентних ставок та активніше використання "forward guidance" (заяв про наміри) для формування очікувань учасників ринку. Ці дії спрямовані на пом'якшення наслідків шоків, відновлення ефективності каналів передачі монетарної політики та забезпечення адекватної ліквідності фінансової системи. Серед ключових сучасних тенденцій монетарної політики виділяються широке впровадження режиму інфляційного таргетування та значне розширення балансів центральних банків. Однак, швидка зміна курсу від надмірно стимулюючої монетарної політики, застосованої для подолання наслідків коронакризи, до жорстких заходів у відповідь на сплеск інфляції, створює деструктивний тиск на економічну активність та призводить до уповільнення темпів зростання. Україна, з моменту здобуття незалежності,

стикалася з серйозними викликами у формуванні дієвої монетарної політики. Недосконалість платіжної системи створювала перешкоди для господарської діяльності, а гіперінфляція купоно-карбованця підривала довіру до національного регулятора з боку населення та бізнесу. У 1993 році рівень інфляції досяг безпрецедентних 10256%, що було зумовлено комплексом факторів, включаючи економічну турбулентність, структурні трансформації та низьку фіскальну дисципліну [69].

Додатковими перешкодами для контролю над грошовою масою та стабілізації валютного курсу були пряме фінансування дефіциту бюджету урядом та значна доларизація економіки [46]. Ефективне управління грошовою масою вимагало створення міцної інституційної бази, забезпечення прозорості прийняття рішень та налагодження ефективної комунікації центрального банку з суспільством. Ключовою подією, що започаткувала новий етап економічного розвитку, стала грошова реформа 1996 року та введення національної валюти – гривні. Важливим досягненням стало формування ринку ОВДП, який за короткий проміжок часу (два роки) став ключовим джерелом заповнення дефіциту державного бюджету.

Схвалення Закону України «Про Національний банк» та заборона прямого фінансування уряду через первинний ринок цінних паперів стали фундаментальними елементами для побудови відповідальної фіскальної та монетарної політики. Протягом 1999-2004 років українська економіка показувала стійку динаміку зростання, супроводжувану помірною інфляцією, зниженням облікової ставки та накопиченням міжнародних резервів. Однак, глобальна криза 2007-2009 років спричинила значний спад, девальвацію гривні та скорочення обсягів кредитування на 5.7% у 2009 році. Національний банк України намагався стимулювати кредитування шляхом зниження облікової ставки (до 11% у червні 2009 року). Водночас, Міністерство фінансів, підвищуючи прибутковість ОВДП до понад 20% наприкінці року, фактично відволікало фінансові ресурси від реального сектору економіки [47]. Це свідчило про неузгодженість політики уряду та НБУ, що стримувало економічну

стабілізацію. Економічне відновлення, яке почалося після попередніх криз, було перервано російською агресією у 2014 році. Суттєве зростання інфляції змусило НБУ вжити жорстких заходів, зокрема, підвищити облікову ставку до 30% у 2015 році, що завдало удару по виробництву. Система фіксованого обмінного курсу, яка раніше слугувала стабілізатором, не витримала тиску кризових явищ і вимагала надмірних витрат. У відповідь на це було запроваджено гнучке курсоутворення. Однак, у період кризи, підтримка курсу в нових умовах потребувала значних валютних інтервенцій, що стало появою виснаження міжнародних резервів (рис. 2.7.).

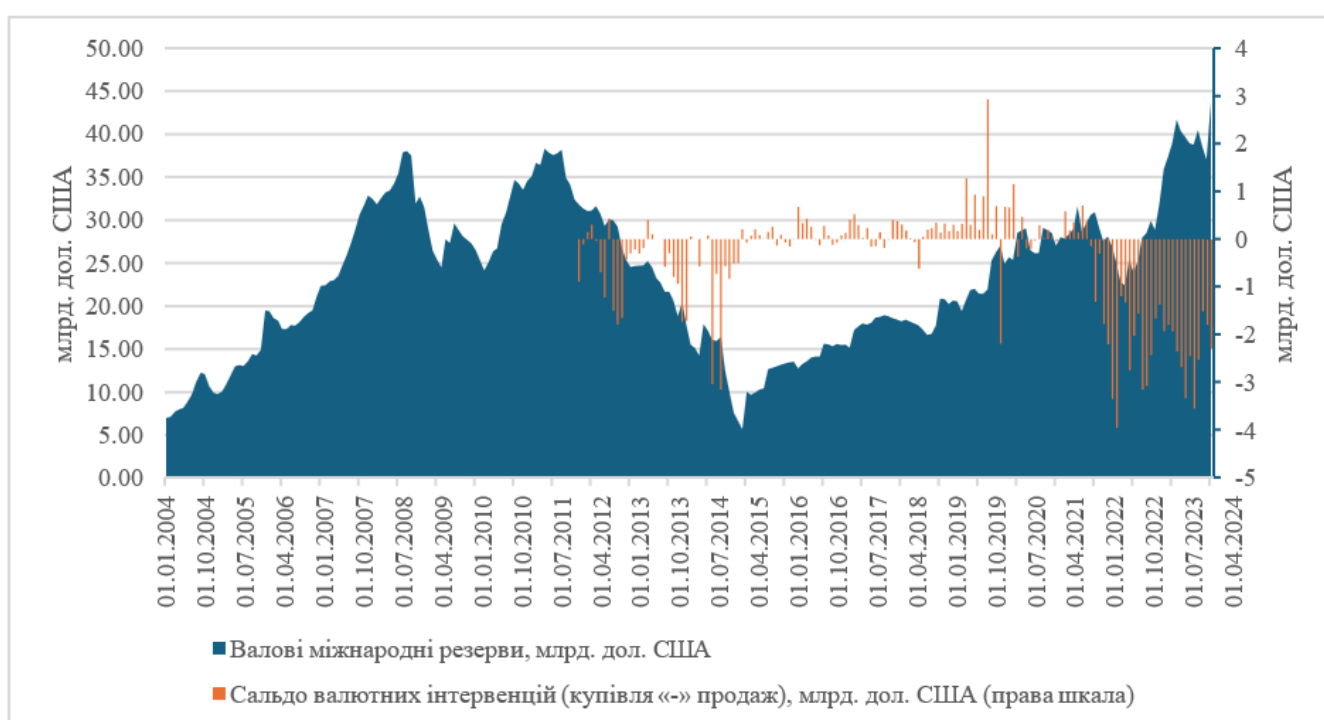


Рис. 2.7. Динаміка міжнародних резервів та валютних інтервенцій НБУ
*Джерело: розроблена автором на основі джерела [1].

Натомість, перехід до режиму гнучкого обмінного курсу відбувався на тлі несприятливих економічних умов: спаду в економіці, високих інфляційних очікувань та найсуттєвішого зростання цін з 1990-х років (43,3% у 2015 році), що стало посиленням невизначеності. Існував ризик того, що коливання валютного курсу будуть впливати на ціни, викликаючи зростання інфляційної волатильності, явище, відоме як "ефект переносу" [50]. У 2016 році Україна зробила один із найважливіших кроків у сфері монетарного регулювання,

запровадивши систему інфляційного таргетування, в якій ключову роль відіграє облікова ставка. Ця система передбачала поступове досягнення цільового рівня інфляції у 5%, з допустимим діапазоном відхилень у 1%. У 2015 році Національний банк України (НБУ) став незалежним, що було важливим етапом у розвитку його ІТ-систем і відповідало світовим стандартам. Всі розуміють, наскільки важливо, щоб центральний банк був незалежним, адже це основа для успішної монетарної політики. Важливість незалежності центрального банку показано на рис 2.8.

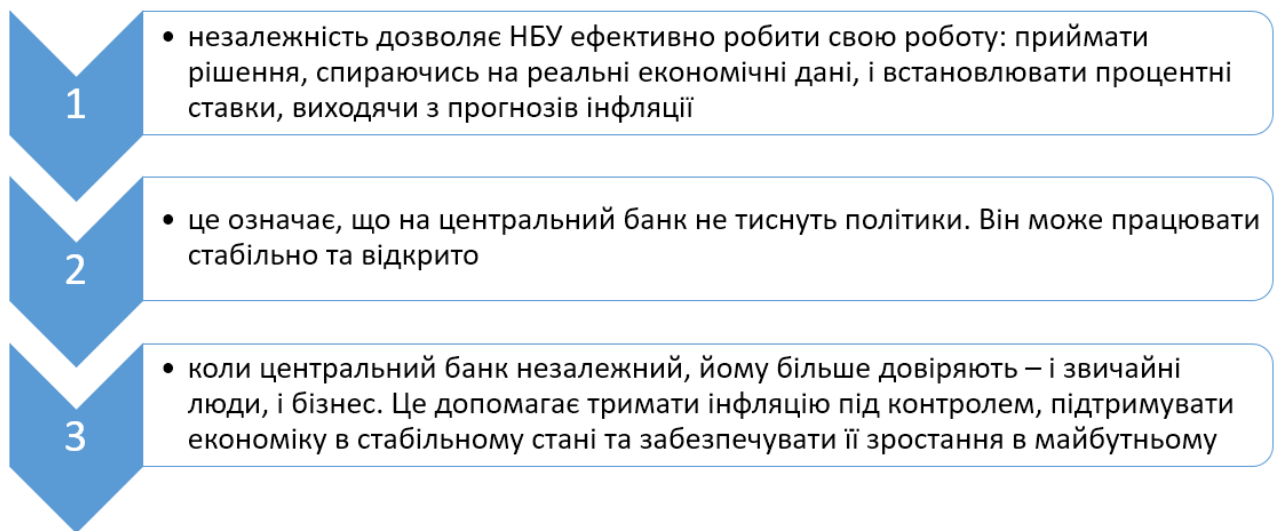


Рис 2.8. Важливість незалежності НБУ

*Джерело: розроблена автором на основі джерела [1].

Чому це так?

По-перше, незалежність дозволяє НБУ ефективно робити свою роботу: приймати рішення, спираючись на реальні економічні дані, і встановлювати процентні ставки, виходячи з прогнозів інфляції.

По-друге, це означає, що на центральний банк не тиснуть політики. Він може працювати стабільно та відкрито.

По-третє, коли центральний банк незалежний, йому більше довіряють – і звичайні люди, і бізнес. Це допомагає тримати інфляцію під контролем, підтримувати економіку в стабільному стані та забезпечувати її зростання в майбутньому. Але важливо пам'ятати, що незалежність не означає, що НБУ працює сам по собі. Він все одно має тісно співпрацювати з урядом та іншими

гравцями на економічному полі, щоб досягти спільних цілей [1].

Хоча у 2019 році інфляція досягла цільового показника, склавши 4.1%, ефективність інфляційного таргетування була обмежена. Це пояснюється кількома факторами: по-перше, складними економічними умовами, що склалися після кризи 2014-2015 років, спричиненої російською агресією. По-друге, значною часткою немонетарних факторів у структурі інфляції, на які облікова ставка має обмежений вплив. Україна, як мала відкрита економіка, залежить від світових цін, коливань курсу валют та зовнішніх шоків. По-третє, хоча низька інфляція корисна для довгострокового зростання, у короткостроковій перспективі її досягнення може стримувати економічну активність. Зокрема, жорстка монетарна політика 2016-2019 років, ймовірно, посилила дисбаланси в реальному секторі, що відобразилось у середньому темпі зростання ВВП лише на рівні 2.9% [52]. Поява та поширення коронавірусної пандемії призвели до серйозних економічних потрясінь у світі. Це виразилося у порушенні нормального функціонування бізнесу, ослабленні фінансової стабільності сімей та втраті робочих місць. Українська економіка не стала винятком і зазнала подібних ударів. Уряд України, реагуючи на кризу, запровадив жорсткі карантинні заходи. Водночас, НБУ застосував політику "дешевих грошей", знижуючи облікову ставку до 6% у червні 2020 року. Ця політика мала на меті підтримати економіку та банківську систему, стимулюючи кредитування та інвестиції через зниження ставок комерційних банків. У 2020 році реальний ВВП України скоротився на 4.4%, а середньорічна інфляція, яка становила 2.74%, була значно нижчою за запланований рівень. На початку 2021 року спостерігалось економічне пожвавлення та прискорення інфляції, що було спричинене зростанням споживчого попиту, подорожчанням енергоносіїв, зростанням інфляційних очікувань та активною фіскальною політикою держави [52]. Паралельно з цими процесами, загальна інвестиційна активність бізнесу почала сповільнюватися. Компанії стикалися з труднощами в управлінні ланцюгами поставок та мушили миттєво пристосовуватися до нових змін ринку, що відбувалися в умовах невизначеності, спричиненої пандемією. Ці фактори

сигналізували про загальне зниження ділової активності та висловлювали песимізм і обережність бізнесу щодо майбутнього економічного розвитку. На ринку праці, незважаючи на певний прогрес, рівень безробіття залишався на високому рівні. У відповідь на зростаючі інфляційні ризики, Національний банк України, починаючи з кінця першого кварталу 2021 року, вжив достатньо жорстких заходів, підвищивши облікову процентну ставку. Це рішення, хоч і відповідало пріоритету цінової стабільності, негативно позначилося на реальній економіці, зменшивши доступність банківського кредиту. В умовах нерозвиненого фондового ринку, банківський кредит фактично є єдиним доступним джерелом фінансування для бізнесу [1].

2.3. Вплив монетарних рішень НБУ на реальний сектор економіки

Основним завданням монетарної політики є утримання стабільного рівня цін. Коли інфляція залишається низькою та прогнозованою, громадяни не втрачають купівельну спроможність своїх доходів і заощаджень, а підприємства можуть впевненіше планувати довгострокові інвестиції в економіку, що слугує появі нових робочих місць. Проте початок повномасштабної війни змусив Національний банк України (НБУ) адаптувати свої підходи: спершу було введено фіксований курс гривні, а згодом — поступовий перехід до режиму гнучкого індикативного таргетування. У межах цього підходу НБУ орієнтується на досягнення інфляції на рівні 5% у середньостроковій перспективі (приблизно три роки), використовуючи комплекс інструментів, зокрема зміну ключових ставок, регулювання курсу гривні, встановлення валютних обмежень та інші механізми впливу. Після стабілізації безпекової ситуації та поліпшення макроекономічних умов регулятор має намір повернутися до традиційної моделі інфляційного таргетування. Аналіз впливу цих рішень буде наведено далі [1]. Правління НБУ відіграє визначальну роль у формуванні монетарної політики, орієнтованої на підтримання стабільності цін, зміцнення фінансової системи та стимулювання сталого економічного розвитку. Центральним інструментом, яким користується Правління, є облікова ставка. Для порівняння, Національний

банк Польщі демонструє високий рівень прозорості, заздалегідь публікуючи календар засідань із монетарних питань і своєчасно оголошуючи ухвалені рішення. Окрім коригування облікової ставки, Правління НБУ також може застосовувати додаткові заходи: змінювати норми резервування, проводити валютні інтервенції, запроваджувати адміністративні обмеження на валютному ринку та використовувати інші інструменти впливу. Процес ухвалення та оприлюднення рішень включає п'ять основних етапів (рис. 2.9).



Рис. 2.9 Етапи ухвалення рішень з монетарної політики
*Джерело: розроблена автором на основі джерела [1].

Етап 1. Попередня підготовка рішень

За кілька днів до засідань, на яких обговорюються ключові питання монетарної політики, у НБУ проводять робочу зустріч керівників основних підрозділів. До процесу долучаються департаменти, що відповідають за аналітику, економічні прогнози, оцінку фінансової стабільності, аналіз статистичних даних та ситуацію на відкритих ринках. Метою цієї зустрічі є узгодження тем, які потребують детального опрацювання під час засідань, а також визначення обсягу інформації, без якої неможливо підготувати обґрунтовані рекомендації. Після цього департаменти формують презентації з макроекономічними прогнозами, аналітичними оглядами ринку,

оцінкою ризиків для фінансової системи та можливими варіантами дій. Ці матеріали стають основою для подальших дискусій і рішень [1].

Етап 2. «Період тиші»

За тиждень до ухвалення рішень НБУ вводить спеціальний режим — «період тиші». У цей час усі посадові особи НБУ утримуються від будь-яких публічних або неофіційних коментарів, що можуть хоча б опосередковано стосуватися монетарної політики. Такі обмеження поширюються і на медіа: заборонено публікувати інтерв'ю чи аналітичні матеріали з участю представників НБУ, якщо в них міститься монетарна інформація, навіть якщо вони були записані раніше. Запровадження цього режиму спрямоване на запобігання необґрунтованим ринковим очікуванням, різким коливанням та спекуляціям щодо рішень, які ще не були ухвалені. Це відповідає міжнародній практиці центральних банків, що працюють у режимі інфляційного таргетування [1].

Етап 3. Засідання Комітету з монетарної політики

Перед тим як Рада НБУ ухвалить остаточне рішення, відбуваються засідання Комітету з монетарної політики. Тут збираються члени Ради директорів та керівники департаментів, відповідальні за розробку аналітики. На засіданні презентуються всі підготовлені прогностні матеріали: стан економічної активності, динаміка інфляції, ситуація на валютному та грошовому ринках, оцінки фінансової стабільності. Метою засідань є обмін думками, формування узгодженої позиції щодо подальших дій та розгляд можливих сценаріїв розвитку економічної ситуації. Рекомендації Комітету стають підґрунтям для розгляду на засіданні Ради з монетарної політики [1].

Етап 4. Засідання Ради НБУ

Рада Національного банку регулярно організовує свої засідання згідно до затвердженого календарного графіку. У визначений час члени Ради аналізують матеріали, підготовлені підрозділами, а також пропозиції, що були узгоджені на засіданнях Комітету. Рада оцінює можливі зміни у монетарних та валютних інструментах, параметри регулювання ліквідності банківської системи та інші

питання, пов'язані з економічною політикою. Усі рішення ухвалюються шляхом голосування. Позиція, яка набрала більшість голосів, стає офіційною політикою НБУ [1].

Етап 5. Публікація рішень та комунікація з громадськістю

У день ухвалення рішення, о 14:00, Національний банк публікує офіційний пресреліз, у якому викладено сутність прийнятих заходів, їх обґрунтування та очікуваний вплив на економіку. Після цього Голова НБУ проводить брифінг, під час якого детально пояснює мотиви рішення, відповідає на запитання журналістів та коментує найбільш важливі аспекти монетарної політики. Прозорість цього етапу сприяє кращому розумінню рішень НБУ та зміцненню довіри з боку суспільства й учасників ринку [1].

Отже, проаналізований порядок ухвалення монетарних рішень демонструє, що Національний банк України вибудував багаторівневу та логічно послідовну систему організації своєї політики. Кожен етап — від підготовчої роботи департаментів до оприлюднення рішення — виконує свою чітку функцію та спрямований на мінімізацію помилок і підвищення якості рішень. Залучення різних структурних підрозділів забезпечує широку інформаційну базу і дає змогу розглядати економічні процеси з кількох позицій, що особливо важливо в умовах високої турбулентності та непередбачуваних викликів. Окремо варто відзначити «період тиші», який відіграє роль важливого стабілізаційного інструмента. Його впровадження дозволяє уникнути інформаційних перекручень, політичного тиску та надмірної реакції фінансових ринків на припущення, які могли б сформуватися до моменту офіційного оголошення рішення. У сучасній економічній ситуації, коли очікування учасників ринку можуть швидко змінюватися і впливати на поведінкові фактори, такий механізм дисциплінує інформаційний простір та підсилює довіру до регулятора. Також важливо, що рішення ухвалюються колегіально. Це створює додатковий рівень контролю та дозволяє уникнути надмірної концентрації влади в руках окремих осіб. Колективне обговорення знижує ризик упереджених рішень та підвищує їхню аргументованість. Після цього прозора комунікація у вигляді пресрелізу та

брифінгу сприяє розумінню дій НБУ як з боку професійної спільноти, так і громадськості, що в умовах нестабільної економіки має надзвичайно важливе значення. Загалом, така структурована модель прийняття монетарних рішень формує міцні передумови для ефективного реагування на внутрішні та зовнішні економічні виклики. На мою думку, подібний підхід не лише підвищує якість управлінських рішень, а й зміцнює інституційну спроможність Національного банку, що є критично важливим для підтримання фінансової стабільності та стійкості економіки у періоди невизначеності.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

3.1. Міжнародний досвід монетарного управління та можливості його адаптації в Україні.

Світова монетарна політика має давню історію розвитку, на відміну від України, яка як незалежна держава, лише формує власну. Щоб зробити монетарну політику України більш ефективною, надзвичайно важливо вивчати та використовувати досвід інших країн, які вже подолали економічні виклики, з якими стикається наша держава. Варто зазначити, що Національний банк України (НБУ) на даний момент переходить до режиму інфляційного таргетування. Аналізуючи досвід зарубіжних країн у сфері монетарної політики я дійшов до висновку, що у цей час Україні було б доречно взяти за приклад досвід Нової Зеландії, яка стала першою країною, хто почав використовувати режим інфляційного таргетування. Згідно з науковими роботами McDermott & Williams (2018), Нова Зеландія стала свого роду засновником у формалізації інфляційного таргетування в сучасному розумінні. Аналіз показав, що у 1970-1980-х роках Нова Зеландія мала ідентичні проблеми з Україною: високий рівень інфляції (10-15% щорічно), тиск влади на центральний банк та нестабільність монетарної політики. McDermott & Williams (2018) говорять, що уряд не був готовий приймати жорсткі кроки для запобігання інфляції, але розуміли, що це потрібно для стабілізації ситуації. Завдяки цьому новозеландська модель здійснила величезний крок уперед, дозволивши країні кардинально змінити підхід до монетарної політики. Далі розглянемо ключові фактори успіху цієї моделі. (рис. 3.1).

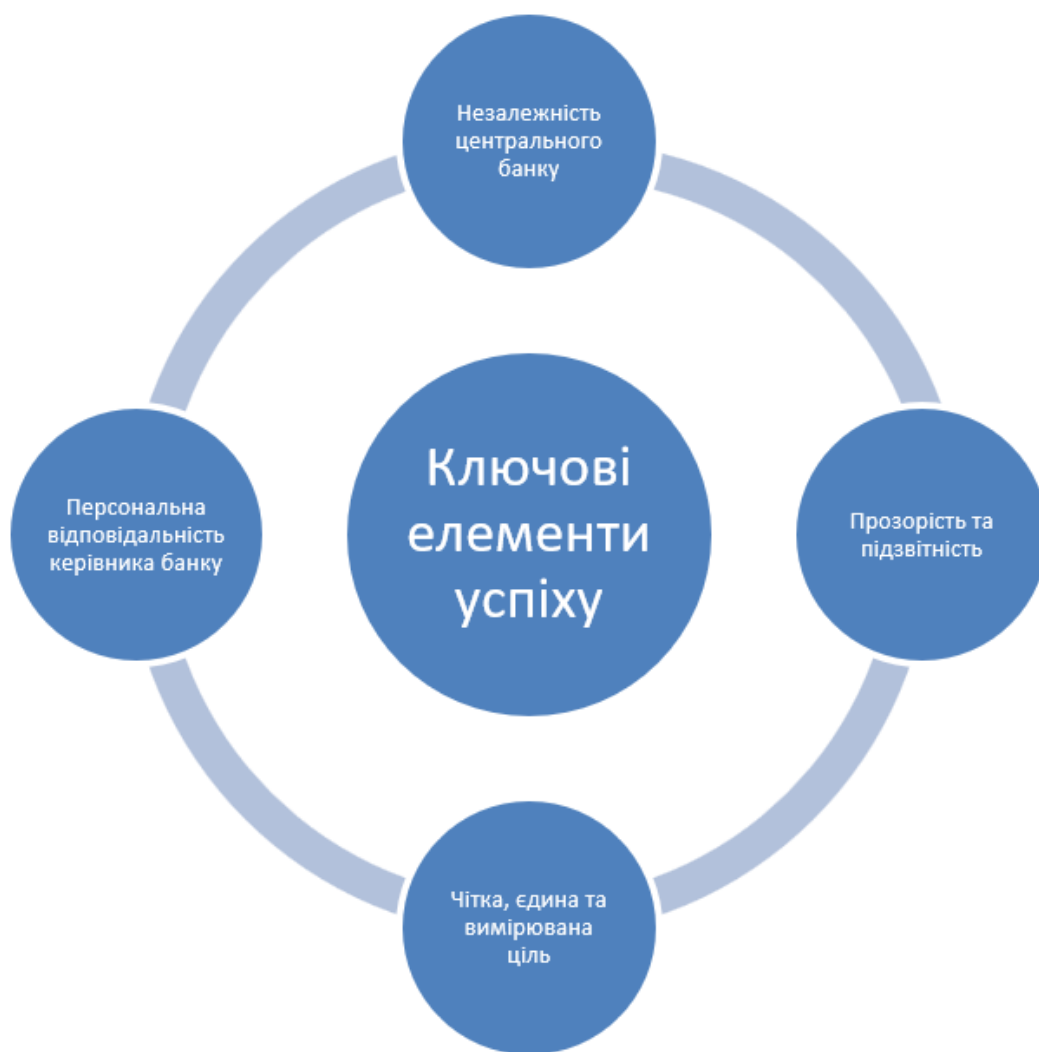


Рис 3.1. Ключові елементи успіху Нової Зеландії
 *Джерело: розроблена автором на основі джерела [34].

Ключовим елементом є незалежність . Для Нової Зеландії незалежність це - це норма закону. Після підписання закона про резервний банк Нової Зеландії у 1899 році , банк отримав право без погодження з урядом, визначати інструменти монетарної політики, що стало одним з ключовим рішенням у сфері монетарної політики Нової Зеландії, це рішення яке варто було б взяти до своєї уваги багатьом країнам світу. McDermott & Williams (2018) зазначають, що незалежність призвана зменшувати вплив зі збоки політиків, який призводив до стрімкого підвищення інфляції, що було небезпечним дзвінком для економіки країни. Варто також відзначити , що справжнім відкриттям стало регулярне пояснення рішень банку суспільству та парламенту. Це не тільки формує довіру формує, але й дає змогу усім бути у темі, розуміючи що відбувається у економіці.

Автори акцентують увагу на тому, що «оприлюднення рішення позитивно впливає на очікування економічних агентів і допомагає досягати цілей політики в рази швидше», таким чином Національний банк і влада ніби йдуть у тандемі, хоч і фактично не працюючи разом, головною перевагою є що влада не втручається (McDermott & Williams, 2018). Dincer & Eichengreen (2014) також стверджують, що прозорість центрального банку має якісний вплив на ефективність монетарної політики. Нова Зеландія, на відміну від більшості країн світу, визначила лише одну ціль центрального банку, але ця ціль є критично важливою – стабільність цін. На перших етапах таргет був 0-2%, з часом 1-3%. Американський економіст Бен Бернанке у своїх дослідженнях прийшов до висновку, що наявність чіткої цілі дозволяє продуктивно вивіряти інфляцію та зменшувати невизначеність економічних агентів. Персональна відповідальність голови центрального банку є наступним важливим елементом успіху центрального банку Нової Зеландії. Спершу керівник несе власну відповідальність за досягнення інфляційного таргету. Він у будь-який час міг бути звільнений за невиконання поставлених перед ним задач. На думку багатьох саме це стало запорукою запобігання хаотичних рішень і в той же час це підвищило відповідальність при прийнятті політики [34]. На конференції проведеної у 2018 році McDermott & Williams відзначили, що з плином часу жорсткий режим був замінений на гнучке інфляційне таргетування. Це може означати, що банк може тимчасово відступати від цілі, якщо цього вимагає економіка. Самі автори підкреслюють: «не вибір між інфляцією та виробництвом, а компроміс між волатильністю інфляції та волатильністю економічного зростання». У 2018 році Нова Зеландія перейшла до подвійного мандату: стабільність цін та максимальна зайнятість населення, що є актуальним і для сучасної України (McDermott & Williams, 2018; Bollard & Karagedliki, 2006). Пропоную ознайомитися як саме досвід Нової Зеландії може бути застосований в Україні (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Напрямки застосування досвіду Нової Зеландії щодо оптимізації монетарної політики в Україні

Досвід Нової Зеландії	Можливе застосування для України
Прозорість та підзвітність	Розкривати голосування членів Правління НБУ поряд із публікацією Інфляційного звіту
Одна чітка ціль монетарної політики	Уникати політичного тиску на ставку, курс та кредитування
Угода про інфляційний таргет	Впровадити аналог Меморандуму між НБУ та Кабміном із фіксованою ціллю
Залучення зовнішніх експертів	Забезпечити участь незалежних членів у процесі прийняття рішень НБУ

*Джерело: розроблена автором на основі джерела [34].

Новозеландський Резервний банк, реалізуючи монетарну політику, зосереджується виключно на контролі інфляції, встановлюючи цільовий показник індексу споживчих цін (ІСЦ). Однак, такий підхід, коли ціль визначається лише як діапазон без конкретного середнього значення, не є типовим. Це може викликати невизначеність щодо здатності банку контролювати інфляцію, що, в свою чергу, може посилити тиск на банк з боку уряду та інших економічних гравців. Це, в кінцевому підсумку, може негативно вплинути на економіку, підірвати довіру до банку та призвести до інших негативних наслідків. Враховуючи поточну ситуацію в Україні, зокрема низький рівень довіри населення до банківської системи та діяльності Національного банку України (НБУ), запровадження подібного підходу до таргетування інфляції є недоцільним. Натомість, для забезпечення прозорості та ефективності монетарної політики, Резервний банк Нової Зеландії регулярно публікує квартальні звіти. У цих звітах банк детально пояснює свої рішення та дії у сфері монетарної політики. Це сприяє підвищенню обізнаності всіх зацікавлених сторін, включаючи населення, та полегшує контроль за монетарною політикою з

боку уряду, що є позитивним фактором [34]. В Україні доцільно реалізувати звітність, що подається раз на квартал стосовно «Основних засад» монетарної політики. Завдяки цьому воно буде значно прозоріше та відкрите для всіх. Коли я ознайомився з досвідом Нової Зеландії, то звернув увагу, що ця країна з високим рівнем економічного розвитку, там майже немає корупції та достатньо розвинений банківський сектор. Завдяки цим умовам Резервний банк цієї держави здійснює процентну політику, саме тому використовує тільки такий інструмент для реалізації запланованих цілей монетарної політики. Банк коригує ставку OCR, яка має вплив на економічний розвиток держави аналогічно до основних ставок інших країн. Але банк в Новій Зеландії довів, що зміна рівня ставки зумовлює результат з достатніми проблемами, які можуть тривати впродовж 2 років. Стосовно такого кроку в Україні, то на «зараз» використовувати тільки один інструмент, при цьому ж припинивши використання інших, буде якось недоречно, але у випадку зменшення корупції і майбутнього розвитку банківського сектору, досягнення достатнього рівня ліквідності відкриває шлях до активного використання відсоткової ставки, але ефективність такого підходу можлива лише за умов стабільної економічної ситуації, стійкого економічного зростання та контрольованих темпів інфляції. У Новій Зеландії монетарна політика ж достатньо результативною на сьогоднішній день, проте відсоткові ставки є достатньо високими, саме тому у державі стрімко зріс зовнішній борг, а національна валюта переоцінена, також є достатньо великий дефіцит поточного рахунку. Ці фактори через деякий час можуть призвести до погіршення ситуації з економікою в країні. Отже, хоч і великі ставки забезпечують додаткові фінанси з інших країн світу і забезпечують утримання курсу валюти та інфляцію, однак тривале перебування ставок на високому рівні може принести негативний досвід, які не відчуються у найближчій чи середньостроковій перспективі, але можуть принести достатньо шкоди економічному розвитку у майбутньому. [36, 37]. Вивчивши досвід Нової Зеландії, можна зазначити, що інфляційне таргетування ефективне лише за умови інституційної незалежності, прозорості та персональної відповідальності

керівництва центрального банку. Використання в роботі цих принципів дало змогу Новій Зеландії знизити інфляцію з 15 % до 1–3 %, що є прикладом для України, як можна удосконалювати передбачуваність монетарної політики та знизити рівень інфляційних очікувань від бізнесу та населення. Монетарна політика Великої Британії базується на принципах інфляційного таргетування, проте має низку особливостей, які відрізняють її від політики більшості інших країн, що дотримуються ідентичного режиму. Основним органом, що несе відповідальність за реалізацію монетарної політики, є Банк Англії (Bank of England). Автори зазначають, що повна самостійність Банку у прийнятті рішень щодо монетарної політики є важливим чинником підтримки макроекономічної стабільності [36, 37]. Діяльність Банку контролюється Урядом. У разі невиконання поставлених завдань голова Банку зобов'язаний звітувати міністру фінансів. У звіті мають бути викладені причини негативних наслідків, шляхи їх усунення та заходи, що вживаються для стабілізації економіки [36]. На мою думку, Україні варто запровадити подібну систему звітності для НБУ, оскільки належна комунікація між державними органами сприяє ефективності монетарної політики та зменшенню економічних втрат [38]. Пропоную також розглянути особливості політики Великої Британії. Особливістю є те, що центральний банк відповідає не лише за підтримку інфляції на цільовому рівні, а й за забезпечення економічного зростання та зайнятості [36]. Основною метою залишається підтримка низької інфляції, допустимий рівень якої встановлює уряд. На відміну від багатьох інших країн, Велика Британія встановлює чіткий таргет інфляції на рівні 2 %, і будь-які відхилення від цієї цілі є небажаними [36, 37]. Таке визначення чіткої цілі інфляції є позитивним орієнтиром для економічних суб'єктів, формуючи їх очікування щодо розвитку економіки. Хоча якщо порівняти Нову Зеландію та Велику Британію, то як і у випадку з Резервним Банком Нової Зеландії [39, 40, 41], у Великій Британії основним інструментом монетарної політики є процентна ставка. Наприклад, у 2013 році Банк Англії встановив відсоткову ставку на рівні 0,5 % до досягнення цільового рівня безробіття у 7 %. Це рішення сприяло пришвидшенню економічного зростання

та зниженню безробіття, незважаючи на можливий ризик підвищення інфляції та девальвації валюти [36, 37].

Табл. 3.2.

Рекомендації для України щодо удосконалення монетарної політики.

№	Основний напрямок удосконалення	Конкретні заходи / Цілі
1	Модернізація структури НБУ та комунікаційних механізмів	* Створити департамент, здатний самостійно реалізовувати монетарні рішення.
		* Покращити систему підзвітності для ефективної комунікації між державними органами.
2	Удосконалення інструментів монетарної політики	* Впровадити обов'язкові резерви з оплатою, що сприятиме стабілізації ліквідності банківської системи.
		* Надати банкам можливість розміщення овернайт депозитів на рахунках НБУ для зменшення спекуляцій із надлишковою ліквідністю.
		* Поступово розвивати міжбанківські відносини.
3	Запровадження інфляційного таргетування	* Після стабілізації економіки та зниження інфляції поступово перейти до жорсткої прив'язки таргету.
		* Орієнтуватися не лише на рівень інфляції, а й на забезпечення стабільного економічного розвитку та зниження безробіття.
4	Використання процентної політики як основного інструменту	* Застосовувати процентну ставку як ключовий інструмент монетарної політики.
		* Застосовувати лише за умов стабільної банківської системи та достатньої ліквідності.

*Джерело: власна розробка автора

Проаналізувавши все вище сказане, я розробив рекомендації для України. На мою думку наша країна може запозичити наступні практики. Аналізуючи досвід Великої Британії, можна зазначити, що монетарна політика України потребує поступового оновлення. Миттєве впровадження заходів, що успішно працюють у інших країнах, може бути неефективним або навіть шкідливим. Водночас орієнтація на міжнародний досвід дозволяє підвищити ефективність монетарної політики, покращити взаємодію між органами влади та зміцнити довіру до Національного банку [36, 38]. Порівнюючи досвід Нової Зеландії та Великої Британії, я звернув увагу на цікаві подібності та відмінності у підходах до реалізації інфляційного таргетування. Як показав досвід Нової Зеландії, ключовими чинниками успіху є незалежність центрального банку, прозорість та

підзвітність перед суспільством і персональна відповідальність керівництва [39, 40, 41]. Водночас британська модель демонструє, що ефективність монетарної політики значною мірою залежить від комунікації між центральним банком та урядом, чіткої системи звітності та одночасного орієнтування на інфляцію та економічне зростання [36, 37, 42]. Така порівняльна перспектива дозволяє мені визначити, які елементи міжнародного досвіду можуть бути корисними для України. Якщо Нова Зеландія показує приклад чіткого фокусування на інфляції та формування довіри через персональну відповідальність керівника, то Велика Британія додає практичний аспект взаємодії з урядом та балансування між цілями інфляції і зайнятості. Об'єднання цих підходів дозволяє сформулювати більш комплексне бачення того, як монетарна політика в Україні може стати більш передбачуваною та ефективною. Аналізуючи досвід зарубіжних країн у сфері монетарної політики, слід відзначити Польщу, яка має тісні економічні та географічні зв'язки з Україною. В країні спостерігаються подібні тенденції в грошово-кредитній сфері: спочатку Польща проводила монетарну політику, орієнтуючись на валютний курс, а з 1999 року поступово перейшла до інфляційного таргетування, остаточно впровадивши його лише у 2004 році. Такий крок був зумовлений неможливістю ефективного контролю над інфляцією через валютний курс або монетарні агрегати. Важливим етапом розвитку монетарної політики в Польщі стало створення спеціального органу при Національному банку Польщі (Narodowy Bank Polski) — Monetary Policy Council. Цей комітет проводить дослідження у сфері монетарної політики, звітує перед сеймом, встановлює нормативи для інструментів грошово-кредитного регулювання та контролює їх застосування [43]. В Україні Національний банк також має департамент, який займається монетарною політикою, але він не має права самостійно визначати нормативи її реалізації, виконуючи переважно аналітичну роботу. Для підвищення ефективності грошово-кредитної політики доцільно в перспективі реструктуризувати його за польським зразком. У процесі переходу Польща здійснила заходи щодо відходу від жорсткої прив'язки валюти до контрольованого плаваючого курсу. Це дозволило зменшити необхідність

значних інтервенцій з боку центрального банку для підтримки курсової стабільності. При цьому повністю «вільний плаваючий курс» не вводився, оскільки Польща планувала вступ до Єврозони, що вимагало підтримки курсу злотого до євро в межах встановленого центрального паритету. Грошово-кредитна система Польщі є відносно молодого, тому для реалізації монетарної політики НБП використовує різноманітні інструменти, зокрема:

- обов'язкові резерви;
- операції на відкритому ринку;
- кредитно-депозитні операції [44].

Деякі особливості цих інструментів можуть бути корисними для України. Наприклад, у Польщі обов'язкові резерви дозволяють регулювати банківську систему: на внесені до НБП кошти нараховується відсоток, який становить близько 90 % облікової ставки. Це хоча й тимчасово зменшує ліквідність банків, проте сприяє її підтриманню [38]. В Україні подібний інструмент існує, але відсотки за резерви не нараховуються. У майбутньому введення платних резервів могло б допомогти зменшити навантаження на банківську систему. Крім того, у Польщі комерційні банки мають можливість розміщувати надлишкові кошти на депозитах овернайт у НБП за мінімальною ставкою. Це стимулює розвиток міжбанківських відносин, дозволяє вилучати надлишкову ліквідність та підвищує прозорість операцій на відкритому ринку, зменшуючи ризики спекуляцій [45]. Монетарна політика світових країн формувалася протягом тривалого часу, у той час як Україна є відносно молодого державою, у якій процес становлення грошово-кредитної політики триває досі. Щоб підвищити ефективність механізмів монетарної політики в нашій країні, доцільно вивчати та адаптувати досвід інших держав, які пройшли через подібні виклики. На сьогодні Національний банк України розпочав впровадження режиму інфляційного таргетування, що є першим кроком на шляху до сучасної та ефективної грошово-кредитної системи. Якщо порівняти досвід Польщі, Нової Зеландії та Великої Британії, можна виділити ключові підходи та особливості їх монетарної політики. У Польщі спостерігаються певні паралелі з Україною:

країна має тісні економічні зв'язки з нашою державою і подібні тенденції у розвитку грошово-кредитної сфери. Спочатку Польща проводила монетарну політику на основі валютного таргетування, а з 1999 року поступово перейшла до режиму інфляційного таргетування, остаточно його впровадивши лише у 2004 році. Основним мотивом переходу стало обмеження ефективності контролю над інфляцією через валютний курс чи монетарні агрегати. Важливим елементом польського досвіду стало створення Monetary Policy Council при Національному банку Польщі, який здійснює дослідження, встановлює нормативи для інструментів монетарної політики та контролює їх виконання [43]. Польща активно використовує обов'язкові резерви, операції на відкритому ринку та кредитно-депозитні інструменти. Особливу увагу приділено платним обов'язковим резервам та овернайт депозитам для комерційних банків, що дозволяє регулювати ліквідність та стимулювати розвиток міжбанківських відносин [38, 44, 45]. Досвід Нової Зеландії є першим у світі прикладом ефективного використання режиму інфляційного таргетування. Впроваджений у 1989 році, цей режим забезпечив стабільну інфляцію та нормальне функціонування економіки. Резервний банк Нової Зеландії встановлює допустимий рівень індексу споживчих цін у межах 1–3 % і щоквартально публікує аргументовані звіти щодо своїх дій [40, 41]. У країні монетарна політика зосереджена на процентній політиці через зміну ставки OCR, що впливає на економіку з лагом до двох років [39]. Водночас, довготривале утримання високих ставок може спричиняти переоцінку валюти, зростання зовнішнього боргу та дефіцит поточного рахунку, що є важливим уроком для України. Велика Британія також реалізує режим інфляційного таргетування, але має особливості, які можуть бути корисними для нашої країни. Банк Англії є незалежним у здійсненні монетарної політики та підзвітний уряду через чітку систему звітності. Крім контролю інфляції, політика спрямована на підтримку економічного зростання та зайнятості [36, 37, 42]. Банк застосовує процентну політику, а в кризові періоди, наприклад у 2013 році, вводив наднизькі ставки

для стимулювання економіки та зменшення безробіття. Проаналізувавши досвід інших країн, я можу запропонувати такі рекомендації для України (див. табл. 3.3)

Табл. 3.3.

Напрямки оптимізації монетарної політики України на основі аналізу міжнародного досвіду.

Реструктуризація НБУ	створити департамент, який матиме повноваження самостійно реалізовувати монетарну політику, одночасно модернізувавши систему звітності для покращення комунікації між державними органами.
Обов'язкові резерви	запровадити платні обов'язкові резерви для регулювання ліквідності банківської системи та зменшення тиску на банки.
Овернайт депозити	надати банкам можливість розміщувати надлишкові кошти у НБУ за мінімальною ставкою, що стимулюватиме міжбанківські відносини та знизить ризик спекуляцій.
Інфляційне таргетування	після стабілізації економіки та зниження інфляції перейти до політики жорсткого таргету, що дозволить економічним суб'єктам краще планувати свою діяльність.
Баланс інфляції та економічного зростання	монетарна політика повинна орієнтуватися не лише на рівень інфляції, а й на забезпечення гармонійного розвитку економіки та зменшення безробіття.
Процентна політика як основний інструмент	у перспективі, після подолання корупції та розвитку банківського сектору, відсоткова ставка може стати ключовим інструментом, що дозволить більш ефективно впливати на економіку.

(розроблено автором на основі досвіду інших країн)

Таким чином, адаптація зарубіжного досвіду, особливо Польщі, Нової Зеландії та Великої Британії, дозволить Україні поступово модернізувати монетарну політику, підвищити її ефективність та стабільність економіки.

3.2. Ключові проблеми та пропозиції щодо оптимізації монетарної політики

Монетарна політика Національного Банку України є надзвичайно важливим інструментом для регулювання економіки, який спрямований на

забезпечення макроекономічної стабільності та фінансової рівноваги в умовах різних викликів. Значні зміни у світовій економіці, підвищення рівня глобальної нестабільності, військові конфлікти та структурні трансформації національного господарства стають передумовами перегляду механізмів монетарного регулювання з урахуванням сучасних викликів. Значне навантаження на банківську систему, коливання обмінного курсу, інфляційний тиск і потреба в підтримці економічного зростання потребують комплексного підходу до формування та реалізації монетарної політики. Провівши аналіз останнього десятиліття в Україні, можна прийти до висновку, що відбувається зміна підходів до монетарного регулювання, що супроводжується впровадженням політики інфляційного таргетування, переходом до режиму гнучкого валютного курсу та посиленням координації з фіскальною політикою. Однак у результаті загострення воєнних дій, макроекономічного дисбалансу та необхідності забезпечення фінансової стійкості в умовах кризових явищ стають доречними нові вимоги до ефективності монетарних інструментів. Аналіз ефективності застосовуваних підходів, їхньої відповідності сучасним викликам та можливі напрями вдосконалення є актуальними як з наукового, так і з практичного поглядів.

В умовах повномасштабного вторгнення монетарна політика України стає ледь не головним інструментом забезпечення макроекономічної стабільності, підтримки функціонування економіки та захисту купівельної спроможності національної валюти. Війна максимально змінила економічний потенціал країни, що спричинило безпрецедентні виклики у вигляді руйнування виробничих потужностей, порушення логістичних ланцюгів, масової міграції населення, різкого падіння ВВП та зростання бюджетного дефіциту. У таких надзвичайно екстремальних обставинах традиційні підходи до монетарної політики потребують суттєвої адаптації та гнучкості.

Національний банк зіткнувся з низкою викликів, серед яких варто відзначити:



Рис. 3.2. Виклики НБУ

*Джерело: розроблена автором на основі джерела [1, 103].

Вторгнення Росії одразу відбилось на економіці, Національний банк України був вимушений діяти швидко та рішуче, для запобігання тиску на валютний ринок та зростанню інфляції. Монетарна політика стала своєрідним мостиком балансування між утриманням цінової стабільності та забезпеченням життєздатності економіки в умовах військового часу. Необхідність адаптації монетарної політики до нових викликів воєнного часу вимагає постійного перегляду інструментів, стратегій та комунікаційних підходів. НБУ довелося відійти від звичних принципів інфляційного таргетування, запроваджуючи адміністративні заходи та активно використовуючи валютні інтервенції для стабілізації ситуації. Цей період став випробуванням на міцність інституційної спроможності регулятора та його здатності гнучко реагувати на шоки безпрецедентного масштабу, зберігаючи при цьому свою незалежність та довіру ринку. Успіх монетарної політики в цих умовах є критично важливим для забезпечення економічного відновлення України після перемоги.

Табл. 3.4.

Особливості монетарної політики України в умовах повномасштабної війни.

Аспект	Зміст / характеристика	Реакція та дії НБУ	Очікуваний ефект / результат
Макроекономічні виклики	Руйнування виробничих потужностей, логістичних ланцюгів, масова міграція населення, різке падіння ВВП, зростання бюджетного дефіциту	Адаптація монетарної політики до кризових умов, перегляд пріоритетів, концентрація на стабільності фінансової системи	Збереження функціонування економіки та фінансової системи
Інфляційний тиск	Різке зростання інфляційних очікувань і фактичних цін через воєнні шоки	Підвищення облікової ставки, контроль грошової маси, стримування емісії	Утримання інфляції в контрольованих межах, запобігання гіперінфляції
Валютна стабільність	Зростання тиску на гривню, скорочення валютних надходжень, панічні настрої на ринку	Тимчасова фіксація валютного курсу, валютні інтервенції, обмеження капітальних операцій	Стабілізація валютного ринку, збереження міжнародних резервів
Банківська система	Зниження ліквідності, ризику неплатоспроможності, зменшення довіри до банків	Надання рефінансування банкам, підтримка безперервності розрахунків, гарантування вкладів	Підтримання платоспроможності банків, збереження довіри населення

Аспект	Зміст / характеристика	Реакція та дії НБУ	Очікуваний ефект / результат
Фіскальний тиск	Різке зростання бюджетного дефіциту через воєнні витрати	Купівля військових облігацій уряду, контроль за грошовою емісією	Часткове фінансування бюджету без втрати макростабільності
Зміна стратегічних цілей	Необхідність поєднати стримування інфляції з підтримкою економічної активності	Тимчасове відступлення від суворого інфляційного таргетування, запровадження адміністративних заходів	Баланс між цінами, стабільністю та економічною життєздатністю
Комунікаційна політика	Підвищена невизначеність і ризики втрати довіри ринку	Активна комунікація, публікація прогнозів, пояснення рішень НБУ	Підтримка довіри населення та бізнесу, стабілізація очікувань
Інституційна спроможність	Необхідність швидкої адаптації політики до безпрецедентних умов	Гнучке управління інструментами, дотримання принципів незалежності	Збереження репутації НБУ як стабілізатора економіки
Післявоєнна перспектива	Потреба у швидкому відновленні фінансової системи	Розробка стратегій повернення до режиму інфляційного таргетування	Поступове відновлення економічного зростання та інвестиційної активності

*Джерело: розроблена автором на основі джерела [1, 103].

Національний банк України після початку повномасштабного вторгнення зберіг, але звичайно довелося підлаштувати свій режим інфляційного

таргетування, перетворивши його на "гнучке" таргетування. Це означає, що НБУ бере до уваги і важкі обставини та не встановлює жорстких цілей на короткий срок по інфляції, які було б не можна було б досягти в умовах війни, навіть зберігаючи довгострокову ціль щодо цінової стабільності. Замість традиційного діапазону ($5\% \pm 1$ в.п.) регулятор визначив точкову ціль у 5% з розширеним горизонтом до 3 років, що могло б завдати шкоди економічному відновленню, але воно дозволяє йому гнучкіше реагувати на шоки та не вимагає негайного повернення інфляції до цілі за будь-яку ціну. В умовах військових дій роль облікової ставки виявилася обмеженою, що негативно впливає на економіку України, оскільки вона є основним інструментом інфляційного таргетування. Значна невизначеність, високі ризики та порушення зв'язку між обліковою ставкою та іншими економічними показниками, послабили її прямий вплив на економіку. Однак НБУ все одно продовжує використовувати її як сигнал для ринку та для підтримки привабливості гривневих активів, що є критично важливим для стримування інфляції. Найактивнішим інструментом НБУ, за умов великого тиску, стала - валютно-курсова політика. Ще на початку війни регулятор запровадив фіксований обмінний курс, а згодом перейшов до режиму керованої гнучкості, що дозволило вирівнювати надмірні зміни нестабільності курсу гривні. Активні валютні інтервенції, а також тимчасові адміністративні обмеження на рух капіталу та валютні операції, були критично важливими для тримання макрофінансової стабільності та запобігання паніці. Сучасний режим монетарної політики НБУ відображає складний баланс між необхідністю контролювати інфляцію та потребою підтримувати економічне відновлення. Оскільки доволі жорстка політика може зашкодити зростанню, то змушена вимагати від стабілізатора гнучкості та балансу у прийнятті всіх рішень, тоді як занадто м'яка - спровокувати гіперінфляцію. В той же час НБУ задля економіки використовує всі доступні інструменти, щоб максимально знизити негативні наслідки війни, а також намагається знайти збалансовану середину. Монетарна політика України стикається з унікальними викликами, які значно ускладнюють реалізацію та обмежують її ефективність. Війна стала таким собі

«прискорювачем» багатьох проблем, загостривши вже існуючі та створивши нові.

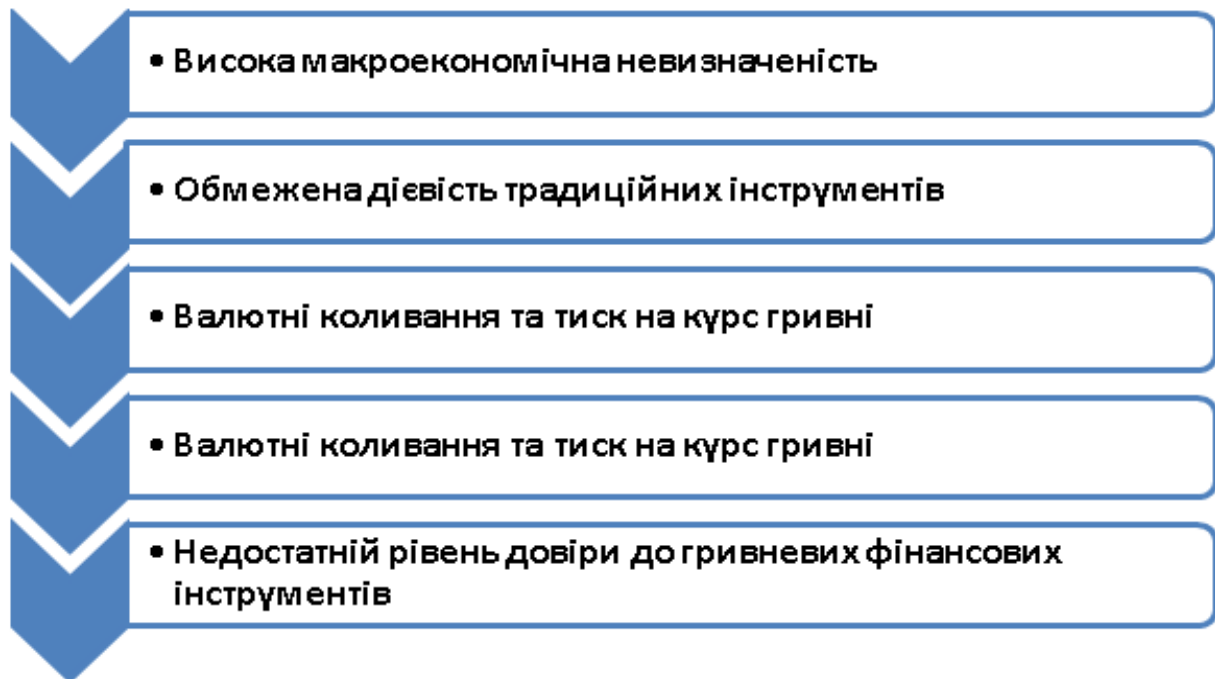


Рис. 3.3 Основні проблеми монетарної політики у період військових дій.

*Джерело: розроблена автором на основі джерела [11].

Головною проблемою є невизначеність з майбутнім, яка спричинена триваючими військовими діями. Національний банк України вимушений шукати механізми дій, щоб удосконалювати макроекономічну стабільність. Неможливість спрогнозувати розвиток подій на фронті, геополітичні події у світі, а також швидкі зміни в економічній ситуації роблять вкрай важким довгострокове планування та ускладнюють оцінку ефективності монетарних дій. Це вимагає від НБУ максимальної гнучкості та готовності до швидкого перегляду стратегії, варто зазначити що на відміну від початку повномасштабного вторгнення НБУ зміг більш якісно пристосуватися до складних умов. Під час військових дій традиційні інструменти монетарної політики, такі як облікова ставка та резервні вимоги, вимушені працювати з обмеженою ефективністю. Порушений зв'язок між обліковою ставками і основними економічними показниками, високі ризики та відсутність довіри до економіки зменшують вплив зміни процентних ставок на інвестиційні рішення та споживчий попит. Це змушує НБУ шукати альтернативні та більш прямі

методи впливу. Доречно пригадати Новозеландську модель економіки де одним з ключовим елементом успіху є прозорість та підзвітність, більшість анонімних досліджень доводять що 70% опитувальних не до кінця довіряють НБУ. Дефіцит поточного рахунку, значний відтік капіталу та зменшення експортних надходжень створюють критичний тиск на обмінний курс гривні. Валютні коливання не лише провокують інфляцію через зростання цін на імпортовані товари, але й знижують довіру до національної валюти, підвищуючи доларизацію економіки та ускладнюючи прогнозування для бізнесу та населення, що є надзвичайно важливим в умовах війни, оскільки більшість інвесторів відмовляються вкладати свої кошти на розвиток бізнесу, економічної діяльності зокрема. В умовах величезного бюджетного дефіциту існує ризик фіскального домінування, коли центральний банк буде змушений фінансувати державні витрати шляхом емісії грошей. Це буде значно бити по незалежності НБУ та може створити пряму загрозу для цінової стабільності, призводячи до неконтрольованої інфляції. Збереження інституційної незалежності НБУ є критично важливим.

Довготривалі етапи високої інфляції та знецінення гривні значно поставили під питання довіру людей та бізнесу до національної валюти та гривневих фінансових інструментів. Це ускладнює мобілізацію внутрішніх ресурсів, стимулює заощадження в іноземній валюті та обмежує можливості банківської системи кредитувати економіку. Війна сформувала унікальні виклики для режиму інфляційного таргетування в Україні, адаптувалася до екстремальних умов, перевіряючи його на міцність, гнучкість та здатність. При цьому НБУ зберігає довгострокову ціль щодо стабільності цін, шлях до неї ускладнений багатьма факторами, що вимагають особливої уваги. Ознайомимось з ними на рисунку 3.4.

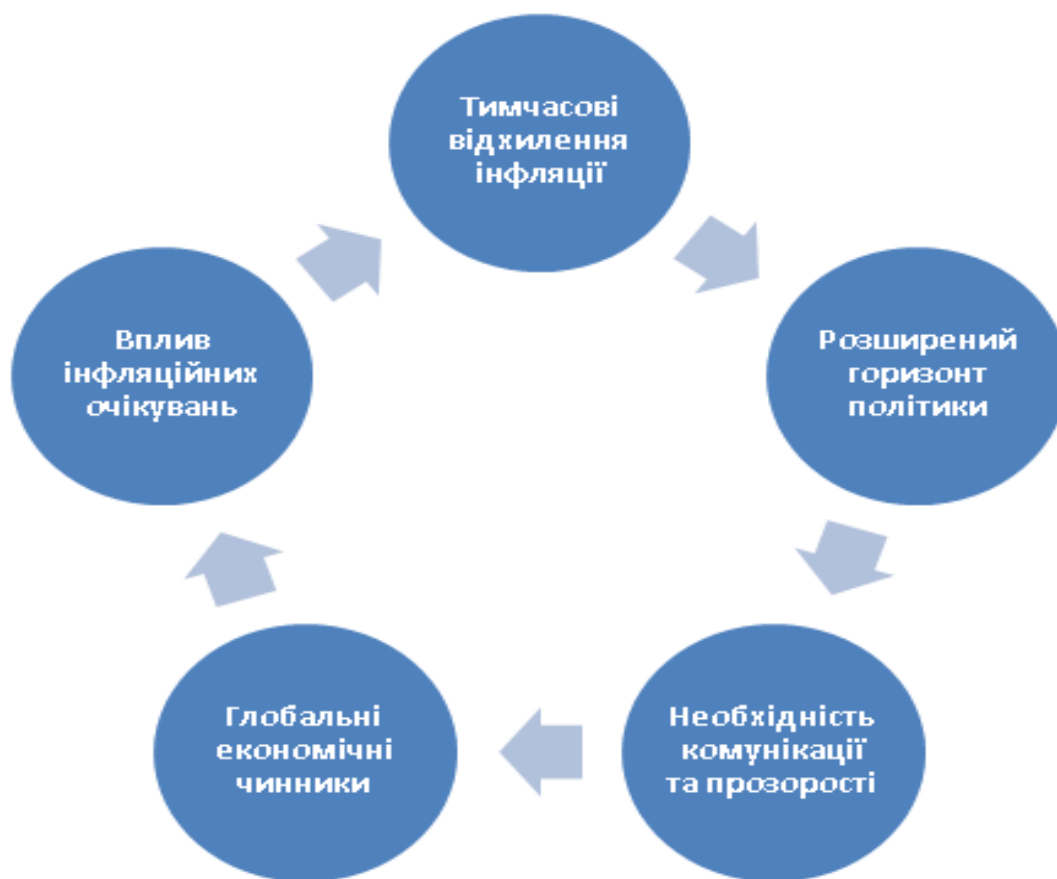


Рис. 3.4. Фактори, що вимагають особливої уваги.
 *Джерело: розроблена автором на основі джерела [14].

Вплив війни на економіку призводить до серйозних та непередбачуваних збоїв у динаміці інфляції, відхиляючи її від встановлених цільових рівнів. Ці збої спричинені низкою чинників, зокрема: руйнуванням промислових об'єктів, порушенням нормального функціонування ланцюгів постачання товарів та послуг, а також дефіцитом енергетичних ресурсів. Така ситуація створює значні труднощі для Національного банку України (НБУ) при аналізі інфляційних тенденцій. НБУ змушений ретельно розрізняти, які саме фактори – пов'язані з грошово-кредитною політикою (монетарні) чи інші, зовнішні (немонетарні) – спричиняють зростання цін. Збільшення терміну, на який НБУ планує свою політику (до трьох років), дає йому більше можливостей для маневру та адаптації до мінливих умов. Однак, існує й зворотний бік: якщо ринок сприйме це як ознаку того, що НБУ відступає від активної боротьби з інфляцією, це може

призвести до негативних змін в інфляційних очікуваннях. Тому для уникнення таких ризиків надзвичайно важливою є прозора комунікація з боку НБУ та чітке підтвердження його намірів щодо стабілізації цін. За умов високої невизначеності ефективна комунікація з ринком, бізнесом та населенням набуває першочергового значення. Саме прозорість у поясненні рішень НБУ, його бачення ситуації та прогнозів є ключовою для формування довіри. Це, своєю чергою, стабілізує інфляційні очікування та створює основу для успішного інфляційного таргетування [17].

Високі та нестабільні інфляційні очікування негативним чином впливають на реальні доходи населення, зменшуючи їх купівельну спроможність та знижуючи рівень життя. Для бізнесу це створює додаткові ризики, ускладнюючи планування інвестицій та стримуючи економічне відновлення. Стабілізація очікувань є пріоритетом. Позитивним кейсом у цьому питанні є рахунки умовного зберігання (ескроу), в наш час це дуже актуально у зв'язку з розмінуванням територій внаслідок російської агресії. Компанії повертаються до роботи, що дає змогу відновлювати бізнес і з часом розпочинати зовнішньоекономічну діяльність, експорт або імпорт до зарубіжних країн. Працюючи в державному ощадному банку зустрічав випадки коли компанії після відкриття рахунків ескроу відновлювали свою діяльність і розпочинали співпрацю з іноземними країнами. Інфляція в Україні також піддається впливу низці глобальних економічних чинників, серед яких зростання світових цін на електроенергію, продовольство та сировину. Ці зовнішні труднощі, що посилюються війною, створюють додаткові виклики НБУ щодо утримання інфляції в межах норми, вимагаючи комплексного підходу та міжнародної співпраці. Варто зазначити що валютна політика Національного банку України відіграє критично важливу роль у підтримці економіки. У зв'язку з небувалим раніше тиском на валютний ринок, НБУ був змушений активно застосовувати широкий спектр інструментів, відійшовши від довоєнного режиму вільного плавання [16]. Розглянемо їх (рис. 3.5.)

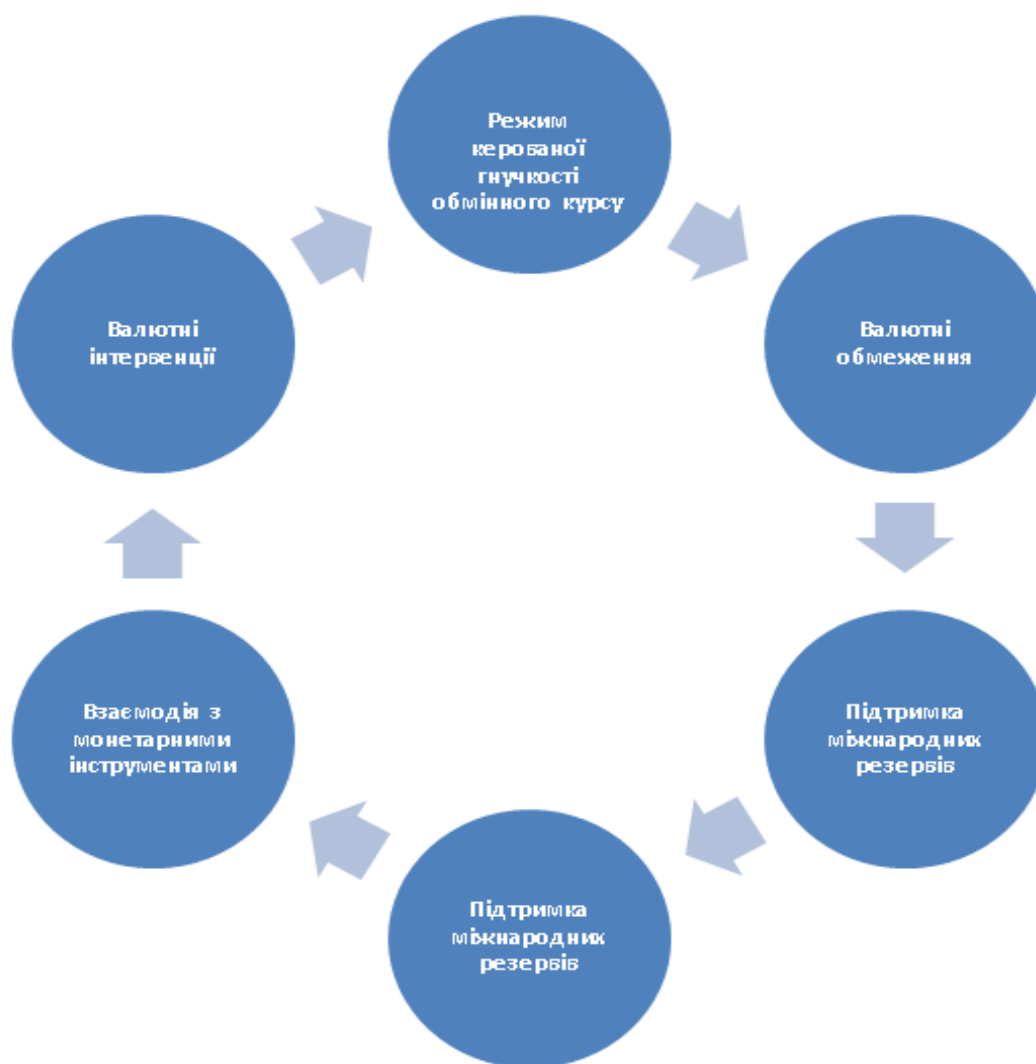


Рис 3.5. Інструменти НБУ

*Джерело: розроблена автором на основі джерела [1, 103].

Фіксований обмінний курс для забезпечення стабільності та зменшення паніки запровадив НБУ у зв'язку з початком повномасштабного вторгнення. Регулятор, розуміючи обмеження такого режиму, через деякий час перейшов до керованої гнучкості курсу. Це дало змогу частково забезпечити ринковий попит на валюту, згладжувати надмірні коливання курсу та адаптувати його до фундаментальних економічних чинників, зберігаючи при цьому можливість втручання для запобігання дестабілізації. Цей режим є перехідним етапом до повернення до плаваючого курсоутворення у майбутньому. Активні валютні інтервенції НБ стали запобіганням різким девальваційним стрибкам, а також елементом, без якого просто не можна для згладжування дисбалансів на міжбанківському валютному ринку. Продаж національної валюти з міжнародних

резервів дає змогу задовольнити перебільшений попит на іноземну валюту, який спричинив імпорт, погасив зовнішні борги та відтоки капіталу. Саме ці втручання мають допомогти в стабілізації очікувань та значно знизити метушню серед інших учасників ринку.

У критичний період, щоб уникнути фінансового краху, Україна тимчасово обмежила валютні операції. Це було вимушеним заходом для зупинення витоку грошей з країни, захисту валютних резервів та стабілізації курсу гривні. Хоча ці обмеження ускладнювали інвестиції та ведення бізнесу, вони були необхідні. Зараз Національний банк України (НБУ) поступово послаблює ці обмеження, орієнтуючись на план пом'якшення, перехід до більш гнучкого курсу гривні та контроль інфляції. Наявність значних міжнародних резервів є життєво важливою для фінансової стабільності України. Ці резерви, які формуються з фінансової допомоги, експортних надходжень та інших джерел, дозволяють НБУ втручатися на валютному ринку та забезпечувати імпорт необхідних товарів. Валютна політика тісно пов'язана з іншими інструментами грошово-кредитної політики. Наприклад, підвищення або зниження облікової ставки впливає на привабливість гривні, що, в свою чергу, впливає на попит та пропозицію валюти. Ефективна політика передбачає узгоджену роботу валютної та процентної політики для досягнення стабільності цін та сприяння економічному зростанню. Для успішного відновлення економіки України після війни та інтеграції у світову економіку необхідно вдосконалювати грошово-кредитну політику. Це включає в себе стратегічні зміни та інновації, спрямовані на посилення ролі НБУ як незалежного та ефективного регулятора, який сприяє економічному зростанню та стабільності цін.

Пропоную більш детально ознайомитись з пропозиціями (рис. 3.6)

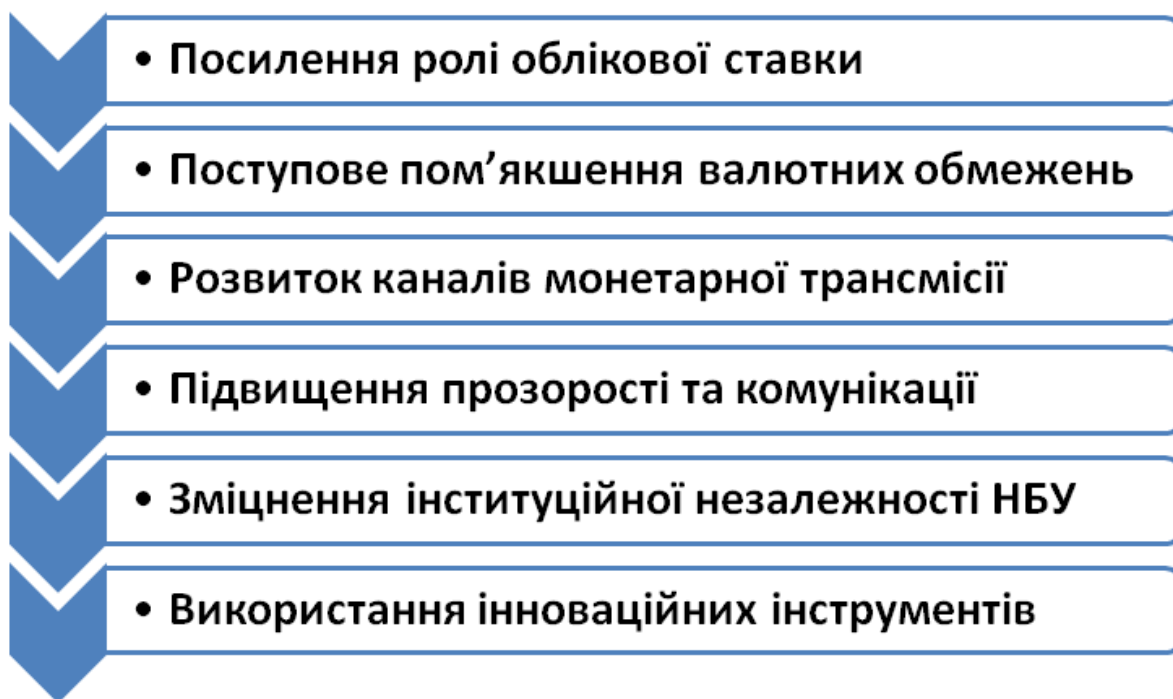


Рис. 3.6 Пропозиції вдосконалення інструментів монетарної політики
 *Джерело: розроблена автором на основі джерела [22].

Після стабілізації ситуації на фінансових ринках та відновлення каналів монетарної трансмісії необхідно модернізувати операційний дизайн процентної політики. Це включає розробку чіткого "шляху" впливу облікової ставки на економіку, підвищення її передбачуваності та посилення впливу на інфляційні очікування. Застосування облікової ставки має бути більш гнучким, враховуючи специфіку українського ринку та глобальні тенденції. З урахуванням Стратегії НБУ щодо валютних обмежень, слід продовжити планомірне та обережне пом'якшення адміністративних заходів. Це допоможе відновити довіру інвесторів, стимулювати приплив капіталу та сприяти розвитку зовнішньоекономічної діяльності. Однак процес має бути синхронізований зі стабілізацією макроекономічної ситуації та поповненням міжнародних резервів. Для підвищення ефективності монетарної політики необхідно працювати над розвитком та зміцненням каналів, через які рішення НБУ впливають на реальну економіку. Це включає підтримку здорового банківського сектору, розвиток фінансових ринків та підвищення довіри до гривневих інструментів, що забезпечить більш прямий та передбачуваний вплив облікової ставки на

кредитування та інвестиції. НБУ має посилювати свою комунікаційну стратегію, надаючи ринку, бізнесу та населенню чіткі та зрозумілі пояснення своїх рішень, прогнозів та бачення економічної ситуації. Це допоможе формувати стабільні та низькі інфляційні очікування, що є ключовим для ефективності монетарної політики. Регулярні прес-конференції, публікація аналітичних матеріалів та доступна інформація про діяльність НБУ стануть фундаментом для довіри. Критично важливим є подальше зміцнення інституційної незалежності Національного банку та запобігання будь-яким спробам фіскального домінування. Незалежність центрального банку є запорукою його здатності приймати рішення, виходячи з макроекономічної доцільності, а не політичних чи короткострокових фіскальних потреб. Це забезпечить довіру до НБУ та його політики. НБУ варто активно вивчати та впроваджувати інноваційні інструменти, такі як цифрова гривня (CBDC). Вона може розширити монетарні можливості, сприяти цифровізації економіки, підвищити ефективність платежів та зменшити тіньову економіку. Це також може стати інструментом для більш гнучкого та цільового впливу на економіку в майбутньому. Після завершення активної фази війни та переходу до фази сталого відновлення українська монетарна політика має повернутися до повноцінного функціонування відповідно до найкращих міжнародних практик. Цей період вимагатиме від НБУ стратегічного бачення, гнучкості та готовності до подальших інновацій (рис. 3.7.)



Рис. 3.7. Очікування НБУ після закінчення війни [23].

Ключовою метою стане повне повернення до режиму інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом. Це значить, що облікова ставка знову стане основним інструментом впливу на інфляцію, а обмінний курс визначатиметься ринковими силами, за винятком випадків, коли НБУ здійснюватиме інтервенції для згладжування надмірних коливань. Із поглибленням фінансової стабільності та відновленням довіри до економіки, всі тимчасові валютні обмеження будуть скасовані. Це сприятиме повноцінному функціонуванню ринкових механізмів, припливу іноземних інвестицій та інтеграції України до світової фінансової системи. Післявоєнний період стане часом для активного використання цифрових технологій та фінансових інновацій. НБУ має розширити свій інструментарій, включаючи, наприклад, запровадження цифрової гривні, розвиток віддалених сервісів та інтеграцію сучасних аналітичних інструментів для більш точного моніторингу та прогнозування економічної ситуації. Зростання фінансової грамотності населення є критично важливим для успішної реалізації монетарної політики в довгостроковій перспективі. НБУ має активно проводити освітні кампанії, пояснюючи суть інфляційного таргетування, важливість заощаджень та відповідального споживання, що допоможе громадянам краще адаптуватися до монетарних змін.

Головною метою монетарної політики буде не лише цінова стабільність, але й її внесок у підтримку сталого та інклюзивного економічного зростання. Стабільна монетарна політика створить передбачуване середовище для бізнесу, знизить інвестиційні ризики та сприятиме залученню капіталу для відновлення та розвитку країни.

3.3. Перспективи розвитку монетарної політики в умовах цифровізації фінансової системи.

Цифровізація монетарної політики є ключовою тенденцією у сучасному фінансовому світі, що впливає з глобалізації та розвитку цифрової економіки. Це питання особливо важливе для України, оскільки необхідно забезпечити фінансову стабільність в умовах війни, структурних економічних змін та глобальних криз. Впровадження цифрових інструментів у монетарну політику створює значні можливості для підвищення ефективності регулювання, моніторингу та прогнозування фінансових процесів. Водночас це ставить низку суттєвих викликів, таких як забезпечення кібербезпеки, ефективний регуляторний нагляд та адаптація традиційних механізмів до нових реалій. Наукова значущість цього дослідження полягає у визначенні інноваційних підходів до використання цифрових технологій для підвищення стабільності фінансової системи та її стійкості до внутрішніх та зовнішніх загроз. Практична цінність полягає у розробці конкретних рекомендацій щодо впровадження цифрових інструментів (рис. 3.8).

Для оптимізації монетарного регулювання та підтримки фінансового ринку необхідне комплексне використання існуючих інструментів. Впровадження цифрових технологій у монетарну політику вимагає поглибленого аналізу та врахування технічних, правових, кадрових та інформаційних аспектів. Особливу увагу слід приділити вивченню впливу цифрової монетарної політики на економічне зростання, інфляцію та стабільність банківської системи.

Результати цього дослідження стануть основою для розробки ефективної системи управління, адаптованої до сучасних викликів світової фінансової системи та специфіки української економіки.



Рис. 3.8. «Цифрові інструменти монетарної політики»

*Джерело: розроблена автором на основі джерела [1].

Цифровізація монетарної політики, зокрема шляхом впровадження цифрових валют, модернізації платіжних систем та посилення контролю над фінансовими потоками, є важливим фактором забезпечення фінансової стабільності України, що потребує поглибленого аналізу [51]. Серед досліджень впливу цифрової трансформації на економіку заслуговує на увагу робота Н. Крючкової та Т. Новочацької, які наголошують на необхідності адаптації монетарних інструментів до сучасних умов з метою зниження ризику фінансових криз [52].

Багато вчених досліджують вплив державної політики на цифровізацію фінансового сектору. Зокрема, Б. Ковтун та його співавтори наголошують, що скоординовані дії в цій сфері необхідні для забезпечення економічної стабільності [51]. На глобальному рівні, як зазначають О. Борзенко та А. Глазова, цифровізація фінансових ринків відкриває нові перспективи розвитку, але водночас ставить складні завдання для монетарного регулювання [53]. О. Дзюблюк приділяє особливу увагу електронним грошам як невід'ємному елементу сучасної фінансової системи, відзначаючи їхню роль в ефективному контролі потоків капіталу [54]. Потенціал електронної гривні в боротьбі з корупцією, особливо у сфері фінансового контролю, розглядається в роботах І. Устинові та Ю. Рябоконе [55]. Інтеграція українських платіжних систем з європейським фінансовим простором є предметом дослідження І. Ситника та його колег. Вони наголошують на важливості стандартизації процесів для підвищення ефективності монетарної політики [56]. Аналізуючи тенденції безготівкових платежів, Н. Архірейська та О. Кучкова наголошують на ролі електронних гарантів в оптимізації платіжної інфраструктури та зменшенні тіньової економіки [57]. Регуляторні зміни на цифровому ринку ЄС стали предметом дослідження К. Дзюкевича. Він пропонує гнучкий підхід до адаптації української політики до європейських стандартів [58]. Питання оподаткування цифрових резидентів та «цифрових кочівників» розглядається в роботі М. Вітюка, який наголошує на необхідності перегляду податкового регулювання в цифровій економіці [59]. Використання цифрових інструментів для підтримки макроекономічної стабільності, спираючись на досвід Литви, є предметом дослідження Я. Стакенса та Р. Стасюкінайте [60]. В. Міщенко та С. Науменкова розглядають можливості впровадження цифрових валют у систему монетарного регулювання України, наголошуючи на необхідності чітких регуляторних заходів [61]. Сучасні виклики, пов'язані з регулюванням цифрових валют, описані в роботі В. Вридника, який наголошує на необхідності адаптивних підходів для забезпечення стабільності малих відкритих економік [62]. У дослідженні Ю. Бублика представлено аналіз стратегій монетарного контролю,

що сприяють стабільності фінансових систем у контексті цифровізації [63]. Важливість уніфікації регуляторних стандартів для забезпечення прозорості фінансових операцій наголошують О. Вінник, Т. Попович та Б. Дерев'янка [64]. Дослідження В. Корнівської узагальнює міжнародний досвід впровадження цифрових валют та пропонує інституційні рішення, які можна адаптувати до потреб України [65]. М. Весоловська та В. Карковська зосереджуються на ролі державно-приватного партнерства у залученні інвестицій у розвиток цифрової інфраструктури, що підвищує ефективність монетарної політики [66]. Аналіз наукових публікацій таким чином показує, що цифровізація монетарної політики є важливим інструментом зміцнення фінансової стабільності. Вона забезпечує прозорість та контроль фінансових потоків, сприяючи інтеграції України у світову фінансову систему. Сучасні зміни у фінансовому секторі неможливі без переходу до цифрових методів управління грошима. Це включає автоматизацію процесів, появу нових цифрових методів оплати та використання технології блокчейн та аналітичних інструментів для прогнозування економічних тенденцій.

Основні способи оцифрування монетарного регулювання включають як централізоване управління за допомогою цифрових засобів, так і децентралізовані системи, що підвищують прозорість та швидкість роботи. Цифровізація допомагає краще контролювати та реагувати на економічні умови, дозволяючи швидше приймати рішення для стабілізації цін, забезпечення достатньої кількості грошей в обігу та уникнення фінансових потрясінь (табл. 3.5).

Практичне впровадження новітніх підходів, таких як цифрові валюти центральних банків та платформи аналітики великих даних, призводить до суттєвих змін у функціонуванні фінансових систем. Централізовані рішення, які використовує Національний банк України, дозволяють ефективніше контролювати грошову масу та краще прогнозувати економічні ризики. Натомість, децентралізовані рішення стимулюють розвиток платіжних систем у

приватному секторі, що робить фінансові послуги більш доступними для громадян, навіть у складні часи.

Таблиця 3.5.

Основні підходи до цифровізації монетарної політики та їх вплив на фінансову стабільність [51]

Підхід	Основні характеристики	Вплив на стабільність фінансової системи
Централізований підхід	Використання цифрових валют центральних банків (CBDC), автоматизовані платформи для управління грошовими потоками	Підвищення прозорості та контроль за фінансовими операціями; зменшення ризиків нелегальних транзакцій
Децентралізований підхід	Використання блокчейн-рішень для забезпечення швидких і безпечних транзакцій без участі посередників	Зменшення залежності від банківської системи, підвищення довіри користувачів до фінансових сервісів
Гібридний підхід	Поєднання функцій централізованого регулювання та можливостей децентралізованих платформ для підтримки грошового обігу	Баланс між контролем і свободою транзакцій; гнучкість у забезпеченні стабільності ринку

Гібридні моделі, що активно впроваджуються у розвинених країнах, демонструють успішний компроміс між державним регулюванням та ринковою гнучкістю, що є надзвичайно важливим для стабілізації економіки під час нестабільних ринкових умов. Ці зміни проявляються у прискоренні фінансових операцій, полегшенні доступу до кредитів та появі нових інструментів для фінансового прогнозування, що загалом підвищує стійкість фінансової системи до будь-яких потрясінь. Цифровізація монетарного регулювання стала ключовим напрямком фінансових реформ у багатьох країнах, забезпечуючи прозорість, швидкість та ефективне управління грошовою масою. Європейські країни зосереджуються на розвитку цифрових платіжних систем та платформ для управління державними фінансами, що не тільки гарантує стабільність

фінансових потоків, але й зменшує транзакційні витрати та ризики. Впровадження національних платформ миттєвих платежів та електронних облігацій спрощує управління державним боргом та інвестиційними проектами, а системи електронної ідентифікації роблять фінансові операції більш зручними та доступними для всіх користувачів (див. табл. 3.6).

Таблиця 3.6.

Ключові практики застосування цифрових інструментів у монетарному регулюванні [35].

Країна	Застосовувані цифрові інструменти	Основні результати впровадження	Перспективи адаптації в Україні
Литва	Платформа електронних облігацій для державних запозичень	Збільшення доступу до фінансових інструментів та спрощення процесів обслуговування державного боргу.	Запровадження аналогічної платформи для залучення інвестицій у державні <u>проекти</u> .
Естонія	Система <u>e-Residency</u> для цифрової ідентифікації	Спрощення фінансових операцій для фізичних та юридичних осіб у цифровому середовищі.	Використання електронної ідентифікації для доступу до фінансових та адміністративних послуг.
Німеччина	Система <u>SEPA Instant Credit Transfer</u> для миттєвих переказів	Підвищення швидкості та надійності міжбанківських операцій.	Розроблення системи миттєвих платежів для внутрішніх та міжнародних транзакцій.
Нідерланди	Платформа для моніторингу макроекономічних показників та управління ризиками	Підвищення точності прогнозів і запобігання фінансовим кризам.	Впровадження аналітичних систем для моніторингу фінансових ризиків у режимі реального часу.

Європейські країни успішно використовують цифрові інструменти для підвищення ефективності монетарної політики та зниження фінансових ризиків. Україні варто скористатися досвідом Литви у створенні платформ для цифрових облігацій, які можуть стати потужним джерелом інвестицій у реконструкцію

інфраструктури. Подібно до Естонії, впровадження системи електронного резидентства забезпечить надійну цифрову ідентифікацію, спростивши взаємодію громадян з банками. Розробка власних систем миттєвих переказів та інструментів макроекономічного моніторингу в Україні за прикладом Німеччини та Нідерландів сприятиме зміцненню фінансової системи та підвищенню її стійкості до викликів.

Цифровізація монетарної політики в Україні є важливим кроком до фінансової стабільності та розвитку сучасної економіки. Національний банк України активно працює над впровадженням цифрових технологій для покращення монетарного регулювання, стимулювання безготівкових платежів та підвищення прозорості фінансових операцій. Ключові ініціативи включають розвиток платіжних систем, проект «Цифрова гривня» та створення аналітичних систем для прогнозування макроекономічних показників. Ці зусилля посилять контроль над грошовими потоками, забезпечать швидке реагування на економічні зміни та побудують сучасну інфраструктуру фінансових послуг (табл. 3.7).

Таблиця 3.7.

Основні елементи цифровізації монетарної політики в Україні [35] .

Елемент <u>цифровізації</u>	Короткий опис	Функціональні можливості
<u>Проект «Цифрова гривня»</u>	Ініціатива зі створення цифрової валюти для розрахунків.	Забезпечення швидких та безпечних платежів у цифровому середовищі.
Система електронних платежів (СЕП)	Національна платформа для оброблення міжбанківських операцій.	Підвищення швидкості проведення платежів та зменшення витрат.
Платіжна інфраструктура безготівкових операцій	Впровадження POS-терміналів та QR-кодів для оплати.	Розширення доступу до безготівкових розрахунків для населення.
Аналітичні системи моніторингу та прогнозування	Використання систем аналізу великих даних для оцінювання макроекономічних показників.	Оперативне ухвалення рішень на основі актуальної фінансової інформації.

Політика та позитивні реакції на впровадження цифрових та грошових активів, адаптованих до процесів та змінних потреб готівкових розрахунків. Огляд цифрових ігор, способи забезпечення швидкості переказів та інтеграція з міжнародними платформами. Електронна система SES в українських банках може забезпечити здійснення банківських переказів у режимі реального часу, значно спрощуючи їхню роботу. Останнім часом активно розвивається система для нешахрайських транзакцій, що призводить до збільшення використання платіжних кодів у роздрібній торгівлі та сфері послуг. Використання аналітичних систем. Погляди Національного банку України на макроекономічні питання та прогнози щодо грошово-кредитної політики та економіки. Разом ці ініціативи забезпечують основу для підвищення стабільності та розвитку фінансових систем, а також грошово-кредитної та політичної цифровізації. З моменту впровадження цифрової валюти в Польщі Україна зіткнулася з низкою суттєвих викликів, які можуть вплинути на ефективність цифрових рішень та їх здатність забезпечувати стабільність фінансових систем. Серед найсерйозніших проблем – недостатня кібербезпека, системна інформація, технології, технологічне шахрайство та збої платіжних систем. Зростаюча кількість кібератак на фінансові установи вимагає значних інвестицій у розробку та впровадження ефективної системи захисту даних та управління ризиками, здатної витримувати сучасні виклики. Ще однією проблемою є регуляторний нагляд, зокрема відсутність координації між органами влади штатів та федеральними органами щодо стандартизації процедур моніторингу транзакцій для цифрових технологій. Що можна зробити для представлення нової інформації. Знизити її ефективність та забезпечити безпечний захист грошових операцій. Встановлюються чіткі та узгоджені правила гри для всіх учасників, щоб забезпечити максимальну економічну вигоду від цифровізації грошово-кредитної політики. Відсутність регулювання є серйозною проблемою з розвитком цифрових технологій та змінами у фінансовому світі. Відсутність комплексно регульованих цифрових валют, валют та інших фінансових ресурсів для економіки. Нехтування законом та статусом цифрових активістів. Нова,

багатоплатформна система цифрових платежів створила додаткові загрози для користувачів та фінансових установ. Вона також перешкоджає міжнародній співпраці та досягненню європейських та національних стандартів. Для забезпечення грошово-кредитної ефективності, безпеки та стабільності в довгостроковій перспективі необхідно зосередитися на впровадженні комплексних цифрових рішень, спрямованих на покращення регулювання та контролю грошово-кредитних процесів. Важливим напрямком є розробка та впровадження національної цифрової валюти. Це сприятиме прозорості фінансових операцій, знизить вартість обігу готівки та відкриє нові можливості для інтеграції зі світовими фінансовими системами. Мета полягає у створенні технічної бази для діяльності ЗМІ та регуляторної діяльності, яка чітко регулює правовий статус та використання цифрової гривні [60].

Таблиця 3.8.

Ключові рекомендації для України (розроблено автором на основі джерела [62])

№	Що	Чим корисно?
1.	Розвиток платіжної інфраструктури (зокрема розширення мережі POS-терміналів, впровадження QR-кодів для платежів та створення систем миттєвих платежів)	Підвищить швидкість та зручність фінансових операцій для бізнесу та громадян.
2.	Цифровізація платежів та державних субсидій	Сприятиме підвищенню точності соціальної допомоги та зменшенню ризику корупції
3.	Запровадження сучасних аналітичних механізмів обробки великих обсягів даних	Дозволять Національному банку України швидко реагувати на зміни макроекономічних показників та прогнозувати наслідки використання фінансових інструментів
4.	Посилення кібербезпеки фінансової системи шляхом впровадження стандартів захисту даних, створення резервних центрів обробки даних та навчання персоналу фінансових установ сучасним методам захисту від кібератак	Забезпечить безпеку цифрових платформ та підвищить довіру громадськості до нових фінансових технологій

Впровадження цих рекомендацій сприятиме стабільності фінансової системи України, забезпеченню прозорості монетарної політики та обмеженню негативного впливу економічної нестабільності на монетарне регулювання.

ВИСНОВОК

Монетарна політика – один із основних елементів державного регулювання економіки. Її основна мета – це мотивування до економічного зростання та сталої національної валюти. Багато вчених вивчали питання, що пов’язані з економікою та монетарної політикою та її регулювання, це: Мілтон Фрідман, який започаткував монетаризм та довів, що коливання в економіці найчастіше – це похибка в грошовій політиці; правило Тейлора, яке свідчить що Центральний банк змінює облікову ставку зважаючи на інфляційний рівень та розрив ВВП; Джон Кейнс, який розробив та випустив свою працю “Загальна теорія зайнятості, процента і грошей”, яка дуже сильно вплинула на роботу економічної системи. В скажімо “не найкращі часи” ринки не готові забезпечувати повну зайнятість, тому саме держава має активно “включитися” у процес та відновлювати попит.

На думку вчених, щоб сприяти активності держава повинна користуватися:

- зміною податків,
- державними витратами,
- зміною облікової ставки,
- регулюванням грошової маси.

Було досягнуто мету кваліфікаційної роботи, досліджені сучасні тренди монетарної політики та проаналізовано ключові етапи розвитку монетарної політики: (1 етап – 1993 р., (НБУ встановив стратегічні цілі монетарної політики); 2 етап з 1994 по 1999 р. (НБУ взяв на себе правління грошовим ринком, допомогою стали – монетарні інструменти; 3 етап – 2000-2008 р. (НБУ запровадив пряме таргетування інфляції, економічне зростання та забезпечив стійкість обмінного курсу, перехід до нової конвертованості валюти, не все було виконано; 4 етап – 2008-2022 р. виявлені наслідки попередніх помилок; 5 етап – лютий 2022р. – і наразі, важкі умови через військові дії, через що ЦБ може працювати не так, як раніше)) та я розробив власні рекомендації для України, на

основі аналізу наукових досліджень, які я вважаю допоможуть нашій державі у час, коли війна закінчиться. Проблемами, які я визначив були:

- через військові дії ставка не в повній мірі може передати сигнал для ринку, щоб вирішити цю проблему треба максимально посилити роль облікової ставки;
- низький рівень прозорості роботи, тобто населення не може чітко бачити роботу НБУ, і тим самим довіра не така висока, як могла бути, для вирішення цієї проблеми можна робити і висвітлювати більше звітів, тоді довіра населення зросте;
- ринок не працює, як раніше, щоб вирішити проблему можна розширити інструменти НБУ та запровадити інноваційні підходи;
- невизначеність очікувань інфляції, щоб вирішити це питання можна більше комунікувати з населенням, щоб люди розуміли як працюють механізми НБУ;
- недостатній рівень цифровізації монетарної політики, щоб це змінити треба використовувати програми аналітики для прогнозів та запровадити CBDC.

У ході аналізу було встановлено, що монетарна політика зазнала вагомих змін протягом останнього десятиліття. Традиційні інструменти регулювання, зокрема управління процентними ставками та резервними вимогами, доповнилися нетрадиційними заходами, такими як кількісне пом'якшення, програми викупу активів та операції з надання довгострокової ліквідності. Ці інновації стали відповіддю на глобальну фінансову кризу 2008-2009 років та пандемію COVID-19, коли стандартні механізми виявилися недостатньо ефективними. Дослідження продемонструвало, що сучасна монетарна політика характеризується посиленням комунікаційної складової. Центральні банки приділяють значну увагу прозорості своїх дій, форвардному керівництву та управлінню очікуваннями економічних агентів. Це підвищує передбачуваність політики та посилює її ефективність через канал очікувань. Особливу увагу в роботі приділено аналізу цінової стабільності як основної мети монетарної

політики більшості центральних банків. Водночас спостерігається розширення мандатів регуляторів, які все частіше враховують фінансову стабільність, зайнятість та навіть екологічні ризики у своїх рішеннях. Це свідчить про еволюцію монетарної політики від вузького таргетування інфляції до більш комплексного підходу.

Окремим важливим напрямом дослідження стала дигіталізація монетарної сфери. Розвиток цифрових валют центральних банків відкриває нові можливості для трансмісії монетарної політики, підвищення фінансової інклюзії та модернізації платіжних систем, водночас створюючи нові ризики для фінансової стабільності та конфіденційності.

Інфляційний шок 2021-2023 років підтвердив актуальність цінової стабільності та продемонстрував складність балансування між підтримкою економічного зростання та контролем інфляції. Центральні банки провели найагресивніший цикл підвищення ставок за останні десятиліття, що підкреслює їхню готовність діяти рішуче для збереження довіри до монетарної політики.

Для України результати дослідження мають особливе значення в контексті воєнного стану та післявоєнного відновлення. Національний банк України демонструє здатність адаптувати світові практики до специфічних умов, поєднуючи підтримку фінансової стабільності з антиінфляційними заходами.

Було виявлено, що Центральні банки користуються інструментами монетарної політики, щоб врегулювати обсяги виробництва та рівень зайнятості. Також було досліджено, що не всі методи ефективні, тому були запроваджені інші. Також я виявив, що через фінансові інновації та зміни в швидкості обігу грошей зв'язок між інфляцією та грошовою масою нестабільний. А це в свою чергу стало причиною появи монетаризму в політиці центральних банків. Роль ЦБ стала ще більш незалежною від впливу політики. Багато держав перейшли до режиму інфляційного таргетування, бо основною метою вже стало забезпечення сталого рівня інфляції. Нова Зеландія стала першою країною, яка почала застосовувати режим інфляційного таргетування, потім до нього ще доєдналися інші країни, Україна на той час ще не запровадила цей режим. Дуже

рекомендувалося перейти до інфляційного таргетування й Україні, наша держава доєдналася, але пізніше, це вже було у 2016 році. В інфляції важливою і ключовою задачею було її утримання, щоб вона не зростала, а залишалася на низькому рівні, саме це створювало стійке економічне середовище, всі ринкові учасники могли будувати плани на майбутнє на свою діяльність. Довіру забезпечує стабільний обмінний курс, а він підвищує довіру до національної валюти з боку усіх компаній. Звісно, що стабільний курс полегшує торгівлю, адже завдяки стабільності можна організувати і планувати свою роботу, не задумуючись хоча б про курс. А роботу компаній різних держав на світовому ринку і стабільність грошей – це необхідні умови для стабільного зростання економіки. Було розглянуто, що складно, а іноді навіть неможливо досягнути всіх цілей одразу в однаковий час, це і логічно, бо вони можуть не стикатися одна з одною, в той час як інструменти також можуть мати негативний, протилежний ефект, а це обтяжує ефективне застосування на економічному рівні. ЦБ має вплив на багато факторів через регулювання макроекономічної стабільності країни.

Особливе значення монетарна політика набуває у військовий час, бо постає необхідність забезпечувати у і всі потреби охорони держави, а на це зрозуміло, що треба фінанси, адже треба надати все необхідне для життя, навіть в найекстремальніших умовах, а при цьому треба зберігати стійкість фінансової системи. У роботі розглянули, що існує 6 основних інструментів монетарної політики, кожен з них має різний вплив на монетарну політику, вони ніби доповнюють один одного, а разом працюють як єдине ціле. Війна внесла свої корективи у всі сфери життя, так само і на валютний ринок, він зазнав суттєвих змін у своїй роботі. Навіть за умов військових дій пріоритетом монетарної політики залишається стабільність цін.

В мирний час НБУ запроваджував звичайне інфляційне таргетування, але за умов військових дій не було іншого вибору, як перейти на інший обмінний курс, звичайно тимчасово, поки йдуть військові дії, за умов мирного часу, коли в країні знову стане безпечно, то планує знову все стати на свої місця. Також

проаналізувавши як саме починалася монетарна політика, я виділив 7 етапів. На кожному з цих етапів з'являлися нові виклики. На самому початку свого становлення, звичайно на самому початку країна дійсно робила все з самого початку, «будувала», намагалася зупинити інфляцію та почати налагоджування роботи банків. Вже на другому етапі намагалися уникнути помилок та запровадили національну валюту. На іншому етапі вже почали впроваджувати та застосовувати інструменти монетарної політики. Вже потім втілювати всі заплановані ідеї не виходило, там вже настигла криза і через це різко впала гривня. На передостанньому етапі населення вже опинилися залежними від коливань курсу долара. Адже на той момент гривня була прив'язана до нього, а через це люди не розуміли реальної ситуації. Вже з початком повномасштабного вторгнення ситуація різко змінилася, адже довелося швидко пристосовуватися і реагувати на всі зовнішні виклики війни. Наразі монетарна політика змушена працювати і пристосовуватися до невизначеності, адже через ситуацію в країні все в будь-який момент може змінитися, бо настільки глобальних фінансових змін Україна раніше не зустрічала. Звичні механізми економіки можуть працювати з перебоями, або іноді взагалі не працювати через цю ситуацію. Ефективність монетарної політики – це складний, багатогранний процес. Було досліджено 2 фази механізмів трансмісії, коли звичні канали порушено. Тому було розглянуто 2 фази – війну 2014 та 2022 року, на початку було анексовано Крим та частини інших областей, а у 2022 році – вже поширилося на всю Україну і зараз це саме геноцид українського населення. У 2014 році було одне, зараз ситуація повторюється, але в рази гірше, адже зруйновано багато приміщень та кожен день гине мирне населення всієї держави. З'явився новий інструмент – це цифрова валюта центрального банку, її особливість полягає в тому, що вона може використовувати блокчейн. Вона здатна забезпечити підсилення економічної безпеки України. Проаналізувавши роботу закордонних вчених, зробив висновок, що всі вони мають різні погляди щодо цієї валюти, але все ж дійшли до однієї, спільної думки, що вона зможе сприяти збільшенню ефективності в роботі монетарної політики. Всі вчені завжди сперечаються з

приводу дієвості інфляційного таргетування. Темпи середнього зростання трохи більше, ніж в інших країнах, які не використовують таргетування. Після криз ЦБ почали використовувати великі заходи задля підтримки на відновлення фінансової стабільності. Наразі ми спостерігаємо за прискоренням інфляції, наслідками якого є зростання боргового навантаження та сповільнення розвитку економіки. Після коронавірусу ландшафт світу змінився. Російська агресія на Україну спричинила приріст цін на нафту, а вона є основним компонентом виробництва сировинних товарів. Фіскальна політика протягом останнім років стала ключовим елементом економічного зростання. Після кризи в світі ЦБ доволі сильно вирости обсяги активів тільки завдяки кількісному пом'якшенню. Коли з'являються високі процентні ставки, то виникають проблеми для ЦБ, тому їх прибуток стає меншим, а іноді вони існують і в мінус собі. Хоча головне - забезпечити цінову стабільність, аніж отримати фінанси, це взагалі може поставити під сумнів дії та довіру ринків. ЦБ, які працювали зі збитками стануть менш рішучі у майбутньому посиленню монетарної політики. У розвинених країнах, які я аналізував у своїх науковій роботі, обмеження зростання економіки буде зберігатися деякий період. Нестабільність через різкі зміни монетарної політики може тривати деякий час. Наразі Центральні банки опинилися перед доволі складним вибором: не підривати фінансову стабільність, при цьому продовжувати боротьбу з інфляцією. Також було доведено, що немає одного сталого підходу, який би допоміг під час військових конфліктів, бо всі країні, які були проаналізовані використовували різні методи та інструменти. Під час війни пріоритетом стає підтримка фінансів країні, у якій йдуть військові дії. Традиційні інструменти монетарної політики стали обмеженими, через глобальні проблеми різних країн світу. Через це ЦБ почали запроваджувати нетрадиційні заходи. Була запроваджена платіжна система, але у неї були недоліки, вони перешкоджали господарській діяльності. Відбулася ключова подія – було введення національної валюти – гривні, і звичайно це спричинило новий етап розвитку економіки. Ринок ОВДП став ключовим джерелом покриття дефіциту бюджету з держави, а це стало важливим досягненням в історії. Було досліджено,

що впродовж декількох років економіка України показувала стабільність у зростанні, але потім відбулася криза і все пішло на спад. Згодом, після криз відбулося відновлення економіки, але на той момент перервалося через перше вторгнення Росії в Україну. Через це довелося сильно підвищити облікову ставку, а це в свою чергу стало ударом для виробництв, це було жорсткі заходи. Виснаження міжнародних резервів відбулося через кризи та підтримку курсу в нових умовах. Відбувся перехід до режиму гнучкого обмінного курсу, хоча відбувся він за несприятливих умов. Був ризик, що коливання валютного курсу будуть впливати на ціни, але цього не відбулося. Україна вже у 2016 році зробила великий крок, ключову роль в якому відігравала облікова ставка. Вона передбачала покрокове досягнення рівня інфляції. Згодом відбувся етап, коли НБУ став незалежним, а це було дуже важливим етапом у розвитку. Незалежність дозволила ефективно працювати НБУ, самому приймати рішення, він може працювати сам, але все також тісні співпрацювати з урядом, щоб була змогу досягати спільних цілей разом. І більша вірогідність тримати інфляцію контрольованою та економічно стабільною. Поширення пандемії COVID-19 по всьому світу стало серйозною появою економічних потрясінь. Це проявилось у роботі бізнесу, втраті робочих місць, адже багатьох звільнили, місця скоротили, безробіття трималося на високому рівні. Майже у всіх державах зробили жорсткі карантинні обмеження. Через це компанії стикалися з новими негативними викликами, через які повинні були проходити та швидко пристосовуватися до змін на ринках. НБУ підвищив облікову процентну ставку у відповідь на високі ризики інфляції. Це погано позначилося на економіці, а кредит став єдиним джерелом доступу фінансів для бізнесу. Головним було утримання цін, щоб вони не підвищувались та не знижувалися. НБУ ухвалював рішення з монетарної політики, таким чином: за пару днів обговорювалися ключові питання, а НБУ проводив зустріч основних керівників та департаментів. Це основа для майбутніх дискусій. На наступний тиждень запроваджується час, коли всі члени НБУ утримуються від коментування ситуації, в цей час заборонено і щось публікувати. Перед ухваленням кінцевого рішення відбувається ще одне

засідання, де презентують всі матеріали, які підготували. Там всі члени обмінюються своїми думками, після чого намагаються розглянути подальші сценарії розвитку економіки. Кожен дає свої рекомендації, які стають основою до майбутніх етапів. У них є свій календар і передостанній етап – це відповідно до графіку відбуваються зустрічі, там також аналізують презентації, які підготували заздалегідь, обговорюють їх, вони ухвалюються через голосування. І на останньому етапі – НБУ публікує все до чого прийшли всі члени комітетів. Викладення цього матеріалу публічно стає довірою з боку населення. Рішення НБУ допомогли уникнути гіперінфляційних сценаріїв, утримати відносну стабільність на ринку, зберегти роботу банківської системи. Без цього все могло б призвести до поглиблення кризи. Україна, на відміну від інших держав лише починає власний розвиток у сфері монетарного управління. Враховувати досвід інших країн є надзвичайно важливим для більш ефективної побудови моделі монетарного управління, але український кейс відрізняється від багатьох інших через військову агресію росії. Провівши аналіз багатьох країн слід виділити три яскравих приклади з яких Україні варто було б взяти приклад, Нова Зеландія стала свого роду родоначальником інфляційного таргетування, хоча свого часу мала дуже схожі проблеми з нашою державою. На мою думку, Україні слід за основу брати саме новозеландську модель, оскільки її фактори успіху є дуже важливими. Одним з основних недоліків української моделі є відсутність довіри до НБУ з боку громадян. Анонімні опитування дають змогу зрозуміти що більше половини людей не до кінця довіряє НБУ. Можливим чинником цього є наступна проблема, політичний тиск на ставку, курс та кредитування.

Монетарна політика стала основною частиною економічної стратегії держави. Найбільшими викликами все ж залишаються інфляційні очікування, адже населення і бізнес гостро реагує на всі зовнішні шоки та новини, спричинені ситуацією в країні. Це звісно, що впливає на ціни, рішення та валютні операції. Сучасна монетарна політика – це система, яка вимушена постійно адаптуватися. Отже, можу сказати: монетарна політика є одним з основних механізмів, від якого залежить чи витримає економіка зовнішні удари, і чи зможе вона дати хоч

якусь базу для зростання після закінчення військових дій на території України. Наша країна довела, що навіть за таких складних умов можна уникнути повного розвалу фінансової системи.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>
2. Vernengo M. Monetary Policy in Historical Perspective. Digital Commons, Bucknell University, 2021.
3. Friedman M., Schwartz A. *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. — Princeton University Press, 1963.
4. Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. — London: Macmillan, 1936.
5. Taylor J. *Discretion versus Policy Rules in Practice*. — *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1993.
6. Federal Reserve Board. *The Evolution of Inflation Targeting from the 1990s to 2020s*. — Washington, 2023.
7. Глущенко С.В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти : підруч. для студ. вищ. навч. закл. 2017. 64 с.
8. Київський національний університет ім. Т. Г. Шевченка. *Цілі та інструменти монетарної політики*. URL: <https://studfile.net/preview/10521820/page/7/>
9. Мухортов Є.С. Монетарна політика центрального банку: цілі, інструменти, передатний механізм. 2024. 64 с.
10. Shtefan Lyudmila. Assessment of monetary policy efficiency: methodological aspect. 2023. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2708/2622>
11. Nataliia Versal, Olena Krasota, Oleksandr Lialkin, Oleksandr Khytryi, Ilona Rybak, Daryna Sydorenko. Balancing monetary policy in defence economics in ukraine. 2023. URL: <https://www.fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/3991/3790>
12. Конвенція про запобігання злочину геноциду та покарання за нього. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_155#Text
13. Jiemeng Yang, Guangyou Zhou. A study on the influence mechanism of CBDC on monetary policy: An analysis based on e-CNY. 2022. URL: <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0268471>

14. Engert W., & Fung B. S. C. Central bank digital currency: Motivations and implications. Bank of Canada Staff Discussion Paper. 2017.
15. Meaning J., Dyson B., Barker J., & Clayton E. Broadening narrow money: monetary policy with a central bank digital currency. Social Science Electronic Publishing. 2018.
16. Brunnermeier M K, Niepelt D. On the equivalence of private and public money. Journal of Monetary Economics, 2019.
17. Andolfatto D. Assessing the impact of central bank digital currency on private banks. The Economic Journal, 2021.
18. Davoodalhosseini S M. Central bank digital currency and monetary policy. Journal of Economic Dynamics and Control, 2021.
19. Monnet C, Petursdottir A, Rojas-Breu M. Central Bank Account For All: Efficiency and Stability. Mimeo, 2019.
20. Barrdear J, Kumhof M. The macroeconomics of central bank digital currencies. Journal of Economic Dynamics and Control, 2021.
21. Rahman A J. Deflationary policy under digital and fiat currency competition. Research in economics, 2018.
22. Bjerg O. Designing new money-the policy trilemma of central bank digital currency. CBS Working Paper. 2017.
23. Raskin M., & Yermack D. Digital currencies, decentralized ledgers and the future of central banking. In Research handbook on central banking. Edward Elgar Publishing. 2018.
24. Keister T., & Sanches D. R. Should central banks issue digital currency? 2019. URL: http://www.toddkeister.net/pdf/KS_CBDC.pdf.
25. Zhang Z., Wang S. Do Actions Speak Louder Than Words? Assessing the Effects of Inflation Targeting Track Records on Macroeconomic Performance. International Monetary Fund, 2022. 47 c.
26. Qanas J., Sawyer M. 'Independence' of Central Banks and the Political Economy of Monetary Policy. Review of Political Economy. 2023. URL: <https://www.tandfonline.com>

27. Qanas J., Sawyer M. Remarks on monetary policy and fiscal policy in an era of financialisation. BULLETIN OF POLITICAL ECONOMY. 2019. URL: <https://www.bulletinofpe.com>
28. FRED. Federal Reserve Economic Data. URL: <https://fred.stlouisfed.org/>.
29. Homepage | ECB Data Portal. URL: <https://data.ecb.europa.eu/>.
30. 48. The Central Bank of the People's Republic of China. URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688006/index.html>.
31. The Big Picture: Global asset allocation 2024 outlook. Invesco. 2023. P. 43. URL: <https://www.invesco.com>
32. Chien Y., Stewart A. H. Central Bank Balance Sheets and Policy Rate Decisions. Federal Reserve Bank of St. Louis. URL: <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/2023/may/central-bankbalance-sheets-policy-rates>.
33. Gavin W. Monetary Policy Regimes and the Real Interest Rate. Review. 2018. Vol. 100, no. 2. URL: <https://doi.org/10.20955/r.2018>.
34. Monetary policy accountability and monitoring [электронный ресурс] / Reserve Bank of New Zealand. – Режим доступа: http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/about_monetary_policy/2851362.pdf
35. Explaining New Zealand's Monetary Policy, [Электронный ресурс] / Reserve Bank of New Zealand, 2009. – Режим доступа: http://www.rbnz.govt.nz/research_and_publications/fact_sheets_and_guides/3064172.pdf
36. Monetary Policy Committee [Электронный ресурс] / Bank of England. – Режим доступа: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/overview.aspx>
37. Monetary Policy Framework [Электронный ресурс] / Bank of England. – Режим доступа: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/framework/framework.aspx>

38. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / Стельмах В.С.[та ін.]. — К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2009.

39. Explaining New Zealand's Monetary Policy, [Електронний ресурс] / Reserve Bank of New Zealand, 2009. — Режим доступу: http://www.rbnz.govt.nz/research_and_publications/fact_sheets_and_guides/3064172

40. Monetary policy accountability and monitoring [електронний ресурс] / Reserve Bank of New Zealand. — Режим доступу: http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/about_monetary_policy/2851362.pdf

41. Monetary Policy Statement [Електронний ресурс] / Reserve Bank of New Zealand, 2009. — Режим доступу: http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/monetary_policy_statement/2015/mpsmar15.pdf

42. Bank of England Act [Електронний ресурс] / Bank of England, 1998. — Режим доступу: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1998/11/pdfs/ukpga_19980011_en.pdf

43. The Act on the National Bank of Poland [Електронний ресурс] / Journal of Laws, 2013. — Режим доступу: https://www.nbp.pl/en/aktyprawne/the_act_on_the_nbp.pdf

44. Monetary Policy Instruments [Електронний ресурс] / Narodowy Bank Polski, 2015. — Режим доступу: http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html

45. Monetary Policy [Електронний ресурс] / Narodowy Bank Polski, 2015. — Режим доступу: http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/polityka_pieniezna.html

46. Dunn J., Lenain P. The role of monetary policy in Ukraine's medium-term adjustment strategy. International Monetary Fund. 1997. P. 40–58. URL: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557756190/ch003.xml?tabs=fulltext>

47. Економіка України на шляху від депресії до зростання: джерела, важелі, інструменти / Я. А. Жаліло та ін. НІСД, 2010. 96 с. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2010-10/zalilo_depresia-1a0a8.pdf.
48. Inflation Targeting and the IMF. International Monetary Fund. 2006. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/InflationTargeting-and-the-IMF-PP541>.
49. Shumska S. Monetary policy and recovery of economic growth in Ukraine. *Ekonomika i prognozuvannâ*. 2015. Vol. 2015, no. 3. P. 21–41. URL: <https://doi.org/10.15407/eip2015.03.021>.
50. eKMAIR: Electronic Kyiv-Mohyla Academy Institutional Repository / Національний університет «Києво-Могилянська академія». URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua>
51. Крючкова Н., Новохацька Т. Оцінка впливу цифровізації на економіку України в умовах трансформацій. Наукові інновації та передові технології. 2024. Вип. 9, No. 37. URL: <https://perspectives.pp.ua/index.php/nauka/article/view/14742>
52. Ковтун Б. Е., Кравченко С. А., Крижанівський Т. Я., Мичка М. Б., Скакун Д. Ю., Стахів І. А. Економічна політика підтримки цифрової трансформації. Наукові записки Львівського університету бізнесу та права. 2024. № 41. 302-308. URL: <https://nzlubp.org.ua>
53. Борзенко О., Глазова А. Теоретичні підходи до дослідження процесів цифровізації світової економіки. Журнал європейської економіки. 2022. Вип. 21, № 3. С. 315-331. URL: <https://jeej.wunu.edu.ua/index.php/ukjee/article/view/1607>
54. Дзюблюк О. В. Сучасні аспекти електронних грошей в умовах цифровізації банківського бізнесу. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2020. № 2. С. 76-92. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/42179>
55. Устинова І. П., Рябоконь Ю. В. Е-гривня як нова форма фінансового контролю в забезпеченні антикорупційної політики. Юридичний вісник: Повітряне і космічне право. 2023. Вип. 3. С. 120-125. URL: <https://er.nau.edu.ua>

56. Ситник І., Васильчук І., Колодізев О., Вжитинська К., Кузьміна О., Смоляк В. Аналіз стану платіжних систем в Україні в контексті європейського вектору розвитку цифрової економіки та глобалізаційно-інтеграційних процесів. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики. 2022. Т. 6, № 47. С. 34–50. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.47.2022.3901>
57. Архірейська Н. В., Кучкова О. В. Сучасні тренди платіжного ринку України – безготівкові розрахунки та електронні гаманці. Ефективна економіка. 2021. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua>
58. Дзюкевич К. Напрями та оперативні заходи реалізації регулятивної трансформації цифрового ринку ЄС. Науковий вісник Ужгородського національного університету: серія Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2023. Вип. 49. С. 15–20. URL: <http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua>
59. Vitiuk M. Tax Residence in the Era of e-Residency and Digital Nomads: International Experience and Ukrainian Context. Наукові записки НаУКМА. Юридичні науки. 2024. № 13. С. 3–14. URL: <https://doi.org/10.18523/2617-2607.2024.13.3-14>
60. Stakėnas J., Stasiukynaitė R. Monetary Policy Transmission: The Case of Lithuania. Baltic Journal of Economics. 2017. Vol. 17, №. 1. С. 1–24. URL: <https://doi.org/10.1080/1406099X.2016.1242330>
61. Mishchenko V., Naumenkova S. The Impact of Digital Currency on the Transformation of Monetary Policy. Three Seas Economic Journal. 2021. Vol. 2, № 4. с. 43–48. DOI: <https://doi.org/10.30525/2661-5150/2021-4-8>
62. Vrydnyk V. Digital Currencies and Their Regulation: Current Challenges and Monetary Policy Analysis. Collection of Scientific Papers «Scientific Notes». 2023. Vol. 33, №. 4. С. 242–253. URL: [https://vz.kneu.ua/archive/2023/33\(4\).21](https://vz.kneu.ua/archive/2023/33(4).21)
63. Bublyk Y. Applying Monetary Regulation to Current Trends in Small Open Economies. Economics & Education. 2021. Vol. 6, № 3. С. 35–39. URL: <http://www.baltijapublishing.lv/index.php/econedu/article/view/1544>

64. Вінник О. М., Попович Т. Г., Дерев'янка Б. В. Регулювання відносин цифрової економіки: окремі аспекти. Вісник Національної академії правових наук України. 2022. Т. 29, № 3. С. 181–202. URL: <https://repository.ndippp.gov.ua>
65. Корнівська В. О. Світовий досвід дослідження і впровадження цифрової валюти центрального банку: інституційний аспект. Проблеми економіки. 2023. №1. С. 23–31. URL: <https://www.problecon.com>
66. Весоловська М., Карковська В. Державно-приватне партнерство як інструмент підвищення інвестиційного потенціалу: стратегічні аспекти та перспективи. Наукові перспективи. 2024. Вип. 11(53). DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-11\(53\)-111-125](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2024-11(53)-111-125)
67. Нікіфоров П.О., Краус Н.М., Краус К.М. Регулювання грошового ринку інструментами монетарної політики. Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій. 2022. № 2. С. 77–90.
68. Науково-періодичний журнал «Успіхи і досягнення у науці (Серія «Право; Освіта; Управління та адміністрування; Соціальні та поведінкові науки) №11 (21) Київ – 2025. URL: <https://perspectives.pp.ua/index.php/sas/issue/view/408>
69. О. І. Барановський. Координація фіскальної і монетарної політики. «Фінанси України» 2024. с.19.
70. Колядка М.І. Феєр О.В. Монетарна політика: огляд сучасного стану та перспективи розвитку. С. 9. №3. 2024.
71. В.Ю. Стрілець. Л. С. Франко. А. Л. Флегантова. С. І. Туль. Монетарна політика в умовах війни: український та зарубіжний досвід. URL: <https://puet.poltava.ua/index.php/economics/article/view/255>
72. О. М. Вовк. Ю.О. Єрешко. Практикум: Монетарна економіка. с. 100. Київ – 2024.
73. В. С. Стельмах. Монетарна політика національного банку України: сучасний стан та перспективи змін. URL: <https://irbis-nbuv.gov.ua/ulib/item/UKR0010201>

74. Нікіфоров П. Ткач Є. Фіскальна та монетарна політика: макроекономічний аналіз та інституційне середовище. URL: <https://archer.chnu.edu.ua/xmlui/bitstream/handle>
75. Калетнік Г.М. Державне регулювання економіки: навч. посіб. / Г.М. Калетнік, А.Г. Мазур, О.Г. Кубай. - К.: "Хай-Тек Пресс", 2011. — 428 с.
76. Ветрова І.В. Правові основи реалізації грошово-кредитної політики національного банку України - Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2007. — 20 с.
77. Міщенко С. Удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем. Вісник Національного банку України. — 2011. — № 5 С. 21 — 27.
78. Люзняк М.Е. Інструменти грошово-кредитної політики НБУ та їх вплив на депозитний і кредитний ринки.
79. М.Е. Люзняк, О.М. Бартош / Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=838>
80. Європейський центральний банк. URL: <http://www.ecb.int>
81. Фещенко В.М. Сучасні економічні теорії: навч. посіб. К.: КНЕУ, 2012. - 474 с.
82. Ткач Є.В., Ткач С.В. Макроекономічна політика крізь призму генезису економічної науки – Фінансові інструменти сталого розвитку економіки. с. 55-58
83. Радіонова І. Ф. Теорія взаємодії економічних політик за умов макроекономічної нестабільності. Економічна теорія. 2011. – № 4. – С. 32–44.
84. Калетнік Г.М. Державне регулювання економіки: навч. посіб. / Г.М. Калетнік, А.Г. Мазур, О.Г. Кубай. — К.: "Хай-Тек Пресс", 2011. — 428 с.
85. Ветрова І.В. Правові основи реалізації грошово-кредитної політики національного банку України. Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2021. — 20 с.

86. Міщенко С. Удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем. Вісник Національного банку України. — 2021. — № 5. — С. 21 — 27.
87. Люзняк М.Е. Інструменти грошово-кредитної політики НБУ та їх вплив на депозитний і кредитний ринки. Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка". URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=838>
88. Дзюблюк О. В. Валютна політика : підручник. Знання, 2021. — 422 с.
89. Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в мовах ринкового реформування економіки. Поліграфкнига, 2020. — 511 с.
90. Дзюблюк О. В. Фінансова стійкість банків як основа ефективного функціонування кредитної системи. Тернопіль. 2019. — 316 с.
91. Єпіфанов А. Базель II: проблеми та перспективи використання в національних банківських системах. 2021. — 261 с.
92. 27. Єпіфанов А. О. Методологічні складові ефективного розвитку банківського сектору економіки України. Суми. Університетська книга, 2022. — 417 с. 28.
93. Єрємін Н. В. Банківські інформаційні системи : навч. посіб. КНЕУ, 2023. — 341 с.
94. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України. 2020. — 334 с.
95. Журавка Ф. О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної. Ділові перспективи 2020. — 70 с.
96. Журавка Ф. О. Методологічні підходи до класифікації режимів валютних курсів. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. — Суми : УАБС НБУ, 2019. — Вип. 21. — С. 82-89.
97. Заблоцька Г. О Світові тенденції акумуляції та використання міжнародних золотовалютних резервів. Банківський нагляд з використанням структурно-функціонального аналізу: теорія, світовий і вітчизняний досвід : монографія. Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2013. — 379 с.

98. Методичні рекомендації щодо вдосконалення корпоративного управління в банках України. URL: <https://www.rada.gov.ua/>

99. Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України. URL: <https://www.rada.gov.ua/>

100. Михайлів З. В. З. П. Гаталяк, Н. І. Горбаль. Міжнародні валютно-кредитні відносини та валютні операції : навч. посіб. З. В. – Львів, 2004. – 244 с.

101. Михасюк Р. Мельник, М. Крупка, З. Залога. Державне регулювання економіки. с. 1999. – 592.

102. Міжнародні резерви та ліквідність в іноземній валюті. Статистика НБУ. URL: www.bank.gov.ua/SDDS

103. Міщенко В. Базель III: нові підходи до регулювання банківського сектору / В. Міщенко, А. Незнамова. Вісник Національного банку України. – 2011. – №1. – С. 4-9.

104. Національний банк України. Інфляційний звіт. Жовтень 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2025-Q4.pdf?v=14