

## ЕФЕКТИВНІСТЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ У СФЕРІ ФІНАНСОВОЇ АКТИВНОСТІ ДОМОГОСПОДАРСТВ КРИЗЬ ПРИЗМУ НОВОЇ KEYNSIANSЬКОЇ ШКОЛИ

## EFFICIENCY OF MONETARY POLICY OF CENTRAL BANKS IN THE FIELD OF FINANCIAL ACTIVITY OF HOUSEHOLDS THROUGH THE PRISM OF THE NEW KEYNESIAN ECONOMICS

У статті розкрито та досліджено ефективність впливу грошово-кредитної політики центральних банків на фінансово-інвестиційну діяльність домогосподарств крізь призму нової кейнсіанської школи. Визначено, що Національний банк України впливає на кон'юнктуру фінансового ринку за допомогою багатьох фінансових інструментів, у тому числі встановлення облікової ставки. Не встановлено, що облікова ставка Національного банку України впливає на фінансово-інвестиційну активність домогосподарств, проте прослідковується чіткий вплив на фінансовий сектор. Найбільший вплив мають доходи та схильність до споживання громадян. Крім того, обґрунтовано вплив «липухих цін», «липучої зарплати» та «липучої інформації» на ефективність монетарної політики центрального банку. Зокрема, липучі ціни, липуча зарплата та липуча інфляція зумовлюють домогосподарства робити міжчасовий вибір використання грошей для купівлі товарів чи послуг з урахуванням тимчасової незмінності цін та зарплати.

**Ключові слова:** монетарна політика, облікова ставка, домогосподарство, липкі ціни, липка зарплата, кейнсіанство.

В статье раскрыта и исследована эффективность влияния денежно-кредитной политики центральных банков на финансово-инвестиционную деятельность домохозяйств через призму новой кейнсианской школы. Определено, что Национальный банк Украины влияет на конъюнктуру финансового рынка с помощью многих финансовых инструментов, в том числе установлением учетной ставки. Не установлено, что учетная ставка Национального банка влияет на финансово-инвестиционную активность домохозяйств, однако прослеживается четкое влияние на финансовый сектор. Наибольшее влияние оказывают доходы и склонность к потреблению граждан. Кроме того, обосновано влияние «липухих цен», «липучей зарплат» и «липучей информации» на эффективность монетарной политики центрального банка. В частности, липкие цены, липкая зарплата и липкая инфляция обуславливают домохозяйства делать межвременной выбор использования денег для покупки товаров или услуг с учетом временной неизменяемости цен и зарплат.

**Ключевые слова:** монетарная политика, учетная ставка, домохозяйство, липкие цены, липкая зарплата, кейнсианство.

УДК 336.027

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct61-39>

Івашків Т.С.<sup>1</sup>

к.е.н., доцент  
Університет Короля Данила

Ivashkiv Taras

King Danylo University

*The monetary policy of the central bank of any state is designed to regulate the money supply through the use of many monetary instruments. The use of the discount rate, foreign exchange interventions, the reduction or increase of required bank reserves according to classical Keynesianism should influence the intertemporal choice of households. However, not all tools have the same effect on household choices and therefore studying the effectiveness of their use is relevant. The purpose of the article is to study the impact of the central bank's monetary policy on financial and investment activities of the population. Determining the effectiveness of monetary policy instruments used by central banks through the prism of the new Keynesian school. The following scientific methods were used during the research: analysis and synthesis, deductive method, analogy method, modeling, system approach, abstraction method. Monetary policy of central banks affects the economy. Changes in the discount rate increase the number of loans and deposits, change interest rates in the loan capital market. In the long run, this affects the dynamics and growth rates of loans and deposits. However, household income and consumption levels have a significant impact on household decisions about current and future consumption, intensification or, conversely, reduction of financial and investment activities. Reducing the discount rate to 6% did not lead to an increase in retail deposits and the number of securities. It is established that the decrease in inflation did not lead to an increase in incomes and consumption of goods and services. Financial activity is most affected by income levels and wealth. The impact of monetary instruments on households is adjusted and even often offset by «sticky prices», «sticky wages», «sticky information» and income heterogeneity in the structure of households. According to the study, the reduction of the discount rate did not affect the increase in deposits and savings in securities of the population. Therefore, when formulating monetary policy, the NBU should also take into account the relationship with income and wages, between liquid and illiquid assets, the marginal propensity to consume with low incomes, taking into account the intermediate choice, «sticky prices», «sticky wages» and «sticky information».*

**Key words:** monetary policy, discount rate, household, «sticky prices», «sticky salary», Keynesianism.

**Постановка проблеми.** Центральний банк кожної країни за основну мету своєї діяльності ставить використання найефективніших інструментів грошово-кредитної політики, які б забезпечували низько-стабільну інфляцію та сталий розвиток економіки. Якщо класичні та кейнсіанські моделі легко можуть виявити та визначити ефективність монетарної політики щодо банківської сфери, то щодо міжчасового вибору домогосподарств виникають велику труднощі.

Ще не встановлено чіткої кореляції між впливом облікової ставки центральних банків та рівнем заощаджень домогосподарств у розрізі їхніх доходів, адже величина процентів по депозитах чи величина дивідендів повинна прямо впливати на рішення домогосподарств щодо того, чи купляти товари і послуги, інвестувати свої кошти в підприємницьку діяльність чи просто заощаджувати їх на депозитах або купляти цінні папери. Проте на практиці не так все однозначно. В Україні частка

<sup>1</sup> ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2926-5101>

бідних громадян на початок 2019 р. нараховувала 50,8%, а частка громадян, які отримують доходи менше прожиткового мінімуму, становила 30,8%. І їхні рішення щодо міжчасового вибору досі в Україні ще не вивчені, тому дослідження у цьому напрямі є актуальним.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Питанням впливу процентної ставки на фінансовий та реальний сектори економіки займалися вчені в Україні та за кордоном. Загальний вплив облікової ставки на економічні процеси досліджували у своїх працях В. Стельмах [9], Є. Андрущак [1], О. Перепьолкіна [7], О. Дзюблук [2], Т. Медвідь [4], У. Пелех [6]. Вплив процентної політики центральних банків на сукупний попит домогосподарств розглядали вчені Грег Каплан, Бенджамін Молл та Джан Лука Віоланте [10]. Ефект «липких цін» досліджував Джон Б. Тейлор і Гільєрмо Кальво; Хью Діксон і Клаус Хансен вводять у модель монетарної політики поняття «липка зарплата», а Стенлі Фішер – «липка інформація» [5]. Проте вплив ефективності монетарної політики Національного банку України (НБУ) з погляду нової кейнсіанської школи на фінансову активність населення та його рівень споживання є ще досить мало досліджуваним.

**Постановка завдання.** Основною метою статті є дослідження впливу ефективності монетарної політики центрального банку на фінансово-інвестиційну активність домогосподарств крізь призму нової кейнсіанської школи.

#### **Виклад основного матеріалу дослідження.**

Грошово-кредитна політика центральних банків суттєво впливає на інфляцію, безробіття, ріст ВВП та добробут усіх учасників економічних відносин. За допомогою основних інструментів грошово-кредитної політики: облікової ставки, коридору процентних ставок за інструментами постійного доступу, інтервенцій на валютному ринку, обов'язкових резервів; операцій РЕПО; купівлі та продажу державних цінних паперів національний банк може оживити і призупинити розвиток економіки та добробуту домогосподарств шляхом зменшення чи збільшення грошової маси.

Наприклад, облікова ставка є орієнтиром ціни на гроші: чим вона нижча, тим гроші стають «дешевшими», а отже, зростає на них попит. Інтервенції на валютному ринку загладжують надмірні коливання обмінного курсу, а зміна величини обов'язкових резервів змінює грошову мультиплікацію у банківському секторі.

Сучасні та класичні наукові підходи до вивчення і планування впливу грошово-кредитної політики по-різному пояснюють механізми впливу на учасників економічних відносин і добробут громадян та їхню економічну активність зокрема.

Згідно з класичною теорією імпульсів монетарної політики, розробленою економістами Європей-

ського центрального банку, можна виділити три етапи розвитку імпульсних змін, які передає монетарна політика економіці. На першому етапі центральний банк впливає на ринкові процентні ставки і валютний курс. На другому відбуваються зміни цін на фінансові активи, які впливають на витрати домогосподарств і фірм, та змінюється баланс позичальників. На третьому етапі змінюються темпи росту ВВП, інфляції й безробіття, що зумовлює перерахування цін і заробітної плати та досягнення нового стану рівноваги [2, с. 303].

На противагу спеціалістам Європейського центрального банку Д. Айсрих розглядає поширення грошово-кредитних імпульсів у два етапи. На першому етапі центральний банк застосовує інструменти монетарної політики. На другому етапі реалізована монетарна політика у короткостроковому періоді призводить до змін у номінальному споживанні товарів і послуг домогосподарствами та фірмами й зміни ділової активності, а в довгостроковому періоді викличе зміщення рівня цін [4, с. 204].

Підсумувавши запропоновані теорії, можна зробити такі висновки.

1. Зміни процентної ставки на першій стадії призводять до прямих змін короткострокових ринкових ставок. Це впливає на кон'юнктуру грошового ринку і ринкові процентні ставки по короткострокових боргових паперах. Потім відбувається коригування депозитної та кредитної політики банків, а також довгострокових ринкових ставок. Згідно з даними рис. 1, вплив облікової ставки в Україні є недостатнім. Причиною є те, що розмір кредитних ресурсів, які є в розпорядженні НБУ, досить незначний (приблизно 6% обсягів кредитних ресурсів) і встановлення її розміру свідчить лише про наміри центрального банку щодо проведення процентної політики [6, с. 482].

Як видно на графіку, зменшення облікової ставки з 14,5% у 2017 р. до 6% у 2020 р. призвело до зменшення відсотків по кредитах, наданих фінансовим і нефінансовим установам, на 4,2% та 5,1% відповідно, проте відсотки по кредитах для населення зменшилися на 0,2%. Але зростання облікової ставки до 8,5% призвело до зворотного процесу, і процентні ставки в середньому зросли на 1,3%. Хоча це зміна невелика, але все одно вона підтверджує вплив облікової ставки на відсотки.

2. Очікування економічних агентів на зміни в монетарній політиці. Спочатку за допомогою монетарних інструментів центральний банк впливає на реальний сектор економіки, а потім відбувається реакція у вигляді економічних прогнозів домогосподарств та корпоративного сектору: змінюються рішення про поточний і майбутній рівні споживання та заощаджень домогосподарствами, а підприємства інвестиційні рішення приймають з урахуванням поточного та очікуваного рівнів цін та визначають рівень майбутніх прибутків.

EFFICIENCY OF MONETARY POLICY OF CENTRAL BANKS  
IN THE FIELD OF FINANCIAL ACTIVITY OF HOUSEHOLDS THROUGH  
THE PRISM OF THE NEW KEYNESIAN ECONOMICS

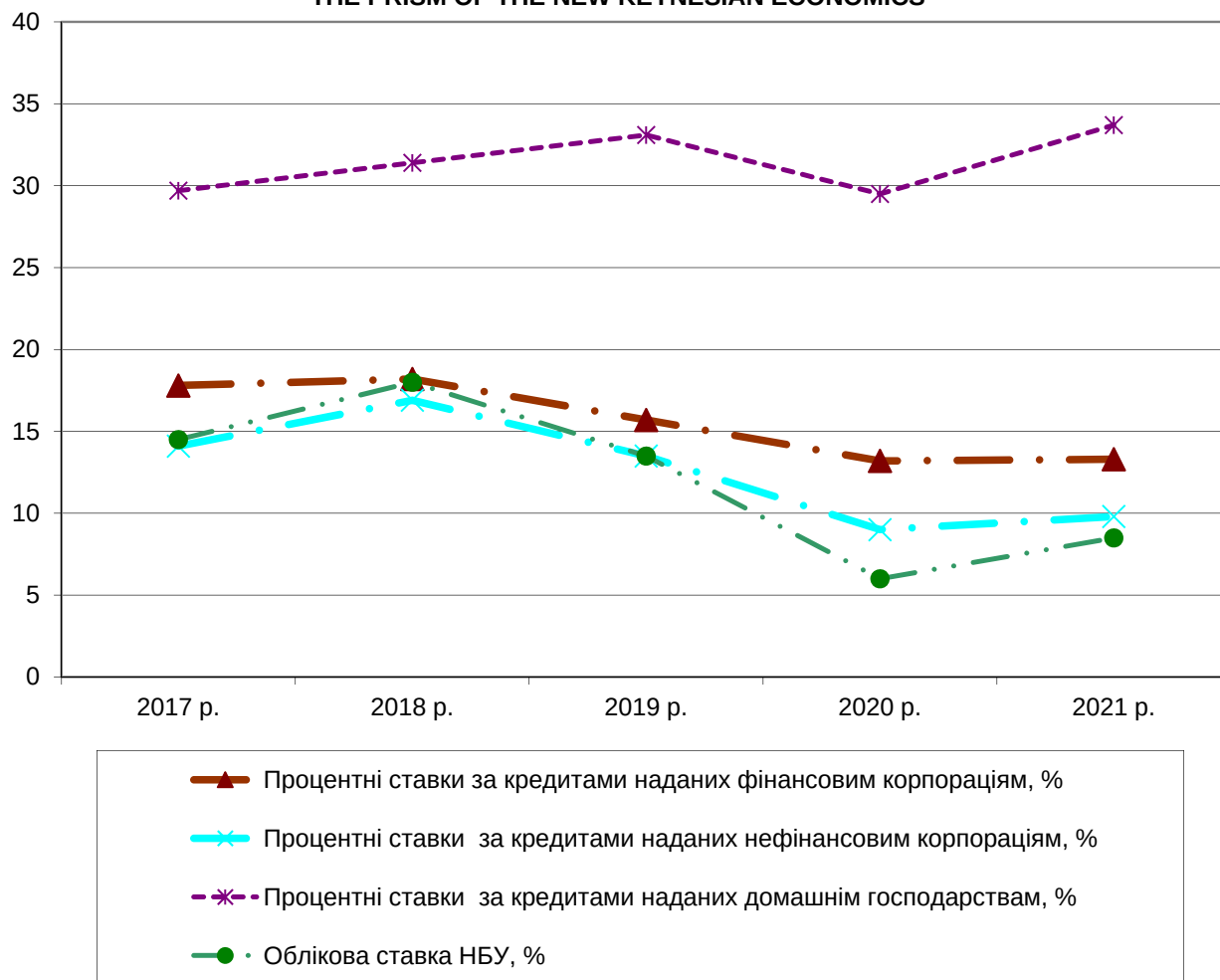


Рис. 1. Вплив облікової політики НБУ на відсотки по кредитах

Джерело: складено автором на основі відкритих джерел

Як свідчать дані табл. 1, у 2020 р. зменшення облікової ставки зовсім не збільшило кількість грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах домогосподарств. Вони, навпаки, зменшилися, і їхній приріст порівняно з 2017 р. зменшився на 23%. Незважаючи на те що інфляція на основні товари зменшилася на 11,6% (це важливе досягнення нашого центрального банку), доходи та споживчі витрати домогосподарств у середньому впали на 38%. На жаль, ще немає достовірної інформації щодо 2021 р., проте тенденції за I півріччя свідчать про подібність ситуації, яка відбулася в 2020 р.

3. Зміна ринкових процентних ставок призводить до підвищення/зниження цін на фінансові та реальні активи, такі як акції, облігації та нерухомість. Процентна ставка напряму впливає на майбутні грошові надходження, фінансові витрати та оборот компанії. Це, своєю чергою, змінює прибутки компаній, що в результаті відображається на ринковій вартості акцій.

На другому етапі рівень процентної ставки впливає на вартість капіталу, ставок по кредитах або боргових цінних паперах і означатиме подорожчання чи здешевлення інвестицій для компаній. Те ж саме стосується і матеріально-виробничих запасів. Окрім впливу на інвестиції, підвищення проценту спричиняє те, що економічні суб'єкти втрачають стимули до споживання у поточний період і заощаджують. Як наслідок, скорочуються обсяг внутрішнього кредитування, номінальні грошові залишки й реальний сукупний попит. Як відомо, чим більші будуть доходи у населення і вищі відсотки по депозитах, тим більше у громадян буде бажання заощаджувати з метою отримати в майбутньому більше товарів і послуг. Тому величина процентної ставки визначає вплив на сукупний попит і бажання заощаджувати. Це підтверджується ефектом міжчасового заміщення.

Однак на практиці таке уявлення про канали впливу процентних ставок на споживання слабо підтверджується даними (рис. 2). У зв'язку з тим,

## Вплив облікової політики НБУ на фінансову активність населення

Показник	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.
Доходи домогосподарств, млн грн.	2652082	3248730	3744060	1030399
Споживчі витрати домогосподарств, млн грн.	2359985	2884971	3356993	890310
Приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах домогосподарств, млн грн	62180	60951	65720	13935
Облікова ставка НБУ, %	14,5	18,0	13,5	6,0
Індекс споживчих цін, %	13,7	9,8	4,1	2,1

Джерело: складено автором на основі відкритих джерел

що ще 2021 р. не закінчився, для більшої достовірності було взято дані за 2017–2020 рр. Як видно з графіка, разом зі зменшенням облікової ставки та індексу цін зменшуються доходи, споживчі витрати, грошові вклади й заощадження у цінних паперах домогосподарств. Облікова ставка, згідно з теорією, повинна була б підвищити вкладення домогосподарств у фінансові активи чи в депозити. Але так не відбулося.

Невідповідність постулатам класичної кейнсіанської макроекономічної доктрини впливу грошово-кредитної політики центральних банків на добробут громадян і їхню фінансову активність може виправити нова кейнсіанська школа (New Keynesian economics). Ця наукова течія запропонувала для вивчення ефективності монетарної політики центральних банків у сфері фінансової активності населення та прийняття рішень міжчасового вибору нові поняття і моделі, які пояснюють прогалини класичної кейнсіанської моделі. Так, ученими Джоном Б. Тейлором і Гільєрмо Кальво були запропоновані моделі «липких цін», Хью Діксон і Клаус Хансен уводять поняття «липка зарплата», а Стенлі Фішер обґрунтував термін «липка інформація».

Так, під «липкими цінами» автори розуміють довготривалі (жорсткі) ціни, величина яких не змінювалася протягом 10–12 місяців. Незважаючи на те що на ринку ціни завжди є гнучкими і мають тенденції до постійних змін, проте на певну групу товарів ціни практично не змінюються, і це займає достатньо довгий час. Наприклад, у Франції та Великобританії щомісяця в середньому змінюється 19% цін (81% не змінюється), і, як наслідок, середня ціна не змінюється близько 5,3 місяців, у Німеччині ціни в середньому стабільні 10 місяців, а у США та Італії – 11 місяців. В Україні цей показник становить три місяці [3].

Той факт, що в Україні тривалість незмінності цін у середньому три місяці, не означає, що ціни не є липкими. Це пов'язано з тим, що багато змін у цінах є тимчасовими (наприклад, сезонні розпродажі, акції, чорні п'ятниці і т. д.), а потім ціни повертаються до своїх звичайних розмірів. «Липкі ціни» поділяються на «самостійно встановлені» та «відповідь на зміни». Самостійно встановлені ціни

фірми встановлюють залежно від періоду їх установлення і є їхнім персональним вибором. А відповідь на зміни відбувається, коли фірми реагують на зміни у зовнішньому середовищі. Тобто спочатку фірми вирішують самостійно змінити ціни, а потім відбувається реакція на зміни в державній політиці чи ринковій кон'юктурі.

За аналогією липких цін заробітна плата теж довгий період залишається незмінною і отримує ознаку «липучості». Так, в Україні рівень зростання номінальної зарплати у 2020 р. становив лише 4,3% за рік [8]. Роботодавці на майбутні періоди можуть самостійно переглядати рівень зарплат і також реагувати на зміни на ринку праці чи в державній політиці. Вплив липких цін та липких зарплат на ефективність грошово-кредитної політики у сфері фінансової активності та добробуту домогосподарств проявляється у тому, що якби номінальна заробітна плата та інфляція були ідеально гнучкими, тоді вони завжди змінювалися б так, щоб в економіці існувала рівновага і вплив монетарної політики на економічну активність домогосподарств чи фірм був би значним.

В абсолютно гнучкій економіці зміни в грошовій масі призвели б до негайних змін рівня номінальних цін, залишивши без змін випуск продукції чи зайнятість. Оскільки ціни та заробітна плата не змінюються миттєво, то встановлення цін та заробітної плати стає перспективним і може тягнути непередбачувані наслідки. У зв'язку з тим, що липкі ціни повільно реагують на зміни в грошово-кредитній політиці, коригуються і темпи інфляції [5].

Зміни в темпах інфляції можуть бути спричинені очікуваною інфляцією (наприклад, зростанням ціни на житло), інфляцією заробітної плати (переговори щодо підвищення зарплати) та тимчасовою інфляцією, спричиненою податками. Інфляція стає проблемою, коли вона перетворюється на стагфляцію. У міру зменшення виробленої продукції і підвищення безробіття рівень життя падає швидше, коли присутні липкі ціни, адже вони можуть продовжити або скоротити економічний лаг.

Інфляція не реагуватиме на монетарну політику в короткостроковій перспективі, як наслідок, грошова експансія центрального банку чи скорочення

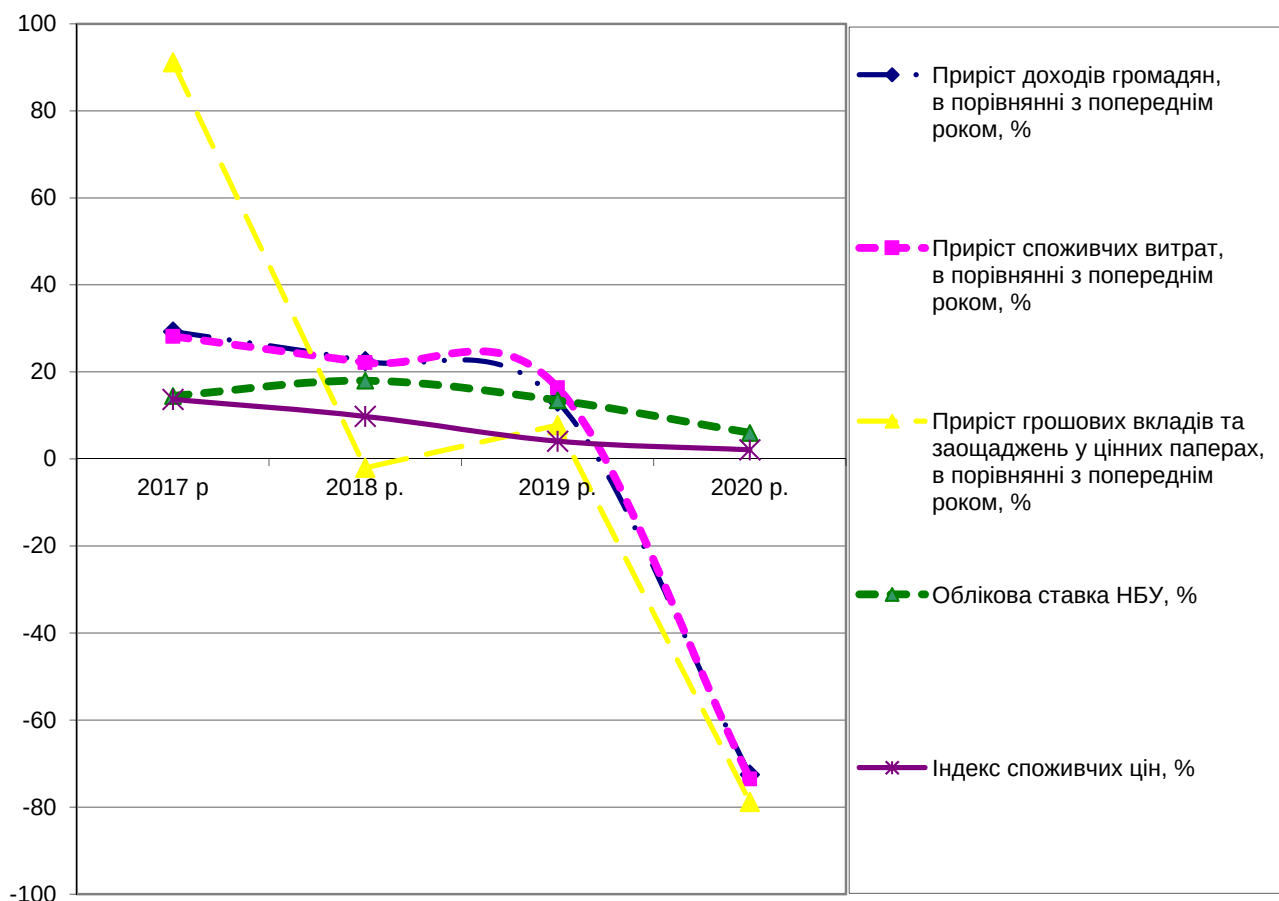


Рис. 2. Реакція домогосподарств на облікову ставку НБУ

Джерело: складено автором на основі відкритих джерел

грошової маси можуть негативно позначитися на рівні життя [5].

Ефективність грошово-кредитної політики може зменшувати ще й наявність «липкої інформації». Тобто не всі учасники ринку володіють інформацією про найновіші зміни в економіці і використовують під час планування цін чи зарплати вже застарілі дані. Так, у галузі, де будуть плануватися зміни в розмірі заробітної плати, враховуватимуться найсучасніші тенденції в економіці, а в тій галузі, де діють п'ятирічні контракти, застосовуватиметься та інформація, у період якої ці контракти були укладені. І через це реакція на грошово-кредитну політику в цих галузях буде різною. Ті галузі, які планують нові зміни, мають більше шансів урахувати зміни в монетарній політиці, що нівелюватиме її вплив, а ті галузі, які використовують «липку інформацію», найбільше на неї зреагують (це будуть як позитивні, так і негативні наслідки). Це так само стосується й інфляції. Підприємства, які планують змінити ціни, найшвидше відреагують на монетарну політику, а ті, які не проводили таких заходів, використовуватимуть стару стратегію цін і цим закріплюють старі тенденції у темпі зростання чи спадання інфляції. Як результат, інфляція стає «липкою».

Американські вчені Грег Каплан, Бенджамін Молл та Джан Лука Віоланте запропонували визначати ефективність монетарної політики центральних банків щодо фінансової активності та добробуту домогосподарств з урахуванням впливу своєї політики на нерівність доходів. У моделі відтворюються взаємозв'язки між заробітними платами, ліквідними активами і неліквідними активами, а також гранична схильність до споживання від малих надходжень. Ефективність грошово-кредитної політики нівелюватиметься через те, що реакція різних за доходом домогосподарств на облікову ставку чи інші інструменти грошової політики буде неоднаковою. Бідні домогосподарства, які живуть «від зарплати до зарплати», практично не реагують на політику центральних банків, тому що в них немає коштів, щоб заощаджувати чи інвестувати. І чим більша частка таких домогосподарств в економіці, тим більше вони будуть знецінювати грошово-кредитну політику.

Автори виявили, що у США 30% домогосподарств реагують не на монетарну політику, а на зростання своїх доходів. І якщо в класичну кейнсіанську модель увести поправку на ці 30% домогосподарств, то монетарна політика вже не має прямого впливу на сукупну реакцію всіх

домогосподарств, а лише опосередкований [108, с. 698]. Отже, на прямий ефект міжчасового заміщення матиме вирішальний вплив не інструменти монетарної політики, а зміна наявного доходу. Іншими словами, споживчі витрати бідних домогосподарств активно реагують не на процентні ставки, а на зміни у трудових доходах

**Висновки.** Отже, класична кейнсіанська теорія не завжди може пояснити всі явища і процеси, які виникають під час реалізації грошово-кредитної політики. Якщо зміни в обліковій ставці збільшують кількість кредитів та депозитів, змінюють відсотки на ринку позичкових капіталів, то на прийняття рішень домогосподарств про поточне і майбутнє споживання, активізацію чи, навпаки, зменшення фінансово-інвестиційної діяльності істотний вплив мають доходи громадян, рівень споживання, липка інформація, липкі ціни та липка зарплата. Урахування цих явищ збагачує класичні макроекономічні моделі новими чинниками, які істотно можуть змінити інструменти грошово-кредитної політики чи монетарну політику загалом.

Результати цього дослідження можуть бути використані під час плануванні НБУ монетарної політики, ціллю якої буде поліпшення фінансової активності та добробуту громадян. Окрім того, твердження і висновки, які були висловлені у статті, можуть бути джерелом подальших наукових дискусій щодо ефективності класичних кейнсіанських моделей і перспективності нової кейнсіанської школи.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Андрущак Є.М., Перепьолкіна О.О. Використання інструментарію грошово-кредитного регулювання для стимулювання зростання економіки. *Наукові записки. Серія «Економіка». Фінансова система України*. 2008. Ч. 3. Вип. 10. С. 4–12.
2. Дзюблук О. Грошово-кредитний механізм регулятивного впливу Національного банку України на динаміку економічного розвитку. *Журнал європейської економіки*. 2007. № 3. С. 294–312.
3. Інфляційний звіт НБУ за липень 2021 р. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/IR\\_2021-Q3.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2021-Q3.pdf?v=4).
4. Медвідь Т.В. Теоретичні підходи до визначення сутності і структури передавального механізму монетарної політики. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. С. 202–207.
5. Нова кейнсіанська економіка. URL: [https://uk.hrvwiki.net/wiki/New\\_Keynesian\\_economics](https://uk.hrvwiki.net/wiki/New_Keynesian_economics).
6. Пелех У. Процентна політика як засіб регулювання монетарної сфери. *Ефективність державного управління*. 2012. Вип. 30. С. 481–485.
7. Перепьолкіна О.О. Удосконалення монетарного інструментарію з метою стимулювання економічного піднесення в Україні. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2005. Вип. 5. С. 393–400.

8. Реальна зарплата у 2021 році зросте на 9,5%. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3126635-realna-zarplata-u-2021-roci-zroste-na-95-nacbank.html>.

9. Стельмах В.С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін : монографія. Київ, 2009. 404 с.

10. Greg Kaplan, Benjamin Moll, and Giovanni L. Violante Monetary Policy According to Hank. *American Economic Review*. 2018. № 108(3). P. 697–743.

#### REFERENCES:

1. Andrushchak Ye.M., Perepolkina O.O. (2008) Vykorystannia instrumentariiu hroshovo-kredytnoho rehuliuвання dlia stymuliuвання zrostannia ekonomiky [Using the tools of monetary regulation to stimulate economic growth]. *Naukovi zapysky. Seriya "Ekonomika". Finansova sistema Ukrainy*. Chastyna 3 (10), pp. 4–12.
2. Dziubliuk O. (2007) Hroshovo-kredytnyi mekhanizm rehuliatyvnoho vplyvu Natsionalnoho banku Ukrainy na dynamiku ekonomichnoho rozvytku [Monetary mechanism of regulatory influence of the National Bank of Ukraine on the dynamics of economic development]. *Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky*, no. (3), pp. 294–312.
3. Inflatsiynyi zvit NBU.za lypen 2021 [NBU inflation report for July 2021]. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/IR\\_2021-Q3.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2021-Q3.pdf?v=4) (accessed 06 November 2021).
4. Medvid T.V. (2009) Teoretychni pidkhody do vyznachennia sutnosti i struktury peredavalnoho mekhanizmu monetarnoi polityky [Theoretical approaches to determining the nature and structure of the transmission mechanism of monetary policy]. *Aktualni problemy ekonomiky*, pp. 202–207.
5. Nova keinsianska ekonomika [New Keynesian economics]. URL: [https://uk.hrvwiki.net/wiki/New\\_Keynesian\\_economics](https://uk.hrvwiki.net/wiki/New_Keynesian_economics) (accessed 03 November 2021).
6. Pelekh U. (2012) Protsentna polityka yak zasib rehuliuвання monetarnoi sfery [Interest rate policy as a means of regulating the monetary sphere]. *Efektivnist derzhavnoho upravlinnia*, no. 30, pp. 481–485.
7. Perepolkina O.O. (2005) Udoskonalennia monetarnoho instrumentariiu z metoiu stymuliuвання ekonomichnoho pidnesennia v Ukraini [Improving monetary instruments to stimulate economic growth in Ukraine]. *Naukovi visnyk NLTU Ukrainy*, no. 5, pp. 393–400.
8. Realna zarplata u 2021 rotsi zroste na 9,5% [Real wages in 2021 will increase by 9.5%]. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3126635-realna-zarplata-u-2021-roci-zroste-na-95-nacbank.html> (accessed 5 November 2021)
9. Stelmakh V.S. (2009) Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy: suchasnyi stan ta perspektyvy zmin: monohrafiia [Monetary policy of the National Bank of Ukraine: current status and prospects for change]. Kyiv. 404. (in Ukrainian)
10. Greg Kaplan, Benjamin Moll, Giovanni L. (2008) Violante Monetary Policy According to Hank. *American Economic Review*, no. 108(3), pp. 697–743.