

Тернопільський національний економічний університет

Кафедра економічної теорії

Міждисциплінарна курсова робота

3

«Економічної теорії»

на тему:

«ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА В УКРАЇНІ»

Студентки групи ФБС-22

Мельник Наталії

Напряму підготовки: «Фінанси
та кредит»

Керівник:

к.е.н. Сліпченко Т.О.

Національна шкала _____

Кількість балів _____

Оцінка ECTS _____

Члени комісії _____

(Підпис) (Прізвище та ініціали)

(Підпис) (Прізвище та ініціали)

(Підпис) (Прізвище та ініціали)

м. Тернопіль – 2016

План

Вступ

Розділ 1. Теоретичні засади та цільова спрямованість грошово-кредитної політики

Розділ 2. Трансмісійний механізм сучасної грошово-кредитної політики

Розділ 3. Координація грошово-кредитної і бюджетної політики як умова соціально-економічного зростання

Висновки

Список використаної літератури

Зміст

Вступ.....	4
1. Теоретичні засади та цільова спрямованість грошово-кредитної політики .	7
2. Трансмісійний механізм сучасної грошово-кредитної політики.....	14
3. Координація грошово-кредитної і бюджетної політики як умова соціально-економічного зростання.....	28
Висновки.....	38
Список використаної літератури.....	40

Вступ

Сучасний етап розвитку економіки України висуває нові вимоги до грошово-кредитної політики, які полягають у необхідності зміщення акцентів на активізацію та стимулювання розвитку внутрішнього ринку через ефективне регулювання грошового обігу. Грошово-кредитна політика Національного банку України (далі - НБУ), як складова частина економічної політики країни, має забезпечити відповідне монетарне підґрунтя для стабільного соціально-економічного розвитку – цінову стабільність та низьку інфляцію у довгостроковому періоді.

НБУ змінює підходи до проведення грошово-кредитної політики, одночасно посилюючи її жорсткість. Правління НБУ в рамках підготовки до запровадження режиму інфляційного таргетування у 2014 році прийняло відповідні рішення про зміну операційних підходів проведення грошово-кредитної політики щодо підвищення її дієвості та прозорості для учасників ринку.

На сьогодні особливої ваги набуває необхідність обґрунтування та практичного впровадження ефективних механізмів регулювання грошового обігу, перехід до якісно нових засад грошово-кредитної політики, що базуються на реальних показниках економічного розвитку України. Важливою метою ефективної грошово-кредитної політики НБУ є реалізація взаємозв'язку між грошово-кредитним, фінансовим та реальним секторами економіки, саме такий взаємозв'язок забезпечить найбільш ефективний механізм передачі впливу інструментів грошово-кредитної політики в сферу грошового обігу, а, відповідно, до кожного суб'єкта економічної діяльності.

Окремі теоретичні питання стабільності грошового обігу як чинника економічного зростання та практичні аспекти впливу грошово-кредитної політики на грошовий обіг носять суперечливий характер, що проявляється в недостатньому законодавчому забезпеченні, відсутності адекватного інституційного забезпечення, а, відповідно, справляє негативний вплив на економічні процеси в цілому. Зокрема, малодослідженими в практичному плані

є вплив валютно-курсової політики як складової грошово-кредитної політики на стабільність грошового обігу.

На даному етапі структурних перетворень в Україні надзвичайної актуальності набула тема організації та регулювання грошового обігу. Про це свідчать і численні наукові дослідження, присвячені даній проблематиці. Зокрема, належне місце в розробці цієї теми займають праці українських економістів, до яких належать А.Гальчинський, О.Гриценко, В.Гетьман, О.Дзюблюк, В.Лисицький, І.Лютий, А.Мороз, М.Савлук, Р. Тиркало, О.Шаров, В.Ющенко та ряд інших.

Разом з тим, не одержали наукового вирішення і потребують подальшого дослідження ряд важливих теоретичних питань щодо організації обігу готівки та безготівкового грошового обороту. Не вироблено єдиного підходу до проведення емісійної політики НБУ та її впливу на стан фінансових ринків і ділову активність. Також вимагає удосконалення сам механізм регулювання обігу грошей, інструменти його реалізації, що об'єктивно породжено високою динамічністю процесів у грошовій сфері.

Метою курсової роботи є обґрунтування теоретичних засад грошово-кредитної політики НБУ та дослідження її регулятивного впливу на практику грошового обігу в процесі суспільного відтворення.

Завдання курсової роботи полягають у:

- здійснити системний аналіз еволюції теорій грошей у контексті взаємозв'язку впливу грошово-кредитної політики на грошовий обіг;
- визначити цільову спрямованість інструментів механізму грошово-кредитної політики НБУ на грошовий обіг;
- дослідити дієвість та визначити особливості та суперечності трансмісійного механізму сучасної грошово-кредитної політики НБУ;
- узагальнити досвід реалізації грошово-кредитної політики та особливості трансмісійних механізмів окремих зарубіжних країн з позицій можливості адаптації до умов національної економіки;

– проаналізувати організаційно-економічні складові та правові засади механізму грошово-кредитної політики в забезпеченні стабільності грошового обігу в Україні;

– дослідити суперечності та чинники дестабілізації грошового обігу в Україні з позицій взаємозв'язку з макроекономічною ситуацією в країні;

– визначити регулятивний вплив валютно-курсової політики на стабільність національної грошової одиниці та грошового обігу в цілому;

– обґрунтувати можливість та необхідність координації грошово-кредитної і бюджетної політики як умову стабільності грошово-кредитного ринку;

– обґрунтувати вплив грошового обігу на забезпечення відтворювальних процесів.

Розділ 1. Теоретичні засади та цільова спрямованість грошово-кредитної політики

Сучасний стан економічної ситуації в Україні визначається складністю та неоднозначністю формування економічної політики держави та обумовлюється відсутністю адекватної законодавчої та інституційної бази. Основною проблемою є розробка ефективної економічної політики, яка б включала фінансову та грошово-кредитну політику держави.

Під грошово-кредитною політикою розуміють комплекс взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через центральний банк .

В економічній літературі є кілька тлумачень грошово-кредитної політики. Так, Дзюблюк О. [20, с. 17-23], Козюк В. [25, с. 49], Лагутін В., Кричевська Т. [31, с. 85] відносять до неї будь-які заходи держави, які стосуються грошової сфери, включаючи ті, що здійснюються без участі центрального банку. Зокрема, заходи, спрямовані на зміну рівня оподаткування, структури бюджетних видатків тощо. Проте такий підхід надто широкий і не дає можливості виявити специфіку грошово-кредитної політики та ефективно використати механізми її реалізації.

Зустрічаються і надто вузькі тлумачення грошово-кредитної політики. Інші економісти характеризують грошово-кредитну політику як сукупність заходів держави щодо забезпечення оптимального валютного курсу. За такого підходу сутність грошово-кредитної політики зводиться до одного з можливих варіантів розвитку регулятивного процесу, коли за тактичну ціль політики обирається стабілізація валютного курсу. Всі інші можливі варіанти його розвитку залишаються поза увагою, що істотно збіднює механізм та результативність грошово-кредитної політики.

Більш повно і точно виражає сутність грошово-кредитної політики визначення її як комплексу взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового

обороту, які здійснює держава через центральний банк [31, с. 92]. Як впливає з цього визначення, грошово-кредитній політиці властиві комплексність, багатоваріантність регулятивних заходів; спрямованість їх на досягнення певних, заздалегідь визначених суспільних цілей; заходи ці реалізуються центральним банком через механізм грошово-кредитного ринку.

Цілі грошово-кредитної політики доцільно поділити на три групи: стратегічні, проміжні та тактичні.

Стратегічними є такі цілі, що визначені як ключові у загальноекономічній політиці нашої держави, а саме зростання виробництва, також зростання зайнятості, стабілізація споживчих цін, збалансування платіжного балансу країни. Держава має досить широкий комплекс регулятивних інструментів для досягнення зазначених стратегічних цілей грошово-кредитної політики, хоча при допомозі заходів тільки грошово-кредитної політики досягнути всі цілі неможливо, оскільки обмеженим є її інструментарій. Тому у межах грошово-кредитної політики стратегічні цілі є несумісними. Зокрема, стабілізація цін вимагає застосування центральним банком монетарних заходів, що призводять до погіршення кон'юнктури, спаду виробництва і зайнятості. Навпаки, для зростання обсягів виробництва потрібно вживати заходи, що приведуть до поживлення кон'юнктури та можуть спричинити зростання споживчих цін.

Тому НБУ обирає, залежно від певної економічної ситуації в країні, одну із стратегічних цілей. Такою ціллю зазвичай є стабілізація цін (або погашення інфляції), позаяк саме вона відповідає основному призначенню центрального банку – підтримувати стабільність національних грошей.

До проміжних цілей можна також віднести вибір економічних змінних, завдяки регулюванню яких досягається суттєвий вплив на стратегічні цілі. Такими змінними може бути маса грошей у обігу, процентна ставка, валютний курс, швидкість обігу грошей, обсяг виробництва, а також рівень цін.

Характерною особливістю проміжних цілей грошово-кредитної політики є тривалість часових інтервалів їх реалізації та визначення ефективності.

Тактичні цілі – є оперативними завданнями банківської системи щодо регулювання основних економічних змінних, зокрема грошової маси, процентної ставки, валютного курсу, задля досягнення проміжних цілей.

Залежно від базових економічних змінних і пов'язаних із ними тактичних цілей центральний банк визначає інструменти грошово-кредитної політики. Інструменти грошово-кредитної політики – це певні регулятивні заходи, що перебувають у розпорядженні центрального банку, контролюються центральним банком та їх використання впливає на головні орієнтири грошово-кредитної політики [13, с.2-6].

Цільова спрямованість інструментів грошово-кредитної політики визначається спрямованістю економічної політики держави, ступенем відкритості її економіки, рівнем розвиненості грошово-кредитного ринку, особливостями національної банківської системи, традиціями та конкретними обставинами. Класифікацію інструментів грошово-кредитної політики наведено на рис. 1.

Ефективність інструментів грошово-кредитної політики визначають наступні чинники:

- гнучкість інструментів регулювання, тобто можливість маневру при застосуванні того чи іншого інструменту;
- зворотність дії інструменту, тобто можливість проведення протилежної операції, наприклад, операції «прямого» репо і «зворотного» репо;
- відповідність отриманих результатів визначеним цілям;
- швидкість дії.

Вплив грошового обігу на забезпечення відтворювальних процесів має якісний і кількісний аспекти.



Рис. 1. Класифікація інструментів грошово-кредитної політики

Регулятивні заходи грошово-кредитної політики центрального банкуздійснюються саме у грошово-кредитній сфері, хоча її ефект не обмежується лише цією сферою, а має прояв в реальному секторі економіки через вплив монетарних змінних на виробництво, інвестиції та зайнятість. Тому грошово-кредитна політика виступає складовою загальної економічної політики держави. У впливі на відтворювальні процеси вона взаємодіє із фіскальною, ціноюю, інвестиційною та структурною політиками.

Взаємозв'язок механізмів реалізації бюджетної та грошово-кредитної політики виявляється в спільності цілей окремих груп їх впливу.

Ефективність впливу інструментів грошово-кредитної політики на відтворювальні процеси залежить від розвитку інфраструктури, а також якості функціонування банківської системи.

Грошово-кредитний ринок як елемент інституційної основи грошово-кредитної політики створює середовище для реалізації її методів та інструментів. Здатність банків здійснювати грошово-кредитне регулювання значною мірою залежить від розвитку грошово-кредитного ринку, оскільки вони є основними посередниками на ньому.

Ефективність реалізації грошово-кредитної політики визначається сприятливістю умов функціонування грошово-кредитного ринку, а саме:

– високим рівнем його структуризації, за якого успішно функціонують кредитний ринок із сегментами ринку грошей та ринку капіталу, міжбанківський ринок, ринки державних і корпоративних цінних паперів, валютний ринок;

– достатнім рівнем лібералізації усіх секторів грошово-кредитного ринку для забезпечення вільного переміщення грошей, вільного доступу на ринки всіх економічних суб'єктів, формування реального співвідношення попиту і пропозиції в кожному із секторів та забезпечення зв'язку між відповідними ціновими індикаторами – ставкою банківського процента, доходу з цінних паперів, обмінного курсу валют;

– вільним доступом усіх комерційних банків на будь-який сектор грошово-кредитного ринку;

– наявністю широких зовнішньоекономічних зв'язків, забезпеченням конвертації національної валюти, проведенням реальної курсової політики.

Доцільно зазначити, що країна може регулювати важливі економічні процеси також немонетарними заходами (адміністративними чи фіскальними) і досягти бажаних результатів, особливо в короткостроковому періоді. Але застосування адміністративних методів знижує ринкові процеси, позбавляє економіку здатності до саморегуляції, робить її залежною від адміністративних рішень державних структур, а значить, - неринковою. Реалізація методів й інструментів грошово-кредитної політики дозволяє зберегти ринкову суть економіки та забезпечити регульованість її ззовні, сприяє посиленню можливості ринкової економіки до саморегуляції.

Ефективна грошово-кредитна політика (рестрикція чи експансія) дозволяє згладити циклічні коливання і стабілізувати на оптимальному рівні основні економічні індикатори, передусім рівень інфляції. Така стабілізація є необхідною передумовою економічного зростання.

Слід зазначити, що регулятивний ефект грошово-кредитної політики НБУ мав недостатньо відчутний вплив на стабілізаційні процеси в реальній економіці. Вперше з 2005 року відбулося зниження реального ВВП (-2,1%), економічне зростання уповільнилося до 5,8% (рис. 2).

Кризові явища проявлялись майже у всіх видах економічної діяльності. Погіршення зовнішньої кон'юнктури та проблеми зі збутом продукції на внутрішньому ринку, зниження інвестиційної активності, уповільнення економічного росту країн-партнерів, ускладнений доступ до фінансових ресурсів призвели до значного падіння обсягів промислового виробництва та будівництва. Це, у свою чергу, викликало зниження оптової і роздрібною торгівлі, фінансової діяльності та операцій з нерухомим майном.

Зазначене може поставити під сумнів ефективність грошово-кредитної політики, проте негативна оцінка є методологічно неправильною. Грошово-

кредитна політика є лише однією зі складових загальнодержавної економічної політики, тому, якщо решта складових не сприяє економічному зростанню, це блокує ефективну дію грошово-кредитної політики. Отже, ефект грошово-кредитної політики НБУ був обмежений стабілізацією ситуації в банківській сфері, що не заперечує її значних можливостей та великої ролі в регулюванні економіки, але свідчить про необхідність використання в комплексі з іншими методами та інструментами державного впливу на розвиток економіки.

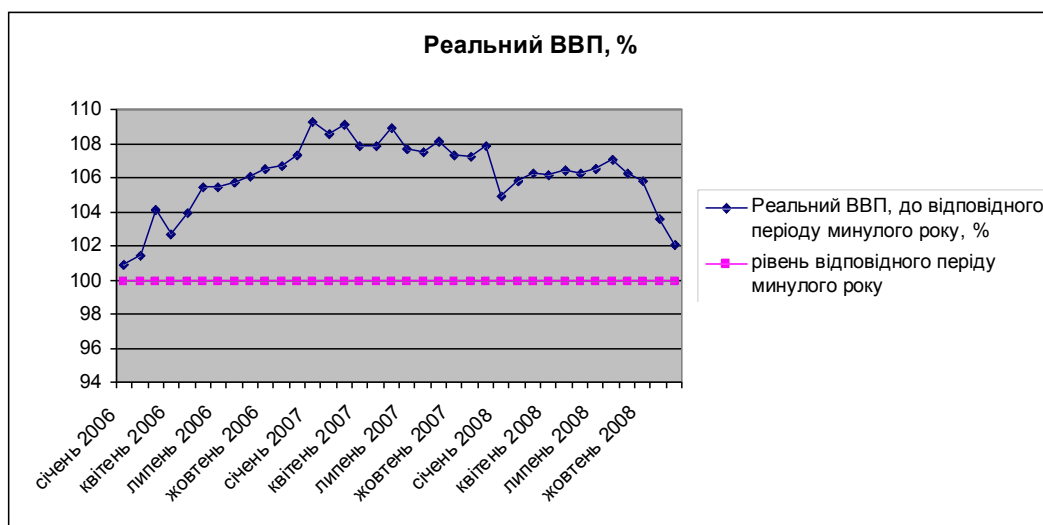


Рис. 1.2. Динаміка реального ВВП, %

Банківська система безпосередньо пов'язана із станом економіки. Основні проблеми – затяжний спад, тривалий хронічний дефіцит державного бюджету, якому притаманний прихований, значно більший від запланованого, розрив між надходженнями та видатками. Крім цього, рік у рік необхідні кошти на покриття дефіциту НАК “Нафтогаз України” та Пенсійного фонду. Все це фактично лягає на плечі платників податків.

Традиційно зберігається залежність від зовнішніх експортних ринків, превалювання обсягів імпорту над експортом, унаслідок цього перманентно виникає від’ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу та потреба в його фінансуванні. Рівень інфляції зазвичай більший від прогнозованого в програмі діяльності уряду та Основних засадах грошово-кредитної політики.

Якщо ж урахувати прояви корупції, непослідовність економічної політики, нерівні умови конкуренції, пільги і преференції для деяких підприємств та організацій, значну частку тіньової економіки, недостатній приплив іноземних інвестицій, то стає очевидним, що поєднання цих факторів призводить до погіршення ділового і підприємницького клімату.

Недостатній рівень розвитку фондового ринку не дає змоги банкам залучати кошти інвесторів за допомогою інструментів фінансового ринку. При цьому з березня 2014 року економіка країни функціонує в умовах війни та окупації частини території. Ці чинники справляють додатковий емоційний, психологічний і навіть панічний тиск на учасників ринку.

В результаті у 2014 році в банківській системі відбувається вплив депозитних вкладів фізичних та юридичних осіб. Криза загострює всі проблеми, які за інших умов були б не такими складними.

Реалізація грошово-кредитної політики на таких складних засадах і за невизначених макроекономічних умов має у собі ризики. Тому задля досягнення її пріоритетної мети, головним критерієм якої є досягнення та підтримка низьких стабільних темпів інфляції у середньостроковій перспективі, в країні потрібно створити умови для переходу до режиму інфляційного таргетування. Проте передумовою цього мала б стати збалансована фіскальна політика України.

Отже, цільова спрямованість інструментів грошово-кредитної політики визначається впливом на відтворювальні процеси через взаємодію з інструментами фіскальної, цінової, інвестиційної, структурної політики країни із завданням забезпечення стабільності обігу грошей як чинника економічного зростання.

Розділ 2. Трансмісійний механізм сучасної грошово-кредитної політики

У теорії та практиці сучасної грошово-кредитної політики особливо важливою проблемою є визначення передавального або трансмісійного механізму, тобто механізму впливу грошової маси на рівень цін та обсяг виробництва. Досягнення цілей грошово-кредитної політики, ефективне функціонування трансмісійного механізму спирається на використання системи різноманітних інструментів регулювання, які класифікуються за формою застосування, за об'єктами впливу, за строками впливу. Грошово-кредитна політика повинна враховувати стан економічної кон'юнктури, тому вона може бути спрямована або на стимулювання грошово-кредитної емісії – кредитна експансія – з метою поживлення кон'юнктури в умовах падіння виробництва, або на обмеження грошово-кредитної емісії в періоди економічних підйомів – кредитна рестрикція.

Механізм реалізації грошово-кредитної політики - сукупність інституційних структур, правових норм, організаційних форм і методів управління, які забезпечують досягнення цілей і завдань грошово-кредитної політики [31, с. 170]. Механізм грошово-кредитної політики має бути чітко узгоджений як за внутрішніми, так і за зовнішніми параметрами. Основою механізму реалізації грошово-кредитної політики є система державного регулювання з боку центрального банку.

Динамічні економічні коливання досліджувалися Р. Фрішем, який розділив їх на імпульси та поширення процесів. Сучасні вчені замінили поняття «імпульсу» на поняття «шок», а поняття «поширення» на поняття «трансмісія». Процеси трансмісії описують як економіка реагує на імпульси грошово-кредитної політики.

Дж. Кейнс визначав трансмісійний механізм грошово-кредитної політики як систему змінних, через яку пропозиція грошей впливає на економічну активність суб'єктів господарювання. Він довів, що норма процента на гроші впливає на встановлення границі рівня зайнятості, оскільки вона встановлює

величину, якої повинна досягти гранична ефективність капітальних активів, якщо такі активи будуть вироблятися заново [24, с. 289].

Залежно від значимості різних каналів подальший розвиток монетарного імпульсу на думку Дж. Тейлора розподіляється на два підходи: підхід ціни фінансового ринку або грошова теорія і кредитний підхід. У рамках першого увага зосереджена на впливі грошово-кредитної політики на ціни і прибутковість фінансових активів, включаючи процентні ставки, валютні курси та ціни на облігації. Грошова теорія спирається на традиційну модель IS-LM, згідно з якою зростання пропозиції грошей призводить до зростання реальної ставки прибутковості.

Зміна процентних ставок, валютних курсів та цін на облігації призводить до зміни різних відносних цін в економіці, таких, як відносна ціна капіталу і майбутнього споживання по відношенню до поточного споживання і відносні ціни внутрішніх товарів по відношенню до іноземних товарів.

Реакція ставки відсотка на зміну кількості грошей залежить від ступеня еластичності попиту на гроші по відношенню до відсотка. Теоретично тут можливі два крайніх випадки:

1) ліквідна пастка, коли зміна кількості грошей не впливає на відсоткову ставку та рівень доходу (у моделі IS-LM крива LM горизонтальна);

2) класичний випадок, коли попит на гроші абсолютно нееластичний щодо рівня відсоткової ставки і повністю залежить від рівня доходу (крива LM вертикальна). Другий випадок характеризує ситуацію максимального впливу грошово-кредитної політики на рівень доходу. У реальній дійсності наведені крайнощі малоймовірні, але ступінь нахилу кривої LM є ключовою детермінантою у визначенні ефективності грошово-кредитної політики в її впливі на обсяг випуску [21, с. 146-147]. У подальшому все залежить від еластичності сукупного попиту щодо зміни відсотка, а потім від ступеня реагування пропозиції на зміну попиту. На кожному етапі реалізації трансмісійного механізму можливі коригуючі впливи різних факторів.

Трактування особливостей трансмісійного механізму грошово-кредитної політики змінювалося з появою нових напрямів економічної теорії (табл. 1).

Еволюція трансмісійного механізму грошово-кредитної політики дозволяє виокремити канали трансмісії. Так, Дж. Кейнс розглядав процентний канал трансмісійного механізму як такий, що працює через прийняття рішень бізнесом щодо інвестиційних витрат: експансійна грошово-кредитної політики викликає падіння реальних процентних ставок, що знижує вартість капіталу, призводячи до зростання витрат на інвестиції і, як наслідок, – до зростання сукупного попиту та обсягу виробництва. Однак його подальші дослідження виявили, що споживчі рішення щодо житлового питання і тривалих споживчих витрат є також інвестиційними рішеннями. Дж. Тейлор емпірично довів істотний вплив змін процентних ставок на споживчі та інвестиційні витрати.

Таблиця 2.1.

Матриця еволюції трансмісійного механізму грошово-кредитної політики

Параметри трансмісійного механізму	Економічні теорії			
	Класична та неокласична теорія	Кейнсіанська теорія	Посткейнсіанство	Монетаризм
Цілі економічної політики	Рівень цін	Рівень цін і реальний продукт	Рівень цін і кінцевий продукт	Короткостроково – рівень цін і реальний продукт, довгостроково – рівень цін
Об'єкт грошово-кредитної політики	Грошова маса	Грошова маса, банківська ліквідність	Грошова база або вільні ресурси	Грошова база
Трансмісійні змінні	Грошова маса, відсоткова ставка	Кредитна відсоткова ставка, обсяг кредиту	Ставка відсотка або доходу	Ставка відсотка або доходу
Індикатори	Грошова маса	Кредитна відсоткова ставка, обсяг кредиту	Ставка відсотка або дохідність реального капіталу	Грошова маса
Ефективність грошово-кредитної політики	Ефективна без обмежень	Ефективність залежить від обсягу кредиту та відсоткової ставки	Ефективність залежить від еластичності відсотка	Ефективна без обмежень

Науковці, досліджуючи роль процентного каналу трансмісійного механізму в економіках найбільш розвинених країн (США, Японія), дійшли висновку, що ефективність каналу процентної ставки залежить від взаємозв'язку між зміною короткострокових номінальних відсоткових ставок і зміною коротко- та довгострокових реальних відсоткових ставок, які пов'язані з реальними змінними та інфляцією.

Таким чином, важливою рисою процентного каналу трансмісійного механізму є його акцент на реальних, а не на номінальних процентних ставках, оскільки саме вони впливають на інвестиційні рішення. Ефективність процентного каналу залежить від того, наскільки центральний банк може контролювати короткострокову реальну процентну ставку і того, наскільки зміни в короткостроковій відсотковій ставці можуть впливати на реальні змінні.

У рамках каналів цін активів Дж. Тобін визначив q канал трансмісійного механізму, де q є ринкова вартість фірм, поділена на відновну вартість капіталу. Якщо q високе, то ринкова ціна фірми є високою порівняно із замінням витрат на капітал. Компанії можуть випускати акції і продавати їх за вищими цінами порівняно з витратами на будівництво, технології тощо. Коли q низьке, інвестиційна активність компаній знижується, оскільки ринкова вартість є низькою порівняно з інвестиційними витратами. Отже, коли пропозиція грошей зростає, суспільство, намагаючись позбавитися зайвих грошей, збільшує попит на акції, що призводить до зростання їх ціни.

Альтернативним каналом трансмісійного механізму через ціни на акції є канал багатства, тобто вплив ефекту багатства на споживання. У цій моделі споживчі витрати визначаються життєвими ресурсами, які включають людський капітал, реальний капітал та фінансове багатство, головним компонентом якого є акції. Коли ціни на акції зростають, вартість фінансового багатства зростає, що збільшує життєві ресурси споживачів і призводить до зростання рівня споживання.

Наступним каналом трансмісійного механізму на основі цін активів є курсовий канал, який проявляється в умовах малої відкритої економіки з

гнучким валютним курсом. При зниженні внутрішніх відсоткових ставок попит на національну валюту знижується, що призводить до зниження номінального і реального курсів національної валюти, а отже, до зростання чистого експорту і сукупного випуску. Курсовий канал визнається одним з найбільш ефективних у трансмісійному механізмі країн Східної та Центральної Європи, де запроваджено плаваючий обмінний курс. Наприклад, в Угорщині домінування курсового каналу над процентним визначається як високим рівнем відкритості економіки, так і порівняно невисокими показниками фінансової глибини, що зменшує ефективність курсового каналу.

У монетаристській моделі трансмісійного механізму всю сукупність різноманітних активів поділяють на три групи:

1) гроші чи грошова база – активи, що надають реальні послуги як засіб обміну;

2) облігації чи цінні папери, які приносять номінальний дохід – ставку відсотка (i);

3) запас реального капіталу, що приносить реальний дохід – одиниця реального капіталу має ціну (P).

Домогосподарства обирають оптимальний набір трьох типів активів, які по відношенню один до одного є недосконалими заміниками. Таким чином, модель визнає два види відносних цін, що збалансовують економіку. Ситуація ліквідної пастки елімінує впливи монетарних імпульсів на реальну економіку: як тільки процентні ставки досягають мінімального значення, прирости грошей поглинаються економічними агентами і не впливають на відсоткову ставку. Зростання грошової бази не знизить відсоткову ставку, але ціни активів зростуть. Відносні ціни зазнають змін і їхні впливи на витрати не можуть бути еліміновані ліквідною пасткою [31, с. 180-182].

Іншою теорією монетарної трансмісії є кредитна теорія, яка зосереджує увагу на фракціях, а саме: інформаційних недосконалостях ринку і витратах укладення контрактів. Ці вади ринку перешкоджають ефективному функціонуванню фінансового сектора і призводять до появи премії за зовнішнє

фінансування, що являє собою різницю між вартістю зовнішнього та внутрішнього фінансування.

У контексті кредитного підходу виділяють наступні канали трансмісії:

– канал банківського кредитування; Канал банківського кредитування розглядає вплив монетарної політики через зміну пропозиції банківських кредитів. Ефективність такого каналу залежить, по-перше, від відсоткової еластичності попиту на гроші, по-друге, від частки в структурі позичальників, залежних від банківського кредитування.

– балансовий канал. Дія балансового каналу базується на припущенні, що премія за зовнішнє фінансування для кожного окремого позичальника залежить від його чистої вартості. Із зростанням грошової пропозиції відбувається інфляція цін фінансових активів, зокрема, – зростання вартості акцій компаній. За таких умов банки розширюють пропозицію кредитних ресурсів, оскільки висока ціна акцій фірм-позичальників слугує певною гарантією повернення коштів. Грошово-кредитна політика може впливати на структуру балансу підприємств наступними шляхами:

– експансійна грошово-кредитна політика, виключаючи зростання цін активів, збільшує чисту вартість підприємств і призводить до зростання інвестицій завдяки зменшенню проблем несприятливого вибору та морального ризику;

– у випадку каналу грошових потоків зниження ризику кредитування пояснюється зростанням грошових потоків у підприємств при розширенні грошової маси, тобто підвищенням ліквідності підприємств, що гарантує повернення виданих ресурсів;

– для каналу непередбаченого зростання рівня цін зниження ризику кредитування пов'язане з припущенням, що у випадку зростання загального рівня цін (інфляції) покращується фінансове становище підприємств;

– канал грошової трансмісії, пов'язаний з ефектом ліквідності домогосподарств, діє через іншу компоненту сукупного попиту – споживання. Зокрема, зростання цін фінансових активів викликає збільшення чистих активів

домогосподарств. Відповідно, знижується ймовірність фінансових труднощів, і домогосподарства збільшують витрати на споживання предметів тривалого користування та нерухомість [31, с. 186-187].

У сучасних дослідженнях щодо обґрунтування трансмісійного механізму грошово-кредитної політики пропонується підхід з боку пропозиції факторів виробництва. Жорсткість цін на товарному ринку відсутня, але існують недосконалості ринку капіталів. Оскільки підприємства спочатку оплачують придбання факторів виробництва, а потім отримують виручку від продаж, зміна відсоткової ставки впливає на попит на фактори виробництва. Експансійна грошово-кредитна політика збільшує попит на працю і капітал, тобто призводить до позитивного шоку виробництва [38, с. 40].

Емпіричні дослідження свідчать, що в розвинених економіках пік впливу грошово-кредитної політики на попит і виробництво досягається через рік після застосування відповідного інструменту, а повний вплив на інфляцію – через два роки.

Трансмісійний механізм характеризується неоднорідністю, тобто в ньому переплітається дія грошової маси, відсоткових ставок, обсягу кредиту та рівня банківської ліквідності, що вимагає орієнтації на одночасне використання різнопланових його елементів. Ідеологією сучасної грошово-кредитної політики є інфляційне таргетування, тому доцільним є вивчення досвіду реалізації грошово-кредитної політики та функціонування її трансмісійного механізму в країнах, що успішно запровадили режим інфляційного таргетування, з метою визначення можливості його використання для підвищення ефективності дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні.

Чехія стала першою країною з перехідною економікою, яка запровадила інфляційне таргетування.

Стратегія монетарної політики Національного банку Польщі ґрунтувалась на контролюванні обмінного курсу та пропозиції грошей. Пропозиція грошей, як офіційна проміжна ціль, залишалася суттєво поза контролем центрального банку, відхиляючись від цільового значення до 60%. У чинниках зростання

грошової пропозиції відбулися структурні зрушення: якщо у 1992-1994 роках зростання грошової пропозиції зумовлювалося, головним чином, дефіцитом державного бюджету, то в 1995 році головну роль у пропозиції грошей відігравали чисті іноземні активи, а протягом 1996-1999 років – чисті кредити нефінансового сектора. Так, швидке зростання чистих іноземних активів у 1993-1995 роках було пов'язане з профіцитом поточного рахунку, а також із туризмом і масивним притоком капіталу в формі іноземних прямих і портфельних інвестицій [42]. Притік іноземного капіталу в поєднанні з режимом фіксованого курсу спричинив надлишкову ліквідність банківського сектору, яка стала основним чинником зниження ефективності монетарної політики Національного банку Польщі через зменшення чутливості банків до його рестрикційної політики.

У цей період центральним банком Польщі проводилися широкомасштабні стерилізаційні операції на відкритому ринку, які поєднувалися з політикою зростання офіційних відсоткових ставок. Ці заходи стимулювали надходження у країну іноземного капіталу, що, відповідно, вимагало проведення подальших стерилізаційних операцій Національного банку Польщі в зростаючих обсягах. Перехід до прямого таргетування інфляції було мотивовано тим, що така стратегія дозволяє найбільш прямо та прозоро встановити ціль монетарної політики, а також дозволяє більш гнучко використовувати інструменти для реакції на зміну попиту на гроші й у випадках непередбачуваних шоків.

Слід зазначити, що перехід до таргетування інфляції відбувся в Польщі за режиму валютного коридору. Відбулася зміна валютного паритету, який складався з 5 валют, на бівалютний – євро (55%) та долар (45%). Національним банком Польщі з липня 1998 року було припинено прямі інтервенції на валютному ринку, а з липня 1999 року – й непрямі. Центральний банк Польщі фактично не втручався у валютний ринок. Перед рішенням щодо вільного плавання злотого, у практиці Національного банку Польщі мало місце

неодноразове розширення коридору обмінного курсу національної валюти [62, с. 99].

Зменшення контролю над валютним курсом супроводжувалося посиленням ролі відсоткових ставок, як інструмента монетарної політики. Важлива роль у механізмі монетарної трансмісії відводиться інфляційним очікуванням [39, с. 115].

Досвід Польщі показує, що нові пропозиції, такі, як непередбачувані зміни цін на нафту на міжнародних ринках або коливання цін на продукти харчування, що входять до споживчого кошика, мають величезний і невідконтрольний для центрального банку вплив на інфляцію [39, с. 116].

Таким чином, країни Чехія, Польща до переходу до режиму інфляційного таргетування мали умови розвитку грошово-кредитної політики подібні до сучасних в Україні.

Для української економіки найгострішою з точки зору підвищення ефективності дії грошово-кредитної трансмісії є проблема зміни структури грошових потоків, їх спрямування у сферу виробництва з метою активізації інвестиційного процесу й відновлення основного капіталу. Низька еластичність попиту на гроші в Україні пояснюється широким застосуванням грошових субститутів, у тому числі взаємної заборгованості та доларизації внутрішнього ринку. Отже, монетарна і, перш за все, курсова стабільність сприяє покращенню фінансового стану підприємств.

Вітчизняні підприємства залучають від банків в умовах зниження відсоткової ставки короткострокові кошти в поточну діяльність, для здійснення операцій спекулятивного типу, для здійснення інвестицій власними силами. Це відбувається в умовах, коли підприємства поєднують різні види діяльності не тільки з метою вирівнювання прибутковості і диверсифікації, але й з метою забезпечення тіньової роботи. Таким чином, процентний канал спрацьовує непрямо в напрямі стимулювання інвестицій.

Економіка України характеризується високим ступенем відкритості, що в поєднанні з інституційними перешкодами в зовнішній торгівлі робить її

надзвичайно залежною від обмінного курсу. У свою чергу, зростання грошової маси залежить від динаміки експортних надходжень, яка має тенденцію скорочення. Ефективність решти каналів грошово-кредитної трансмісії в Україні визначається ступенем розвитку фондового ринку.

НБУ виконує операції з обслуговування державного боргу України, пов'язані з первинним розміщенням державних цінних паперів, їх погашенням та виплатою доходу за ними. Проте ОВДП – це малопривабливий інструмент через суттєву різницю між середньозваженою дохідністю за держоблігаціями та інфляцією, яка в річному вимірі, наприклад у 2008 році, становила 24,6% (рис. 3). Міністерство фінансів України підвищує рівень дохідності за державними облігаціями.

Загальний обсяг ОВДП, які знаходяться в обігу, поступово зменшується за рахунок нерезидентів та банків. Вихід нерезидентів пояснюється зниженням зацікавленості іноземних інвесторів у цінних паперах України.

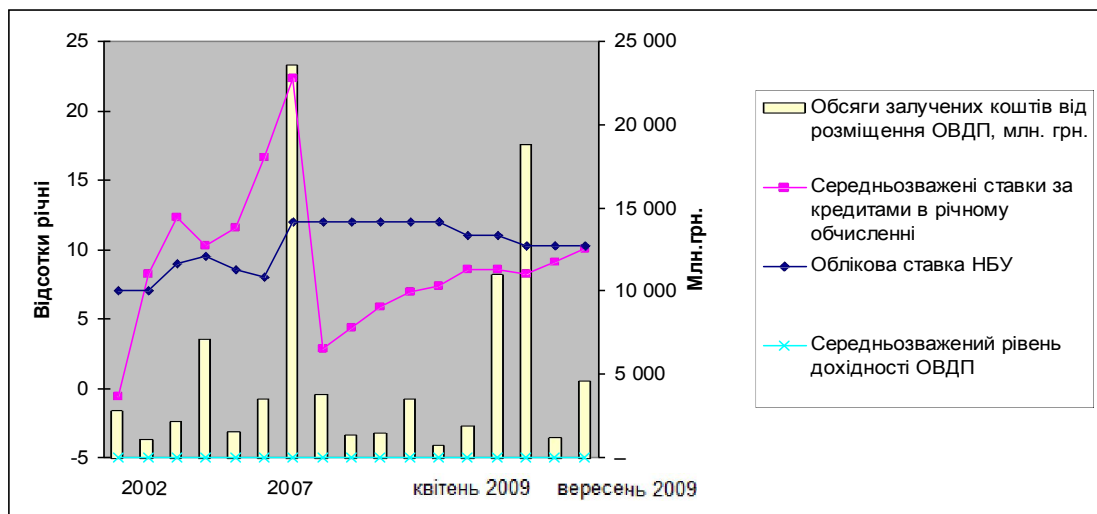


Рис. 2.3. Динаміка обсягів залучених коштів і рівня дохідності за облігаціями внутрішньої державної позики

У 2014 році НБУ удвічі збільшив свій портфель ОВДП, який на кінець року становив 317 млрд. грн. або більш ніж 70% усіх локальних запозичень Уряду та загалом профінансував Уряд та НАК «Нафтогаз» на суму 175 млрд. грн. – майже на 40% доходів зведеного бюджету країни.

З огляду на напружений стан фінансового ринку України, зумовлений негативними тенденціями розвитку світової економіки, НБУ запроваджуються додаткові заходи щодо діяльності банків, які стосуються розширення можливостей підтримки банками ліквідності через механізми рефінансування, обмеження банків щодо здійснення певних активних операцій у іноземній валюті, недопущення відтоку коштів клієнтів із банківської системи, безперебійного здійснення платежів, тимчасового лімітування відхилень між курсами купівлі і продажу іноземної валюти.

Ще з 2008 року в економіці України вже проявлялися ознаки, що засвідчують посилення напруги на фінансовому ринку, а саме: прискорення інфляційних процесів; скорочення пропозиції іноземної валюти через зменшення її надходжень на рахунки українських резидентів та виникнення девальваційного тиску на гривню; уповільнення темпів зростання депозитів юридичних і фізичних осіб; виникненні проблем з ліквідністю в окремих банках. Зазначені прояви спричинені впливом не лише зовнішніх, а й внутрішніх чинників, найвагомішими серед яких є наступні:

- відсутність суттєвих зрушень у структурному реформуванні економіки
- тривале проведення економічної політики на засадах соціального популізму мало наслідком поглиблення макроекономічних диспропорцій, які в умовах реалізації зовнішніх ризиків призводили як до прискорення інфляційних процесів, так і до виникнення тиску на обмінний курс гривні;

- посилення напруги на світових фінансових ринках – погіршення глобальної ліквідності, банкрутства провідних банків США та націоналізація кількох великих банків у країнах Європи значно обмежили доступ українських банків до зовнішніх джерел запозичень, що вплинуло на стан їх ліквідності та посилило попит на іноземну валюту на внутрішньому ринку;

- штучно спровоковане посилення недовіри до фінансового стану окремих банків, у тому числі через відповідні публікації в ЗМІ – вплинуло на загальний рівень довіри між банками, зниження обсягів операцій на

міжбанківському ринку спровокувало погіршення очікувань населення та знизило довіру громадян до банківської системи в цілому.

У зазначених макроекономічних умовах завдання грошово-кредитної політики значно ускладнилися, а вимоги до її гнучкості суттєво посилилися. З одного боку, актуальним є завдання стосовно вжиття заходів у межах повноважень НБУ стосовно стримування інфляційних процесів у державі. З іншого, необхідно вживати заходів щодо підтримки ліквідності банків і недопущення зниження довіри населення до банківської системи, що за певних умов могло б зашкодити виконанню завдань у інфляційній сфері.

З урахуванням зазначених обставин НБУ намагається зменшити (через вжиття заходів у сфері валютного регулювання та посилення курсової гнучкості) вплив зовнішніх шоків на стан грошово-кредитного ринку та збалансувати попит і пропозицію на валютному ринку; чітко розділяє спрямованість використання процентної політики (яка була головним каналом монетарного впливу на цінові процеси) та політики з регулювання ліквідності банківської системи (головним завданням якої було забезпечення безперебійного виконання банками власних зобов'язань); стимулює банки через застосування пруденційних інструментів покращувати якість управління власними активами та пасивами.

Узагальнення досвіду країн з трансформаційною економікою в реалізації грошово-кредитної політики та результати аналізу вітчизняних умов сучасного економічного розвитку дозволяють визначити напрями підвищення ефективності дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні, а саме:

– розбудова грошово-кредитної політики на середньострокових засадах, що передбачає прогнозування її основних цільових орієнтирів строком до 3 років, що сприятиме підвищенню прозорості та формуванню позитивних очікувань суб'єктів економіки, а також зростанню стабілізуючої ролі грошово-кредитної політики НБУ в економічному розвитку країни;

– мінімізація присутності НБУ на внутрішньому валютному ринку та зниження ролі валютних операцій центрального банку в його регулюванні, що зумовлює необхідність розширення меж валютного коридору та переходу в середньостроковій перспективі до режиму вільного плавання обмінного курсу;

– з метою вдосконалення процентної політики центрального банку та зростання її впливу на регулювання процентних ставок на вітчизняному міжбанківському ринку доцільним є звуження коридору між верхньою (кредитною) та нижньою (депозитною) процентними ставками овернайт НБУ, а також різниці між ставками в національній та іноземній валюті.

Використання запропонованих підходів до вдосконалення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики сприятиме створенню надійних макроекономічних та монетарних основ для забезпечення стабільності національної грошової одиниці у довгостроковій перспективі.

Таким чином, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики є складним діалектичним процесом: з одного боку, він визначається інституційним середовищем і економічною ситуацією в країні, а з іншого – формується відповідною політикою і впливає на економічні та інституційні процеси. Жоден з каналів трансмісійного механізму не є ідеальним.

Ефективність грошово-кредитної політики, у кінцевому підсумку, визначається здатністю центрального банку комплексно використовувати всі можливі канали і методи впливу на розвиток національної економіки.

Звуження каналів механізму грошово-кредитної трансмісії обмежує вплив центрального банку на економіку. В Україні це завдання ускладнюється наявністю ряду ще не виявлених, не структурованих інституційних, а не функціональних каналів грошово-кредитної трансмісії, а також їх динамічністю, тимчасовістю і тенденцією до звуження.

Розділ 3. Координація грошово-кредитної і бюджетної політики як умова соціально-економічного зростання

В окремі періоди еволюції економічних систем фіскальним і грошово-кредитним важелям макроекономічного регулювання відводилася різна роль. Найважливішим інструментом впливу на економічні процеси була або система податків, державних витрат і дефіциту бюджету, або регулювання економічного циклу через грошово-кредитну сферу.

На сьогодні обидва підходи до регулювання сукупного попиту (через грошово-кредитну та бюджетну політику) активно використовуються розвиненими країнами, і надати перевагу одному з них на сучасному етапі неможливо.

Обидві складові макроекономічного регулювання – грошово-кредитна і бюджетна політика є надзвичайно дієвими, тому виникає питання, яка їх комбінація буде сприятливішою для економічного розвитку, а яка, навпаки, може йому нашкодити.

Розглянемо модель оцінки впливу грошово-кредитної та бюджетної політики на рівень економічного зростання, яка доведе силу впливу вихідних параметрів обох політик на основні макроекономічні показники, що характеризують макроекономічну стабільність та економічний розвиток.

Вихідними параметрами грошово-кредитної політики є обсяги та темпи росту грошової маси, процентні ставки рефінансування банків НБУ. Вихідними параметрами бюджетної політики є дефіцит зведеного бюджету, виражений відношенням дефіциту бюджету до ВВП.

У якості основних макроекономічних показників, що характеризують макроекономічну стабільність та економічний розвиток, розглянуто: ВВП, рівень інфляції, обсяг реалізованої промислової продукції, обсяг продукції сільського господарства, загальний обсяг роздрібного товарообороту, інвестиції в основний капітал, рівень безробіття, грошові доходи населення, грошові

витрати та заощадження населення, питома вага збиткових підприємств, імпорту товарів та послуг, коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу.

Для виміру рівня інфляції використано ціни виробників промислової продукції (ІЦВ), оскільки зміна споживчих цін не завжди адекватно відображає цінові процеси в економіці через значну частку в споживчому кошику продовольчих товарів та наявність адміністративно контрольованих цін.

Вхідна інформація для побудови моделі оцінки впливу грошово-кредитної та бюджетної політики на рівень економічного зростання за період 2001-2013 роки наведена у таблицях 3.1, 3.2.

Таблиця 3.1.

**Параметри грошово-кредитної і бюджетної політики України
в 2001-2013 роках**

Рік	Грошово-кредитна політика							Бюджетна політика
	Грошові агрегати, млн. грн.				Темпи росту грошової маси (М3), %	Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України, % річних		Дефіцит зведеного бюджету у % до ВВП
	М0	М1	М2	М3 ¹		Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами	
	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅			
2001	4041	6315	9023	9364	35,12	40,00	51,80	-4,90
2002	6132	9050	12448	12541	33,93	35,00	25,20	-6,60
2003	7158	10331	15432	15705	25,23	60,00	52,70	-2,20
2004	9583	14094	21714	22070	40,53	45,00	44,00	-1,50
2005	12799	20762	31544	32252	46,14	27,00	29,60	0,60
2006	19465	29796	45186	45755	41,87	12,50	20,20	-0,30
2007	26434	40281	64321	64870	41,78	7,00	9,20	0,70
2008	33119	51541	94855	95043	46,51	7,00	8,00	-0,20
2009	42345	67090	125483	125801	32,36	9,00	16,10	-3,20
2010	60231	98573	193145	194071	54,27	9,50	14,70	-1,80
2011	74984	123276	259413	261063	34,52	8,50	11,50	-0,70
2012	111119	181665	391273	396156	51,75	8,40	10,10	-1,10
2013	141318	209349	480221	483849	22,14	12,00	14,80	0,60

¹ М3 у 2000 році складає 6930 млн. грн.

Таблиця 3.2.

Основні макроекономічні показники, що характеризують макроекономічну стабільність та економічний розвиток України

Рік	Основні макроекономічні показники														
	ВВП, млн. грн.	Рівень інфляції (ЩВ), %	Обсяг реалізованої промислової продукції (у фактичних цінах, млн. грн.)	Обсяг продукції сільського господарства (у фактичних цінах, млн. грн.)	Загальний обсяг роздрібного товарообороту (у фактичних цінах, млн. грн.)	Інвестиції в основний капітал, млн. грн.	Рівень безробіття (на кінець періоду), %	Грошові доходи населення, млн. грн.	Грошові витрати та заощадження населення, млн. грн.	Питома вага збиткових підприємств, %	Індекс реальної заробітної плати працівників народного господарства, %	Сальдо поточного рахунку платіжного балансу (у % до ВВП)	Експорт товарів та послуг (темпи зростання до попереднього року, %)	Імпорт товарів та послуг (темпи зростання до попереднього року, %)	Коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу (відносно обсягів експорту товарів та послуг), %
	Y ₁	Y ₂	Y ₃	Y ₄	Y ₅	Y ₆	Y ₇	Y ₈	Y ₉	Y ₁₀	Y ₁₁	Y ₁₂	Y ₁₃	Y ₁₄	Y ₁₅
2001	81519	117,30	73321	26746	17344	12557	1,27	40311	38961	43,00	86,20	-2,70	119,10	117,40	6,60
2002	93365	105,00	75061	30032	18933	12401	2,33	50069	47933	45,00	97,60	-2,70	100,00	102,00	7,50
2003	102593	135,30	82889	32758	19317	13958	3,69	54379	53376	54,50	87,10	-3,00	86,60	86,00	12,50
2004	130442	115,70	107537	37683	22151	17552	4,30	61865	59518	55,70	103,40	5,40	92,10	80,90	16,10
2005	170070	120,80	144483	54259	28757	23629	4,22	86911	83777	37,70	103,60	4,60	117,90	118,90	14,30
2006	204190	100,90	184276	65218	34417	32573	3,68	109391	102835	38,20	120,40	3,70	109,50	114,10	14,60
2007	225810	105,70	202688	65253	39691	37178	3,70	185073	185073	38,80	115,60	7,50	110,70	105,00	12,00
2008	267344	111,10	259502	64473	49994	51011	3,50	215672	215672	37,20	113,80	5,80	124,00	128,70	11,80
2009	345113	124,10	400757	83900	67556	75714	3,50	274241	274241	34,80	120,80	10,60	142,60	131,30	10,70
2010	441452	109,50	468563	92536	94332	93096	3,10	381404	381404	34,20	131,50	2,90	107,50	120,40	14,70
2011	544153	114,10	551729	94300	129952	125254	2,70	472061	472061	30,90	111,70	-1,50	113,20	122,00	17,30
2012	712945	123,30	599113	109850	178233	188486	2,30	614984	614984	32,50	110,30	-3,70	127,40	135,40	18,00
2013	875376	123,50	718941	139385	220756	136971	2,30	760353	760353	33,20	90,30	-5,70	146,60	154,90	16,40

Використовуючи статистичний метод перевірки відхилень між середніми показниками – метод однофакторного дисперсійного аналізу, – визначимо, чи є залежність між параметрами грошово-кредитної політики, бюджетної політики та основними макроекономічними показниками випадковою чи систематичною.

Результати однофакторного дисперсійного аналізу наведено у таблиці 3.3. Ключовим є *P-значення*, тобто значення ймовірності того, що залежність між параметрами, що розглядаються, є випадковою.

У нашому випадку $P = 1,85466 \times 10^{-28}$, тобто залежність між параметрами грошово-кредитної політики, бюджетної політики та основними макроекономічними показниками практично зі 100% ($100 - 1,85466 \times 10^{-28}$) ймовірністю є систематичною (закономірною).

Користуючись вибіркоvim методом описової статистики (таблиця 3.4), деталізуємо вплив параметрів грошово-кредитної і бюджетної політики на основні макроекономічні показники.

Показники стандартного відхилення (середнього квадратичного відхилення) і дисперсії характеризують коливання основних макроекономічних показників відносно їх середніх значень протягом 2001-2013 років. Отже, чим вище значення стандартного відхилення і дисперсії, тим більшою є невизначеність економічної ситуації в Україні.

Таблиця 3.3

Результати однофакторного дисперсійного аналізу, тобто інформація стосовно випадковості чи систематичності залежності між параметрами, що розглядаються

Однофакторний дисперсійний аналіз						
Джерело варіації	<i>SS</i>	<i>df</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>P-значення</i>	<i>F-критичне</i>
Між групами показників	3,2584E+12	22	1,48109E+11	11,75342982	1,85466E-28	1,580945153
У межах груп показників	3,47797E+12	276	12601333994	–	–	–
Разом:	6,73636E+12	298	–	–	–	–

Ефективність впливу параметрів грошово-кредитної та бюджетної політики засвідчують наступні показники економічного розвитку:

Таблиця 3.4.

Описова статистика основних макроекономічних показників, що характеризують макроекономічну стабільність та економічний розвиток України за період 2001-2013 роки

Показник описової статистики	Основні макроекономічні показники														
	Y ₁	Y ₂	Y ₃	Y ₄	Y ₅	Y ₆	Y ₇	Y ₈	Y ₉	Y ₁₀	Y ₁₁	Y ₁₂	Y ₁₃	Y ₁₄	Y ₁₅
Середнє	322644	115,869	297605	68953,3	70879,5	63106,2	3,12231	254363	253091	39,669	107,1	1,6308	115,17	116,69	13,269
Стандартна похибка	70135,1	2,65205	62104,4	9440,46	18458	15816,1	0,24592	65533,3	65814	2,1972	3,8761	1,4145	4,8597	5,5453	0,9807
Медіана	225810	115,7	202688	65218	39691	37178	3,5	185073	185073	37,7	110,3	2,9	113,2	118,9	14,3
Стандартне відхилення	252876	9,56211	223921	34038	66551,2	57025,6	0,88667	236284	237295	7,9221	13,975	5,0910	17,522	19,994	3,5361
Дисперсія вибірки	6,39E+10	91,434	5,014E+10	1,159E+09	4,429E+09	3,252E+09	0,78618	5,583E+10	5,63E+10	62,759	195,31	26,009	307,01	399,76	12,504
Експес	0,45076	-0,1141	-0,9587	-0,1910	0,88133	0,24095	-0,1706	0,18813	0,1671	0,5245	-0,7910	-1,2336	-0,1559	0,3132	-0,337
Асиметричність	1,16182	0,3164	0,69899	0,5869	1,37451	1,09457	-0,6255	1,09912	1,0927	1,1788	-0,0839	0,1848	0,2650	-0,141	-0,6241
Інтервал	793857	34,4	645620	112639	203412	176085	3,03	720042	721392	24,8	45,3	16,3	60	74	11,4
Мінімум	81519	100,9	73321	26746	17344	12401	1,27	40311	38961	30,9	86,2	-5,7	86,6	80,9	6,6
Максимум	875376	135,3	718941	139385	220756	188486	4,3	760353	760353	55,7	131,5	10,6	146,6	154,9	18
Сума	4194372	1506,3	3868860	896393	921433	820380	40,59	3306714	3290188	515,7	1392,3	21,2	1497,2	1517	172,5
Кількість спостережень	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Рівень надійності (95,0%)	152811	5,77833	135314	20569	40216,5	34460,2	0,53581	142785	143396	4,7873	8,4452	3,0818	10,588	12,082	2,1368

сальдо поточного рахунку платіжного балансу (стандартне відхилення - 5,10; дисперсія - 26,01);

експорт товарів та послуг (стандартне відхилення - 17,52; дисперсія - 307,01);

імпорт товарів та послуг (стандартне відхилення - 19,99; дисперсія - 399,76);

коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу (стандартне відхилення - 3,54; дисперсія - 12,50).

Відносно стабільна ситуація протягом періоду характеризує ринок праці – значення стандартного відхилення і дисперсії порівняно низькі, а саме:

рівень безробіття (стандартне відхилення - 0,87; дисперсія - 0,79);

питома вага збиткових підприємств (стандартне відхилення - 7,92; дисперсія - 62,76);

індекс реальної заробітної плати працівників народного господарства (стандартне відхилення - 13,98; дисперсія - 195,31).

Проте за більшістю показників економічного розвитку (ВВП, рівень інфляції, обсяг реалізованої промислової продукції, обсяг продукції сільського господарства, загальний обсяг роздрібного товарообороту, інвестиції в основний капітал, грошові доходи населення, грошові витрати та заощадження населення) значення стандартного відхилення і дисперсії надто високі, що свідчить про незначний вплив параметрів грошово-кредитної і бюджетної політики на зазначені макроекономічні показники.

Аналіз вхідних даних моделі (таблиця 3.1) вказує на те, що вони в цілому відповідають уявленням економічної теорії та нашим попереднім висновкам щодо впливу на економічні процеси координації грошово-кредитної і бюджетної політики України на макроекономічному рівні протягом 2001-2013 років. Згідно з теорією, значні обсяги дефіциту бюджету призводять до скорочення ВВП і зростання рівня інфляції, що й спостерігалось протягом 2010-2013 років, а зростання грошової маси, з одного боку, сприяє зростанню рівня інфляції (при перевищенні пропозиції грошей над попитом на них), а з

іншого – зростанню ВВП, коли зростання пропозиції грошей відповідає попиту на них. Втім, за нашими розрахунками, вплив монетарного чинника на зростання ВВП є незначним.

Невеликий рівень автономної (природної) інфляції (близько 6%-7%) та від'ємний знак при показнику дефіциту бюджету пояснюються тим, що протягом періоду переважали тенденції зменшення рівня бюджетного дефіциту. Крім цього, він фінансувався не безпосередньо емісійними коштами Національного банку України, а через запозичення і, значною мірою, через приватизацію. Такий результат певною мірою не узгоджується із твердженням, що будь-який дефіцит бюджету ускладнює завдання утримання макроекономічної стабільності.

Модель оцінки впливу грошово-кредитної та бюджетної політики на рівень економічного зростання має високі базові статистичні характеристики (таблиця 3.4), що вказує на її якість.

Дефіцит бюджету має позитивний вплив на зростання ВВП, що цілком узгоджується із кейнсіанською теорією «бюджетних стимулів» для економічного розвитку, відповідно до якої невисокі значення дефіциту бюджету, що не створюють безпеку для макроекономічної стабільності, стимулюють зростання сукупного попиту та виробництва. Проте вплив фіскального чинника згідно з цією моделлю є доволі незначним. Натомість значним є автономний чинник, що вказує на вагомість інших причин зростання ВВП (структурні реформи, сприятлива зовнішня кон'юнктура тощо). Суттєвим також є вплив монетарного чинника, проте його зв'язок із ВВП може бути і зворотним внаслідок зростання пропозиції грошей у відповідь на збільшення попиту на них через зростання ВВП за рахунок інших факторів. У будь-якому випадку, модель вказує на те, що адекватне економічному зростанню розширення грошової пропозиції є необхідною умовою забезпечення цього зростання. Під економічно безпечним дефіцитом слід розуміти такий розмір дефіциту, що не порушує макроекономічної стабільності та не призводить до значних негативних наслідків для економічного розвитку, хоча будь-який

дефіцит бюджету (у тому числі незначний та фінансований від приватизації) означає перерозподіл ресурсів в економіці та, відповідно, впливає і на макроекономічний розвиток.

При високому рівні дефіциту бюджету можливості грошово-кредитної політики із збереження макроекономічної стабільності (боротьбі з інфляцією) є доволі обмеженими, а вплив на ВВП – взагалі мінімальним.

Експрес вибірки основних макроекономічних показників (таблиця 3.4) свідчить, що протягом 2001-2013 років шоківі ситуації в економічному розвитку України пов'язані із впливом грошово-кредитної й бюджетної політики на зміни ВВП (Y_1), обсягу роздрібного товарообороту (Y_5), обсягу інвестицій у основний капітал (Y_6), обсягу грошових доходів (Y_8), витрат і заощаджень населення (Y_9), питомої ваги збиткових підприємств (Y_{10}), обсягу імпорту товарів і послуг (Y_{14}). Згідно значенням коефіцієнта асиметрії переважно зменшувалися рівень безробіття (Y_7), індекс реальної заробітної плати (Y_{11}), імпорт товарів і послуг (Y_{14}), коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу (Y_{15}). Таким чином, за більшістю показників економічного зростання, вплив грошово-кредитної й бюджетної політики не є ефективним.

Визначимо пріоритетність впливу параметрів грошово-кредитної й бюджетної політики на основні макроекономічні показники.

У таблиці 3.5 наведено кореляційну матрицю параметрів основних макроекономічних показників, яка вказує на відсутність статистично значної кореляції між параметрами, що демонструє адаптованість моделі до реальних умов економіки. Запропонована модель дозволяє визначити та деталізувати вплив параметрів монетарної й фіскальної політики на рівень економічного зростання; розрахувати прогностні значення макроекономічних показників за певних значень параметрів грошово-кредитної й бюджетної політик із рівнем надійності 95%; легко адаптується під будь-яку кількість вхідних параметрів.

Таблиця 3.5.

**Кореляційна матриця параметрів грошово-кредитної політики, бюджетної політики та основних
макроекономічних показників**

	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	Y ₁	Y ₂	Y ₃	Y ₄	Y ₅	Y ₆	Y ₇	Y ₈	Y ₉	Y ₁₀	Y ₁₁	Y ₁₂	Y ₁₃	Y ₁₄	Y ₁₅	
X ₁	1																							
X ₂	0,998	1																						
X ₃	0,998	0,998	1																					
X ₄	0,998	0,998	0,999	1																				
X ₅	-0,06	-0,01	-0,06	-0,06	1																			
X ₆	-0,58	-0,59	-0,55	-0,55	-0,40	1																		
X ₇	-0,59	-0,60	-0,56	-0,56	-0,36	0,947	1																	
X ₈	0,398	0,390	0,373	0,373	0,220	-0,46	-0,44	1																
Y ₁	0,997	0,997	0,995	0,995	-0,03	-0,61	-0,61	0,420	1															
Y ₂	0,232	0,227	0,251	0,252	-0,43	0,405	0,399	0,025	0,218	1														
Y ₃	0,968	0,974	0,963	0,962	0,009	-0,68	-0,66	0,390	0,981	0,187	1													
Y ₄	0,955	0,954	0,941	0,940	0,034	-0,74	-0,72	0,521	0,968	0,122	0,974	1												
Y ₅	0,998	0,997	0,999	0,999	-0,08	-0,55	-0,55	0,373	0,995	0,250	0,964	0,941	1											
Y ₆	0,936	0,957	0,942	0,943	0,149	-0,63	-0,63	0,329	0,945	0,216	0,949	0,810	0,940	1										
Y ₇	-0,37	-0,37	-0,39	-0,39	0,211	0,060	-0,010	0,496	-0,33	-0,02	-0,30	-0,19	-0,39	-0,35	1									
Y ₈	0,996	0,997	0,994	0,994	-0,03	-0,62	-0,620	0,398	0,998	0,214	0,983	0,962	0,993	0,948	-0,36	1								
Y ₉	0,996	0,997	0,993	0,993	-0,03	-0,62	-0,620	0,396	0,997	0,216	0,983	0,961	0,993	0,948	-0,36	0,999	1							
Y ₁₀	-0,67	-0,68	-0,65	-0,65	-0,28	0,901	0,818	-0,350	-0,70	0,190	-0,76	-0,78	-0,66	-0,71	0,305	-0,700	-0,70	1						
Y ₁₁	0,098	0,131	0,069	0,068	0,667	-0,71	-0,68	0,293	0,148	-0,50	0,277	0,329	0,063	0,258	0,373	0,150	0,150	-0,50	1					
Y ₁₂	-0,40	-0,40	-0,44	-0,44	0,363	-0,30	-0,23	0,233	-0,36	-0,29	-0,26	-0,16	-0,45	-0,33	0,695	-0,37	-0,37	-0,02	0,644	1				
Y ₁₃	0,650	0,637	0,634	0,633	-0,09	-0,65	-0,54	0,236	0,656	0,164	0,664	0,703	0,633	0,580	-0,34	0,648	0,648	-0,75	0,118	0,045	1			
Y ₁₄	0,779	0,773	0,768	0,767	0,016	-0,72	-0,63	0,286	0,785	0,087	0,788	0,812	0,767	0,716	-0,44	0,780	0,780	-0,87	0,162	-0,17	0,927	1		
Y ₁₅	0,630	0,644	0,631	0,632	0,234	-0,34	-0,37	0,718	0,655	0,159	0,634	0,656	0,635	0,658	0,299	0,628	0,625	-0,31	0,292	-0,10	0,098	0,232	1	

Таким чином, грошово-кредитна й бюджетна політика в останню чергу впливають на рівень інфляції, основний вплив здійснюється на розвиток реального сектора економіки, а саме: рівень ВВП, обсяг реалізованої промислової продукції, обсяг продукції сільського господарства, загальний обсяг роздрібного товарообороту, інвестиції в основний капітал, грошові доходи, грошові витрати та заощадження населення. Отже, зазначені макроекономічні показники мають бути пріоритетними орієнтирами грошово-кредитної й бюджетної політики.

Найбільш вагомими факторами впливу на рівень економічного зростання визначено грошові агрегати M0, M1, M2, що доводить вплив грошового обігу на забезпечення відтворювальних процесів та, одночасно, недоцільність і суперечливість визначення інфляції як пріоритетного орієнтира грошово-кредитної політики.

Координація грошово-кредитної і бюджетної політики, на нашу думку, повинна полягати в ліквідації суперечностей у процесі їх розробки та реалізації з метою сприяння досягненню загальних цілей економічної політики, якими є стійке економічне зростання та низький рівень безробіття при довгостроковій ціновій стабільності та зовнішній стійкості. Іншими словами, монетарна й фіскальна політика є скоординованими тоді, коли їх цілі є спільними або не суперечливими, а дії узгодженими.

Висновки

Основні засади та особливості практики реалізації грошово-кредитної політики і її впливу на процес регулювання грошового обігу в Україні дозволяють зробити наступні висновки та пропозиції.

1. В сучасних умовах ефективність реалізації грошово-кредитної політики визначається рівнем розвитку грошово-кредитного ринку, а саме: високим рівнем його структуризації, за якого успішно функціонують кредитний ринок із сегментами ринку грошей та ринку капіталу, міжбанківський ринок, ринки державних і корпоративних цінних паперів, валютний ринок; достатнім рівнем лібералізації усіх секторів грошово-кредитного ринку для забезпечення вільного переміщення грошей, вільного доступу на ринки всіх економічних суб'єктів, формування реального співвідношення попиту і пропозиції в кожному із секторів та забезпечення зв'язку між відповідними ціновими індикаторами – ставкою банківського процента, доходу з цінних паперів, обмінного курсу валют; вільним доступом усіх комерційних банків на будь-який сектор грошово-кредитного ринку.

2. Забезпечення цінової стабільності, а, відповідно, стабільності грошового обігу передбачає створення комплексу передумов для підтримання низькоінфляційного середовища на довгостроковій основі та забезпечення стійкості національної грошової одиниці до впливу різноманітних дестабілізуючих чинників. Такі передумови передбачають, зокрема, забезпечення збалансованого розвитку всіх секторів фінансового ринку та поліпшення на цій основі трансмісійних механізмів, нівелювання дисбалансу в розвитку окремих сегментів реального сектора економіки, можливість максимального згладжування впливу зовнішніх шоків на внутрішній ринок за рахунок швидкого перетікання потоків капіталу, стабільність та надійність банківської системи, високий рівень довіри до національної валюти, зменшення присутності іноземної валюти в операціях на внутрішньому ринку та як засобу заощаджень.

3. Важливість поєднання цільової спрямованості інструментів грошово-кредитної політики на відтворювальні процеси через взаємодію з інструментами

бюджетної, цінової, інвестиційної та структурної політики держави за умови забезпечення стабільності грошово-кредитного ринку як середовища, що сприяє соціально-економічному зростанню.

4. Дія трансмісійного механізму сучасної грошово-кредитної політики має супроводжуватися посиленням гнучкості обмінного курсу гривні через розширення діапазону його можливих коливань; забезпечення прозорості та транспарентності функціонування валютного сегмента ринку через удосконалення правил роботи на ньому учасників ринку та дотримання чітких принципів і процедур можливого виходу на ринок та/або застосування відповідних регулятивних заходів з боку НБУ; створенням та постійним удосконаленням механізмів хеджування валютних ризиків; розбудовою комплексної системи моніторингу валютних ризиків, послідовним удосконаленням механізмів контролю та протидії спекуляціям; послідовним і системним здійсненням лібералізації валютного ринку на основі чітко визначених принципів, підходів та етапності; ужиттям ринкових заходів, спрямованих на зниження рівня доларизації економіки, зменшення зовнішніх ризиків та вдосконалення засад функціонування валютного сегмента грошово-кредитного ринку.

5. Існуюча в 2013-2014 році модель грошово-кредитної політики НБУ не стимулює зростання грошової пропозиції. Останнє відбувається вимушено, причому приріст грошової маси супроводжується прямими та непрямыми стерилізаційними заходами, внаслідок чого операційний попит на гроші зростає набагато швидше, провокуючи високий рівень процентних ставок комерційних банків. Надходячи в економіку у вигляді оборотних коштів, гроші не встигають перетворитися у свою «довгу» форму через надмірно високу вартість кредитних ресурсів. Така модель дає змогу певною мірою запобігти інфляційним тенденціям, проте вона не здатна виконувати стимулюючу роль стосовно економічного зростання.

Список використаної літератури

1. Алісов Є.О. Гроші і грошовий обіг: теоретичні засади та стан правового регулювання в Україні: Монографія / Є.О. Алісов. – Харків: Ксилон, 2004. – 326 с.
2. Арбузов С. Г. Банківська енциклопедія / С. Г. Арбузов, Ю. В. Колобов, В. І. Міщенко та ін. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України : Знання, 2011. – 504 с.
3. Бюлетень Національного банку України / Щомісячне аналітично-статистичне видання Національного банку України. – 2015. – № 2. – 237 с.
4. Габбард Г., Глен Р. Гроші, фінансова система та економіка /[Пер. з англ.; наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесевич]./ Габбард Г., Глен Р. – К.: КНЕУ, 2004. – 889 с.
5. Геєць В. Незалежність центрального банку – запорука стабільності /Геєць В.// Урядовий кур'єр. – 2006. – №92.
6. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. Необхідність і передумови формування монетарної стратегії як форми комунікації центральних банків /Гриценко А., Кричевська Т. // Вісник НБУ. – 2009. – №11. – С. 8-17.
7. Гроші, банки та кредит: у схемах і коментаріях: Навч. посіб. /[за ред. Б.Л. Луціва]. – Львів: ЛБК НБУ, 1999. – 156 с.
8. Козюк В.В. Центральний банк і грошово-кредитна політика./Козюк В.В. – Тернопіль: Джура, 1999. – 260 с.
9. Лагутін В.Д., Кричевська Т.О. Монетарна політика в трансформаційній економіці: довіра, стратегія, механізм реалізації: Монографія. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2009. – 269с.
10. Лехіцька Є. Деякі аспекти розвитку готівково-грошового обігу Київського регіону / Є. Лехіцька // Вісник НБУ. – 2013. – № 8. – С. 26-31.
11. Ліквідність банківської системи України: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 12 [Електронний ресурс] / В.І. Міщенко, А.В. Сомик та ін. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/research.htm>. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.

12. Любунь О. С. Національний банк України: основні функції, грошово-кредитна політика, регулювання банківської діяльності [Текст] : навчальний посібник / О. С. Любунь, В. С. Любунь, І. В. Іванець. – Київ: “Знання”, 2004. – 351 с.

13. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В.С. Стельмаха]. – К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.

14. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 [Електронний ресурс] / В.І. Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко та ін. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/research.htm>. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.

15. Нікіфоров П. Монетарна політика в системі економічної політики держави: теоретичні підходи та прикладні аспекти / Нікіфоров П.//Економіка України. – 2011. – №10. – С. 25-31.

16. Нікіфоров П. Трансмісійний механізм монетарної політики /Нікіфоров П. //Банківська справа. – 2009. – №5. – С. 48-52.

17. Петрик О.І. Монетарна політика України в умовах припливу капіталу /Петрик О.І.//[“Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування.”] Матеріали науково-практичної конференції. – К., 2014. – С. 233-239.

18. Плотніков О.В. Проблеми визначення статусу Національного банку в контексті світового досвіду/ Плотніков О.В. // Наукові праці НДФІ. – 2013. – №5. – С. 62.

19. Про банки і банківську діяльність : закон України : прийнятий 07.12.2000 р. № 2121-III / Верховна Рада України. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради України. – № 5-6. – С. 30

20. Про використання інструментів монетарної політики в сучасних умовах [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

- http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=91302&cat_id=55838. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
21. Річний звіт Національного банку України за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nbuportal.bank.gov.ua/control/uk/doccatalog/list?currDir=36453>. – Заголовок з екрану
 22. Розвиток банківської системи України як основа реалізації стратегії економічного зростання [Текст]: монографія / О.В. Дзюблюк, О.Б. Васильчишин, Б.П. Адамик та ін.; за ред. д. е. н., проф. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль: ТНЕУ, 2010. – 384 с.
 23. Сніжко О.В. Механізм грошової трансмісії: уроки для України /Сніжко О.В.//У кн. [«Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування»]; Матеріали науково-практичної конференції. – К., 2013. – С. 168-170.
 24. Сомик А.В. Роль фінансового ринку в монетарному трансмісійному механізмі /Сомик А.В.// Європейський вектор економічного розвитку: Збірник наукових праць. Вип.1(4). – Д.: Вид-во ДУЕП, 2013. – С. 109-116.
 25. Стельмах В.С. Монетарна політика в Україні /Стельмах В.С. //Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. Матеріали науково-практ. конференції. – К., 2012. – С. 9-18.
 26. Фрост С.М. Настольная книга банковского аналитика: деньги, риски и профессиональные приемы:/ Фрост С.М.; Пер. с англ. О.В. Теплых; Под науч. ред. Н.В. Рудя. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2006. – XIX, 643 с.
 27. Центральний банк і грошово-кредитна політика [Текст] : навчальний посібник: рек. М- вом освіти і науки України / за ред. Т.Д.Косової, О.О.Папаїки; ДонНУЕТ ім. М.Туган- Барановського.-К.: ЦУЛ, 2011.-328 с. - ISBN 966-574-641-0
 28. Циганов, С. А. Банківська система України в умовах становлення ринкових відносин: питання теорії і практики [Текст] : Монографія / С.А.Циганов. – К.: Товариство «Знання» України, 1999. – 200 с. – ISBN 976-891-542-0