

ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ І. І. МЕЧНИКОВА

Факультет міжнародних відносин, політології та соціології

Кафедра світового господарства і міжнародних економічних відносин

Кваліфікаційна робота

на здобуття ступеня вищої освіти «магістр»

**«Особливості нетрадиційної монетарної політики в країнах, що
розвиваються»**

«Features of unconventional monetary policy in developing countries»

Виконав: здобувач денної форми навчання
спеціальності 292 «Міжнародні економічні
відносини»

Освітня програма «Міжнародні економічні
відносини»

Гаджиєв Ахмед

Керівник – д.філософ. доц. Алексеєвська Г.С. _____

Рецензент- к.е.н., доц Крючкова Н.М.

Рекомендовано до захисту:
Протокол засідання кафедри
Світового господарства і
міжнародних відносин
№ ____ від ____ . ____ 20 ____ р.

Завідувач кафедри

_____ Сергій ЯКУБОВСЬКИЙ

Захищено на засіданні ЕК _____
протокол № ____ від ____ . ____ 20 ____ р.

Оцінка _____ / _____ / _____
(за національною школою/ шкалою ECTS / бали)

Голова ЕК

_____ Юлія ПЧУГІНА

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ НЕТРАДИЦІЙНОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ.....	4
1.1 Аналіз теоретичних досліджень нетрадиційної монетарної політики.....	4
1.2 Поняття та характеристики нетрадиційних інструментів монетарної політики.....	8
РОЗДІЛ 2. СВІТОВИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ НЕТРАДИЦІЙНОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ.....	12
2.1 Огляд нетрадиційних монетарних інструментів в країнах, що розвиваються.....	12
2.2 Аналіз реалізації інструментів НМТ в країнах, що розвиваються.....	22
2.3 Регресійний аналіз впливу нетрадиційної монетарної політики на економіку країн, що розвиваються.....	27
РОЗДІЛ 3. РЕАЛІЗАЦІЯ НЕТРАДИЦІЙНОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	34
3.1 Аналіз існуючих заходів монетарної політики в Україні.....	34
3.2 Перспективи та можливості НМП в Україні.....	41
ВИСНОВКИ.....	44
ВИКОРИСТАНІ ДЖЕРЕЛА.....	49
ДОДАТКИ.....	53

ВСТУП

Нетрадиційна монетарна політика в країнах, що розвиваються, є вельми актуальною темою, особливо в контексті глобальних економічних викликів, таких як фінансові кризи, інфляція, а також політична і соціальна нестабільність. Такі країни часто стикаються з обмеженими можливостями застосування стандартних монетарних інструментів, таких як маніпуляції ставками чи резервними вимогами. Тому все більше уваги приділяється нетрадиційним методам регулювання грошової маси та кредитування.

Особливістю цього типу політики є не лише використання нестандартних інструментів, але і специфічний контекст їхнього застосування. Це включає купівлю державних облігацій, прямі ін'єкції ліквідності, а також різноманітні форми кредитних гарантій. Така політика може мати як позитивні, так і негативні наслідки, залежно від контексту та методів її реалізації.

У країнах, що розвиваються, особливу увагу слід приділити ефектам на валютний курс, інфляцію, та інші економічні показники, на які безпосередньо впливають нетрадиційні монетарні інструменти.

Мета роботи: полягає в дослідженні та аналізі нетрадиційних інструментів монетарної політики, застосованих в країнах, що розвиваються. Визначити ефективність цих інструментів у досягненні монетарних та економічних цілей таких країн, а також зрозуміти мотивації за їх використанням у цьому контексті. Розгляд можливості використання нетрадиційних монетарних інструментів НБУ тощо. Також були сформульовані завдання, які сприяють досягненню поставленої мети дослідження:

- проаналізувати теоретичні дослідження щодо нетрадиційної монетарної політики

- визначити поняття та характеристики нетрадиційних інструментів монетарної політики

- розглянути нетрадиційні інструменти країн, що розвиваються
- побудувати регресію для аналізу впливу нетрадиційної монетарної політики країн, що розвиваються
- розглянути перспективи та можливості використання НМП в Україні

Об'єкт роботи є аналіз ефективності та методи впровадження нетрадиційних монетарних інструментів в країнах, що розвиваються.

Предмет роботи є інструменти нетрадиційної монетарної політики у країнах, що розвиваються.

Робота складається з трьох розділів. Перший розділ зосереджується на теоретичних основах дослідження нетрадиційної монетарної політики в країнах, що розвиваються. В цьому розділі проводиться аналіз наявних теоретичних досліджень, що стосуються нетрадиційних інструментів монетарної політики, а також розглядаються різні поняття та характеристики цих інструментів. Цей розділ ставить за мету надати чітке розуміння нетрадиційних підходів до монетарної політики.

Другий розділ присвячений світовому досвіду використання інструментів нетрадиційної монетарної політики в країнах, що розвиваються. У цьому розділі здійснюється огляд та аналіз різноманітних нетрадиційних монетарних інструментів, які використовувались у різних країнах, та оцінюється їх ефективність і вплив на економіку цих країн. Також у цьому розділі проводиться регресійний аналіз, щоб виявити зв'язок між застосуванням цих інструментів та ключовими економічними показниками.

Третій розділ фокусується на реалізації нетрадиційної монетарної політики в Україні. У цьому розділі аналізуються існуючі заходи монетарної політики, які були впроваджені в Україні, та оцінюються їх перспективи та можливості. Цей розділ дає змогу зрозуміти можливості застосування нетрадиційних монетарних інструментів у контексті України.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ НЕТРАДИЦІЙНОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

1.1 Аналіз теоретичних досліджень нетрадиційної монетарної політики

У сучасних умовах глобалізації та взаємозалежності світових ринків, країн, що розвиваються, потребують новаторських підходів для забезпечення стабільності своєї макроекономіки. Часи, коли стандартні інструменти монетарної політики були достатньо ефективними, минули. Сучасні виклики вимагають використання нетрадиційних рішень, які враховують особливості та специфіку економік країн, що розвиваються.

Нетрадиційні методи монетарної політики стають все більш популярними, оскільки вони дозволяють впливати на економіку, уникаючи певних негативних наслідків, таких як гіперінфляція або значні коливання валютного курсу.

Однак застосування таких інструментів у країнах, що розвиваються, потребує глибокого розуміння місцевого контексту. Ризик негативного впливу на вразливі сегменти населення, потенційні виклики для банківської системи та вплив на інвестиційний клімат – все це аспекти, які слід розглядати при формуванні такої політики.

Все це підкреслює важливість глибокого та всебічного дослідження нетрадиційних методів монетарної політики в країнах, що розвиваються. Як пише Роберто Чанг у роботі “Фінансові трансформації та нетрадиційна монетарна політика в економіках, що розвиваються” [1], щоб така політика була ефективною, необхідно поєднати теоретичні знання з практичним досвідом, а також уважно слідкувати за міжнародними трендами та адаптувати їх до місцевих умов. Тільки так можна досягти балансу між стабільністю, ростом та соціальною справедливістю в умовах сучасного світу.

У контексті сучасних трансформацій у світовій економіці важливим аспектом є розгляд нетрадиційних інструментів монетарної політики в країнах, що розвиваються. Незвичайні методи грошового регулювання стають актуальними, оскільки ці країни стикаються з унікальними викликами та завданнями. У даному розділі ми розглянемо аналіз провідних досліджень, що стосуються поняття та сутності нетрадиційних інструментів монетарної політики, мотивації їх використання в країнах, що розвиваються, ролі в досягненні стратегічних цілей та можливих обмежень та ризиків.

Аналіз досліджень Міжнародного валютного фонду [2] дозволяє розглянути комплексне поняття нетрадиційних інструментів монетарної політики. Ці інструменти відрізняються від звичайних методів, що робить їх підхід до контролю грошової маси та регулювання процесів кредитування нестандартним. Дослідження описує різні методи, такі як кількісне послаблення та негативні ставки, які можуть змінити традиційні уявлення про грошову політику.

У своєму дослідженні "Роль та ефективність нетрадиційної монетарної політики", Пітер Морган розглядає це питання з іншого ракурсу. Він зазначає, що низькі облікові ставки та обмежена можливість зниження їх до негативних значень змушують центральні банки використовувати нетрадиційні інструменти, такі як кількісне послаблення, щоб стимулювати кредитування та споживчий попит.

У своєму дослідженні "Роль нетрадиційної монетарної політики"[3], Маріо Гарсія акцентує увагу на мотивації для використання нетрадиційних інструментів в країнах, що розвиваються. Він підкреслює, що ці країни часто стикаються з такими викликами, як висока інфляція, недостатність фінансового ринку та економічна нестабільність.

Такі умови створюють необхідність в застосуванні нетрадиційних методів для врегулювання грошової політики та збереження стабільності економіки. Гарсія також зазначає, що використання таких інструментів, як кількісне пом'якшення або негативні відсоткові ставки, може допомогти

знизити процентні ставки та стимулювати кредитування та інвестиції в економіці. Однак він також попереджає про потенційні ризики, включно з можливістю створення цінових бульбашок на активи та збільшення зовнішнього боргу. Гарсія підкреслює важливість ретельного планування та моніторингу при впровадженні таких політик, а також необхідність координації з іншими аспектами економічної політики для забезпечення їх ефективності та мінімізації можливих негативних наслідків.

Роль нетрадиційної монетарної політики у стратегічних цілях країн що розвиваються досліджує К'яра Фратто [5] в статті "Нетрадиційна монетарна політика на ринках, що розвиваються, та у прикордонних країнах", як країни в змозі досягати стратегічних цілей за допомогою нетрадиційних інструментів монетарної політики. Вона підкреслює, що такі інструменти можуть сприяти підтримці стабільності фінансового сектора, зовнішнього балансу та забезпечувати належне функціонування економічного росту. Розглядаючи дослідження щодо країн Африки та Азії, можна бачити, які саме механізми були використані для забезпечення досягнення вказаних стратегічних цілей. Зокрема, Фратто звертає увагу на застосування кількісного пом'якшення, цільових операцій рефінансування та валютних свопів як ключових елементів нетрадиційної монетарної політики. Ці інструменти використовуються для зменшення напруги на фінансових ринках, підвищення ліквідності та підтримки валютних курсів. Особливо важливим виявилось втручання центральних банків у кризових ситуаціях, що допомагало уникнути глибоких економічних спадів та стабілізувати економіку. Ці приклади демонструють ефективність нетрадиційних інструментів у досягненні довгострокових макроекономічних цілей в умовах, що швидко змінюються.

Однак існують обмеження та ризики використання нетрадиційних інструментів у країнах, що розвиваються. Для цього проаналізуємо дослідження Пітер Моргана [2], яке докладно аналізує можливі обмеження та ризики, пов'язані зі впровадженням нетрадиційних інструментів. Він звертає

увагу на ризик недостатньої прозорості та можливий нерівномірний вплив на різні сектори економіки. Зокрема, застосування кількісного послаблення може призвести до зростання цін на активи, що посилює нерівність та порушити фінансову стабільність. Крім того, Морган підкреслює, що нетрадиційні інструменти створюють залежність економіки від монетарних стимулів, що ускладнює процес відновлення нормальної монетарної політики у майбутньому. Він також зазначає, що в деяких випадках, такі заходи спричиняють знецінення національної валюти, що призводить до зростання інфляції та втрати довіри інвесторів. Особливо це актуально для країн з менш розвиненими фінансовими ринками та обмеженими валютними резервами. Таким чином, важливо, щоб застосування нетрадиційних інструментів було збалансоване та враховувало специфіку економічного середовища кожної країни.

Загальний аналіз теоретичних досліджень щодо використання нетрадиційних інструментів монетарної політики в країнах, що розвиваються, розкриває значущі можливості та суттєві виклики, з якими стикаються ці країни під час спроби покращити економічну ситуацію та досягнути стабільності. Використання нетрадиційних інструментів має відповіді на ускладнені проблеми, але водночас вони вносять невизначеність і потенційні ризики, які варто детально розглянути.

Дослідження К'яра Фратто [5] вказують на можливість застосування кількісного послаблення в країнах, що розвиваються, з метою підтримки внутрішнього попиту та зменшення ставок на кредити. Це сприяє стимулюванню економічного зростання та зменшенню безробіття. Проте, важливо враховувати, що відсутність належного контролю закликає до виникнення бульбашок на ринках активів, що загрожує фінансовій стабільності.

Маріо Гарсія ,у своїй роботі, додає узагальнений погляд на мотивацію для використання нетрадиційних інструментів у країнах. Зростання інфляції та обмежений доступ до кредитних ресурсів призводять до використання

нетрадиційних методів грошового регулювання. Ці інструменти можуть поліпшити фінансовий посередництво та сприяти інвестиціям в економіку[3].

Результати дослідження К'яра Фратто в рамках робочих документів МВФ [5] наголошують на тому, що нетрадиційні інструменти можуть мати позитивний вплив на стабільність фінансового сектора країн, що розвиваються. Застосування таких інструментів, як негативні ставки, можуть сприяти зменшенню заборгованості та стимулювати кредитування. Однак важливо враховувати можливість виникнення ризику недостатньої ефективності цих інструментів у ситуаціях, коли вони використовуються із занадто високою інтенсивністю.

Загальний аналіз досліджень підкреслює, що використання нетрадиційних інструментів монетарної політики має як позитивні, так і негативні наслідки. З одного боку, це може сприяти стабільності та росту в країнах, що розвиваються. З іншого боку, це може призвести до фінансових ризиків та невизначеності. Ефективність таких інструментів залежить від збалансованого підходу, належного моніторингу та аналізу ризиків, а також врахування особливостей кожної країни, що розвивається.

Для впровадження нетрадиційних методів монетарної політики необхідно бути готовим до можливих негативних наслідків, таких як збільшення інфляції або нестабільність на фінансовому ринку. Це вимагає спеціалізованих аналітичних здібностей та вміння адаптувати політику до змінюючогося контексту.

1.2 Поняття та характеристики нетрадиційних інструментів монетарної політики

Зрозуміти механізми монетарної політики та їх вплив на економіку є ключовим для забезпечення фінансової стабільності та сприяння економічному зростанню. Центральні банки по всьому світу використовують різні методи для досягнення цілей, які зазвичай включають контроль інфляції, забезпечення зайнятості та стабільності фінансової системи.

Зрозуміти механізми монетарної політики та їх вплив на економіку є ключовим для забезпечення фінансової стабільності та сприяння економічному зростанню. Центральні банки по всьому світу використовують різні методи для досягнення цілей, які зазвичай включають контроль інфляції, забезпечення зайнятості та стабільності фінансової системи.

Нетрадиційні інструменти монетарної політики відіграють важливу роль у відповіді на економічні кризи та непередбачувані фінансові шоки. Ці інструменти включають керівництво на випередження, від'ємні відсоткові ставки, кредитне, кількісне і якісне пом'якшення.

Таблиця 1.1

Характеристика нетрадиційних інструментів монетарної політики

Інструменти	Ціль	Механізм	Ризики
Керівництво на випередження (Forward Guidance)	Стабілізація економіки через управління очікуваннями ринку.	Офіційні заяви або прогнози від центрального банку щодо майбутніх дій в області монетарної політики.	<ul style="list-style-type: none"> •Неправильна інтерпретація сигналів з боку ринку •Втрата довіри у випадку нездійснення анонсованих дій
Від'ємні відсоткові ставки (Negative Interest Rates)	Стимулювання витрат та інвестицій у економіці.	Встановлення ключової відсоткової ставки нижче нуля.	<ul style="list-style-type: none"> •Зниження прибутковості банків •Втрата довіри до фінансової системи
Кредитне пом'якшення (Credit Easing)	Покращення умов кредитування.	Зниження процентних ставок або купівля активів для зниження ставок за кредитами.	<ul style="list-style-type: none"> •Спотворення ринкових сигналів •Збільшення кількості "поганих" кредитів
Кількісне пом'якшення (Quantitative Easing)	Зниження довгострокових відсоткових ставок.	Купівля фінансових активів для збільшення денної бази.	<ul style="list-style-type: none"> •Інфляційний тиск •Спотворення ринку активів
Якісне пом'якшення (Qualitative Easing)	Зниження доходності активів вищого ризику.	Купівля нестандартних активів або активів вищого ризику.	<ul style="list-style-type: none"> •Збільшення кредитного ризику •Спотворення ринкових сигналів

Зроблено автором на основі: [6], [7], [8].

Керівництво на випередження, яке називається Forward Guidance, стало одним з ключових інструментів монетарної політики Центральних банків, як показано в роботах Бернанке 2012 року [6]. Через прес-конференції, заяви та інші канали комунікації Центральні банки намагаються формувати очікування ринку відносно майбутніх кроків, зокрема стосовно відсоткових ставок та інфляції. Однак, як показують дослідження Крішнамурті і Віссінг-Йоргенсен 2011 року [7], невдала комунікація призводить до коливань на фінансових ринках і недовіри до Центрального банку.

Від'ємні відсоткові ставки, про які писав Рогофф у 2017 році, стали ефективним інструментом в боротьбі з дефляцією в економіках, де традиційні методи стимулювання вже не працюють. При цьому ставки нижче нуля заохочують банки віддавати кошти в кредит, а не тримати їх на депозитних рахунках в Центральному банку [8]. Але згідно з дослідженнями Джобста і Ліна у 2016 року, це має негативно вплинути на прибутковість банків і призвести до виходу капіталу за кордон. Від'ємні відсоткові ставки, в основному використовувались у Японії та деяких європейських країнах [9]. Ця міра є відповіддю на вичерпаність традиційних методів стимулювання економіки і має на меті заохотити банки до активного кредитування.

Кредитне пом'якшення, про яке писали Гертлер і Кійотакі в 2010 році [10], полягає в наданні кредитів комерційним банкам на вигідних умовах, щоб підтримати кредитування реального сектору економіки. Це стає особливо актуальним під час фінансових криз. Проте, як показують роботи Даймонда і Раджана 2009 року [11], це демонструє зростання обсягу поганих кредитів і фінансової нестабільності. Це важливо під час фінансових криз, коли банки можуть стикнутися з проблемами ліквідності. Однак, цей інструмент також призводить до зростання "поганих кредитів".

Кількісне пом'якшення, що було вивчено Кругманом у 1998 році [12], займає важливе місце в арсеналі Центральних банків. За допомогою купівлі активів, зокрема державних облігацій, банки намагаються стимулювати економіку через зниження відсоткових ставок. Однак, як показують

дослідження Шварца 1992 року [13], така політика породжує ризики, зокрема міхурів на ринках активів.

Якісне пом'якшення, це купівля Центральними банками менш традиційних активів. Це можливо є корисним інструментом, коли кількісні методи вже вичерпані або не дають очікуваного ефекту. Ця тема не настільки добре досліджена, але є деякі індикатори того, що такий підхід має бути ефективним при правильному застосуванні.

Загалом, у кожного з цих інструментів є свої переваги і недоліки, і їх використання завжди є предметом глибокого аналізу та дискусій серед економістів та політиків.

Кожен інструмент монетарної політики має свою роль та свої ризики, а їх ефективність в значній мірі залежить від контексту, в якому вони використовуються. Це важливо для розуміння не тільки для економістів, але і для широкої публіки, яка хоче краще розуміти, як управляється їхньою національною економікою. Кожен інструмент монетарної політики має свою роль та свої ризики, а їх ефективність в значній мірі залежить від контексту, в якому вони використовуються. Це важливо для розуміння не тільки для економістів, але і для широкої публіки, яка хоче краще розуміти, як управляється їхньою національною економікою.

РОЗДІЛ 2.

СВІТОВИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ НЕТРАДИЦІЙНОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

2.1 Огляд нетрадиційних монетарних інструментів в країнах, що розвиваються

Монетарна політика в країнах, що розвиваються, завжди була в центрі уваги економістів, дослідників та політиків. Основна причина цього полягає в тому, що ці країни мають унікальні економічні та соціальні виклики, які вимагають специфічних підходів для підтримки стабільного та збалансованого розвитку.

Нетрадиційні монетарні інструменти (НМІ) стали відповіддю на ці виклики. У контексті глобальних економічних криз, низьких відсоткових ставок та інших геополітичних нестабільностей, НМІ забезпечують країнам додаткові можливості для маневрування своєю монетарною політикою.

Що робить НМІ такими особливими для країн, що розвиваються? По-перше, ці інструменти дають можливість центральним банкам впливати на економіку не лише через традиційні механізми, такі як зміна відсоткових ставок, але й через більш прямі та цільові заходи. По-друге, вони мають змогу допомогти уникнути пасток традиційних монетарних політик, таких як від'ємні відсоткові ставки, які в змозі призвести до небажаних наслідків для банківської системи.

Саме в цьому контексті стає зрозуміло, чому так багато країн, що розвиваються, активно досліджують та впроваджують різні форми НМІ. Ці країни шукають способи підтримки своєї економіки, враховуючи місцеві особливості та потреби. І в цьому пошуку НМІ мають змогу виявитися ключовим інструментом, який допоможе досягти збалансованого і стабільного економічного зростання.

Огляд нетрадиційних монетарних інструментів в країнах, що розвиваються, дозволяє нам краще зрозуміти, як різні країни адаптують свої монетарні стратегії до змінних глобальних умов та внутрішніх викликів. В сучасних економічних реаліях країни, що розвиваються, все більше вдаються до нетрадиційних монетарних інструментів у своїх політиках. Ці інструменти використовуються з метою стабілізації економіки, підтримки зростання та забезпечення фінансової стабільності. До нетрадиційних монетарних інструментів можна віднести керівництво на випередження керівництво, від'ємні відсоткові ставки, кредитне пом'якшення, кількісне та якісне пом'якшення. Розглянемо детальніше, як ці інструменти використовуються в країнах, що розвиваються та порівняємо це з розвинутими країнами.

Таблиця 2.1

Використання нетрадиційних монетарних інструментів в країнах, що розвиваються

Країна	Керівництво на випередження	Від'ємні відсоткові ставки	Кредитне пом'якшення	Кількісне пом'якшення	Якісне пом'якшення
Країни що розвиваються					
Бразилія	Ні	Ні	Так	Тільки обмежений обсяг	Ні
Індія	Тільки обмежений обсяг	Ні	Так	Тільки обмежений обсяг	Ні
Туреччина	Ні	Ні	Так	Ні	Ні
Розвинені країни					
США	Так	Ні	Ні	Так	Ні
Японія	Так	Так	Так	Так	Ні
Єврозона	Так	Так	Ні	Так	Так
Велика Британія	Так	Ні	Тільки обмежений обсяг	Так	Ні
Китай	Так	Ні	Так	Так	Так

Джерело: Зроблено автором на основі [14].

На основі таблиці можна зробити висновок, що розвинені країни, такі як США, Японія, Євросоюз та Велика Британія, активно використовують різноманітні нетрадиційні монетарні інструменти. Наприклад, США та Японія використовують кількісне пом'якшення, а Японія та Євросоюз вдаються до від'ємних відсоткових ставок. [14]

Якщо говорити про країни, що розвиваються, то тут ситуація інша. Так, Бразилія активно використовує кредитне пом'якшення, в той час як Індія вдається до цього інструменту в обмеженому обсязі. Кількісне пом'якшення в країнах що розвиваються, використовується також в обмеженому обсязі. Керівництво на випередження застосовується в Індії та Мексиці його використання обмежене.

Особливу увагу буде звернуто на Бразилію, Індію та Туреччину, оскільки ці країни є важливими представниками розвиваючого світу.

Бразилія, Туреччина та Індія представляють собою унікальні приклади країн, що розвиваються, які активно впроваджують нетрадиційні монетарні інструменти (НМІ) в своїх монетарних політиках для реагування на внутрішні та глобальні економічні виклики. Ці країни демонструють різні підходи, які відображають їх унікальні економічні структури та потреби.

Бразилія, як країна, що розвивається, знаходиться перед численними економічними викликами, і одним із інструментів, який їй допомагає вирішувати ці виклики, є використання нетрадиційних монетарних інструментів (НМІ).

Один із ключових нетрадиційних монетарних інструментів, які Бразилія впроваджує, - це кредитне пом'якшення. Кредитне пом'якшення - це процес зниження відсоткових ставок і спрощення умов видачі кредитів банками. Бразильський центральний банк використовує цей інструмент для стимулювання попиту на кредити серед підприємств та громадян. Зниження відсоткових ставок робить позики більш доступними та вигідними, що спонукає підприємства і громадян до залучення фінансових ресурсів для

інвестицій та споживання. Ця стратегія допомагає підтримувати економічний ріст та зменшувати ризики рецесії [17].

Крім кредитного пом'якшення, Бразилія також використовує нетрадиційний монетарний інструмент, такий як кількісне пом'якшення (Quantitative Easing).[18]. Кількісне пом'якшення включає закупівлю активів для збільшення грошової маси та зниження відсоткових ставок. Ці нетрадиційні монетарні інструменти допомагають Бразилії забезпечувати стабільність та підтримувати економічний розвиток в умовах непевності та внутрішніх та зовнішніх викликів [19].

Також, для підтримки своєї економіки і стабілізації валютного ринку, одним із центральних елементів нетрадиційної монетарної політики, які використовує Центральний банк Бразилії це використання валютних свопів (currency swap). Валютні свопи – це угоди, за якими Центральний банк Бразилії (Banco Central do Brasil) обмінює реалі на іноземну валюту (найчастіше на долари США) з фінансовими інститутами на попередньо визначений період часу. По завершенню терміну дії свопа банк і фінансовий інститут здійснюють зворотний обмін валют за курсом, встановленим на момент укладання угоди.

Валютні свопи дозволяють Центральному банку втручатися на валютному ринку для зменшення волатильності національної валюти, зокрема у періоди високої невизначеності або спекулятивного тиску. Треба додати, що і операції надають ринку додаткову ліквідність, особливо у періоди, коли доступ до іноземної валюти може бути обмеженим. Через це, Контроль за валютним курсом допомагає в стримуванні інфляції, оскільки значні коливання вартості валюти можуть вплинути на імпорتنі ціни (Додаток А).

Загалом, використання валютних свопів та інших НМІ Бразилією демонструє її здатність адаптуватися до змінних умов глобального фінансового середовища та забезпечити фінансову стабільність і підтримку власної економіки. В контексті будівництва регресійної моделі, використання

валютних свопів у Бразилії як незалежної змінної надає цінне розуміння щодо їх впливу на фінансовий ринок та валютний курс країни.

Ці інструменти стали важливою частиною макроекономічного керування країни та сприяють досягненню її цілей щодо збереження стабільності та стимулювання росту.[16].

Індія, одна з найшвидше розвиваючихся економік світу, впродовж десятиліть стикалася з численними економічними викликами. Для забезпечення стабільності в сучасних умовах глобалізації та фінансових коливань, Резервний банк Індії (RBI) активно впроваджує як традиційні, так і нетрадиційні монетарні інструменти[21]. Головні мети цих інструментів - підтримка стабільності цін, сприяння економічному зростанню і забезпечення належного рівня ліквідності в банківській системі[21].

Однією з ключових стратегій RBI є кількісне пом'якшення, яке допомагає забезпечити ліквідність в банківському секторі[23]. Цей інструмент був активно використаний у відповідь на фінансову кризу 2008 року, коли було важливо підтримувати стабільність фінансової системи та заохочувати кредитування.

RBI також запускає специфічні програми рефінансування для підтримки вразливих секторів економіки, зокрема під час пандемії COVID-19. Ці програми спрямовані на зниження вартості кредитування для стратегічно важливих галузей, що, в свою чергу, сприяє інвестиційній активності.

На додачу до вищезгаданих інструментів, RBI час від часу встановлює рекомендації та вказівки комерційним банкам щодо кредитування, спрямовуючи фінансові потоки у потрібних напрямках. Такий підхід допомагає контролювати рівень ризику в окремих секторах та запобігти формуванню нестабільності. Детальніше розглянемо програми нетрадиційної монетарної політики які використовував центральний банк Індії.

Програми нетрадиційних монетарних інструментів Індії

Програма	Період проведення	Тип активів
Операції на відкритому ринку (ОМОs)	2008-2022	Державні облигації
Ліквідність через позики під залог облигацій	2008-2022	Короткострокові боргові інструменти
Targeted Long Term Repo Operations (TLTRO)	2020-2022	Різні корпоративні облигації
Special Liquidity Facility for Mutual Funds	2020	Різноманітні фінансові інструменти

Джерело: зроблено автором на основі [20]

Згідно з таблицею, представлено перелік нетрадиційних монетарних інструментів (НМІ), використаних Резервним банком Індії протягом різних періодів, з метою підтримки фінансової стабільності та стимулювання економічного росту.

Операції на відкритому ринку (ОМОs) включають купівлю та продаж державних облигацій Резервним банком Індії. Купівля облигацій допомагає збільшити грошову базу та підтримувати ліквідність у системі, тоді як продаж облигацій вилучає зайву ліквідність з ринку, що сприяє контролю інфляції. Ці операції відрізняються від традиційних операцій тим, що націлені на конкретні сегменти ринку або використовувати нетрадиційні активи. Наприклад, в періоди фінансових збурень або коли стандартні методи виявляються неефективними, центральні банки купують приватні цінні папери або використати ОМОs для впливу на довгострокові процентні ставки, а не тільки на короткострокові. Це дозволяє більш точно управляти ліквідністю та кредитними умовами в економіці. [21]

Ліквідність через позики під заставу облигацій є ще одним механізмом, який дозволяє фінансовим установам отримувати короткострокове фінансування під заставу короткострокових боргових інструментів. Це спрямоване на забезпечення гладкого функціонування грошового ринку та

зменшення стресу в банківській системі, що може виникнути через нестачу ліквідності.

Також у таблиці згадано Special Liquidity Facility for Mutual Funds, інструмент, розроблений для надання взаємним фондам тимчасової фінансової підтримки. Він дозволяє фондам звертатися за короткостроковими позиками безпосередньо в центральний банк або через спеціально визначені фінансові інститути. Ця підтримка забезпечує фондам ліквідність, необхідну для задоволення запитів інвесторів на викуп акцій у періоди ринкової турбулентності, коли значне вилучення коштів спричиняє за собою потребу у продажу активів за заниженими цінами, що має посилити ринкову нестабільність. Цей механізм допомагає стабілізувати взаємні фонди та ширший фінансовий ринок, запобігаючи ланцюговій реакції, яка виникає внаслідок масових викупів акцій фондами.

Targeted Long-Term Repo Operations (TLTRO) є інструментом монетарної політики, запровадженим Резервним банком Індії (RBI) у відповідь на економічний вплив пандемії COVID-19. Цей інструмент був спеціально розроблений для забезпечення ліквідності у вразливих секторах економіки в умовах, коли звичайні фінансові канали могли бути порушені через пандемічні обмеження та зниження економічної активності. [20]

TLTRO дозволяє банкам отримувати фінансування від RBI на більш тривалий термін, ніж зазвичай, під заставу високоякісних цінних паперів. Банки зобов'язані використовувати отримані кошти для підтримки певних секторів економіки, визначених RBI, таких як малі та середні підприємства (МСП), які були непропорційно вразливими до економічних наслідків пандемії.

Цей інструмент сприяв збереженню потоку кредитів у економіці Індії в критичний період і допоміг забезпечити необхідну ліквідність для підтримки економічної стійкості і сприяння відновленню після пандемії.

Головна мета TLTRO - забезпечити, що ліквідність, наявна в банківській системі, не лише зберігається, а й активно використовується для

кредитування секторів, що потребують додаткової підтримки. Це включає, наприклад, малі та середні підприємства, які часто відчувають дефіцит фінансування, особливо під час економічних спадів або криз. Центральний банк Індії з цією метою використовує TLTRO, як інструмент для допомоги цим секторам, що в свою чергу сприяє стабілізації та зростанню економіки.

TLTRO впливає на економіку Індії кількома шляхами:

1. Підтримка ліквідності. Забезпечуючи доступ до довгострокового фінансування, TLTRO допомагає банкам підтримувати ліквідність, яка є важливою для загальної стабільності фінансової системи.
2. Спрямоване кредитування: Зосередження на певних секторах гарантує, що фінансування доходить до тих галузей економіки, які найбільше потребують підтримки.
3. Стимулювання росту: Кредитування ключових секторів сприяє загальному економічному зростанню, підтримуючи виробництво, зайнятість та інвестиції.

Використання TLTRO Індією підкреслює важливість адаптивних інструментів монетарної політики в сучасному світі, де економічні умови швидко змінюються та еволюціонують. Це особливо важливо для країн, що розвиваються, які часто стикаються з унікальними фінансовими та економічними викликами.[24]

Використання даних про Targeted Long Term Repo Operations (TLTRO) Індії в регресійній моделі як незалежного показника для аналізу залежності від валютного курсу є значущим підходом для оцінки впливу монетарної політики на валютні коливання. У цьому контексті TLTRO буде розглянуто для вимірювання ступеня втручання показника в динаміку валютного курсу країни.

В цілому, використання нетрадиційних монетарних інструментів допомагає Індії ефективно реагувати на зміни в економічному середовищі, підтримуючи стабільність і зростання економіки країни. Індія активно використовує нетрадиційні монетарні інструменти для реагування на

внутрішні та зовнішні економічні виклики. Взаємозв'язок між традиційною та нетрадиційною монетарною політикою в Індії потребує постійного моніторингу та адаптації.

Особливо під час глобальної фінансової кризи та періодів високої волатильності на валютних ринках. Відповідно до цих умов Центральний банк Республіки Туреччини (CBRT) запровадив низку нетрадиційних монетарних інструментів, щоб ефективно реагувати на зміни в економічному середовищі та підтримувати фінансову стабільність країни.

Одним з найбільш унікальних і значущих інструментів, який був запроваджений CBRT, є механізм опціонів резервів (Reserve Option Mechanism, ROM). Розглянемо детальніше, які інструменти використовує Центральний банк Туреччини.



Рис 2.1 Нетрадиційні монетарні інструменти та цілі ТСМВ
Джерело: зроблено автором на основі [27]

ROM був введений у 2011 році як інструмент, що дозволяє комерційним банкам країни добровільно визначати частку їхніх обов'язкових резервів, які утримуються не тільки у вітчизняній валюті — турецьких лірах, але й у валюті іноземних держав та у формі золота. Цей механізм надає

банкам можливість знизити відсоткові ризики і ризики ліквідності, що пов'язані з волатильністю валютного ринку [25].

Використання ROM як нетрадиційного монетарного інструменту в Туреччині дозволяє ТСМВ впливати на ліквідність у системі, не змінюючи прямо процентні ставки. Це особливо корисно у періоди високої волатильності на валютному ринку, [26] де традиційні інструменти мають можливість бути недостатньо ефективними або мають змогу мати небажані побічні ефекти. Також, Коефіцієнти резервного опціону здатні бути адаптовані ТСМВ в залежності від макроекономічної ситуації та потреб ринку, що дозволяє гнучко керувати загальною ліквідністю в банківській системі.

Коридор Процентної Ставки є ще одним ключовим інструментом в арсеналі ТСМВ. Він визначає верхню та нижню межі для короткострокових процентних ставок, в межах яких центральний банк може втручатися для регулювання ринкових ставок. Цей інструмент використовується для контролю над рівнем ліквідності в економіці та для впливу на інфляційні очікування. Верхня межа коридору зазвичай встановлюється на рівні, який обмежує надмірну ліквідність та запобігає інфляційному тиску, тоді як нижня межа підтримує достатній рівень ліквідності для підтримки економічної активності.

Використання коридору процентної ставки та ROM у комплексі дозволяє ТСМВ гнучко реагувати на зміни в економічному середовищі та використовувати діапазон інструментів для досягнення більш стабільного та прогнозованого економічного розвитку.

Цілі ТСМВ включають зростання кредитування, обмінний курс, цінова стабільність та фінансова стабільність. Вони відображають основні завдання центрального банку, які полягають у забезпеченні стабільності цін та підтримці загальної стабільності фінансової системи. Зростання кредитування спрямоване на підтримку економічного зростання, обмінний курс має важливе значення для зовнішньоекономічної рівноваги, а цінова та

фінансова стабільність є критично важливими для тривалої економічної стабільності країни.

2.2 Аналіз реалізації інструментів нетрадиційної монетарної політики в країнах, що розвиваються

Перед тим як перейти до глибокого аналізу впливу інструментів нетрадиційної монетарної політики на валютні курси в країнах, що розвиваються, розглянемо ключові економічні показники, які можуть мати вплив на монетарну політику та валютний ринок. Ці показники включають валовий внутрішній продукт (ВВП), інфляцію, процентні ставки, та валютний курс. Аналіз цих змінних допоможе нам зрозуміти економічний контекст, у якому були впроваджені ці монетарні інструменти.

ВВП дає можливість оцінити обсяг вироблених товарів та послуг за певний період і є ключовим індикатором економічного здоров'я нації. Зростання ВВП часто асоціюється з покращенням життєвого рівня, збільшенням зайнятості та здатністю країни здійснювати внутрішні та зовнішні інвестиції.

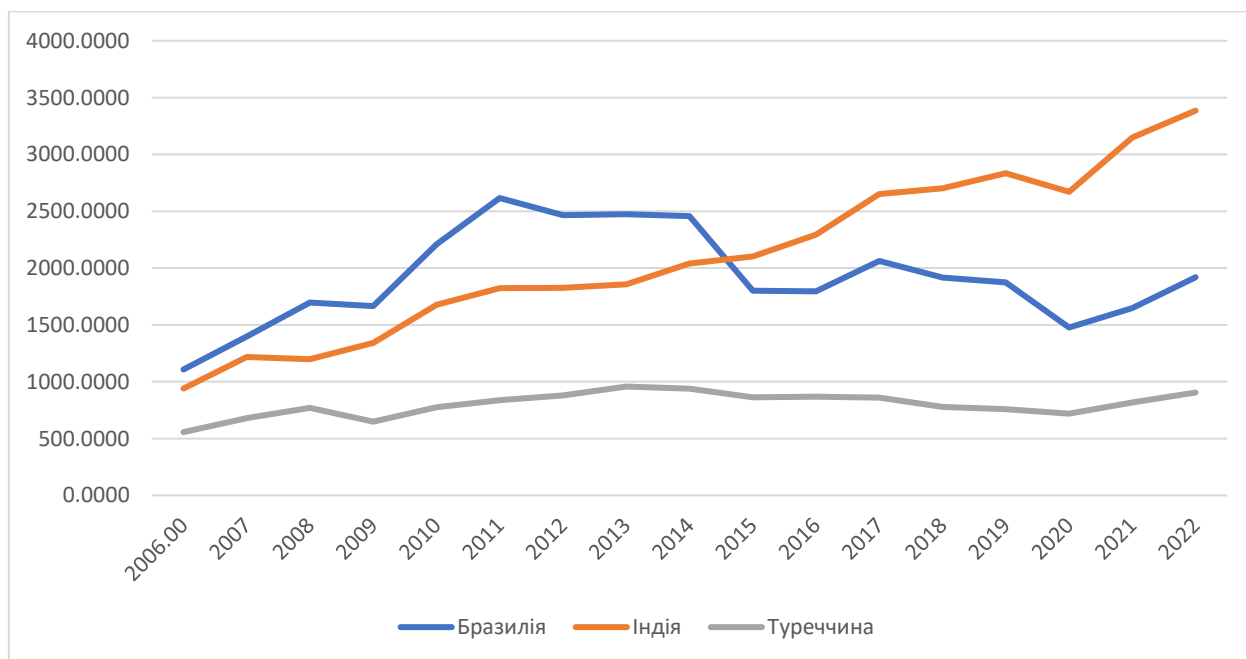


Рис 2.2 Динаміка ВВП Бразилії, Індії та Туреччини (млрд.дол.США)

Джерело: зроблено автором на основі [33]

Дивлячись на наданий графік, можемо спостерігати динаміку ВВП для Бразилії, Індії та Туреччини з 2006 по 2022 рік.

Бразилія показує тенденцію до зростання ВВП до 2014 року, після чого спостерігається зниження, що пов'язано з внутрішніми економічними викликами та зовнішньоекономічними шоками, такими як падіння цін на сировинні товари. Після невеликого відновлення спостерігається плавне збільшення показника ВВП.

Індія демонструє стабільний та постійний тренд зростання ВВП, що відображає швидкий розвиток економіки країни та її інтеграцію у світову економіку.

Туреччина також показує стабільне зростання ВВП, проте з деякими коливаннями, які були зумовлені політичною нестабільністю, волатильністю валютного курсу та зовнішньоекономічними кризами. Також, можемо помітити універсальне зниження показників усіх країн в 2020 році. Це зниження має чітку причину – глобальну пандемію COVID-19, яка істотно вплинула на економічну активність у всьому світі.

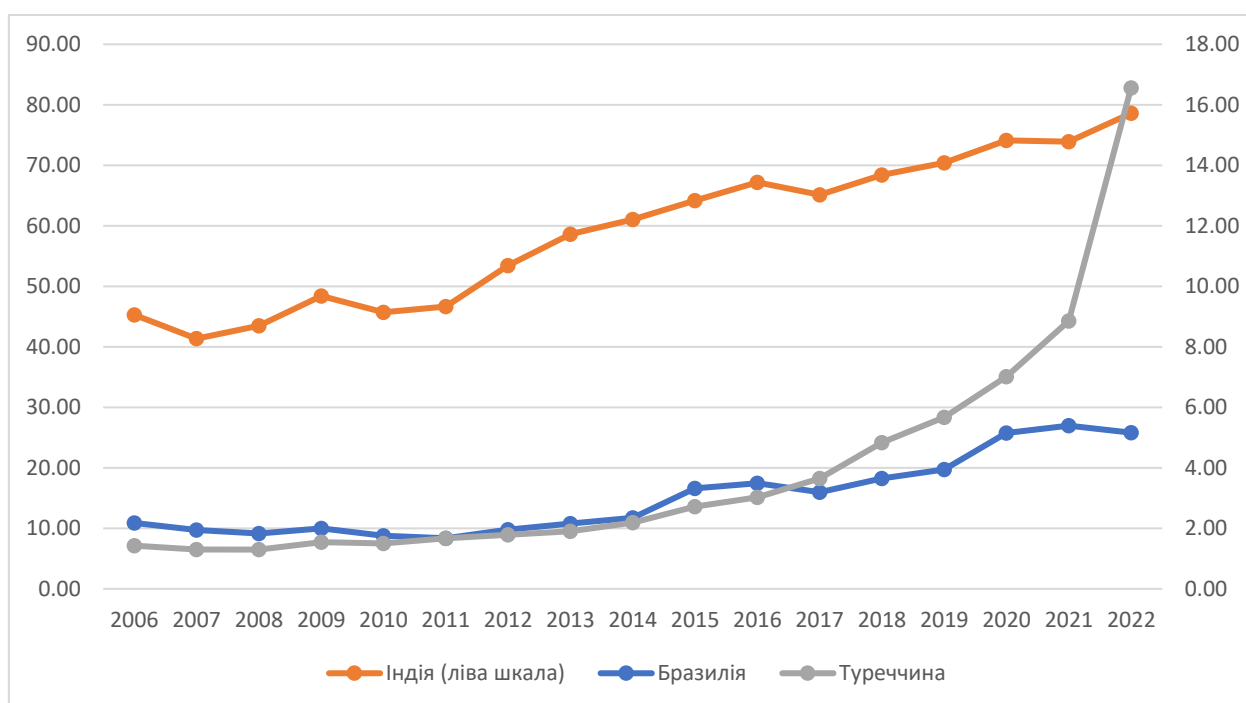


Рис 2.3 Динаміка Валютного курсу Бразилії, Індії та Туреччини

Джерело: зроблено автором на основі [32]

На наданому графіку ми бачимо динаміку валютного курсу для трьох країн — Бразилії, Індії та Туреччини — за період з 2006 по 2022 рік. Відразу визначимо, що графік для Індії використовує ліву шкалу ординат, а Бразилії та Туреччини — праву, що свідчить про різні масштаби зміни валютного курсу або різні одиниці виміру.

Бразилія показує поступове зниження вартості своєї валюти проти долара США, що викликано високою інфляцією, політичною нестабільністю, зовнішніми економічними шоками або внутрішніми економічними викликами, такими як дефіцит бюджету та зовнішній борг.

Індія демонструє стабільніше зниження своєї валюти в порівнянні з Бразилією, хоча також спостерігається тенденція до послаблення валюти. Це відображає загальні тенденції зростання економіки, а також зміни в торговельному балансі і потоках капіталу.

Туреччина показує значне зниження вартості своєї валюти в останні роки, особливо в 2021 та 2022 роках. Це пов'язано з економічними рішеннями уряду, високою інфляцією, політичними ризиками, а також спекулятивними атаками на валютний ринок. Особливо помітним є різкий стрибок вартості турецької ліри щодо долара в 2021 році, що відображає критичні валютні та економічні виклики, з якими зіткнулася країна.

У 2020 році всі три країни зазнали зниження вартості своїх валют, що зумовлено глобальним економічним сповільненням через пандемію COVID-19. І загалі цей графік валютного курсу відображає не лише внутрішньо-економічний стан окремих країн, але й їх пов'язаність з глобальною економікою. Врахування цього елемента динаміки в регресивному аналізі надає багатше уявлення про те, як різні економічні фактори взаємодіють та впливають на валютні курси, а також оцінити ефективність застосування нетрадиційних монетарних інструментів в кожній з цих країн.

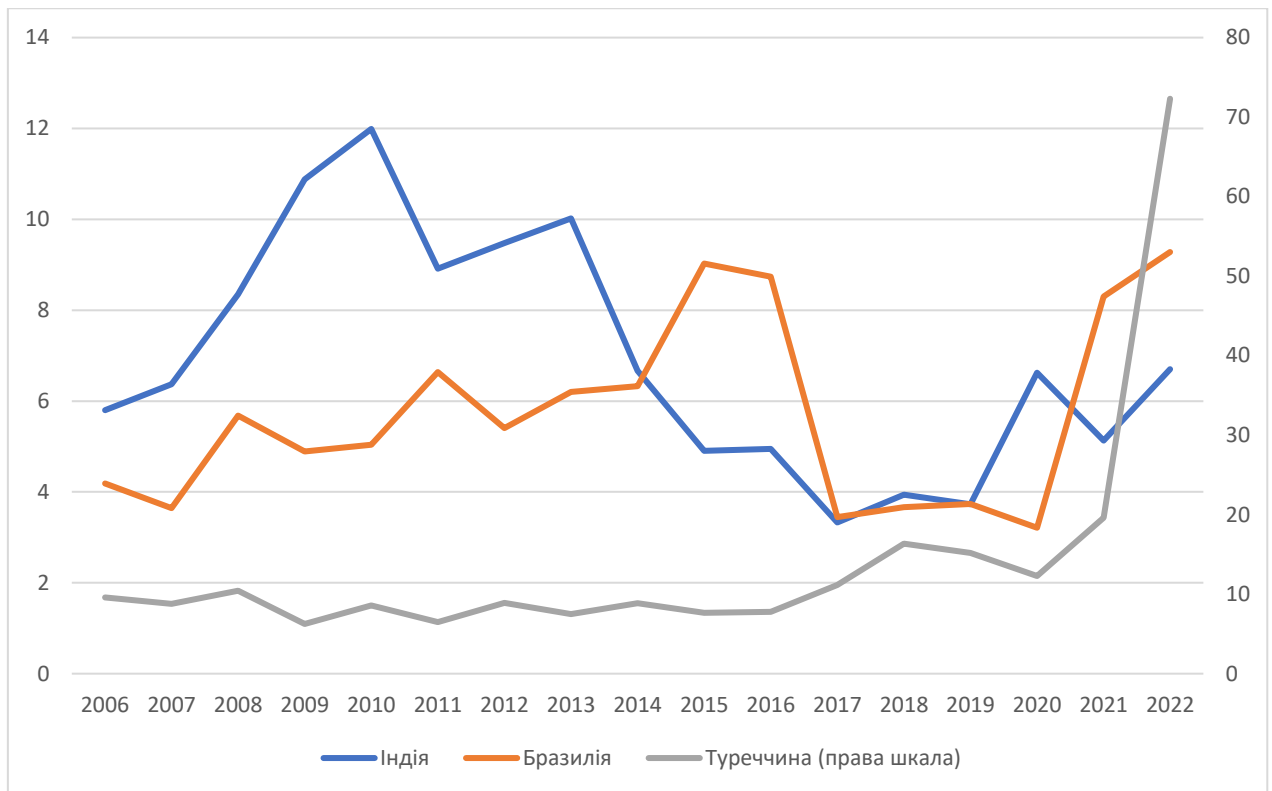


Рис 2.4 Динаміка інфляції Бразилії, Індії та Туреччини

Джерело: зроблено автором на основі [34]

На графіку показана динаміка інфляції для Бразилії, Індії та Туреччини з 2006 по 2022 рік. Інфляція є одним з ключових показників, що впливають на економічну політику країни та валютні курси, і відіграє важливу роль у визначенні нетрадиційних монетарних інструментів (НМІ).

Індія показує відносно стабільний рівень інфляції протягом усього періоду, з деякими коливаннями. Така динаміка вказує на ефективне застосування монетарної політики та інфляційного таргетування з боку Центрального банку Індії.

Бразилія також демонструє відносно стабільну інфляцію до 2020 року, після чого спостерігається невелике зростання. Стабілізація інфляції в Бразилії часто пов'язана з жорсткою монетарною політикою, що включає високі процентні ставки та стримування грошової маси.

Туреччина показує більш значні коливання інфляції і різкий сплеск у 2021-2022 роках, з 20% до 70%+. Цей вибух інфляції пов'язано з рядом

факторів, включаючи валютну нестабільність, економічну політику, що сприяла зростанню цін, та зовнішні шоки.

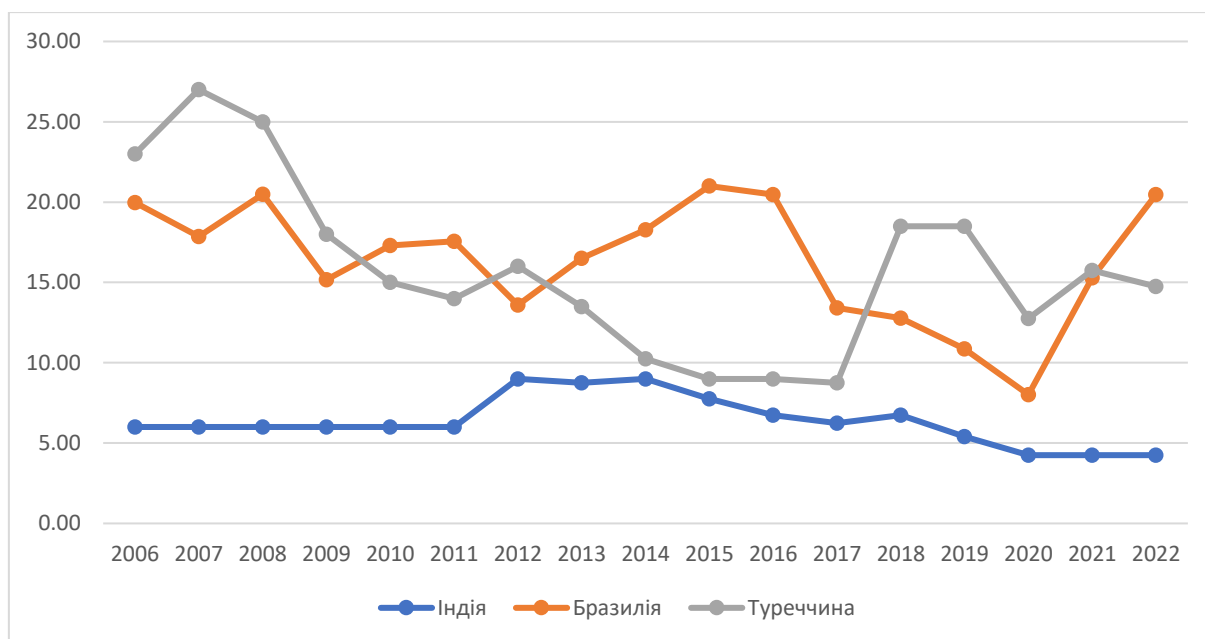


Рис 2.5 Динаміка відсоткової ставки Бразилії, Індії та Туреччини

Джерело: зроблено автором на основі [28], [20], [15].

На графіку зображена динаміка відсоткової ставки для Бразилії, Індії та Туреччини з 2006 по 2022 рік. Відсоткова ставка відіграє важливу роль в економіці, оскільки вона впливає на вартість позик, рівень інвестицій та споживчі витрати. Це також ключовий інструмент монетарної політики, який центральні банки використовують для контролю інфляції та стимулювання або гальмування економічного зростання.

Бразилія показує значні коливання відсоткових ставок, з піковими значеннями до кризи 2008 року та їх зниженням після цього. Відзначається різке збільшення ставок у період після 2013 року, що свідчить про реакцію на зростання інфляції або спроби стабілізації валюти.

Індія демонструє відносно помірні і стабільні ставки, з легким підвищенням у період до 2014 року, після чого спостерігається їх зниження. Це відображає стабілізацію економіки та ефективного управління монетарною політикою.

Туреччина показує високу волатильність відсоткових ставок, з особливо помітними сплесками у 2018 та 2020 роках. Це відображає спроби реагування на економічні шоки, високу інфляцію або валютні кризи.

Спостереження за відсотковими ставками є корисним для розуміння, як центральні банки країн, що розвиваються, реагують на різні економічні виклики. Зміни відсоткових ставок мають вплив на валютний курс через механізми міжнародних капітальних потоків та інвестиційні рішення.

У контексті нетрадиційної монетарної політики важливо відзначити, що високі відсоткові ставки часто використовуються для протидії інфляції, але має потенціал до стримування економічного зростання через підвищену вартість кредитування. З іншого боку, зниження ставок сприяє зростанню, але також створює ризики розгону інфляції. У моделі регресії з валютним курсом як залежною змінною, аналіз цих ставок дозволить оцінити їх вплив на валютні коливання та ефективність НМІ.

2.3 Регресійний аналіз впливу нетрадиційної монетарної політики на економіку країн, що розвиваються

Лінійна регресія дає можливість аналітично оцінити зв'язок між залежними та незалежними змінними, дозволяючи зрозуміти, як зміни в одній або декількох незалежних змінних впливають на залежну змінну. Переходячи до аналізу регресії, ми зможемо оцінити ефективність застосування інструментів нетрадиційної монетарної політики в країнах, що розвиваються. Цей аналіз дозволить нам зрозуміти, як різні економічні фактори, а також заходи монетарної політики впливають на валютний курс у цих країнах. Ми використаємо історичні дані для кожної з цих змінних, щоб зробити висновки.

В контексті аналізу впливу нетрадиційної монетарної політики Індії, ми розглянемо вплив нетрадиційного монетарного інструмента Targeted Long Term Repo Operations (TLTRO) на валютний курс. Регресійна модель, включає такі незалежні змінні, як ВВП (GDP), інфляцію (INF), TLTRO та

процентну ставку (INT), та залежна – валютний курс Індії (EXrate).
Перейдемо до результатів моделі.

Таблиця 2.3

Коефіцієнти регресії для Індії

Модель		Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Значимість
		B	Стандартна помилка	Бета		
1	(Константа)	69.806	20.284		3.441	0.009
	Inflation	0.224	0.361	0.192	0.621	0.552
	TLTRO	9.75E-05	0	0.612	1.962	0.015
	interest rate	-4.108	0.899	-1.432	-4.567	0.002
	GDP	0.21	0.217	0.27	0.97	0.361
Зведення для моделі		R	R-квадрат	Скоригований R-квадрат	Стандартна помилка оцінки	F
1		0.887 ^a	0.787	0.68	0.698299	7.383

Джерело: зроблено автором за допомогою програмного забезпечення SPSS

Коефіцієнт детермінації, має високий показник, тобто значний (0.787).

Високий показник F свідчить про те, що в моделі є змінні, які статистично значущо впливають на залежну змінну — валютний курс.

Отримана така модель:

$$EXrate = 0.192INF + 0.612TLTRO - 1.4320INT + 0.27GDP$$

(0.555*) (0.015***) (0.002***) (0.361*)

Що стосується перевірки адекватності моделі, то t-статистика (коефіцієнти Стьюдента) представлені в дужках (t), *** - високий рівень значущості 1%, ** - 5% * - 10%, якщо > 10%, то коефіцієнт не є значущим.

За результатами регресійної моделі можна зробити деякі висновки. Оскільки p-значення менше 0,05, можна припустити, що інструменти

TLTRO, які використовуються Резервним банком Індії для стимулювання довгострокового кредитування, мають значний вплив і призводять до змінення обмінного курсу.

Коефіцієнт бета для TLTRO становить 0,612, що вказує на позитивний вплив цього інструменту на обмінний курс. Це означає, що зі збільшенням TLTRO обмінний курс зростає, тобто національна валюта слабшає по відношенню до іноземних валют. Це пояснюється тим, що TLTRO забезпечує більшу ліквідність на ринку, що призводить до зниження процентних ставок та знецінення валюти через збільшення грошової маси. Статистична значущість цього коефіцієнта підтверджується р-значенням, що дорівнює 0,015.

Відсоткова ставка: Бета-коефіцієнт для процентної ставки становить - 1,432, що є від'ємним і свідчить про те, що вищі процентні ставки зміцнюють національну валюту. Це пояснюється привабливістю вищих ставок для іноземних інвесторів, які збільшують попит на національну валюту. Висока статистична значущість з р-значенням 0,002 підкреслює силу цього впливу

ВВП: Через перевірку адекватності моделі р-значення має низький рівень значущості, тому можна зробити висновок, що ВВП не має статистично значущого впливу на валютний курс. Це означає, що зміни у розмірі ВВП, в цьому конкретному аналізі, не корелюють із змінами валютного курсу в достатній мірі, щоб вважатися значущими.

Інфляція: Низька значущість інфляції в моделі вказує на те, показник не має впливу на валютний курс, цей вплив також не є статистично значущим.

На другій представленій моделі регресії для Бразилії аналізується вплив декількох незалежних змінних, включаючи обсяги валютних свопів (FXV), процентну ставку, інфляцію та ВВП, на залежну змінну – валютний курс реалу щодо долара США.

Коефіцієнти регресії для Бразилії

Модель	Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Значимість
	B	Стандартна помилка	Бета		
1 (Константа)	- 25.02	2.43		-10.29	0
interest rate	- 0.137	0.012	-0.862	-11.42	0
GDP	0.303	0.025	1.102	12.008	0
Inflation	0.034	0.015	0.142	2.34	0.023
FX Volumes	0.003	0.001	-0.484	-2.534	0.014
Зведення для моделі	R	R-квадрат	Скоригований R-квадрат	Стандартна помилка оцінки	F
2	.916 ^a	0.839	0.829	0.2884	81.032

Джерело: зроблено автором за допомогою програмного забезпечення SPSS

Коефіцієнт детермінації (R-квадрат) становить 0.839, що вказує на те, що приблизно 83.9% варіацій валютного курсу пояснено використовуваними незалежними змінними. F-статистика в значенні 81.032 свідчить про загальну статистичну значущість моделі.

Отримана така модель:

$$EXrate = 0.142INF - 0.484FXV - 0.862INT + 1.102GDP$$

(0.023**) (0.014***) (0.00***) (0.00***)

Відсоткова ставка (INT): Має значний негативний лінійний зв'язок на валютний курс, що свідчить про те, що підвищення процентних ставок сприяє зміцненню валютного курсу. Валютний курс зміцнюється на 1 одиницю при зміні коефіцієнта процентної ставки на -0.862.

Індекс ВВП (GDP): Позитивний вплив індексу ВВП на валютний курс з коефіцієнтом 1.1, вказує на те, що зростання ВВП асоціюється зі

збільшенням вартості валюти (тобто ослабленням іноземної валюти щодо бразильського реалу).

Інфляція (INF): Має статистично значущий позитивний вплив на валютний курс та р-значенням (0.023), у контексті цієї конкретної моделі, коли інфляція в Бразилії зростає, валютний курс також зростає, Висока інфляція спричиняє відтік капіталу, оскільки інвестори повинні шукати більш стабільні активи за кордоном, що призводить до попиту на іноземну валюту і зниження вартості національної валюти.

Обсяги валютних свопів (FX Volumes): Коефіцієнт для цього показника не представлений на таблиці, але зазвичай валютні свопи використовуються центральними банками для стабілізації валютного курсу, зменшуючи волатильність та надаючи ліквідність валютному ринку. Зі зростанням обсягів валютного обміну валютний курс також зменшується, через зворотну залежність, що вказує на укріплення національної валюти. Р-значення становить 0.014, що робить цей вплив статистично значущим.

Висновки з цієї моделі свідчать про те, що валютні свопи, які були введені Бразилією як частина її нетрадиційної монетарної політики, є ефективним інструментом для впливу на валютний курс, особливо в контексті інших макроекономічних змінних, які також включені в модель.

На останній моделі регресії аналізується вплив різних економічних індикаторів, включаючи інфляцію, процентну ставку, індекс ВВП, та механізм резервних опціонів (TRY ROM) на валютний курс у Туреччині.

У цьому контексті, обсяг турецьких лір (TRY), який банки повинні утримувати у вигляді резервів в рамках ROM, ймовірно значущим фактором, який впливає на валютний курс через вплив на ліквідність та валютний ризик.

Коли банки утримують більшу частину своїх резервів в іноземній валюті або золоті, це знижує попит на турецьку ліру, що, в свою чергу, ймовірно впливає на валютний курс. З іншого боку, коли банки збільшують утримання лір у своїх резервах, це підвищує попит на ліру і сприяти її

зміцненню. Таким чином, зміна обсягу обов'язкових резервів у лірах в рамках ROM служить індикатором, який відображає монетарну політику центрального банку та її вплив на валютний ринок. Перейдемо до основних результатів моделі.

Високий показник R-квадрат 0.949 свідчить про те, що модель здатна пояснити 94.9% варіації валютного курсу, що є вражаючим результатом і вказує на високу ефективність моделі.

F-статистика: Значення у 59.877 підтверджує загальну статистичну значущість моделі, тобто що в моделі є хоча б одна змінна, яка значущо впливає на валютний курс.

Таблиця 2.5

Коефіцієнти регресії для Туреччини

Модель		Нестандартизовані коефіцієнти		Стандартизовані коефіцієнти	t	Значимість
		B	Стандартна помилка	Бета		
1	(Константа)	-5.545	5.765		-0.962	0.354
	Inflation	0.071	0.03	0.318	2.318	0.037
	Interest Rate	-0.037	0.083	-0.04	-0.442	0.666
	TRY ROM	0.042	0.014	0.536	3.135	0.008
	GDP	0.00001	0	0.196	1.548	0.146
Зведення для моделі		R	R-квадрат	Скоригований R-квадрат	Стандартна помилка оцінки	F
3		.974 ^a	0.949	0.933	1.26	59.877

Джерело: зроблено автором за допомогою програмного забезпечення SPSS

Отримана така модель:

$$EXrate = 0.318INF + 0.536ROM - 0.04INT + 0.196GDP$$

(0.037**) (0.008***) (0.666*) (0.146*)

Як можна побачити з таблиці 2.3, попри сильну пояснювальну силу моделі, більшість коефіцієнтів незначна. Можно зробити певні висновки згідно з коефіцієнтами регресії.

Інфляція: Коефіцієнт (0.31) з р-значенням (0.037) вказує на позитивний і статистично значущий вплив інфляції на валютний курс. Це означає, що вища інфляція призводить до ослаблення валютного курсу ліри.

Відсоткова ставка (Interest Rate): Коефіцієнт (-0.04) із р-значенням .66 не є статистично значущим, що свідчить про те, що у цій моделі процентні ставки не мають значущого впливу на валютний курс.

GDP Index (індекс ВВП): Хоча коефіцієнт не є високим, р-значення показника свідчить про високу статистичну значущість, що вказує на важливий вплив зростання ВВП на валютний курс.

У регресійній моделі, представленій у вашій таблиці, ROM має значний позитивний бета-коефіцієнт (0.536). Це означає, що збільшення використання ROM асоційоване з підвищенням валютного курсу, що в контексті даної моделі свідчить про ослаблення турецької ліри. Однак, враховуючи загальний економічний контекст в Туреччині, де спостерігається висока інфляція та значні коливання валютного курсу, ROM використовувався як захід для пом'якшення цих коливань і підтримки валюти. Висока інфляція та інші макроекономічні стреси спричиняє знецінення валюти, незалежно від застосування монетарних інструментів. Таким чином, навіть якщо ROM спрямований на зміцнення ліри, загальні економічні умови та інші зовнішні фактори мають більш сильний, протилежний вплив, що ускладнює ідентифікацію ефективності цього інструмента через регресійний аналіз.

Таким чином, хоча показник ROM має позитивний вплив на валютний курс у моделі, його реальний вплив на стабілізацію валюти можливо є затінений більш широкими економічними проблемами, з якими стикається країна.

РОЗДІЛ 3

РЕАЛІЗАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1 Аналіз існуючих заходів монетарної політики в Україні

Реалізація нетрадиційної монетарної політики в Україні є темою, яка займає ключове місце в дискурсі економічної політики країни, особливо у контексті нинішніх викликів та нестабільності. Українська економіка, яка переживає періоди значних політичних та економічних потрясінь, включаючи зовнішні конфлікти, внутрішні реформи та глобальні фінансові кризи, потребує особливого підходу до управління монетарною політикою.

В Україні, де економічна стабільність часто піддається випробуванням, застосування нетрадиційної монетарної політики може надати свої унікальні аспекти.

У світлі останніх економічних криз, що вплинули на світову економіку, а також специфічних викликів, з якими стикається Україна, таких як геополітична нестабільність, внутрішні трансформації та глобальні фінансові турбуленції, виникає нагальна потреба у розширенні арсеналу монетарної політики. Це включає розгляд нетрадиційних інструментів, які мають можливість допомогти стабілізувати економіку та стимулювати економічне зростання, які будуть розглянені у розділі 3.2.

Розгляд цих аспектів дозволить нам краще зрозуміти потенціал і межі застосування нетрадиційної монетарної політики в українському контексті.

Аналіз існуючих заходів монетарної політики в Україні, які вживає Національний банк України для адаптації до складних умов військового конфлікту та економічних викликів показує, що НБУ вживає різноманітні кроки для адаптації до складних умов, спричинених військовим конфліктом та його економічними наслідками. В рамках грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану [38], НБУ поступово відмінить існуючі обмеження на валютні транзакції залежно від позитивних змін в платіжному балансі. Банк також планує відновити проведення валютних інтервенцій, керуючись

встановленими цілями і принципами своєї стратегії.

У довгостроковій перспективі НБУ прагне повернутися до використання ключової ставки як основного інструмента грошово-кредитної політики, а також адаптувати операційний дизайн монетарної політики відповідно до поточної ліквідності банківської системи. Банк також забезпечить необхідні заходи для підтримки фінансових установ у випадку надзвичайних ситуацій [38].

Як зазначає Олександр Петрик у своїй публікації “Оцінка монетарної політики НБУ у 2022 році”, Основні напрямки діяльності НБУ в цьому контексті можна класифікувати як спроби стабілізувати валютний ринок, забезпечити ліквідність банківської системи, та контролювати кредитні умови в країні. [39]

Валютні інтервенції традиційно є частиною інструментарію монетарної політики, Ці заходи, як окремі знаряддя нетрадиційної монетарної політики, необхідні для підтримки стабільності національної валюти в умовах високої невизначеності та тиску на обмінний курс. Як зазначає сам НБУ [], банк активно втручається на валютному ринку, купуючи або продаючи іноземну валюту. Такі дії допомагають зменшити волатильність гривні та захистити міжнародні резерви. Окрім прямих валютних інтервенцій, Національний банк також вводить різноманітні валютні обмеження, які допомагають регулювати капітальні потоки та зменшувати відтік капіталу з країни. Таким чином, валютні інтервенції не можна назвати нетрадиційним монетарним інструментом, оскільки вони застосовуються в багатьох країнах як частина звичайної практики регулювання валютних умов та стабілізації економіки. Нетрадиційні монетарні інструменти, натомість, зазвичай включають інші заходи.

В контексті монетарної політики, валютні інтервенції відіграють важливу роль в стабілізації валютного ринку України, особливо в умовах високої волатильності та економічних нестабільностей. Ці інтервенції можуть бути як прямими, так і непрямими, і включають в себе купівлю або

продаж іноземної валюти на відкритому ринку з метою впливу на обмінний курс гривні.

Оцінка ефективності цих заходів залежить від кількох факторів. По-перше, важливим є часовий фактор – короткострокові та довгострокові цілі валютних інтервенцій можуть значно відрізнятися. Короткострокові інтервенції можуть бути ефективними для стабілізації валютних коливань у кризові періоди, але довгострокова ефективність може залежати від загальної економічної політики та стану економіки.

По-друге, важливо враховувати вплив цих заходів на інфляцію та валютні резерви країни. Валютні інтервенції мають змогу підвищувати інфляційний тиск, особливо якщо вони фінансуються за рахунок збільшення грошової маси. Крім того, активні валютні інтервенції призводять до зниження валютних резервів, що ставить під загрозу здатність країни реагувати на майбутні валютні кризи. Розглянемо валютні інтервенції НБУ.

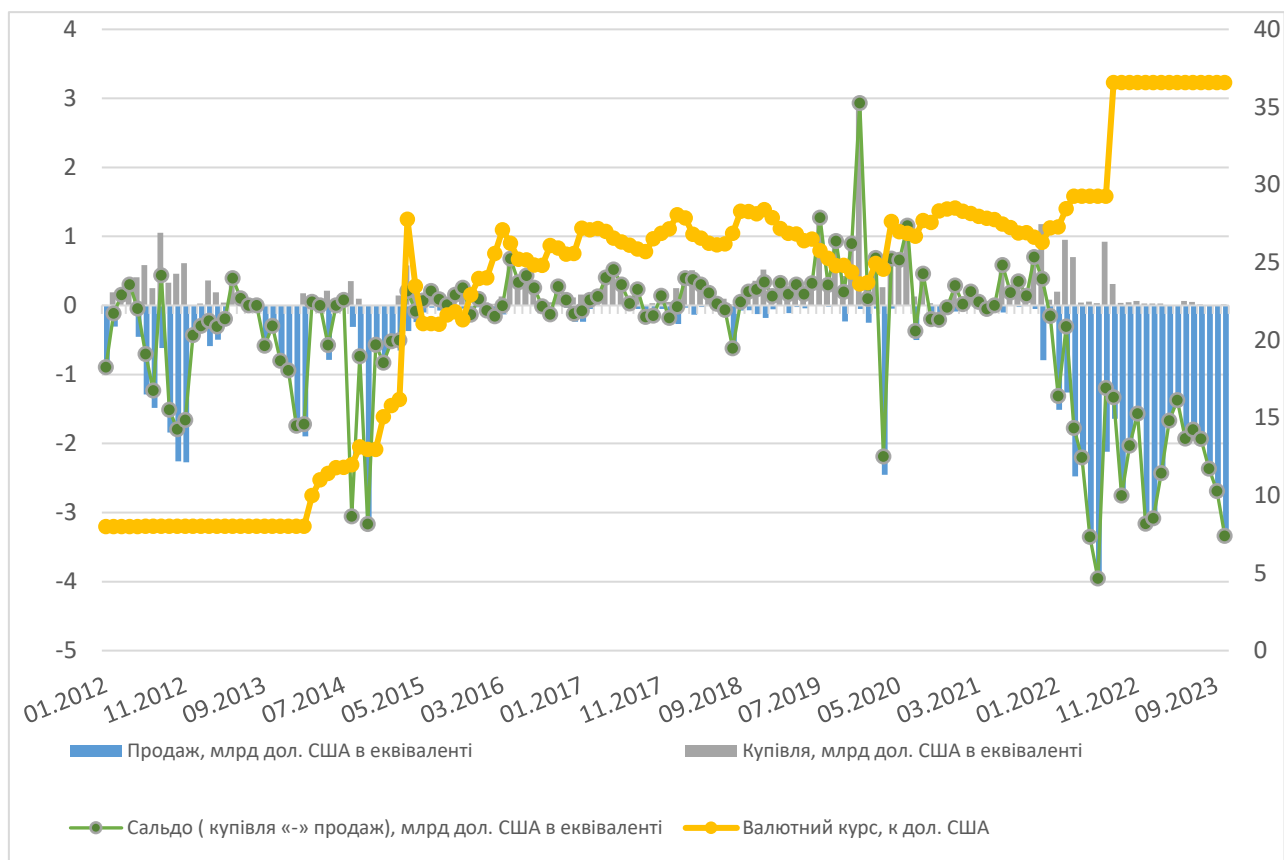


Рис 3.1 Валютні інтервенції НБУ, млрд. дол. США

Зроблено автором на основі: [40].

Для складання графіка інтервенцій Національного банку України на валютному ринку використовувалися дані з 2012 року, оскільки це дає нам інформативну картину впливу кризових подій на поведінку центрального банку. Великі обсяги продажу іноземної валюти, які спостерігалися в певні періоди, демонструють реакцію НБУ на економічні потрясіння, спричинені військовими діями.

Метою цих дій є стабілізація національної валюти та відновлення довіри інвесторів і громадськості до фінансової системи країни. Втручання на валютному ринку в такі критичні періоди є надзвичайно важливими для запобігання девальвації національної валюти, яка стає наслідком відпливу капіталу та збільшеного попиту на іноземну валюту.

У воєнних умовах, коли традиційні механізми монетарної політики часто стають неефективними через падіння довіри та збільшення невизначеності, такі інтервенції можуть відігравати роль життєво важливого інструменту для підтримки економічної стабільності НБУ.

Згідно з графіком, у 2014 році, через політичну та економічну нестабільність, спостерігається різке збільшення обсягів продажу валюти, що, ймовірно, вказує на спроби НБУ захистити національну валюту від девальвації.

У 2015 році висока активність продажу валюти тривала, але поступово знижувалася протягом року. У 2016 році знову спостерігалися валютні інтервенції, але вже більш стримані, що ілюструє певну стабілізацію валютного ринку.

Також було проведено аналіз значних обсягів продажу іноземної валюти у 2022 році та на початку 2023 року, які відображають активні заходи НБУ з реагування на воєнні події та їхній економічний вплив. Ці інтервенції спрямовані на забезпечення ліквідності банківської системи та стабільності грошово-кредитних умов, що є дуже важливими у воєнних умовах.

Ефективність таких інтервенцій слід оцінювати з урахуванням усіх аспектів військового впливу на економіку. З графіка видно, що деякі великі

інтервенції супроводжуються змінами у валютному курсі, але є й моменти, коли валютний курс змінюється без значних інтервенцій.

Також важливо зазначити, що валютні втручання можуть бути здійснені відповідно до зміни курсу, не лише як його причина. Вони сприяють стабілізації валютного курсу та зменшенню інфляційного тиску. У кінцевому підсумку, успіх монетарної політики в умовах війни залежить не тільки від дій центрального банку, а й від здатності країни витримувати зовнішні шоки, зберігати соціальну стійкість і проводити реформи, які покращать її економічну стійкість. Ще одним важливим напрямком є впровадження заходів щодо регулювання ліквідності банківської системи.

Умови війни вимагають від НБУ використання нетрадиційних заходів, таких як надання екстрених кредитів банкам та інші механізми рефінансування, оскільки традиційні монетарні інструменти можуть бути неефективними. Ці заходи не тільки допомагають підтримати ліквідність у банківському секторі, а й забезпечують стабільність фінансової системи в цілому. Шляхом мобілізації ліквідності банків, центральний банк вилучає надлишкову ліквідність з ринку, щоб запобігти інфляції та іншим небажаним економічним наслідкам.

Детальніше розглянемо це на таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Обсяг операцій НБУ з регулювання ліквідності банків (млн. грн.)

Рік	Загальний обсяг наданих коштів з підтримання ліквідності банків	Загальний обсяг наданих коштів з мобілізації ліквідності банків
2010	575.5	128040
2011	5227.769	165180
2012	40446.21	16716
2013	33581.26	270407
2014	149890.7	1472737

2015	61412.3	2849235
2016	51265.3	2946856
2017	41258.91	2667036
2018	181172.8	2898928
2019	102037.5	5074362
2020	168045.5	10806529
2021	91232.99	13661796
2022	376553.3	52683580
2023 (9 місяців)	241.9	74830038

Зроблено автором на основі: [41].

Ця таблиця відображає глибину та широту реакції центрального банку на різні економічні виклики, з якими країна зіштовхнулася, особливо в умовах політичної та військової нестабільності.

У 2014 році ми бачимо стрімкий зріст обох показників, що могло бути спровоковано необхідністю відповіді на гострі потреби банківської системи в умовах кризи. Ці заходи були спрямовані на забезпечення достатньої ліквідності банкам, які відчували тиск через економічну нестабільність, здешевлення гривні або відтік капіталу. Через рік, у 2015, ця тенденція продовжилася, що свідчить про продовження кризи та необхідність подальшої підтримки.

Згодом, починаючи з 2016 року, ми спостерігаємо поступове зниження обсягів втручання, що пояснює стабілізацію економічної ситуації та успішність попередньо застосованих заходів. В цей період банки змогли відновити деяку міру ліквідності та фінансової стабільності, що зменшило їх залежність від прямої підтримки НБУ.

Однак у 2022 році ми бачимо новий значний ріст обсягів залучення коштів для мобілізації ліквідності, що, ймовірно, є відповіддю на повномасштабне вторгнення Росії в Україну. Така реакція відповідає на зростання потреб у ліквідності внаслідок нових економічних шоків, що

вимагають від НБУ вжиття рішучих дій для забезпечення стабільності банківської системи.

Що стосується даних за 2023 рік, то надзвичайно низькі показники можуть свідчити про неповноту даних і також про зміну у монетарній політиці. Центральний банк адаптував свою стратегію до змінених обставин або знайшов альтернативні механізми для забезпечення ліквідності без прямого втручання.

Ці дані важливі для оцінки ефективності нетрадиційної монетарної політики в Україні. Вони дозволяють нам зрозуміти, як дії НБУ впливають на фінансову систему країни в умовах кризи та як ці заходи впливають на загальну економічну стабільність.

Спостерігаючи динаміку наданих коштів у таблиці, важливо звернути увагу на той факт, що Україна має більший загальний обсяг коштів, залучених для мобілізації ліквідності, ніж для прямої підтримки ліквідності банків. Це пов'язано з рядом чинників, які характеризують економіку та фінансову систему країни.

По-перше, більший обсяг мобілізованої ліквідності відображає спроби НБУ збільшити резерви банківської системи, щоб підготувати ґрунт для можливих майбутніх економічних шоків. Це особливо актуально для країни, яка зіткнулася з численними викликами, включаючи військові конфлікти, політичну нестабільність, та економічні санкції.

По-друге, вищий обсяг мобілізації свідчить про активне використання НБУ інструментів відкритого ринку, таких як операції РЕПО, валютні свопи, або тимчасове розміщення депозитів, що дозволяє регулювати обсяг ліквідності в системі більш гнучко та ефективно.

По-третє, враховуючи високу залежність української економіки від міжнародного фінансування, збільшення мобілізації ліквідності може також відбивати зусилля щодо зміцнення зовнішньої позиції та підвищення довіри міжнародних інвесторів.

Нарешті, ця тенденція також показує на більш широку стратегію центрального банку, спрямовану на передбачення не тільки поточних потреб у ліквідності, але й на планування майбутньої ліквідності в умовах невизначеності. З огляду на велику волатильність, з якою стикається українська економіка, такий підхід є критично важливим для забезпечення фінансової стабільності та зміцнення довіри до національної валюти.

Цілком можливо, що такий пріоритет мобілізації ліквідності перед її прямою підтримкою є частиною більш стратегічного та довгострокового підходу в управлінні монетарною політикою країни в умовах, які швидко змінюються.

3.2 Перспективи та можливості НМП в Україні

Поточна економічна та політична ситуація в Україні вимагає особливо ретельного підходу до використання монетарних інструментів. В умовах воєнного стану, коли країна захищається та зіткнулася з багатьма зовнішніми і внутрішніми викликами, стабілізація економіки та підтримка фінансової системи стають особливо важливими. Монетарна політика повинна спрямовуватися на забезпечення стабільності національної валюти, збереження ліквідності банківської системи та підтримку довіри до фінансових інституцій.

Національний банк України (НБУ) продовжує використовувати різні інструменти, такі як операції рефінансування та валютні інтервенції, для підтримки стабільності гривні та забезпечення здатності банків виконувати свої зобов'язання перед клієнтами.

У цей складний період, розгляд можливості впровадження кількісного пом'якшення (QE) потребує додаткової обережності. QE може бути корисним для зниження вартості державного боргу та стимулювання економічної активності, але в контексті України цей інструмент має свої ризики. В минулому, як показує досвід 2008 року, QE було використано в США та Євросоні для подолання наслідків фінансової кризи, але українські реалії

вимагають особливої уваги до потенційних ризиків цієї політики, за словами Козюка В. [36].

Україна також мала досвід використання QE, але ці спроби не завжди були успішними і часто супроводжувалися негативними економічними наслідками, такими як інфляція та девальвація національної валюти. Зокрема, в середині 90-х років та в 2014-2015 роках, коли Національний банк України вживав подібні заходи, основна мета полягала в тому, щоб купувати великі обсяги активів, зазвичай державних або корпоративних облігацій, для збільшення грошової маси в обігу та зниження процентних ставок, але це призводило до швидкого зростання інфляції та падіння курсу гривні.

Більш традиційним методом стимулювання економіки в Україні є зниження ставок, оскільки ключова відсоткова ставка залишається високою. Це кращий варіант, ніж викуп державних облігацій на вторинному ринку, який призводить до відтоку капіталу і збільшення фіскального дефіциту. Однак, введення QE під час воєнного конфлікту може спричинити додатковий тиск на національну валюту, погіршити інфляційні очікування і втратити довіру до гривні.

Така ситуація може мати негативні наслідки для уже напруженої економіки, збільшуючи вартість імпорту, що критично важливо для військових потреб, і підвищуючи вартість життя для звичайних громадян, які вже зіштовхуються з викликами, пов'язаними з війною. Однак, в Україні, замістивши таке "умовне кількісне пом'якшення", були проведені валютні інтервенції, які були згадані раніше, з метою уникнення коливань валютного курсу, і Національний банк України купував іноземну валюту. З урахуванням таких ризиків та поточної економічної нестабільності, Національний банк України повинен збалансувати потребу підтримки економіки з необхідністю збереження фінансової стабільності.

Це включає проведення заходів, спрямованих на підвищення довіри до банківської системи, захист вкладів громадян і підтримку кредитування важливих секторів економіки, зокрема тих, що забезпечують

обороздатність і продовольчу безпеку країни. Розвиток і вдосконалення механізму рефінансування, встановлення ліміту на обсяг державних цінних паперів у власності Національного банку України (НБУ), а також визначення цільового використання коштів від рефінансування є важливими аспектами, які забезпечують додатковий захист від інфляційного та курсового ризику. Розвиток механізму рефінансування також повинен включати зміцнення монетарної політики, що дозволить НБУ більш ефективно реагувати на економічні коливання.

Особливо, поліпшення інструментів рефінансування може сприяти підтримці ліквідності банківської системи і забезпечити додаткові засоби контролю інфляції. Встановлення чітких критеріїв для використання коштів, отриманих від рефінансування, допоможе запобігти їх нерозумному використанню і забезпечить більшу прозорість і відповідальність у монетарній політиці. Крім того, в сучасній практиці виконання нетрадиційної монетарної політики центральний банк України також використовує "керівництво на випередження" (forward guidance). Суть його полягає в оприлюдненні напрямів зміни ключової процентної ставки центрального банку в майбутньому з метою надання чітких орієнтирів монетарної політики широкій громадськості та учасникам ринку на певний термін або в певних умовах.

Зміни в монетарних релізах є важливим сигналом економічного стану країни. Релізи НБУ містять forward guidance - прогнозування можливого напрямку монетарної політики в майбутньому. Більш чітке формулювання forward guidance свідчить про вищу ймовірність майбутніх змін. Але цей інструмент має певні ризики, пов'язані з неправильною інтерпретацією сигналів з боку ринку та витрачанням довіри з боку громадян у разі недосконалості анонсованих дій. В кінцевому підсумку, НБУ повинен зберігати свою незалежність та розумно використовувати всі наявні інструменти для забезпечення макроекономічної стабільності і відновлення економіки в умовах військового стану.

ВИСНОВКИ

Проаналізувавши тему роботи, можна зробити певні висновки. Нетрадиційна монетарна політика є важливим інструментом для країн, що розвиваються, особливо в умовах глобалізації та економічних викликів. Така політика включає застосування нестандартних інструментів, таких як керівництво на випередження, від'ємні відсоткові ставки, кредитне та кількісне пом'якшення. Ці інструменти можуть мати позитивний вплив на економіку, але також несуть певні ризики, такі як інфляція, нерівність, і негативний вплив на соціальну сферу.

Нетрадиційні методи монетарної політики, включаючи керівництво на випередження, від'ємні відсоткові ставки, кредитне, кількісне і якісне пом'якшення, знаходять широке застосування як ефективні інструменти у відповіді на економічні кризи та непередбачувані фінансові шоки. Однак їх застосування не позбавлене ризиків і обмежень, особливо у країнах, що розвиваються, де потрібно враховувати місцевий контекст та можливі наслідки для вразливих сегментів населення та фінансової системи.

Аналізуючи використання нетрадиційних монетарних інструментів (НМІ) у країнах, що розвиваються, можна зробити декілька важливих висновків.

Значення НМІ для країн, що розвиваються, є величезним, оскільки ці інструменти надають центральним банкам більше можливостей для впливу на економіку, особливо в умовах глобальних криз та низьких відсоткових ставок. Вони дозволяють реагувати на унікальні економічні та соціальні виклики цих країн.

Країни використовують різноманітні НМІ в залежності від своїх конкретних умов і потреб. Наприклад, Бразилія використовує кредитне пом'якшення та валютні свопи, тоді як Індія зосереджується на кількісному пом'якшенні та цільових довгострокових операціях репо. Ці інструменти

використовуються для стабілізації економіки, підтримки зростання та забезпечення фінансової стабільності.

У Бразилії, наприклад, для підтримки економічного зростання та стабілізації валютного ринку використовуються кредитне пом'якшення та валютні свопи. У Індії кількісне пом'якшення та спеціальні програми рефінансування допомагають підтримувати ключові сектори економіки. Туреччина використовує механізм опціонів резервів та коридор процентної ставки для управління ліквідністю та контролю над інфляцією. Аналіз економічних показників, таких як ВВП, інфляція, валютні курси та відсоткові ставки, є важливим для розуміння впливу НМІ на економіку. Ці показники є корисними для оцінки ефективності монетарної політики та розуміння загального економічного стану країни. Наприклад, ВВП відображає загальний обсяг виробництва і є показником економічного здоров'я, інфляція свідчить про стабільність цін, а динаміка валютних курсів і відсоткових ставок відображає монетарну політику та її вплив на економіку. Тому використання НМІ країнами, що розвиваються, є важливим інструментом для регулювання їх економіки, особливо у відповідь на світові виклики та конкретні умови.

Аналізуючи регресійні моделі для Індії, Бразилії та Туреччини, можна виділити кілька важливих аспектів. В Індії, збільшення обсягу Targeted Long Term Repo Operations (TLTRO) має значний вплив на валютний курс, що пов'язано зі зміцненням валютного курсу, збільшенням ліквідності на ринку і зниженням відсоткових ставок. Це свідчить про ефективне використання TLTRO для стимулювання довгострокового кредитування, що має вплив на макроекономічну стабільність.

У Бразилії, використання валютних свопів, процентних ставок, інфляції та ВВП в регресійній моделі вказує на їх значний вплив на валютний курс. Відсоткові ставки мають найбільший негативний вплив, що вказує на зміцнення валюти при підвищенні ставок. Водночас, ВВП і інфляція також

мають значущий вплив на валютний курс. Це підкреслює важливість макроекономічних показників у формуванні валютної політики.

У Туреччині, механізм резервних опціонів (TRY ROM) має значний позитивний вплив на валютний курс. Це вказує на те, що збільшення обсягу ROM призводить до ослаблення валютного курсу, що пов'язано з політикою центрального банку щодо управління ліквідністю та валютним ризиком.

Загалом, ці результати свідчать про те, що використання нетрадиційних монетарних інструментів відіграє важливу роль у впливі на валютні курси у цих країнах. Це підкреслює значення гнучкості монетарної політики в реагуванні на макроекономічні виклики та підтримці економічної стабільності.

Реалізація монетарної політики в Україні враховує особливості економічного середовища, що формується під впливом зовнішніх конфліктів, внутрішніх реформ та глобальних криз. Використання нетрадиційних інструментів стає ключовим для забезпечення стабільності в таких умовах.

Національний банк України активно використовує валютні інтервенції для стабілізації національної валюти. Крім того, управління ліквідністю банківської системи через різноманітні механізми рефінансування є важливою складовою монетарної політики. Однак, використання таких підходів, як кількісне пом'якшення (QE), несе ризики інфляції та девальвації валюти. НБУ змушений обережно використовувати цей інструмент, беручи до уваги можливі негативні наслідки.

Тактика "forward guidance", яку використовує НБУ, сприяє зменшенню невизначеності, надаючи чіткі сигнали про майбутні дії банку. Це допомагає знизити економічну невизначеність і підтримувати довіру на ринку.

Загалом, НБУ зосереджений на балансуванні між підтримкою економіки та збереженням фінансової стабільності. Заходи, спрямовані на зміцнення довіри до банківської системи та підтримку важливих економічних секторів, є ключовими в умовах воєнного стану.

Ідея полягає в тому, що успішне управління монетарною політикою вимагає від НБУ гнучкості та здатності адаптуватися до мінливих умов, одночасно забезпечуючи стабільність у макроекономіці та відновлення економіки країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Chang, R. & Velasco, A. (2016). Financial Frictions and Unconventional Monetary Policy in Emerging Economies. NBER Working Paper No. 21955. Available at: <http://www.nber.org/papers/w21955>
2. Sever, C., Goel, R., Drakopoulos, D., & Papageorgiou, E. (2020). Effects of Emerging Market Asset Purchase Program Announcements on Financial Markets During the COVID-19 Pandemic. IMF Working Paper 20/292.
3. Morgan, P. (2009). The Role and Effectiveness of Unconventional Monetary Policy. ADBI Working Paper Series. Available at: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156018/adbi-wp163.pdf>
4. Garcia, M. (2020). The Role of Unconventional Monetary Policy. Universitat Jaume. Available at: https://repositori.uji.es/xmlui/bitstream/handle/10234/191240/TFG_2020_Gil%20Garcia_Mario.pdf
5. Fratto, C., Harnoys Vannier, B., Mircheva, B., de Padua, D., & Poirson Ward, H. (2021). Unconventional Monetary Policies in Emerging Markets and Frontier Countries. IMF Working Paper No. 2021/014. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3799606>
6. Bernanke, B. S. (2012). The Federal Reserve and the Financial Crisis. Princeton University Press.
7. Krishnamurthy, A., & Vissing-Jorgensen, A. (2011). The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates. Brookings Papers on Economic Activity.
8. Rogoff, K. (2017). Dealing with Monetary Paralysis at the Zero Bound. Journal of Economic Perspectives.
9. Jobst, A., & Lin, H. (2016). Negative Interest Rate Policy: Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area. IMF Working Papers.

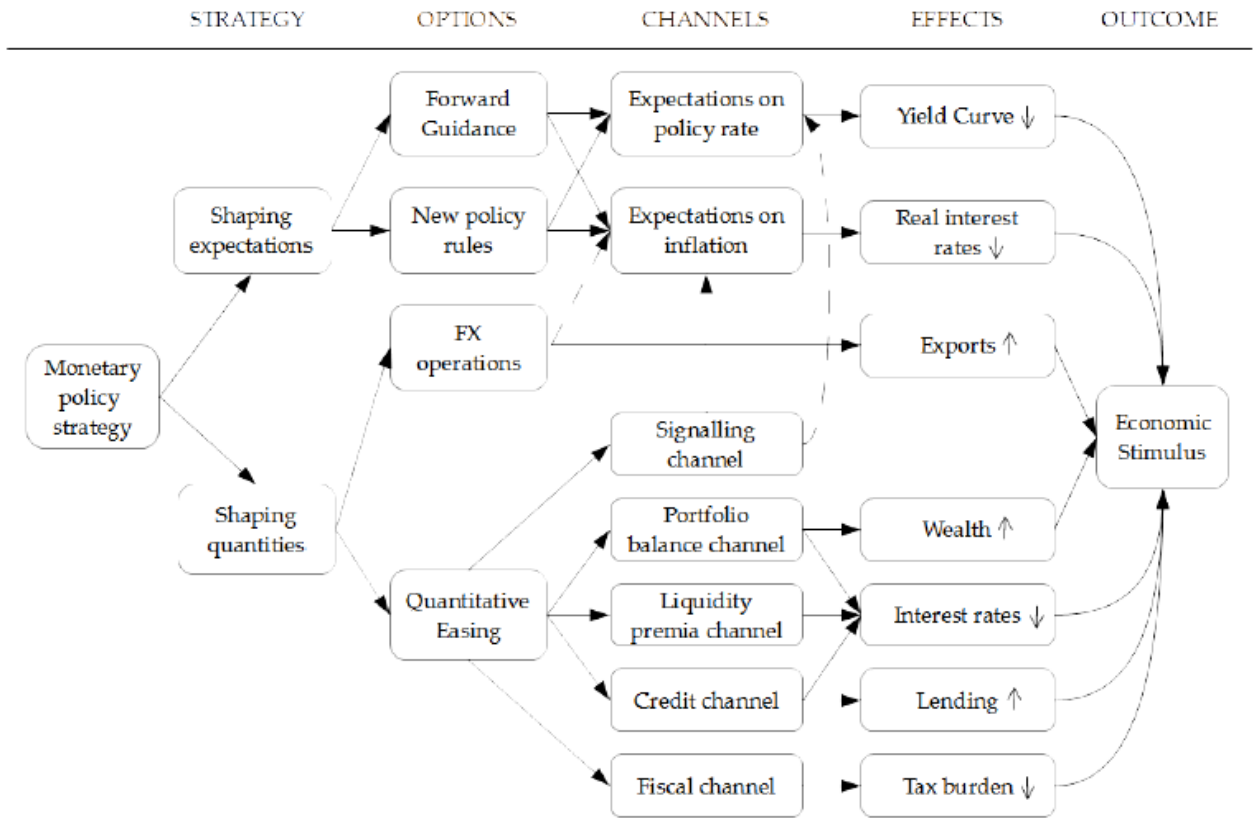
10. Gertler, M., & Kiyotaki, N. (2010). Financial Intermediation and Credit Policy in Business Cycle Analysis. *Handbook of Monetary Economics*.
11. Diamond, D., & Rajan, R. (2009). Fear of Fire Sales and the Credit Freeze. *Quarterly Journal of Economics*.
12. Krugman, P. (1998). It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap. *Brookings Papers on Economic Activity*.
13. Schwartz, A. (1992). The Misuse of the Fed's Discount Window. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*
14. Borio, C. & Zabai, A. (2016). Unconventional Monetary Policies: A Reappraisal. *BIS Working Papers 570*, Bank for International Settlements
15. Banco Central do Brasil. <https://www.bcb.gov.br/en/statistics>
16. Banco Central do Brasil. FX Swap Operations. Available at: <https://www.bcb.gov.br/en/financialstability/fxswap>
17. McGeever, J. (2020). Brazil Set to Start QE Cautiously. *Reuters*. Available at: <https://www.reuters.com/article/us-brazil-economy-qe-analysis/brazil-set-to-start-qe-cautiously-but>
18. Borrillo, F., Hernando, I., & Vallés, J. (2015). The Effects of US Unconventional Monetary Policies in Latin America. *The American Economist*, 60(2), 176-182.
19. Schipani, A. & Harris, B. (2020). Brazil Approves Quantitative Easing to Fight Coronavirus Woes. *Financial Times*. Available at: <https://www.ft.com/content/42328c4a-3e35-4d3a-bc94-7ee77acda8ff>
20. Reserve bank of India. <https://rbi.org.in/Scripts/Statistics.aspx>
21. Patel, U. "Monetary Policy in a Globalizing World: The Role of the Reserve Bank of India". *International Monetary Review*, 2017.
22. Mishra, P., & Das, A. "The Role of Central Banks in Financial Stability: How has it changed?". *World Development*, 2019.
23. Sharma, N. "Quantitative Easing in India: A Policy Tool During Economic Challenges". *Economic Affairs*, 2020.

24. What are Targeted Long-Term Repo Operations (TLTROs)? May 25, 2020.
<https://www.indianeconomy.net/splclassroom/14792/>
25. Schmidt, B. Unconventional Monetary Policy – Theoretical Foundations, Transmission Mechanisms and Policy Implications.
https://www.researchgate.net/publication/325753813_Unconventional_monetary_policy
26. ANNUAL REPORT / 2022 / CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TÜRKİYE. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2022/files/en-full.pdf>
27. UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY IMPLEMENTATION IN TURKEY / MAHMUT ÇELİK / Izmir University of Economics 2022.
<https://gcris.ieu.edu.tr/bitstream/20.500.14365/154/1/1540.pdf>
28. TCMB / Central Bank of Turkey.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/en/tcmb+en/main+page+site+area/data>
29. Оцінка монетарної політики НБУ у 2022 році / Олександр Петрик / 16 Березня 2023. <https://voxukraine.org/otsinka-monetarnoyi-polityky-nbu-u-2022-rotsi/>
30. Макроекономічна ситуація та монетарна політика НБУ під час війни / Володимир Лепушинський.
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/%D0%9C%D0%B0%D0%BA%D1%80%D0%BE%D0%B5%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D1%96%D1%87%D0%BD%D0%B0_%D1%81%D0%B8%D1%82%D1%83%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F_%D0%BC%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%82%D0%B0%D1%80%D0%BD%D0%B0_%D0%BF%D0%BE%D0%BB%D1%96%D1%82%D0%B8%D0%BA%D0%B0_pr_2022-11-03.pdf?v=4
31. Валютні інтервенції / НБУ. <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions?startDate=01.02.2012&endDate=31.12.2023>
32. Exchange rates / OECD DATA by countries.
<https://data.oecd.org/conversion/exchange-rates.htm>

33. GDP (current US\$) / World Bank national accounts data.
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>
34. Inflation (CPI) / OECD DATA. <https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm>
35. Gorodnichenko Y., Sologub I. "Will Quantitative Easing Help Ukraine?" - VOX Ukraine, April 2020. <https://voxukraine.org/en/will-quantitative-easing-help-ukraine/>
36. Kozyuk V. "Is the Ukrainian Economy Ready for 'Quantitative Easing'?" - Economic Truth, December 8, 2020. <https://www.epravda.com.ua/columns/2020/12/8/668959/>
37. Грабинська І., Буняк В., Гусак Н. "Особливості застосування заходів нетрадиційної монетарної політики у періоди загострення макроекономічної нестабільності".
<http://dx.doi.org/10.30970/meu.2020.44.0.3393>
38. Лепушинський В. "Макроекономічна ситуація та монетарна політика НБУ під час війни", 2021 рік.
39. Петрик О. "Оцінка монетарної політики НБУ у 2022 році", 2023 рік.
<https://voxukraine.org/otsinka-monetary-polityky-nbu-u-2022-rotsi>
40. Валютні інтервенції / НБУ. <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions>
41. Обсяг операцій НБУ з регулювання ліквідності банків / НБУ.
<https://bank.gov.ua/ua/markets/liquidity>

ДОДАТОК А

Рис. 1.1 Канали трансляції нетрадиційної монетарної політики



Джерело: [22]