

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.
Ефективна економіка. 2023. № 11.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.11.56>

УДК 336.7

Т. Г. Кубах,

*к. е. н., доцент кафедри фінансових технологій і підприємництва,
Сумський державний університет*

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0001-2643-6326>

П. Ю. Коломієць,

студентка, Сумський державний університет

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7313-2835>

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ: ДОСВІД ДЛЯ УКРАЇНИ

T. Kubakh,

*PhD in Economics, Associate Professor of the Finance, Educational and Scientific
Institute of Business, Economics and Management, Sumy State University*

P. Kolomiets,

Student, Sumy State University

MONETARY POLICY IN THE CONTEXT OF FINANCIAL INSTABILITY: LESSONS FOR UKRAINE

*Грошова-кредитна політика центрального банку є важливим інструментом
задля забезпечення стійкості фінансової системи та економічного зростання.
Водночас при виникненні нестабільності та кризових явищ в державі через вплив*

внутрішніх та зовнішніх чинників які негативно вплинули на фінансову систему та економічне зростання, дієвість інструментів монетарної політики набуває особливого значення.

Метою роботи є оцінка досвіду країн світу з грошово-кредитної політики під час азійської кризи 1997 року та світової кризи 2008 року задля виявлення найбільш дієвого інструментарію стабілізації фінансової системи та реанімації економіки держави.

Повномасштабна агресія проти України вимагає від НБУ, ефективних та своєчасних заходів. Спираючись на досвід інших країн світу, не зважаючи на неринковий характер дестабілізуючого фактору, питання забезпеченості фінансовими ресурсами, а особливо валютними надходженнями залишається актуальним як і при фінансових кризах, тумблером для яких ставали ринкові дисбаланси фінансового характеру.

The central bank's monetary policy is an important tool for ensuring the stability of the financial system and economic growth. At the same time, in the event of a crisis in the country due to internal and external factors that negatively affect the financial system and economic growth, the effectiveness of monetary policy instruments is of particular importance. The peculiarities of foreign central banks' activities allow us to identify the most effective mechanism for eliminating negative phenomena not only in the banking and financial system, but also in the economy as a whole.

The purpose of this paper is to assess the experience of countries in monetary policy during the Asian crisis of 1997 and the global crisis of 2008 in order to identify the most effective tools for stabilizing the financial system and resuscitating the economy.

Russia's full-scale war against Ukraine requires the NBU to take effective and timely measures. Based on the experience of other countries, despite the non-market nature of the destabilizing factor of the domestic economy, the issue of availability of financial resources, especially foreign exchange earnings, remains relevant.

The relevance of addressing this scientific issue lies in the need to ensure the effective functioning of the national economy, which is impossible without revitalizing the asset turnover and intensifying lending activities, which is the key to capital reproduction in the required proportions.

The experience of countries around the world shows that monetary policy can be effective only if it is accompanied by structural changes in the economy. Economic growth is not possible without establishing production of high value-added products with a significant level of technological sophistication, ensuring the development of the agricultural sector, with diversification into livestock and dairy processing. Monetary instruments are "barometers" of the state of the economy, but solving monetary policy problems is possible in the overall context of macroeconomic growth.

Ключові слова: грошова-кредитна політика, фінансова криза, економічна криза, економічне зростання, фінансова стійкість.

Keywords: monetary policy, financial crisis, economic crisis, economic growth, financial stability.

Постановка проблеми. Регулятивний інструментарій центральних банків залишається одним із визначальних факторів стабілізації фінансової системи та економіки держави при шоках ендогенного та екзогенного характеру. Грошово-кредитна політика яка проводиться Національним банком України під час війни має декілька завдань перед собою. По-перше це утримання інфляції та курсу національної валюти на безпечному рівні по-друге активізації кредитного процесу через необхідність реанімації економіки. При цьому при виборі цілей перевага надається використанню облікової ставки та придбанню державних цінних паперів з метою таргетування інфляції.

Безумовною необхідністю для успішної реалізації поставлених цілей та задач є вивчення досвіду країн світу щодо ліквідації наслідків фінансових криз. Різні країни впроваджували різноманітні заходи. Водночас аналіз досвіду дозволяє визначити основні напрямки розвитку негативних подій для фінансової системи та економіки в цілому, а також дослідити посткризове відновлення, визначити спільні та від'ємні ознаки.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблема вибору ефективного інструментарію грошово-кредитної політики при кризових явищах в економіці в своїх роботах досліджували як вітчизняні так і іноземні науковці та практики. Серед таких досліджень варто відмітити праці Корнєєва В., Андрюшин С.,

Кузнецова А., Геєць В., Довгань Ж., Коваленко В. Нечаєв Ю. Мельник А. та ін. Однак, питання вибору цілей та інструментарію монетарної політики задля забезпечення стабільного функціонування фінансової системи та економічного зростання на сьогодні залишається мало дослідженим, що й окреслило мету даної статті: оцінити досвід країн світу щодо монетарної політики, з метою порівняння та виявлення найбільш ефективних шляхів діяльності держави, через регулятор, по стабілізації фінансової системи.

Постановка завдання. Для досягнення поставленої мети в роботі вирішено наступні завдання:

- проведено ґрунтовне дослідження дій центральних банків Азії, США та Європи під час кризи 1997 та 2008 років;
- дослідити монетарну політику в Україні під час війни, з'ясувати проблематику використання інструментарію.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Фінансова нестабільність, з досвіду розвитку країн світу, досить часто переростає у фінансові кризи які носять руйнівний характер не тільки для фінансової системи, а й для економіки взагалі. Війна, безумовно носить руйнівний характер для всіх систем будь якої держави та поглиблює недоліки в них які існували в держави до цього. Наслідки від військових дій для економіки, фінансової системи можна порівняти з «важкими» світовими фінансовими кризами які відбулись в останні тридцять років.

Перша криза на яку слід звернути увагу Азійська фінансова криза, яка розпочалася з девальвації національних валют, а саме 2-го липня 1997 року відбулось падіння національної валюти Тайланду, в два рази з 26 до 53 бат за долар США за рік,. Підґрунтям цього стала атака міжнародних спекулянтів на бат; з метою утримання курсу центральний банк Тайланду витратив майже весь свій золотовалютний резерв і був вимушений ввести вільний курс тайської валюти, що в підсумку негативно вплинуло на курс акцій на фондових біржах та цін на ринку нерухомості.

Дана тенденція почало швидко поширюватись на інші країни: Південна Корея, Індонезія, Філіпіни та решта країн Східної Азії зазнали падіння валют більш ніж на 38%.

Азійська криза була безпрецедентна за своєю глибиною, інтенсивністю та природою. Для неї були характерні ланцюг економічних та фінансових протиріч які носили як внутрішній так і зовнішній характер, наслідком чого стало безпідставне зростання вартості нерухомості, фінансових активів, зростання корпоративного та державного боргу, які носили переважно короткостроковий характер, безробіття та падіння рівня життя.

Фактори, що спричинили кризовий бум в 1997 році виникли не випадково, а перш за все через нехтування кредитними ризиками, високий рівень прив'язаності місцевих валют до долару США та залежність країн від експорту. Країни Азії мали швидкий темп розвитку, який розпочався в 1980-х роках, цей період має назву "азійське економічне диво". Економічні можливості, що демонстрували країни в той період спричинили високий рівень інвестицій. Політика цих держав в той час була направленою на експортну діяльність і курси валют встановлювалися так, щоб це було вигідним для експортерів. На той момент курс валют був фіксованим, що мало негативний вплив на ринок капіталу та діяльність корпорацій в країнах

Несерйозне ставлення державних регуляторів, в той час, до кредитування, також вплинуло на подальші події в країнах. Місцеві банки не мали чіткої політики оцінки ризиків, занижували їх вартість та не досліджували кредитоспроможність позичальника, як варто було б робити. Але в той же момент валюта кожної з цих країн була досить сильно прив'язана до долара США і нехтування наглядовою політикою за такою діяльністю банків, не може дати будь-яку стабільність, якщо економічна ситуація дуже залежна від валюти іншої країни. Слід зауважити, що банки країн Азії брали короткострокові запозичення в іноземній валюті (дол США чи єна), а вже на місцевому рівні видавали в національній валюті на більш довший термін, що відповідно підвищувало ризики через неузгодженість строків позикових ресурсів.

Також негативний вплив на економіку азійських тигрів зіграла прив'язка до долара США, зростання вартості якого в кінці 90-х років послабив конкурентоспроможність економіки країн Азії, знизив розмір експорту через зростання цін у порівнянні вартості товарів виробництва Китаю, як наслідок утворився дефіцит торгівельного балансу, що поглиблює кризу.

Посилив тиск на вартість національної валюти й вплив іноземного капіталу, переважно спекулятивного характеру. Існування «бродячого капіталу» стало відповіддю на відкритість фінансових ринків та глобалізацію фінансових систем. Можливість швидко рухатись через кордони в пошуках високих ставок та швидкого доходу з одного боку безумовно приносить користь як спекулянтам так і інвесторам через можливість страхування ризику (похідні фінансові інструменти за своєю суттю «несуть» можливість зниження ризику); спекулятивні вкладання на вторинному ринку примножують доходи інвесторів первинного ринку, що збільшує платоспроможний попит, водночас важливим завданням державної політики є перерозподіл цих коштів, як накопичень, в реальний сектор економіки. Однією з основних задач ефективного функціонування фінансової системи є політика держави, яка б унеможливила побудову фінансової піраміди та сприяла перерозподілу фінансових ресурсів в ті сектори економіки які носять технологічний характер та створюють додатковий ВВП країни.

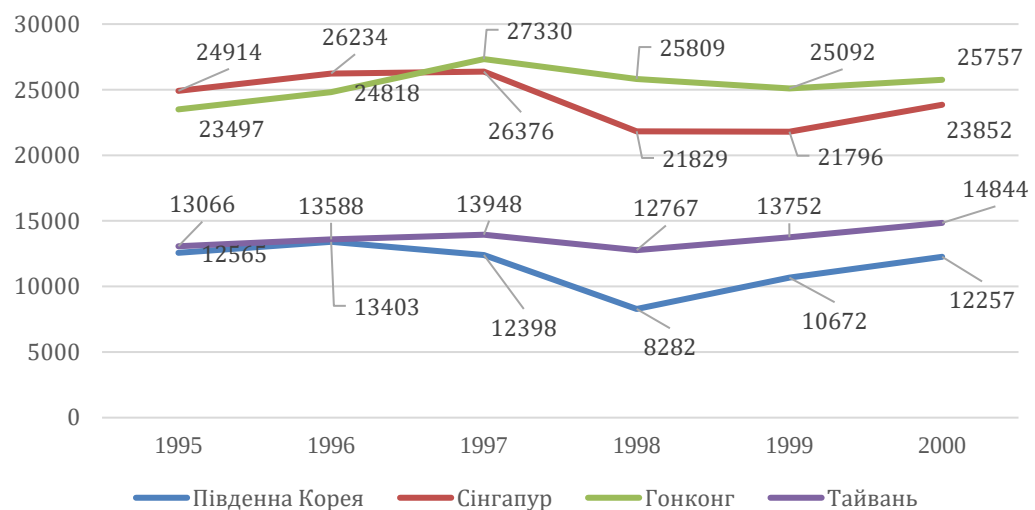


Рис. 1. ВВП на душу населення в країнах Азійських тиграх 1995-2000рр., в доларах США

Джерело: сформовано на основі [1].

Підтвердженням негативних наслідків є падіння показника ВВП на душу населення (рисунок 1). Південна Корея, до прикладу, показала негативний результат вже в 1997 році, а за рік даний показник знизився на 4 116 доларів США, що у відсотковому еквіваленті становить 5,13%. Сінгапур також показав значний спад, так у 1997 році показник становив 26 376 доларів США, а з настанням кризи

знизився до 21 829 доларів США, тобто різниця склала 4 547 доларів США. Якщо розглядати ситуацію в Тайвані, то варто зазначити, що на відміну від інших країн показник зменшився не на значну суму, хоча сама криза розпочалася саме з цієї країни. Різниця між 1997 та 1998 в грошовому вимірі складає 1 181 доларів США. Варто зазначити, спираючись на дані, що криза мала негативні наслідки для економіки Гонконгу та Сінгапуру ще і в 1999, бо якщо інші країни почали нарощувати свій показник ВВП на душу населення, то ці дві країни все ще мали рецесію щодо цього показника.

Азійська фінансова криза вплинула й на світові тенденції. Інвестори досить стримано відносились до вкладень у розвиваючі економіки, а падіння вартості нафти негативно вплинуло на країни лідери з продажу нафти. І саме криза на росії розпочалась в 1998 році.

Не оминула дана криза й США. Фінансові проблеми компанії Long Term Capital Management, одного з найкрупніших хеджових фондів США з високим рівнем левериджу, змусив уряд організувавши фінансову допомогу, щоб не допустити негативного впливу інші фінансові інституції США.

На стабілізацію ситуації вплинула допомога Міжнародного Валютного Фонду та Світового банку на суму більше ніж 110 мільярдів дол. США короткострокових позик та зважена грошово-кредитна політика регулятора.

До прикладу Гонконг вжив ряд заходів, серед яких:

- управління фінансовими ринками за допомоги високих штрафних санкцій, що дозволило різко знизити рівень ліквідності в системі і призвело до зростання вартості ресурсів до 300% річних;
- банк HSBC оголосив про своє право обмежувати дострокове відкликання депозитних вкладів;
- влада зобов'язала до оборотності національної валюти;
- валютне регулювання.

Вищеперераховані заходи, значні обсяги золото-валютних резервів та входження до складу Китаю дозволили Гонконгу достатньо швидко вийти з кризи.

В Сінгапурі обрали курс на девальвацію місцевої валюти в 20%. Деякі державні програми щодо будівництва були призупинені або перенесені. В Сінгапуру не було жодного втручання на ринку капіталів, водночас найголовніший

індекс впав на 60%. Як результат центральний банк виграв на такій позиції, бо за допомогою поступової девальвації відбулось м'яке падіння економіки. І вже менш ніж за рік після цих подій економіка Сінгапуру повністю відновилася і продовжила зростати.

Ситуація в Південній Кореї була значно гірше, так отримавши фінансову допомогу від МВФ у розмірі 58,4 млрд доларів США уряд повинен був діяти в умовах, які МВФ зазвичай встановлює перед наданням допомоги. Найголовнішою була реструктуризація та реформування фінансового сектору, і як результат було закрито більше 700 неплатоспроможних фінансових установ та компаній.

Загалом, країни Азії ввели більш гнучкі курсові механізми, працювали над зменшенням зовнішньої вразливості і підвищили рівень розвитку внутрішнього ринку капіталу. Найголовніше, провели зміни в системі нагляду та регулювання фінансового сектору, що дозволило цим країнам витримати наступні світові кризи та бути більш стійкими до швидких економічних змін.

Велике вливання фінансових ресурсів в економіки країн Азії відбулось не через продуктивність економік, а отже їх привабливість, а через зайву доларову ліквідність, відкритість фінансових систем та їх лібералізацію, а також спекулятивний тиск на національну валюту та на вартість фінансових активів – призвели до кризи 1997 року.

В свою чергу значні обсяги фінансових ресурсів призвели до:

- виникнення цінових бульбашок на ринку нерухомості та фондовому ринку;
- неконтрольованого зростання кредитної заборгованості суб'єктів господарювання;
- реалізації ризикових неефективних проєктів;
- інфляції активів.

Посилення негативного впливу відбулось через деструктивний характер політики держави який проявлявся в наступних заходах:

- корупційні схеми між владою та бізнесом;
- вибірковість при наданні пільг для бізнесу;
- відсутність регулювання та контролю за діяльністю фінансових інституцій;

- відсутність доступу до інформації, що сприяло маніпуляціям та спекуляції на фінансових ринках;
- авторитарне управління без врахування законів економіки.

Незважаючи на негативний вплив зовнішніх факторів, ефективна внутрішня політика держави щодо контрольованого та виваженого використання іноземного капіталу спроможна нівелювати фінансові шоки.

Криза 2008 –го року стала результатом активного розвитку операцій з похідними фінансовими інструментами, які активно використовувались банками на позабіржовому ринку. Враховуючи, що базовим активом більшості даних інструментів було житло, а падіння його вартості з паралельним невиконанням кредитних зобов'язань по іпотечним угодам, спричинили падіння якості активів банків. Втрата ліквідності, спричинила значні збитки інвестиційним та іпотечним компаніям.

Події мали ланцюговий характер із банківського сектору швидко розповсюдилась на весь фінансовий сектор.

Розпочавшись з США криза почала поширюватися на інші країни, що спровокувала загострення існуючих проблем із заборгованістю та підвищенням рівня інфляції.

Грошово-кредитну політику ФРС у 2008 році, що можна поділити на три групи інструментів. Перша – це кредитування через дисконтне вікно, тобто позики банки напряму вже брали у ФРС за обліковою ставкою яка була знижена з 5,25% (грудень 2007 року) до 0,0-0,25% річних (грудень 2008 року). Якщо до початку кризи основним інструментом ФРС була ставка федерального фінансування, за якою банки брали позики на один день в один одного, за рахунок коштів, що розміщені в федеральних резервних банках, а кредитування напряму у ФРС вважалось ознакою нестабільності. Але криза високоризикових іпотечних облігацій змусила активізуватись банківський сектор і за допомогою звернулись не тільки американські банки, а й іноземні, а також інвестиційні банки, які перереєструвались у банківські холдингові компанії, щоб мати доступ до даного виду ресурсів. Також в цей період було проведено координацію заходів центральних банків ЄС та ФРС з установи кредитних ліній Swap. До цих заходів було доєднано Терміновий аукціонний механізм (TAF), Механізм термінового

кредитування під заставу цінних паперів (TSLF), основна їх дія була направлена на підтримку банків, банківських установ, домогосподарств та підприємств для задоволення потреб у позикових коштах, що в свою чергу сприяло реанімації фінансової системи.

Другим набором інструментів було надання ліквідності саме позичальникам та інвесторам на головних кредитних ринках. Програмами цього інструментарію були: Механізм фінансування комерційних паперів (CPFF), Механізм ліквідності пайових інвестиційних фондів грошового ринку, забезпечених комерційними паперами (AMLF), Механізм фінансування інвесторів грошового ринку (MMIFF) та Механізм надання термінових позик під заставу цінних паперів (TALF).

Третій набір інструментів включав в себе розширення традиційних інструментів операцій на відкритому ринку для підтримки функціонування кредитних ринків, зниження довгострокових процентних ставок і сприяння покращенню загальних фінансових умов шляхом придбання довгострокових цінних паперів для портфеля Федерального резерву[4]

Загалом швидка реакція ФРС на початку фінансової кризи, допомогла втримати не тільки фінансову систему держави, а й відновити рівень економічного розвитку з 2010 року (рисунок 2).

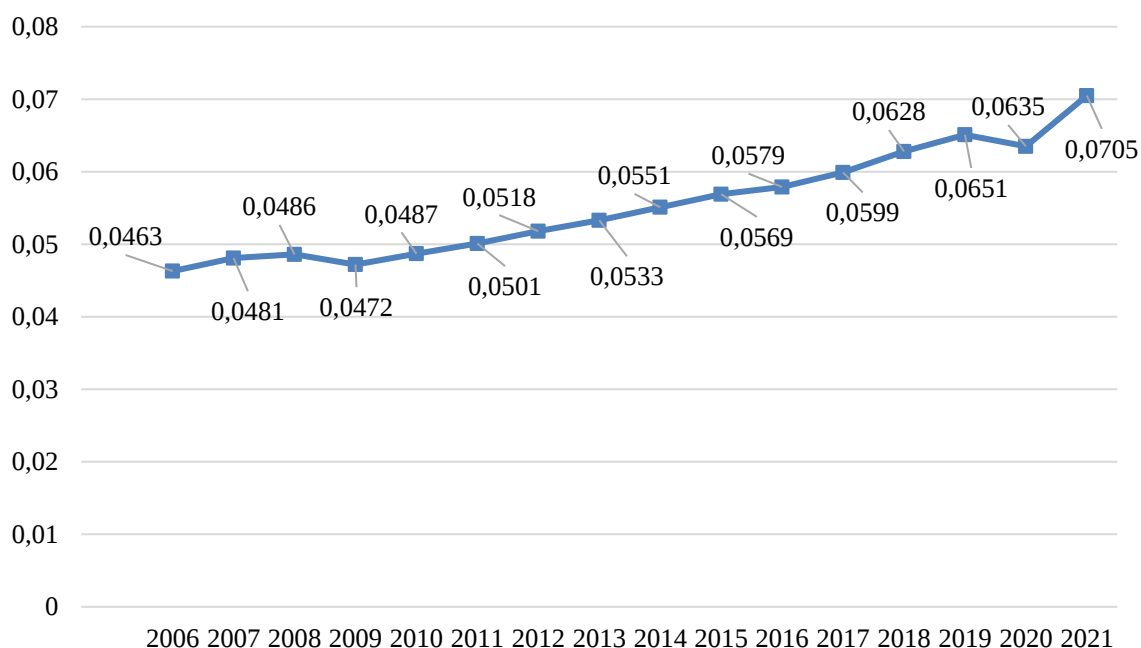


Рис. 2. ВВП на душу населення в США 2007 – 2021 роки, млн дол США

Джерело: сформовано на основі [1].

Досить цікавим є той факт, що країни Азії, як і всі інші країни світу були поглинуті світовою фінансовою кризою, водночас країни які мали найбільші проблеми в кризу 1979 року, досить швидко оговтались від потрясінь 2008 року.

В той же час Центральний Банк Японії досить довго відшукував стратегію монетарної політики аби країна не зазнала величезних втрат. Спочатку вони зорієнтувалися на нульову процентну ставку та політику кількісного пом'якшення. У 2008 році Банк Японії вирішив знизити цільовий рівень короткострокових процентних ставок до 0,0 - 0,1% і повідомив, що такий рівень ставки триматиметься до моменту впевненості в досягненні цінової стабільності.

Наступним кроком було створення програми купівлі активів, умовою якої було надання довгострокових коштів за фіксованою ставкою, а також купівля фінансових активів до числа яких входили японські державні облігації(Japanese government bonds (JGBs)), корпоративні облігації та біржові фонди (exchange-traded funds (ETFs)).

Як результат цих заходів банк забезпечив сприятливі фінансові умови, але згодом вони вирішили доповнити монетарну політику і в 2013 році запровадили новий пакет заходів.

На цей раз головним орієнтиром для роботи вже була монетарна база, а не процентна ставка. Було збільшено обсяги купівлі активів exchange-traded funds (ETFs), це посилило вплив на премії за ризики. Другим важливим заходом було зниження довгострокових процентних ставок через купівлю японських державних облігацій, їх обсяг був значно вище за обсяг в рамках комплексної політики пом'якшення монетарної політики [5].

Японський центральний банк прагнув змінити очікування громадян, підвищивши інфляційні очікування. Основною метою було досягти цінової стабільності на рівні 2%.

Результатом роботи програми монетарної політики банку вдалося досягти рівня нижче природної ставки відсотка, це було вперше за останні двадцять років, протягом яких Японський Банк боровся з нульовою процентною ставкою. Японська економіка почала зростати, ринок праці був вузьким, з практично повною зайнятістю. Прибутки корпорацій досягли значних результатів через зменшення розривів між обсягами виробництва. Тобто можна зазначити, що

Японія, хоч і не швидко, але досягла своєї формули успіху і наразі є однією з головних країн на азійському ринку. Економіка держави показує стабільність і результати запровадженої тоді грошово-кредитної політики виявилися досить ефективними.

Європейські країни мали також складну ситуацію з фінансовою кризою 2008 року і їх грошово-кредитна політика в той момент різнилася виходячи безпосередньо з їх проблемних ринків, які центральні банки намагалися розв'язати.

Економіка Чеської Республіки складно перенесла кризу 2008 року, через те, що їх економіка є досить відкритою. Відбулося зменшення зовнішнього попиту і як результат експорт в країні знизився, що в результаті скоротилась зайнятість населення та економічне зростання.

Регулятором банківської системи в країні є Національний Банк Чехії, що в період 2008 року був одним з перших банків у світі, який пом'якшив монетарну політику у відповідь на кризу. Але такі дії не змогли запобігти падінню економічної активності та значному зростанню безробіття. Тож банк вирішив поступово впроваджувати нову монетарну політику, яка б діяла на посилення економічного та соціального становища в країні.

Вони досить активно працювали з операціями РЕПО, це було впровадження у відповідь на “замороження” грошового ринку 15 жовтня 2008 року, в такий спосіб центральний банк надавав ліквідність банкам, які цього потребували. Операції РЕПО були покликані на підтримання вторинного ринку державних облігацій, а головним інструментом монетарної політики в цей період були операції “РЕПО з вилученням”. Ці операції зазвичай були з двотижневим терміном погашення і забезпечувалися чеськими державними облігаціями, що також впливало на безперебійне функціонування ринку державних облігацій. Банки рідко використовували цей інструмент, але це позитивно вплинуло на міжбанківський ринок, заспокоївши його.

Під час кризи чеський банківський сектор в цілому мав значний надлишок ліквідності, яку НБЧ регулярно вилучав у банків, за допомогою операцій РЕПО. Національний банк продавав цінні папери банкам з обіцянкою їх назад через два тижні. Саме тому операції РЕПО відображаються в пасиві балансу і спричиняють відповідне зменшення залишків резервів. У стилізованому балансі центрального

банку чисті операції центрального банку зазвичай відображаються в активі, оскільки в більшості випадків операції центрального банку забезпечують ліквідність.

Все одно, економічна стагнація, зростання безробіття, падіння інфляції змусили НБЧ знизити процентні ставки монетарної політики до нуля. Чеська республіка досить довго переживала період економічного спаду, тому в 2013 році вони ввели додатковий інструмент, яким був обмінний курс крони. Завдяки послабленню обмінного курсу економіка повернулася до зростання і минула загроза довгострокової дефляції[6]

Використання цього інструменту було припинено в 2017 році, через те що були досягненні умови для сталого виконання інфляційної цілі, супроводжувані сприятливим економічним розвитком. Помітно, що у 2017 році коли була покинута ця методика, то курс долара США навіть зменшився і протягом наступних років тримався стабільно на рівні 21 – 23 чеські крони, тобто політика центрального банку була застосована вдало. На заміну центральний банк повернувся до стандартного інструменту грошово-кредитної політики - процентної ставки.

Ефективна політика була запроваджена й у Польщі. До початку фінансової кризи 2008 року, монетарна політика використовуючи стратегію інфляційного таргетування.

Зважаючи на всі ризики поширення кризи, НБП вирішив зосередитися на наданні додаткової ліквідності на міжбанківському ринку, щоб в майбутньому відновити його рівновагу. До перших кроків в монетарній політиці головного регулятора відноситься зміна процентних ставок. Спочатку їх знизили на 0,25%, а потім на 0,75% у грудні 2008 року.

Наступним кроком були модифіковані стандартні інструменти монетарної політики, які були спрямовані на покращення умов для діяльності комерційних банків, ці заходи отримали назву «Пакет довіри», до якого входило:

- запровадження операцій рефінансування строком до 3 місяців, доступних для всіх банків;

- запровадження можливості збільшення (залежно від поточних потреб) частоти проведення операцій РЕПО, головним чином з метою стабілізації курсу золотого.

- збереження емісії грошових векселів з терміном погашення 7 днів як головного інструменту поглинання ліквідності, що використовується НБП;

- запровадження операцій валютного свопу для надання банкам ліквідності у валюті. Банки могли використовувати два типи операцій: коротші, з терміном погашення 7 днів, такі операції були доступні раз на тиждень та довші, з терміном погашення 84 дні, які були укладені тричі у 2008 році;

- модифікація принципів надання ломбардного кредиту шляхом зміни стрижки цінних паперів, що забезпечували операції, та розширення переліку цінних паперів, що приймаються НБП як забезпечення кредиту. Зокрема, було зменшено зниження вартості застави, у вигляді оцінки цінних паперів з 20% до 15% та збільшено перелік цінних паперів, що приймаються НБП як застава за операціями, до якого включено грошові векселі та облігації НБП.

Додатковим до заходів цього пакету було рішення щодо викупу облігацій НБП, які залишалися в портфелях комерційних банків, також норма обов'язкових резервів була зменшена з 3,5% до 3%.

Після періоду стабілізації ситуації на фінансовому ринку, починаючи з 2010 року, НБП чітко повернувся до проведення монетарної політики відповідно до стратегії інфляційного таргетування. Багато дослідників-економістів вважають період починаючи з 2010 по 2014 роки, не дуже ефективним, навіть, занадто м'яким і вважають, що в посткризовий період економіка Польщі могла розвиватися значно краще[7].

Питання використання ефективного інструментарію монетарної політики загострюється в період кризових явищ в державі, які викликані світовими фінансовими дисбалансами, політичною нестабільністю або війнами.

Наразі грошово-кредитна політика України діє відповідно до умов в яких перебуває держава і показники роботи НБУ є досить позитивними в порівнянні з тими, що очікувалися на початку повномасштабної війни. В той же час досить проблемним залишається питання відсутності активності в кредитуванні бізнесу, втримання валютного курсу та інфляції.

Суттєві кредитні ресурси МВФ дозволяють поповнювати міжнародні валютні резерви України, що в свою чергу допомагає стабілізувати курс національної валюти. Водночас слід пам'ятати, по-перше це недорогий, але все ж таки кредитний ресурс якій треба повертати за рахунок продуктивної роботи економіки, по-друге, за надання фінансових ресурсів є вимоги від позичальника які іноді дисонують з національними інтересами.

Безумовно, під час війни питання втримання інфляції та стійкості фінансової системи є пріоритетним. Використання облікової ставки як інструменту трансмісійного механізму дало можливість НБУ стабілізувати валютний курс та знизити інфляцію до жовтня 2023 року. Позитивна динаміка вище зазначених показників дозволила знизити облікову ставку з 25% (2 червня 2022 року) до 20% (15 вересня 2023 року), через що очікується підвищення ділової активності бізнесу. Водночас, здорожчання логістики реалізації зернових культур, зменшення прибутковості агробізнесу, зростання вартості електроенергії та паливного, дорогі кредитні ресурси – призведе не тільки до падіння експортної виручки в секторі та зниження маржинальності агробізнесу який довгий час був локомотивом економіки. Економічні втрати з паралельним зниженням обсягів та ритмічності міжнародної фінансової допомоги, може змусити НБУ знову вдатись до підвищення облікової ставки через ризик інфляційних шоків.

Політика пом'якшення валютних обмежень, впровадження керованого курсоутворення та інфляційного таргетування, яку НБУ презентував у липні 2023 року, дає можливість стверджувати контроль регулятора як за рівнем інфляції так і за валютним курсом, що в умовах війни та стагнації економіки є необхідною мірою.

Література

1 The World Bank Open Data. The World bank web-site. 2023. URL: <https://data.worldbank.org/>.

2 Ярошенко І. Аналіз і оцінка тенденцій соціально-економічного розвитку країн Європейського Союзу та їх регіонів. *Проблеми економіки*, 2016, №1, С.56-67, URL: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2016-1_0-pages-56_67.pdf.

3 Досвід азіатських тигрів: Гонконгу, Південної Кореї, Сінгапуру, Тайваню. Український інститут майбутнього. 2018. URL:

<https://strategy.uifuture.org/dosv%D1%96d-aziyskih-tigr%D1%96v-gonkongu-p%D1%96vdennoi-korei-s%D1%96ngapuru-tayvanyu.html>.

4 Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet Federal Reserve System URL: <https://www.federalreserve.gov/default.htm>.

5 Monetary policy Bank of Japan. The Bank of Japan web-site. 2022. URL: <https://www.boj.or.jp/en/mopo/outline/cfc.htm>

6 Реакція монетарної політики на наслідки світової фінансово-економічної кризи. Офіційний сайт Національного Банку Чехії. 2023. URL: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/3_reakce_menove_politiky_na_dopady_svetove_financni_a_hospodarske_krize/.

7 Ilona Skibińska-Fabrowska, National bank of Poland district branch in lublin, the college of business administration. Warsaw School of Economics, 2015. URL: <https://doi.org/10.26366/PTE.ZG.2015.15>.

8 Бураковський І. Якою була реакція України на світову фінансову кризу 2007-2009 років. Електронний журнал Еспресо. 2021 URL: <https://espresso.tv/yakoyu-bula-reaktsiya-ukraini-na-svitovu-finansovu-krizu-2007-2009-rokiv>.

9 Петрик О.І. Оцінка монетарної політики НБУ у 2022 році. Електронний журнал Вокс Україна. 2023. URL: <https://voxukraine.org/otsinka-monetarnoyi-polityky-nbu-u-2022-rotsi>.

10 Офіційний курс гривні до долара США у 2022 році. Офіційний сайт НБУ. 2022. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn%5B%5D=USD&startDate=01.01.2022&endDate=31.12.2022>.

11 Індекс інфляції України у 2022 році. Офіційний сайт МінФін. 2022. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/2022/>.

12 Національний банк України знизив облікову ставку до 20%. Офіційний сайт НБУ. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-20>.

References

1 The official site of the World bank (2023), “The World bank Open Data”, available at: <https://data.worldbank.org/> (Accessed 10 Sept 2023).

2 Yaroshenko, I. (2016), “Analysis and assessment of trends in the socio-economic development of the European Union and its regions ”, *Problemy ekonomiky*, [Online], vol. 1, pp. 56-67, available at: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2016-1_0-pages-56_67.pdf. (Accessed 10 Sept 2023).

3 Ukrajinsjkyj instytut majbutnjogho (2018), “ The experience of Asian tigers: Hong Kong, South Korea, Singapore, Taiwan”, URL:

<https://strategy.uifuture.org/dosv%D1%96d-aziyskih-tigr%D1%96v-gonkongu-p%D1%96vdennoi-korei-s%D1%96ngapuru-tayvanyu.html> (Accessed 10 Sept 2023).

4 The official site of Federal Reserve System USA (2023), “Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet Federal Reserve System”, available at: <https://www.federalreserve.gov/default.htm> (Accessed 12 Sept 2023).

5 The official site of Bank of Japan (2023), “Monetary policy Bank of Japan”, available at <https://www.boj.or.jp/en/mopo/outline/cfc.htm> (Accessed 12 Sept 2023).

6 The official site of the National Bank of the Czech Republic (2023), “Monetary policy response to the effects of the global financial and economic crisis”, available at: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/3_reakce_menove_politiky_na_dopady_svetove_financni_a_hospodarske_krize/ (Accessed 10 Sept 2023).

7 Skibińska-Fabrowska, I. (2015), “National bank of Poland, district branch in lublin, the college of business administration”, Warsaw School of Economics. <https://doi.org/10.26366/PTE.ZG.2015.15>.

8 Burakovskiy, I. (2021), “ Describe Ukraine's response to the global financial crisis of 2007-2009.”, *Elektronnyj zhurnal Espresso*, [Online], available at: <https://espresso.tv/yakoyu-bula-reaktsiya-ukraini-na-svitovu-finansovu-krizu-2007-2009-rokiv> (Accessed 15 Sept 2023).

9 Petryk, O. (2023), “Assessment of the NBU's monetary policy in 2022”, *Elektronnyj zhurnal Voks Ukrayina*, [Online], available at: <https://voxukraine.org/otsinka-monetarnoyi-polityky-nbu-u-2022-rotsi> (Accessed 12 Sept 2023).

10 The official site of the National Bank of Ukraine (2022), “Official exchange rate of the hryvnia to the USA dollar in 2022”, available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn%5B%5D=USD&startDate=01.01.2022&endDate=31.12.2022> (Accessed 10 Sept 2023).

11 The official site of the Ministry of Finance of Ukraine (2022), “Ukraine's inflation index in 2022”, available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/2022/> (Accessed 10 Sept 2023).

12 The official site of the National Bank of Ukraine (2022), “The National Bank of Ukraine cuts the key policy rate to 20%”, available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-20> (Accessed 10 Sept 2023).

Стаття надійшла до редакції 01.11.2023 р.