

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

ЧИРАК ІРИНА МИКОЛАЇВНА

УДК 336.74

**МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ЗА УМОВ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ
(НА ПРИКЛАДІ УКРАЇНИ)**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Тернопіль – 2014

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Тернопільському національному економічному університеті Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Козюк Віктор Валерійович,
Тернопільський національний економічний університет,
завідувач кафедри економічної теорії,
проректор з міжнародних зв'язків.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент
Береславська Олена Іванівна,
Національний університет
Державної податкової служби України,
завідувач кафедри банківської справи
та фінансового моніторингу

кандидат економічних наук
Черкашина Катерина Федорівна,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,
доцент кафедри банківської справи

Захист відбудеться 26 червня 2014 року о 14 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 58.082.01 Тернопільського національного економічного університету за адресою: 46020, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11а, зал засідань.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Тернопільського національного економічного університету за адресою: 46020, м. Тернопіль, вул. Бережанська, 4.

Автореферат розісланий 23 травня 2014 року

Вчений секретар спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор



Т. О. Кізіма

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. За умов посилення глобальної фінансової нестабільності відбувається зниження ефективності монетарної політики. Особливо це характерно для країн з ринками, що формуються, зокрема для України, де наявність якісно інших економічних та інституційних умов порівняно з розвиненими країнами обмежує застосування усталених підходів у теорії та практиці монетарної політики. Глобальна фінансова інтеграція на тлі покращення макроекономічної ситуації і спрощення умов доступу до зовнішніх запозичень веде до ускладнення функціонування монетарних інституцій і зниження спроможності Національного банку України адекватно реагувати на поточні проблеми, які виникають внаслідок надмірного зростання зовнішньої заборгованості, масштабів і мобільності спекулятивного капіталу. Нарощування фінансових дисбалансів у вітчизняній банківській системі і кредитна експансія зумовили посилення фінансової нестабільності та стали однією з основних причин виникнення фінансово-економічної кризи в Україні у 2008 році.

Теоретична і практична розробка питань, пов'язаних з проведенням монетарної політики центральними банками за умов різного стану фінансової нестабільності, відбувається під значним впливом з боку сучасної монетарної теорії, фундаментальні положення якої були закладені у працях М. Фрідмана, Ф. Кідленда, Е. Прескота, М. Обстфельда, К. Рогоффа, С. Фішера, Г. Манківа, Ф. Мишкіна, Б. Бернанке, А. Грінспена, Р. Мандела, Г. Камінські, П. Кругмана. Особливості теоретичного забезпечення монетарної політики в країнах з ринками, що формуються, представлені в дослідженнях Б. Ейченгріна, К. Боріо, Г. Кальво, К. Рейнхарта, Дж. Франкеля, Дж. Сакса, Дж. Стігліца, Н. Рубіні.

Питанням монетарної політики за умов посилення фінансової нестабільності та ролі центральних банків в її стабілізації присвячено праці вітчизняних вчених: О. Барановського, О. Береславської, Т. Богдан, А. Вожжова, В. Гейця, А. Гриценка, А. Даниленка, О. Дзюблюка, Ж. Довгань, В. Козюка, Т. Кричевської, А. Кузнецової, В. Міщенко, С. Науменкової, О. Петрика, Т. Унковської, К. Черкашиної та інших.

Незважаючи на те, що проблемі проведення монетарної політики в умовах глобальної фінансової нестабільності приділяється посилена увага, багато питань залишаються без відповіді. Зокрема, в економічній літературі відсутній консенсус щодо визначення сутності фінансової нестабільності та її відображення в емпіричних даних, що перешкоджає розробці комплексної політики протидії негативним чинникам, які посилюють дестабілізацію фінансової системи України і створюють умови для загострення кризових явищ. Існує недостатня кількість теоретичних та емпіричних узагальнень щодо оцінки ефективності монетарних дій НБУ і обмаль рекомендацій, спрямованих на посилення дієвості механізмів та монетарних інструментів для забезпечення фінансової і макроекономічної стабільності за умов перманентної фінансової нестабільності.

Саме недостатній рівень теоретичного обґрунтування цих проблем, відсутність цілісних і комплексних досліджень у вітчизняній науковій літературі визначили актуальність і зумовили вибір теми дисертаційної роботи, її мету, завдання та методи дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота є складовою науково-дослідних робіт кафедри економічної теорії Тернопільського національного економічного університету за темою «Економічне зростання в Україні в контексті реалізації стратегії інноваційно-інвестиційного розвитку» (реєстраційний номер 0109U000036). Автором обґрунтована необхідність переосмислення ролі центрального банку, окремих його функцій із врахуванням еволюції фінансових ринків та запропонований комплекс заходів щодо підвищення ефективності монетарної політики Національного банку України за умов посилення фінансової нестабільності. В рамках виконання науково-дослідної теми кафедри економічної теорії «Фундаментальні засади реалізації сучасної моделі економічної політики» (реєстраційний номер 0112U008452) автором виявлено зміни у стані фінансової системи через запропоновану методiku визначення рівня фінансової нестабільності у банківському секторі та обґрунтовано необхідність посилення контролю за системними ризиками як перешкодами ефективному функціонуванню

монетарного механізму, що є важливою складовою в реалізації моделі економічної політики держави. При виконанні держбюджетної теми «Сучасна парадигма функціонування держави добробуту в середовищі глобальних викликів» (державний реєстраційний номер 0114U000567) автором підготовлені рекомендації щодо послаблення фінансової нестабільності як глобального виклику сучасності.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретико-методологічних засад реалізації монетарної політики за умов фінансової нестабільності, розробка підходів до аналізу адекватності реалізації монетарної політики Національним банком України і вироблення практичних рекомендацій щодо забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності України за умов перманентних глобальних фінансових шоків.

Для досягнення визначеної мети передбачено вирішення таких завдань:

- конкретизувати категоріальний апарат аналізу фінансової нестабільності та форм її вияву в історико-еволюційному аспекті;

- поглибити теоретико-методологічні засади дослідження взаємозв'язку між монетарною політикою та фінансовою нестабільністю;

- удосконалити теоретичні підходи до з'ясування сутності, причин та особливостей використання неконвенціональних монетарних режимів центральними банками розвинених країн і країн з ринками, що формуються, за умов настання кризи або високого рівня фінансової нестабільності;

- здійснити аналіз зростання дисбалансів та посилення фінансової нестабільності в банківській системі України у взаємозв'язку з монетарною політикою НБУ;

- розробити теоретичні підходи до емпіричної оцінки стану фінансової нестабільності у фінансовій системі країни;

- розширити аналітичний інструментарій для встановлення адекватності і ефективності використання інструментів монетарної політики НБУ в докризовий, кризовий та посткризовий періоди;

- виявити закономірності у використанні інструментів монетарної політики центральними банками країн світу в періоди посилення фінансової нестабільності та настання фінансової кризи і можливості використання їх досвіду в практиці НБУ;

- виробити пропозиції щодо підвищення ефективності впливу монетарної політики НБУ, спрямованої на забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності в країні за умов глобальної фінансової нестабільності.

Об'єктом дослідження є монетарна політика та її зв'язок з фінансовою нестабільністю.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади реалізації монетарної політики Національним банком України за умов фінансової нестабільності.

Методи дослідження. Методологічною базою дисертаційної роботи є теоретичний інструментарій дослідження монетарної політики, зокрема в світлі специфічних структурних особливостей країн з ринками, що формуються, концептуальні положення сучасної економічної теорії, наукова монографічна і періодична література, дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених з питань монетарної теорії, практики функціонування центральних банків, аналізу стану фінансової стабільності, її дестабілізації та обмежень, що вона зумовлює при побудові ефективного механізму монетарного регулювання. У дисертаційній роботі використано широкий арсенал загальнонаукових та спеціальних методів пізнання, що дало змогу реалізувати концептуальну єдність дослідження. Зокрема, методи логічної абстракції, логіко-дескриптивний, аналізу і синтезу, дедукції та індукції застосовано у всіх розділах дисертації. Для встановлення зв'язку між монетарною політикою та фінансовою нестабільністю використано історичний метод, методи системно-структурного аналізу, кількісного і якісного аналізу. Для з'ясування адекватності реалізації монетарної політики НБУ за умов змін фінансової нестабільності використано методи статистичного аналізу, табличного і графічного зображення даних, а також регресійний аналіз. При дослідженні світового досвіду з використання монетарних інструментів та формування висновків і пропозицій щодо вдосконалення механізму монетарної політики НБУ та посилення

його спрямованості на забезпечення макрофінансової стабільності в країні застосовано методи системно-структурного аналізу, позитивний та нормативний методи.

Інформаційну основу дослідження становлять законодавчі та нормативні акти України і міжнародних фінансово-економічних інституцій з питань монетарної політики, звітні дані й аналітичні матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Міжнародного валютного фонду, Світового банку та центральних банків інших країн, а також вітчизняні й іноземні аналітичні матеріали та наукові публікації.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у теоретичному узагальненні, обґрунтуванні та уточненні ряду методологічних засад і підходів щодо аналізу реалізації монетарної політики за умов фінансової нестабільності та науковому обґрунтуванні напрямків підвищення ефективності монетарної політики Національного банку України в середовищі глобальної фінансової нестабільності.

Основні положення дисертаційної роботи, які визначають її наукову новизну і виносяться на захист, полягають у наступному:

вперше:

– розроблено емпіричний метод тестування фінансової нестабільності в Україні, на основі якого виявлено непослідовність у діях Національного банку України щодо вибору між підтримкою валютного курсу та підтримкою ліквідності банківської системи в періоди макрофінансових стресів, що дало можливість оцінити ефективність монетарних акцій та запропонувати варіанти трансформації монетарної політики України й адаптації окремих її елементів до умов перманентної фінансової нестабільності у світі;

удосконалено:

– трактування сутності поняття «фінансова нестабільність», котре запропоновано розглядати як сукупність змін, що відбуваються у функціонуванні фінансової системи і ведуть до зниження ефективності виконання нею таких основних економічних функцій, як розподіл ресурсів, передавання ризиків і здійснення платежів, та послаблюють здатність протистояти негативному впливу внутрішніх і зовнішніх шоків на економічну активність, а також суттєво спотворюють механізм монетарної трансмісії. Таке тлумачення даної дефініції передбачає комплексний підхід до врахування змін, які відбуваються у фінансовій системі і реальному секторі економіки країни та зовнішньому середовищі, а також спроможність центральних банків впливати на макрофінансові процеси в економіці;

– методичні підходи до виявлення фінансових дисбалансів у банківській системі під впливом монетарних чинників, що сукупно призводять до фінансової нестабільності. На відміну від існуючих підходів, котрі переважно пов'язують нагромадження фінансових дисбалансів лише з надто швидкою кредитною експансією у передкризовий період, конкретизовано й інші чинники, зокрема: прискорене зростання обсягів зобов'язань банків у порівнянні з їх власним капіталом, переорієнтація банків на кредитування поточної діяльності і споживче кредитування, надмірне зростання зовнішніх запозичень, накопичення валютних і строкових дисбалансів між депозитною базою і кредитними вкладеннями;

– підхід до оцінювання ступеня впливу окремих чинників на динаміку чистої зовнішньої позиції банківської системи України на основі багатофакторної регресійної моделі, який дав змогу встановити високий ступінь обумовленості погіршення її стану чинниками, консистентними із внутрішніми детермінантами кредитного буму (очікування зростання ВВП, обсяг наданих кредитів, сталий валютний курс);

– аналітичні засади ідентифікації адекватності та ефективності використання НБУ процентних ставок за операціями на міжбанківському ринку, його впливу на динаміку грошової бази та грошового мультиплікатора, золотовалютних резервів, здійснення валютних інтервенцій та операцій з пропозиції ліквідності банківської системи в періоди коливань рівня нестабільності фінансової системи України;

набули подальшого розвитку:

– теоретичні підходи до аналізу еволюції зв'язку між монетарною політикою та фінансовою нестабільністю в країнах з ринками, що розвиваються, та специфіки реалізації в них

монетарної політики в історичному аспекті, що дало змогу зробити висновки про необхідність переходу в перспективі до парадигми забезпечення фінансової стабільності в Україні на принципах макропруденційного нагляду;

– емпіричні дослідження з використанням регресійних моделей для оцінки ефективності проведення монетарної політики НБУ за умов посилення дисбалансів та фінансової нестабільності у банківській системі у передкризовий період і дієвості антикризових заходів з настанням фінансово-економічної кризи в Україні, які дали змогу зробити висновки про необхідність зміни спрямованості монетарних інструментів з проциклічної на антициклічну;

– теоретичні підходи, в яких аргументується необхідність реалізації монетарної політики НБУ з урахуванням міжчасових ризиків функціонування фінансової системи, що дало можливість виявити проциклічність у застосуванні НБУ монетарних інструментів та запропонувати напрями трансформації монетарної політики відповідно до принципів забезпечення фінансової стабільності.

Практичне значення одержаних результатів. Обґрунтовані в дисертації висновки та запропоновані рекомендації мають практичне значення і можуть бути використані Національним банком України при здійсненні монетарної політики, аналізі макрофінансових ризиків вразливості України при глобальних та локальних збуреннях, розробці заходів зі зниження рівня фінансової нестабільності в реальному секторі економіки і банківській системі для підвищення ефективності політики банківського нагляду та методологічного обґрунтування необхідності посилення координації в діяльності уряду і НБУ, спрямованої на макроекономічну стабілізацію. Положення дисертації щодо виявлення фінансових чинників макроекономічної дестабілізації та рекомендації щодо зменшення обсягу зовнішнього державного боргу можуть бути використані Міністерством фінансів України при розробці політики державних запозичень та реалізації довгострокової боргової стратегії. Положення про моніторинг фінансової стійкості депозитних корпорацій щодо достатності та якості активів, їх доходності та чутливості до ризику ліквідності і валютного ризику можуть бути використані в діяльності обласних управлінь НБУ, комерційних банків та інших фінансових організацій.

Окремі результати дослідження знайшли своє відображення у діяльності управління Національного банку України в Тернопільській області (довідка № 14-013/255-2097 від 13.08.2013 р.), департаменту фінансів Тернопільської обласної державної адміністрації (довідка № 5-01/61-1316 від 12.08.2013 р.), Тернопільської обласної дирекції ПАТ АБ «Укргазбанк» (довідка № 504-548 від 16.08.2013 р.), Тернопільського регіонального управління ПАТ «КБ «Фінансова ініціатива» (довідка № 4-8/08-305 від 21.08.2013 р.). Результати дисертаційної роботи використовуються в навчальному процесі Тернопільського національного економічного університету при викладанні навчальних дисциплін «Економічна теорія» та «Макроекономіка» (довідка № 126-05/2897 від 20.12.2013 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійно виконаною науковою працею, в якій представлено авторські розробки і особисто одержані теоретичні та практичні результати. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертації використано лише ті ідеї й положення, що становлять особистий внесок автора.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і висновки дисертаційної роботи пройшли апробацію на таких міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях: “Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ ст.: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (м. Тернопіль, 2010 р.); “Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ ст.: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (м. Тернопіль, 2011 р.); “Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки” (м. Тернопіль, 2011 р.); “Теорія і практика економіки та підприємництва” (м. Алушта, 2011 р.); “Теорія і практика сучасної економіки” (м. Черкаси, 2011 р.); “Перспективи розвитку фінансової системи України” (м. Тернопіль, 2012 р.); “Фінансова система України: становлення та розвиток” (м. Острог, 2012 р.); “Україна у світовому інтеграційному просторі: економічні, соціальні, політичні, екологічні та правові проблеми” (м. Донецьк, 2012 р.); “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (м. Суми, 2012 р.); “Методи і моделі фінансового забезпечення стійкого

економічного розвитку” (м. Севастополь, 2012 р.); “Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України” (м. Київ, 2012 р.); “Фінансовий механізм та моделі обліково-аналітичного забезпечення стійкого економічного розвитку” (м. Севастополь, 2013 р.).

Публікації. Основні положення та найважливіші результати дисертаційної роботи опубліковано у 22 наукових працях, з яких 8 статей у наукових фахових виданнях України, 2 статті у наукових періодичних виданнях інших держав і 12 публікацій за матеріалами всеукраїнських і міжнародних науково-практичних конференцій. Загальний обсяг публікацій становить 9,27 д. а., з яких особисто автору належить 8,16 д. а.

Структура і обсяг дисертації. Дисертація загальним обсягом 268 сторінок друкованого тексту (основний текст розміщений на 200 сторінках) складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 342 найменувань на 30 сторінках, 14 додатків на 38 сторінках. Основний текст дисертації містить 26 рисунків на 22 сторінках та 18 таблиць на 17 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У розділі 1 “Теоретико-методологічні засади дослідження зв’язку між монетарною політикою та фінансовою нестабільністю” досліджено основні концептуальні підходи щодо сутності фінансової нестабільності та особливостей еволюції взаємозв’язків монетарної політики і фінансової нестабільності.

На основі аналітично-теоретичних узагальнень існуючих підходів до трактування сутності фінансової нестабільності зроблено висновок, що фінансова нестабільність виявляється в змінах і відхиленнях у функціонуванні фінансової системи від стану динамічної ринкової рівноваги, які знижують ефективність виконання її основних економічних функцій, таких як розподіл ресурсів, передавання ризиків і здійснення платежів, та послаблюють її здатність протистояти негативному впливу внутрішніх і зовнішніх чинників на економічну активність.

У процесі наукового аналізу проблеми взаємозв’язку монетарної політики та фінансової нестабільності виділено і проаналізовано основні її складові, а саме: як монетарна політика впливає на загальну тенденцію щодо підтримання фінансової стабільності; як центральний банк має забезпечувати фінансову стабільність, і чи повинен він нести за неї відповідальність взагалі; якою має бути поведінка центрального банку у разі, коли фінансова стабільність похитнулась. Виявлено, що в процесі розвитку монетарної системи відповіді на ці питання були достатньо різними, що пов’язано з відмінностями в теоретичних позиціях, гносеологічних засадах аналізу та історичному досвіді. Однак майже всіма представниками економічних теорій факт виникнення та розвитку центральних банків пов’язувався з проблемою фінансової нестабільності: централізація емісійної діяльності сприяє стабілізації товарних цін, а необмежений доступ фінансових інституцій до кредиту центрального банку дає їм змогу компенсувати нестачу ліквідності.

В дисертації доведено, що проблема фінансової нестабільності перебуває у площині макроекономічної неефективності монетарної політики, коли через неконтрольовану систему грошової пропозиції відбувається заниження процентних ставок в окремі періоди, які, з одного боку, зумовлюють циклічні коливання і сприяють виникненню кредитного циклу та циклу утворення заборгованості у приватному секторі. З іншого боку, неефективна монетарна політика, що неспроможна забезпечити стабільність цін, та центральний банк, який не користується довірою, спричинюють фінансові дестабілізації через канали підвищення процентних ставок, коливання обмінних курсів і вплив капіталу.

В дослідженні стверджується, що з настанням світової фінансової кризи невтручання в процес роздування фінансових «бульбашок» втрачає академічну підтримку, натомість посилюється визнання необхідності втручання центрального банку у процеси нагромадження фінансових дисбалансів на ранніх стадіях їх виникнення та здійснення більш виваженої оцінки фінансових ризиків. При дослідженні зв’язку між монетарною політикою та фінансовою нестабільністю в теоретико-методологічній перспективі узагальнено існуючі підходи до цієї проблеми, які представлені в табл. 1.

**Взаємозв'язок монетарної політики та фінансової нестабільності
в розрізі основних напрямів макроекономічної теорії**

Економічні течії	Роль цінової стабільності у підтриманні фінансової стабільності	Природа фінансової нестабільності	Фінансовий фактор циклічних коливань	Значення фінансових дисбалансів для оптимальної монетарної політики
Австрійська школа	Важлива, але не достатня	Ендогенна	Суттєвий	Велике
Дж. М. Кейнс	Не принципова	Ендогенна	Суттєвий	Велике
Кейнсіанство	Не принципова	Екзогенна (реальні шоки)	Несуттєвий	Відсутнє
Посткейнсіанство	Не принципова	Ендогенна	Суттєвий	Значне
Монетаризм	Ключова	Екзогенна (шоки грошової пропозиції)	Несуттєвий	Значне
Неокласична теорія	Ключова	Екзогенна (усі види шоків)	Несуттєвий	Незначне
Нове кейнсіанство (мейнстрім)	Ключова	Екзогенна (усі види шоків)	Несуттєвий	Незначне
Сучасний гетеродоксальний напрям	Важлива, але не достатня	Ендогенна	Суттєвий	Велике

Звуження площини ефективності стабілізаційної політики та сумніви в адекватності традиційних кейнсіанських рецептів в умовах глобалізації посилили дискусію щодо політекономії антикризових заходів центральних банків, інтерес до яких значно зріс з настанням світової фінансової кризи. В умовах розгортання кризи, спричиненої руйнуванням основ фінансової стабільності в світі, розпочалося застосування неконвенціональних монетарних режимів з характерним для них зниженням процентних ставок та збільшенням у значних масштабах грошової пропозиції. Незважаючи на існуючий критицизм у монетарній теорії щодо активістської політики, більшість акцій центробанків, спрямованих на подолання наслідків кризи, зводяться до стереотипних теоретичних аргументів: у разі, коли епіцентром шоку є фінансовий сектор, масштабні вливання ліквідності мають нормалізувати довіру до фінансових установ та відновити їх спроможність кредитувати економіку, оскільки саме від неї залежить глибина спаду; якщо ж проблема стосується не стільки ліквідності, скільки платоспроможності у фінансовому секторі, то дії центральних банків мають бути більш радикальними з метою підтримки ринку активів і ліквідності фінансового сектору, участі у програмі рекапіталізації, проведення політики кількісного пом'якшення тощо, тобто стосуватися значно ширшого кола питань, аніж відновлення довіри між учасниками ринку. Проте в країнах з ринками, що формуються, практикуються обмеження на рух капіталу, підтримання профіциту поточного рахунку платіжного балансу та нагромадження значних обсягів валютних резервів, оскільки саме від їх обсягу залежить макрофінансова стабільність.

У розділі 2 “Аналіз ефективності реалізації монетарної політики НБУ за умов фінансової нестабільності” досліджено процеси посилення дисбалансів і нестабільності у банківській системі України та здійснено аналіз дієвості монетарної політики НБУ з врахуванням динаміки фінансової нестабільності.

Нагромадження фінансових дисбалансів в Україні пов'язане із надто швидкою кредитною експансією банківської системи. Зокрема, спостерігалися прискорене зростання обсягів зобов'язань банків порівняно з їх власним капіталом, орієнтація на кредитування поточної діяльності та споживче кредитування з послабленням вимог щодо забезпечення кредитів, перевищення обсягів наданих кредитів над депозитами за рахунок зовнішніх залучень, накопичення валютних і строкових дисбалансів між депозитною базою і кредитними вкладеннями, розрив між валютами надання кредитів та доходами позичальників тощо.

Встановлено, що дисбаланси і нестабільність у банківській системі країни значною мірою спричинені несприятливою динамікою її чистої зовнішньої позиції. За допомогою багатофакторної регресійної моделі виявлено, що динаміка чистої зовнішньої позиції банківської системи України зумовлюється здебільшого внутрішніми факторами, що вказує на головну роль позитивних очікувань майбутнього в детермінації кредитного буму в Україні. Доведено, що високий ступінь зумовленості варіації чистої зовнішньої позиції банківської системи України переважно визначається динамікою обсягу ВВП, співвідношенням кредиту до ВВП та динамікою валютного курсу національної грошової одиниці.

Існуючі на сьогодні методики НБУ щодо оцінки стану фінансової стабільності (нестабільності) продемонстрували наявність проблеми запізнення в подачі сигналів про вірогідність настання шоків, а також недостатнє врахування важливих макроекономічних змінних і відкритості економіки України зовнішньому світу. Із врахуванням цих застережень запропоновано методику розрахунку інтегрального коефіцієнта фінансової стабільності (нестабільності) фінансової системи (ІКФС ф.с.) на основі десяти індикаторів, які є чутливими до змін, що відбуваються в реальному секторі економіки, фінансовій системі, і до впливу зовнішніх чинників. Зокрема, індикатор І1 (Співвідношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП) відображає вплив змін у реальному секторі економіки і в зовнішньоторговельній діяльності на стан фінансової нестабільності. Динаміка індикаторів І3 (Співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів), І4 (Среди (EMBI Global Yield Spreads)), І5 (Грошова маса), І6 (Співвідношення кредитів до депозитів), І8 (Обсяги кредитів) та І10 (Співвідношення загальних пасивів до капіталу банків) відображає вплив процесів, що відбуваються у вітчизняному банківському секторі на стан фінансової нестабільності. Зміну рівня фінансової нестабільності в банківському секторі під впливом зовнішніх чинників характеризує динаміка індикаторів І2 (Доларизація кредитів) та І7 (Чиста зовнішня позиція банківського сектору). В той же час, І9 (Співвідношення зовнішнього боргу до валютних резервів) в найбільшій мірі характеризує вплив якісної оцінки зовнішньоекономічних відносин на стан фінансової нестабільності фінансової системи країни. Для подолання розваженості одиниць виміру відібраних індикаторів використано коефіцієнти їх динаміки. Інтегральний коефіцієнт фінансової стабільності (нестабільності) фінансової системи (ІКФС ф.с.) розраховується як сума значень коефіцієнтів динаміки індикаторів з врахуванням їх вагових коефіцієнтів за формулою:

$$\text{ІКФС ф.с.} = \sum_{i=1}^n w_i d_i, \quad (1)$$

де n – кількість індикаторів ($n=10$);

w_i – ваговий коефіцієнт i -го індикатора ($\sum_{i=1}^n w_i = 1$);

d_i – числове значення оцінки i -го індикатора.

На основі цієї методики зроблені розрахунки ІКФС ф.с., що відображено на рис. 1.

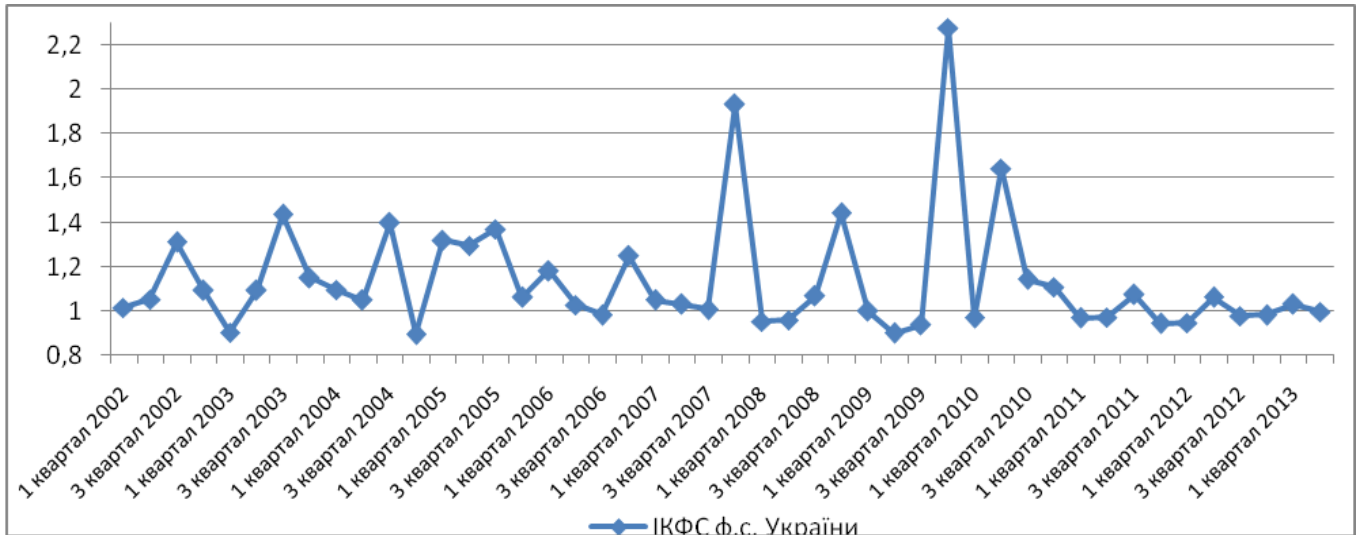


Рис. 1. Динаміка інтегрального коефіцієнту фінансової стабільності (нестабільності) фінансової системи України за період 2002–2013 рр.

Аналіз ефективності монетарних дій НБУ вказує на їх низьку дієвість через неврахування регулятором змін у фінансовій нестабільності. Виявлено, що найбільш суттєвий зв'язок з динамікою фінансової нестабільності проявляється у змінах обсягів грошової бази (рис. 2). Проте, у докризовий період у діях НБУ щодо регулювання обсягів грошової бази були певні прорахунки, які впливали на посилення фінансової нестабільності. Під час фінансової кризи проводилася більш виважена антициклічна політика, яка враховувала динаміку фінансової нестабільності. Помірна жорсткість у нарощуванні грошової бази у післякризовий період сприяє активізації механізму мультиплікації коштів, а, отже, збільшенню потенціалу грошової пропозиції банківської системи і, одночасно, послабленню фінансової нестабільності.

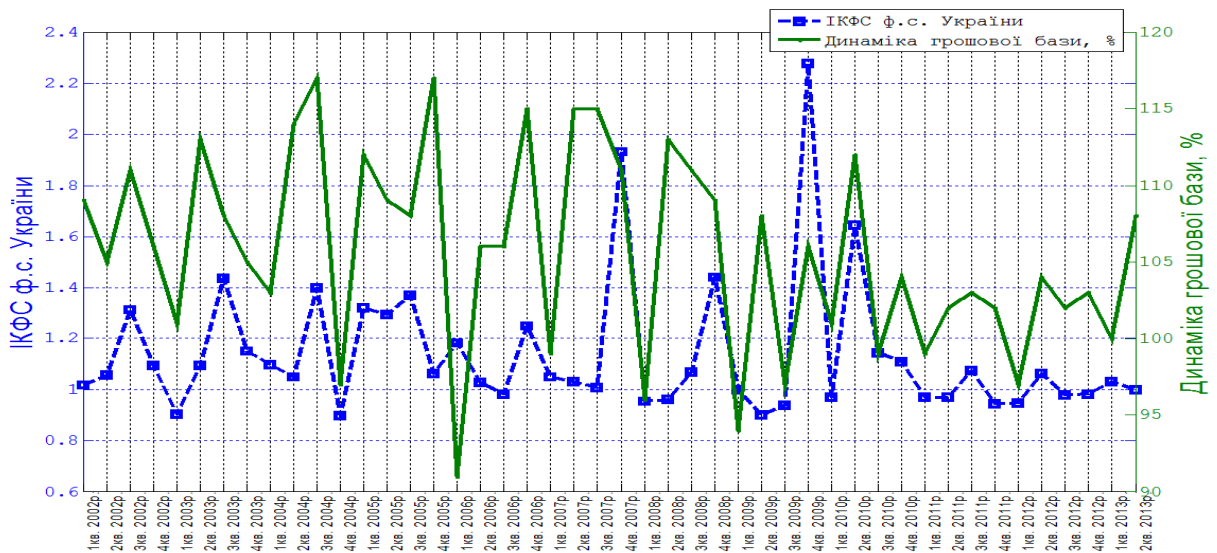


Рис. 2. Динаміка інтегрального коефіцієнту фінансової стабільності (нестабільності) України та грошової бази за період 2002–2013 рр.

На основі аналізу зв'язку грошової бази і грошового мультиплікатора з динамікою фінансової нестабільності встановлено, що вплив НБУ на їх динаміку до кризи мав проциклічний характер, що посилювало фінансову нестабільність, тоді як після кризи і стабілізації фінансової ситуації зростання мультиплікатора засвідчує відновлення ринкових засад збільшення грошової

пропозиції. Це означає, що для економіки України підтверджується висновок, що експансія грошової пропозиції має стабільний міжчасовий зв'язок з фінансовою нестабільністю.

Динаміка процентних ставок за операціями на міжбанківському ринку України відображає їх незначний вплив на стан фінансової нестабільності, а отже, і низьку ефективність регулюючого впливу НБУ на ситуацію на міжбанківському ринку. Доведено, що зміна рівня фінансової нестабільності в Україні значно більшою мірою впливає на динаміку процентних ставок (з наявним лагом у реакції) порівняно з впливом процентних ставок на стан фінансової нестабільності. Порівняння динаміки золотовалютних резервів та сальдо валютних інтервенцій НБУ із динамікою ІКФС ф.с. дозволяє стверджувати, що вони застосовуються для згладжування номінального обмінного курсу гривні, а не як антициклічний інструмент з метою послаблення фінансової нестабільності. Динаміка сальдо операцій НБУ з регулювання ліквідності банківської системи відображає їх незначний зв'язок зі зміною стану фінансової нестабільності на протязі переважного часу періоду 2002–2013 рр. Операції НБУ з регулювання гривневої ліквідності здебільшого виконували роль протизваги наслідкам коливань величини чистих зовнішніх активів. У періоди зростання обсягів грошової маси в обігу за рахунок викупу НБУ значних обсягів іноземної валюти паралельно проводилися мобілізаційні операції для абсорбування надлишкової ліквідності. При виникненні дефіциту гривневої грошової маси внаслідок продажу НБУ іноземної валюти комерційним банкам на міжбанківському валютному ринку він компенсувався за рахунок значних обсягів рефінансування.

Проведений аналіз ефективності монетарних дій НБУ свідчить про переважно проциклічну спрямованість в їх дії і мінімальне використання для запобігання виявам міжчасових детермінант фінансової нестабільності.

У розділі 3 “Перспективи реалізації національної монетарної політики в умовах глобальної фінансової нестабільності” досліджено структурні зміни в монетарній політиці під впливом світової фінансової кризи та запропоновано заходи з вдосконалення макрофінансової моделі НБУ, які спрямовані на підвищення дієвості механізму впливу монетарної політики на забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності.

За результатами дослідження встановлено, що центральні банки багатьох країн світу переглянули цілі, функції та монетарні інструменти і зробили перехід від проциклічної до контрциклічної монетарної політики. Реагування центральних банків на поширення фінансової кризи в рамках конвенціональних монетарних режимів виявилось малоєфективним, що змусило їх розробляти і реалізовувати нетрадиційні заходи і підходи, які поки не піддаються чіткій класифікації.

Неоднозначні макроекономічні результати антикризової політики розширили діапазон теоретичних дискусій щодо ефективності радикальних змін у реалізації монетарної політики. Проводячи узагальнення теоретичних позицій щодо цього, доходимо висновку, що у разі переростання глибокого шоку в затяжну кризу перехід до неконвенціональних монетарних режимів є неминучим. Однак ці режими не можна сприймати як перманентно діючі, що передбачає побудову стратегій виходу з них.

Проведений аналіз реалізації монетарної політики НБУ вказав на послаблення його спроможності в забезпеченні макроекономічної і фінансової стабільності під впливом ряду економічних та інституційних чинників, зокрема: ускладнення середовища реалізації монетарної політики; посилення волатильності потоків капіталу; посилення інфляційних процесів та девальвації національної валюти; доларизації економіки; ризикової діяльності кредитних інститутів, що спричинено значними обсягами зовнішніх запозичень і агресивною кредитною політикою; послаблення позицій органів монетарної влади; політичної нестабільності у країні тощо. Вважаємо, що послабити негативний вплив зазначених та інших чинників на дієвість монетарного механізму можна шляхом послідовної реалізації запропонованої системи заходів з корегування існуючої базової макрофінансової моделі НБУ, представленої у блок-схемі (рис. 3).

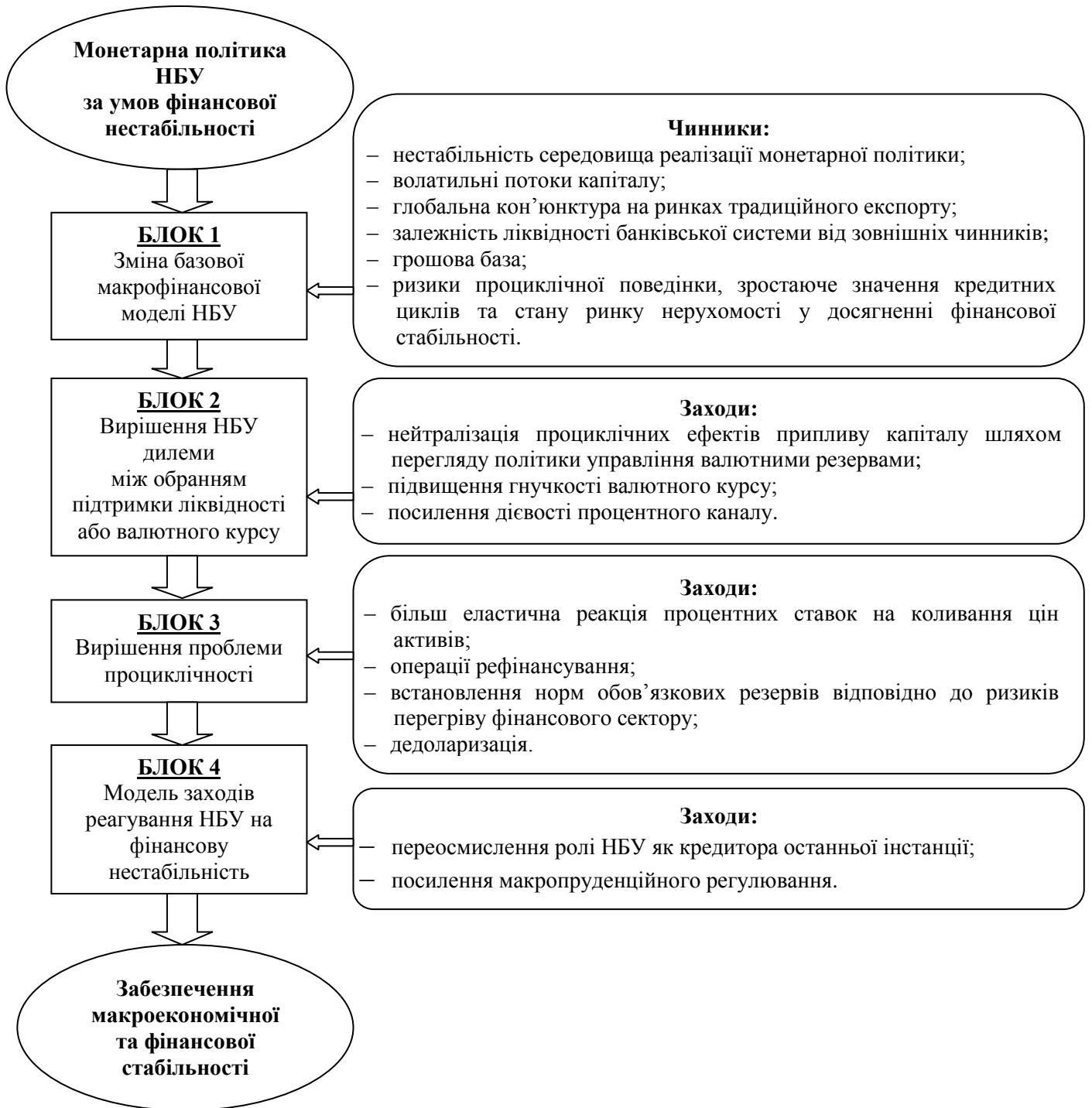


Рис. 3. Блок-схема вдосконалення макрофінансової моделі монетарної політики НБУ

Вдосконалення базової макрофінансової моделі монетарної політики НБУ потрібно здійснювати шляхом поетапної реалізації заходів, спрямованих на вирішення дилеми між обранням підтримки ліквідності або валютного курсу, вирішення проблеми проциклічності та побудови моделі заходів реагування на зміну стану фінансової нестабільності. Водночас слід проводити заходи з надання контрциклічності у спрямуванні динаміки грошової бази й антициклічного характеру використання золотовалютних резервів і механізму валютних інтервенцій, посилення дієвості процентного каналу та стимулювання дедоларизації економіки.

За результатами дослідження доведено, що для послаблення системних ризиків і підвищення дієвості антикризових заходів в Україні необхідно здійснити інституційні перетворення та внести зміни в систему антикризового регулювання шляхом поєднання

використання інструментів монетарної політики і фінансового регулювання, зокрема: запровадити макропруденційний нагляд за рухом капіталу і діяльністю системоутворюючих фінансових установ; створити незалежний з автономним статусом комітет з нагляду за фінансовою стабільністю і відповідальністю за виявлення зростання ризиків та відновлення стабільності; ввести більш жорсткі пруденційні стандарти для системоутворюючих фінансових установ тощо.

У дисертації доведено, що ефективність монетарної політики НБУ визначається станом фінансової залежності країни від кон'юнктури на ринках традиційного експорту, станом платіжного балансу, обсягами боргового навантаження і надходженням фінансових ресурсів до державного бюджету. Отже, для створення умов довгострокової макроекономічної стабільності в середовищі глобальної фінансової нестабільності необхідне поєднання змін у макрофінансовій моделі монетарної політики НБУ та структурних реформ, спрямованих на підвищення гнучкості та адаптивності економіки України до глобальних шоків.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі наведено теоретичні узагальнення і здійснено нове вирішення наукової проблеми, що виявляється у комплексному дослідженні монетарної політики центральних банків за умов фінансової нестабільності та ролі Національного банку України в послабленні процесів дестабілізації фінансово-економічної системи України. Проведене дослідження та отримані результати дали змогу сформулювати висновки теоретичного та практичного характеру, що відображають вирішення основних завдань роботи відповідно до визначеної мети.

1. На основі узагальнення теоретико-методологічних підходів і принципів дослідження фінансової нестабільності конкретизовано категоріальний апарат її аналізу: сутність, причини, форми вияву в історико-еволюційному аспекті та індикатори-передвісники настання кризи. Запропоновано розглядати фінансову нестабільність як сукупність змін, що відбуваються у функціонуванні фінансової системи і ведуть до зниження ефективності виконання нею таких основних економічних функцій, як розподіл ресурсів, передавання ризиків і здійснення платежів, та послаблюють здатність протистояти негативному впливу внутрішніх і зовнішніх шоків на економічну активність, а також суттєво спотворюють механізми монетарної трансмісії. Доведено, що відповідно до нарощування глобалізаційних процесів і фінансової лібералізації відбуватиметься накопичення руйнівного впливу ряду чинників як внутрішнього, так і зовнішнього походження, що зумовить посилення фінансової нестабільності і виникнення кризових явищ.

2. З позиції теоретико-методологічного аналізу взаємозв'язку монетарної політики та фінансової нестабільності встановлено, що ця проблема перебуває у площині визначення впливу монетарної політики на загальну тенденцію до підтримання фінансової стабільності та відповідальності центральних банків за її забезпечення. На основі критичного підходу до існуючих поглядів на ці питання обґрунтовано, що сам факт виникнення та розвитку центральних банків, еволюція головних цілей, законодавчо закріплених за ними, свідчать про спрямування монетарної політики на подолання фінансової нестабільності. Доведено, що неефективна монетарна політика, яка неспроможна забезпечити стабільність цін, та недовіра до дій центрального банку, особливо в країнах з ринками, що формуються, спричинюють фінансові дестабілізації через канали підвищення процентних ставок, коливання курсу національної валюти, вплив капіталу і спекуляції.

3. В контексті аналізу сутності, причин і особливостей використання неконвенціональних монетарних режимів обґрунтовано, що підвищення глобальної торговельної і фінансової відкритості посилює фінансову нестабільність, зужує площину ефективності стабілізаційної політики і негативно позначається на результативності монетарної політики. З'ясовано, що для подолання високої фінансової нестабільності центральні банки розвинених країн використовують неконвенціональні монетарні режими. Доведено, що в країнах з ринками, що формуються, фінансова нестабільність переважно зводиться до проблеми ефектів переливу коливань глобальної

ліквідності, кредитного циклу та флуктуації вартості активів, що передбачає експліцитну реакцію на фінансову нестабільність як більш оптимальну стратегію. Зроблено висновок, що за сучасних умов перехід до поєднання монетарної політики та інструментів макропруденційного регулювання є найбільш теоретично і практично виправданим підходом.

4. Обґрунтовано, що посилення фінансових дисбалансів і фінансової нестабільності в Україні пов'язані з надмірною кредитною експансією. Негативні наслідки кредитного буму виявилися у випереджаючому нарощуванні обсягів зобов'язань банків порівняно з їх власними капіталами, в орієнтації на кредитування поточної діяльності і споживче кредитування з одночасним послабленням вимог щодо забезпечення кредитів, перевищенні обсягів кредитів над депозитами за рахунок зовнішніх запозичень, накопиченні валютних і строкових дисбалансів між депозитною базою і кредитними вкладеннями та значних обсягів приватного короткострокового боргу. У передкризовий та кризовий періоди на посилення рівня фінансової нестабільності у банківській системі України здійснював вплив ряд чинників, найвагомішими з яких були: нарощування чистої зовнішньої позиції банківської системи; збільшення частки кредитів в іноземній валюті у сукупних валових кредитах; зростання обсягів недіючих кредитів та погіршення співвідношення депозитів і кредитів.

5. Запропоновано емпіричний метод тестування стану фінансової нестабільності фінансової системи країни на основі інтегрального коефіцієнта фінансової стабільності (нестабільності), який розраховується через коефіцієнти динаміки індикаторів фінансової стійкості. Встановлено, що найбільш чітко про зміну фінансової нестабільності у фінансовій системі України сигналізують індикатори чистої зовнішньої позиції банківського сектору, співвідношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП, співвідношення зовнішнього боргу до валютних резервів і доларизація кредитів. Доведено, що використання цього методу тестування дає змогу підвищити об'єктивність оцінки ефективності монетарних дій Національного банку України.

6. Обґрунтовано, що досягнення визначених цілей монетарної політики залежить від ефективності використання монетарних інструментів, їх гнучкості й узгодженості із загальними механізмами макроекономічного регулювання на різних фазах економічного циклу. Проведений аналіз використання основних інструментів монетарної політики НБУ засвідчив їх незначний вплив на фази економічного циклу і на послаблення фінансової нестабільності внаслідок переважно проциклічного характеру спрямованості їх дії. Найбільшою мірою це стосується регулювання процентних ставок і, зокрема, облікової ставки. Низька дієвість процентного каналу, зумовлена недотриманням правила «вузького процентного коридору», відсутністю основної ставки-орієнтира для суб'єктів ринку та викривленням ролі облікової ставки як орієнтира вартості грошей внаслідок обмеженої кількості проведених за нею монетарних операцій, а також неврахування регулятором змін у фінансовій нестабільності, робить процентну політику недостатньо передбачуваною і послаблює вплив Національного банку України на грошово-кредитний ринок.

7. Досліджено позитивні та негативні ефекти від використання заходів й інструментів монетарної політики центральними банками країн світу для мінімізації і/або подолання наслідків фінансової кризи. Доведено, що для подолання кризових явищ окремі з них доцільно використовувати у практичній діяльності НБУ, зокрема: посилення вимог до ресурсної бази банків, номінованої в іноземній валюті; підвищення ролі довгострокових операцій рефінансування; надання додаткової ліквідності для стабілізації ставок міжбанківського ринку і наближення їх до офіційної (облікової) ставки; розширення переліку активів, що приймаються в якості застави за операціями кредитування; викуп активів комерційних банків та іпотечних облігацій високої кредитної якості за рахунок збільшення балансу центрального банку; державну підтримку через екстрене страхування кредитів; розширення гарантій вкладникам банків. Запропоновано закріпити за НБУ відповідальність за дотримання фінансової стабільності, що обґрунтовується його функціями як кредитора останньої інстанції та гаранта функціонування національної платіжної системи, а також роллю фінансової системи у трансмісії імпульсів монетарної політики до реального сектору економіки.

8. Доведено, що за умов зростання фінансової нестабільності та посилення негативного впливу внутрішніх і зовнішніх чинників на середовище реалізації монетарної політики і дієвість монетарних інструментів виникла гостра потреба в корегуванні монетарної політики Національного банку України. На основі аналізу економічних та інституційних чинників, які послаблюють спроможність використовувати монетарні важелі управління, запропоновано практичні заходи з вдосконалення базової макрофінансової моделі НБУ з її спрямуванням на забезпечення довгострокової макроекономічної та фінансової стабільності шляхом вирішення дилеми між обранням підтримки ліквідності або валютного курсу, вирішення проблеми проциклічності та посилення ролі макропруденційного регулювання.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Чирак І. Вплив фінансової кризи на банківську систему України / Ірина Чирак // Економічний аналіз : зб. наук. праць / За ред. С. І. Шкарабана. – 2011. – Вип. 8. – Ч. 1. – С. 421–424 (0,44 д. а.).
2. Чирак І. Переосмислення принципів кредитування і функцій центрального банку в умовах посилення фінансової нестабільності / Ірина Чирак // Наука молода : зб. наук. праць молод. вчен. ТНЕУ / За ред. Б. П. Адамика. – 2011. – Вип. 15–16. – С. 254–258 (0,60 д. а.).
3. Чирак І. Фінансова нестабільність: суть, причини виникнення і форми прояву / Ірина Чирак // Світ фінансів. – 2012. – Вип. 2. – С. 63–73 (0,90 д. а.).
4. Чирак І. М. Особливості реалізації монетарної політики в країнах з ринками, що розвиваються / І. М. Чирак // Наукові записки : зб. наук. праць. Серія: Економіка / За ред. І. Д. Пасічника. – Острог : Вид-во Нац. ун-ту «Острозька академія», 2012. – Вип. 20. – С. 47–51 (0,50 д. а.).
5. Чирак І. М. Моніторинг фінансової нестабільності: основні моделі та індикатори-передвісники фінансових криз / І. М. Чирак // Сталій розвиток економіки. – 2012. – Вип. 4 (14). – С. 41–47 (0,74 д. а.).
6. Чирак І. М. Ефективність використання інструментів грошово-кредитної політики Національним банком України за умов фінансової нестабільності / І. М. Чирак // Інноваційна економіка. – 2013. – Вип. 4 (42). – С. 261–267 (0,65 д. а.).
7. Чирак І. М. Світовий досвід використання інструментів монетарної політики в період фінансових криз / І. М. Чирак // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2013. – № 4. – С. 69–75 (0,74 д. а.).
8. Чирак І. М. Теоретичні проблеми взаємозв'язку між монетарною політикою та фінансовою нестабільністю / В. В. Козюк, І. М. Чирак // Журнал європейської економіки. – 2013. – № 4. – С. 249–264. – 0,97 д. а. (Особистий внесок автора: виокремлено проблеми взаємозв'язку між монетарною політикою та фінансовою нестабільністю) (0,50 д. а.).
9. Чирак І. Н. Монетарная политика и финансовая нестабильность: особенности связи в странах с формирующимися рынками / В. В. Козюк, И. Н. Чирак // Финансы и кредит. – 2013. – № 19 (547). – С. 19–27. – 1,08 д. а. (Особистий внесок автора: проаналізовано особливості зв'язку монетарної політики і фінансової нестабільності в країнах з ринками, що формуються) (0,50 д. а.).
10. Чирак І. Н. Теоретические и практические аспекты оценки уровня финансовой нестабильности / Ирина Николаевна Чирак // Azerbaijan State University of Economic Scientific Reviews. – 2013. – Vol. 1. – P. 20–31 (0,97 д. а.).

Опубліковані праці апробаційного характеру:

11. Чирак І. Причини фінансової нестабільності / І. Чирак // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп.

за матеріалами VII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених, 25–26 лют. 2010 р.: Ч. 2. – Тернопіль : Екон. думка, 2010. – С. 233–235 (0,12 д. а.).

12. Чирак І. Кредитна експансія українських банків як головна причина кризи банківської системи / І. Чирак // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. VIII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених, 24–25 лют. 2011 р.: Ч. 2. – Тернопіль : Екон. думка, 2011. – С. 205–207 (0,13 д. а.).

13. Чирак І. М. Роль монетарної політики в подоланні фінансової нестабільності / І. М. Чирак // Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки : тези доп. наук.-практ. конф., 11–12 трав. 2011 р. – Тернопіль: ТНЕУ, 2011. – С. 57–58 (0,14 д. а.).

14. Чирак І. М. Використання нетрадиційних заходів монетарної політики для послаблення фінансової нестабільності / І. М. Чирак // Теорія і практика сучасної економіки : матеріали XII Міжнар. наук.-практ. конф., 5–7 жовт. 2011 р. – Черкаси : ЧДТУ, 2011. – С. 97–100 (0,20 д. а.).

15. Чирак І. М. Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України в посткризовий період / І. М. Чирак // Теория и практика экономики и предпринимательства : материалы VIII Междунар. научно-практ. конф., 19–21 мая 2011 г. – Симферополь, 2011. – С. 83–84 (0,10 д. а.).

16. Чирак І. Вплив інноваційних фінансових продуктів на економічну нестабільність / І. Чирак // Перспективи розвитку фінансової системи України : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф., 19-20 квіт. 2012 р. – Тернопіль : ТНЕУ, 2012. – С. 87–89 (0,12 д. а.).

17. Чирак І. М. Втрата довіри до грошей як причина посилення фінансової нестабільності / І. М. Чирак // Фінансова система України: становлення та розвиток : матеріали наук.-практ. конф., 19-20 трав. 2012 р. – Острог : Вид-во Нац. ун-ту «Острозька академія», 2012. – С. 159–162 (0,20 д. а.).

18. Чирак І. М. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток фінансового ринку України: позитивні та негативні сторони / І. М. Чирак, В.В. Козюк // Україна у світовому інтеграційному просторі: економічні, соціальні, політичні, екологічні та правові проблеми : матеріали Всеукр. наук.-практ. інтернет-конф. студ., асп. та молодих вчених, присвяч. 20-річчю ДонДУУ, 17–18 квіт. 2012 р. – Донецьк, 2012. – С. 67–70. – 0,16 д. а. (Особистий внесок автора: проаналізовано наслідки глобалізації в контексті розвитку фінансового ринку України) (0,10 д. а.).

19. Чирак І. Вплив кредитного механізму монетарної політики на економічне зростання / І. Чирак // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доп. VII Міжнар. наук.-практ. конф., 24–25 трав. 2012 р.: Т. 2. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – С. 196–198 (0,13 д. а.).

20. Чирак І. М. Посткризові умови функціонування банківської системи України: проблеми та шляхи їх вирішення / І. М. Чирак // Методы и модели финансового обеспечения устойчивого экономического развития : материалы Всеукр. научно-практ. конф., 5–8 сентября 2012 г. – Севастополь: СевНТУ, 2012. – С. 216–218 (0,10 д. а.).

21. Чирак І. М. Нестабільність фінансової системи України: причини та особливості прояву за умов глобалізації / І. М. Чирак // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : зб. матеріалів IX Міжнар. наук.-практ. конф., 25–26 жовт. 2012 р. – Київ, 2012. – С. 287–289 (0,18 д. а.).

22. Чирак І. М. Контроль за рухом іноземного капіталу як важлива складова грошово-кредитного механізму забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності в Україні / І. М. Чирак // Финансовый механизм и учетно-аналитическое обеспечение устойчивого экономического развития : материалы Всеукр. научно-практ. конф., 4–7 сентября 2013 г. – Севастополь : СевНТУ, 2013. – С. 152–154 (0,10 д. а.).

АНОТАЦІЯ

Чирак І. М. Монетарна політика за умов фінансової нестабільності (на прикладі України). – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Тернопільський національний економічний університет,

Тернопіль, 2014.

Дисертація присвячена теоретико-методологічному дослідженню монетарної політики за умов фінансової нестабільності. Розкрито теоретико-методологічні засади аналізу взаємозв'язку монетарної політики і фінансової нестабільності, узагальнено існуючі теоретичні підходи до цієї проблеми в теоретико-методологічній перспективі та проаналізовано проблеми неконвенціональної монетарної політики у кризових ситуаціях.

У дисертаційній роботі виявлені причини посилення дисбалансів та нестабільності у банківській системі України у передкризовий період, оцінено ефективність реалізації монетарної політики та дієвість використання основних монетарних інструментів НБУ за умов змін фінансової нестабільності. Розроблено емпіричний метод тестування фінансової нестабільності в Україні та виявлено непослідовність у діях НБУ щодо вибору між підтримкою валютного курсу та підтримкою ліквідності банківської системи в періоди макрофінансових стресів.

Автором сформовано комплекс рекомендацій теоретичного і практичного характеру, спрямованих на підвищення ефективності монетарної політики НБУ, зниження рівня фінансової нестабільності в реальному секторі економіки і банківській системі та запропоновані напрямки трансформації базової макрофінансової моделі монетарної політики НБУ відповідно до принципів забезпечення фінансової стабільності.

Ключові слова: монетарна політика, центральний банк, монетарні інструменти, грошова база, банківська ліквідність, процентна політика, кредитування, фінансова нестабільність, фінансова криза, інтегральний коефіцієнт фінансової нестабільності.

АННОТАЦИЯ

Чирак И. Н. Монетарная политика в условиях финансовой нестабильности (на примере Украины). – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – Тернопольский национальный экономический университет, Тернополь, 2014.

Диссертационная работа посвящена исследованию теоретико-методологических основ реализации монетарной политики в условиях финансовой нестабильности, разработке теоретических выводов и практических рекомендаций для обеспечения долгосрочной макроэкономической стабильности в Украине в условиях перманентных глобальных финансовых стрессов. На основании обобщения мирового и отечественного подхода к анализу данной проблемы монетарная политика раскрыта как объект теоретического исследования.

Автором исследованы теоретические основы феномена финансовой нестабильности и обоснован подход к определению категории “финансовая нестабильность”, в котором внимание акцентируется на необходимости учета взаимосвязи и взаимообусловленности состояния финансовой системы и реальной экономики, а также влияние внешнего мира на их функционирование.

В диссертации углублено исследование влияния монетарной политики на общую тенденцию к поддержанию финансовой стабильности, ответственности центрального банка за ее обеспечение и его поведение в случае возникновения финансовых дестабилизаций.

Исследование существующих методик определения состояния финансовой стабильности (нестабильности) проиллюстрировало наличие в них недостатков в виде проблемы опоздания подачи сигналов о вероятности возникновения стрессов, недостаточного учета поведения важных макроэкономических переменных и степени открытости экономики страны внешнему миру. Для повышения качества оценки динамики финансовой нестабильности предложен эмпирический метод ее тестирования на основе индикаторов, чувствительных к изменениям в реальном секторе экономики, финансовой системе и влияния внешней среды.

С учетом динамики интегрального коэффициента финансовой нестабильности, рассчитанного автором, проанализирована эффективность использования монетарных инструментов Национальным банком Украины, на основании которого сделан вывод об их

минимальном влиянии на фазы экономического цикла и на уменьшение финансовой нестабильности. В использовании таких монетарных инструментов, как денежная база, денежный мультипликатор, процентные ставки по операциям на межбанковском рынке, золотовалютные резервы, валютные интервенции, операции по регулированию банковской ликвидности обнаружена непоследовательность в действиях НБУ относительно выбора между поддержкой валютного курса и поддержкой ликвидности банковской системы в периоды макрофинансовых стрессов.

На основании критического анализа использования мероприятий и инструментов монетарной политики НБУ, изучения опыта проведения антикризисных мероприятий центральными банками ведущих стран разработаны рекомендации, ориентированные на повышение эффективности монетарной политики Национального банка Украины. Для достижения этой цели необходимо проведение более взвешенной с контрциклической направленностью политики в регулировании объемов денежной базы, придание антициклического характера использованию валютных резервов и механизму валютных интервенций. В практической деятельности НБУ целесообразно повысить роль долгосрочных операций рефинансирования, расширить перечень активов в качестве возможного залога по операциям кредитования, усилить государственную поддержку банков, предоставляющих инвестиционные кредиты. Для снижения дестабилизирующего влияния потоков капитала на финансовую стабильность целесообразно снизить уровень зависимости банков от внешних займов посредством лимитирования сумм и внешних обязательств относительно объема капитала либо пассивов, более высоких норм обязательного резервирования обязательств банков в иностранной валюте по сравнению с национальными и введение более жестких лимитов на открытые валютные позиции.

Ключевые слова: монетарная политика, центральный банк, монетарные инструменты, денежная база, банковская ликвидность, процентная политика, кредитование, финансовая нестабильность, финансовый кризис, интегральный коэффициент финансовой нестабильности.

SUMMARY

Chyrak I. M. The Monetary Policy in Conditions of Financial Instability (The Example of Ukraine). – Manuscript.

Thesis for a Candidate Degree of Economic Sciences in speciality 08.00.08 – Money, Finance and Credit. – Ternopil National Economic University, Ternopil, 2014.

The thesis is devoted to theoretical and methodological study of monetary policy in conditions of financial instability. The theoretical and methodological basis of analysis of the relationship of monetary policy and financial instability have been exposed, the existed theoretical approaches to the problem in theoretical and methodological perspective have been generalized and the problems of nonconventional monetary policy in crisis situations have been analyzed.

The thesis identified the causes of growth imbalances and instability in the banking system of Ukraine in the pre-crisis period, evaluated the efficiency of monetary policy implementation and effectiveness of the use of the main monetary instruments of NBU in conditions of financial instability. It has been elaborated the empirical method of testing of financial instability in Ukraine, and it has been found the inconsistencies in the actions of the National Bank of Ukraine concerning the choice between the exchange rate support and liquidity support to the banking system during macro-financial stress.

The author has formed a set of theoretical and practical recommendations to improve the efficiency of the monetary policy of the NBU, to reduce the level of financial instability in the real economy and the banking system, and to propose the directions of transformations of basic macro financial model of the NBU monetary policy concerning to the financial stability principles.

Keywords: monetary policy, central bank, monetary instruments, monetary base, bank liquidity, the interest rate policy, lending, financial instability, financial crisis, integral coefficient of financial instability.

Підписано до друку 21.05.2014 р.
Формат 60x90/16. Гарнітура Times.
Папір офсетний. Друк на дублікаторі.
Умов. друк. арк. 0,9. Обл. вид. арк. 1,0.
Зам. № А023-14. Тираж 150 прим.

Видавець та виготовлювач
Тернопільський національний економічний університет
вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46004

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців ДК № 3467 від 23.04.2009 р.*

Видавничо-поліграфічний центр «Економічна думка ТНЕУ»
вул. Львівська, 3, м. Тернопіль, 46004
тел. (0352) 47-58-72
E-mail: edition@tneu.edu.ua