

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

ЖУЛІНСЬКА КАТЕРИНА МИКОЛАЇВНА

УДК [336.74:336.77](043.5)

ЕФЕКТИВНІСТЬ ДІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО МЕХАНІЗМУ НА ЕКОНОМІЧНУ ДИНАМІКУ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2012

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України”.

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор
Макаренко Михайло Ілліч,
Державний вищий навчальний заклад
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”,
завідувач кафедри міжнародної економіки

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Нікіфоров Петро Опанасович,
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича,
завідувач кафедри фінансів і кредиту;
кандидат економічних наук,
Лепушинський Володимир Олександрович,
Національний банк України,
начальник управління стратегії грошово-кредитної
політики Генерального департаменту
грошово-кредитної політики

Захист дисертації відбудеться 20 квітня 2012 р. о ____ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий “____” березня 2012 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

І. М. Бурденко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Грошово-кредитна політика (ГКП) є гнучким інструментом переважно ринкової дії в системі стабілізаційного регулювання економіки, що пояснює активне застосування монетарних засобів у загальноекономічній політиці більшості країн світу. Глибина та затяжний характер світової фінансово-економічної кризи, що розгорнулася в 2008 р. як наслідок дисбалансів фінансового сектора, свідчать про недостатню ефективність існуючого грошово-кредитного механізму (ГКМ). Важливість дослідження переліку питань щодо особливостей, рушіїв та обмежень застосування монетарних засобів посилює актуальність аналізу грошово-кредитного механізму, що сприятиме пошуку шляхів підвищення ефективності ГКП та загальноекономічної політики держави в цілому.

Вагомий внесок у дослідження сутності та особливостей впливу грошово-кредитної (монетарної) політики на фактори та вимірники економічної динаміки представлено працями як фундаторів економічної думки (Дж. М. Кейнс, Б. Маккаллум, А. Маршал, К. Сімс, М. Туган-Барановський, І. Фішер, М. Фрідмен, Дж. Хікс, Р. Дж. Хоутрі та ін.), так і сучасних зарубіжних економістів (А. Бліндер, Б. Бернарке, Ф. Мишкін, С. Моїсєєв, Д. Стігліц) та вітчизняних авторів (О. Барановський, А. Гальчинський, В. Геєць, Н. Гребеник, А. Єпіфанов, В. Лепушинський, М. Макаренко, А. Мороз, П. Нікіфоров, М. Савлук, І. Сало, В. Стельмах, А. Чухно, В. Ющенко та ін.). Численні напрацювання свідчать про високу актуальність даного питання та, в той же час, очевидним є факт недостатнього розроблення в науковій літературі комплексного підходу до оцінювання ефективності ГКП, систематизації принципів та показників виміру даного явища. Малодослідженим є питання кількісної оцінки рівня ефективності монетарного регулювання, що є надзвичайно важливим для аналізу дієвості та результативності заходів центрального банку (ЦБ) та стабілізаційної політики держави в цілому.

Отже, актуальність і теоретико-практична значимість визначеного кола питань обумовили вибір теми наукового дослідження, його мети та завдань.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Теоретичні положення та результати дисертаційного дослідження було використано при виконанні науково-дослідних тем, що розробляються в ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”: “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U06965), де автором на основі розробленої моделі проведено аналіз стабільності банківської системи з метою дослідження динаміки її стану та виявлення причин порушення стабільного функціонування банків; “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер державної реєстрації 0109U006782), де автором визначено напрями вдосконалення монетарної політики Національного банку України як одного з ключових суб'єктів фінансової системи.

Мета і завдання дослідження. Мета роботи полягає в розробці науково-методичних засад аналізу ефективності дії ГKM на економічну динаміку та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо підвищення адекватності оцінки та ефективності грошово-кредитного регулювання у сприянні сталому економічному зростанню країни. Для досягнення визначеної мети були поставлені такі завдання:

- на основі системного підходу проаналізувати сутність грошово-кредитного механізму, визначивши співвідношення даного поняття з монетарною політикою;
- дослідити явище економічної динаміки, систематизувати множину її вимірників та рушіїв для окреслення ролі ГКП в системі факторів забезпечення сталого економічного зростання країни;
- розробити комплексний науково-методичний підхід до аналізу ефективності дії грошово-кредитного механізму на економічну динаміку;
- проаналізувати структуру монетарного трансмісійного механізму, що є визначальним елементом ефективного грошово-кредитного регулювання, та емпірично дослідити особливості його дії в Україні та в деяких інших країнах світу;
- при декларуванні цінової стабільності як ключової умови забезпечення стабільності національної грошової одиниці обґрунтувати основні фактори інфляційних флуктуацій в Україні;
- сформулювати рекомендації щодо напрямів вдосконалення діяльності Національного банку України у сприянні підвищенню ефективності ГКП.

Об'єкт дослідження – комплекс економічних відносин, що виникають у процесі впливу грошово-кредитного механізму на економічну динаміку.

Предмет дослідження – науково-методичні засади оцінювання ефективності дії грошово-кредитного механізму на економічну динаміку.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених завдань було використано наступні методи теоретичного пізнання: порівняльний, ретроспективний аналіз (для виявлення сутності важливих понять дисертаційного дослідження: ГKM, ГКП, монетарного трансмісійного механізму, ефективності ГКП та економічної динаміки); системний аналіз (для визначення сутності ГKM, взаємозв'язків між його складовими елементами); SWOT-аналіз (для виявлення найбільш суттєвих недоліків ГKM в Україні та розробки пропозицій щодо підвищення ефективності його дії на економічну динаміку). Серед методів емпіричного пізнання застосовано: методи порівняння, відносних величин, індексний метод – для оцінювання ефективності монетарного регулювання; кореляційно-регресійний аналіз – для виявлення найбільш суттєвих факторів інфляційних флуктуацій в Україні та прогнозування рівня цін; модель векторної авторегресії – для дослідження дієвості монетарного трансмісійного механізму в Україні та деяких інших країнах; методи непараметричної статистики та головних компонент – для побудови нормативно-індексної моделі оцінки стабільності банківської системи.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розробці теоретичних положень щодо оцінювання ефективності впливу ГKM на економічну динаміку та обґрунтуванні методичних рекомендацій щодо підвищення дієвості та результативності монетарної політики у сприянні сталому економічному зростанню.

Найбільш вагомі результати дослідження, які характеризуються науковою новизною, отримані особисто і виносяться на захист, полягають у наступному:

вперше:

- запропоновано науково-методичний підхід до комплексного оцінювання ефективності дії грошово-кредитного механізму на економічну динаміку через визначення системи принципів (відносно його складових), показників дієвості грошово-кредитної політики як ефективності монетарного трансмісійного механізму та результативності як рівня стабільності національної грошової одиниці, що виступає індикатором стану економіки та визначальним фактором сталого економічного зростання. Запропонований підхід дозволяє дослідити релевантні чинники ефективності монетарної політики, прискорюючи виявлення недоліків функціонування грошово-кредитного механізму та пошук шляхів підвищення дієвості та результативності монетарної політики;

удосконалено:

- нормативно-індексний підхід до оцінки стабільності банківської системи як суттєвої передумови ефективності монетарної політики, який на відміну від існуючих, включає використання методу головних компонент, розроблену оцінкову шкалу, та полягає в комплексному аналізі рівня економічної ефективності, ліквідності, надійності, ризиковості діяльності банків для виявлення дестабілізаторів їх функціонування;
- категоріально-понятійний апарат щодо визначення сутності грошово-кредитного механізму шляхом розширення меж його трактування як сукупності процесів, що виникають при регулюючому впливі центрального банку на грошовий сегмент фінансового ринку за допомогою монетарних засобів для досягнення множини цілей монетарної політики, що у підсумку сприяє сталому економічному зростанню;

набули подальшого розвитку:

- якісна та кількісна визначеність основних факторів інфляційних флуктуацій в Україні, що базується на результатах побудови кореляційно-регресійної моделі інфляції, сприяючи об'єктивізації прогнозування майбутньої цінової динаміки та нівелюванню ризиків появи дестабілізуючих інфляційних сплесків;
- емпірико-ретроспективний підхід до визначення оптимального рівня інфляції в Україні через розрахунок її середньозваженого значення на основі критерію максимального темпу зростання циклічної складової реального ВВП, що дозволило обґрунтувати вибір значення верхньої та нижньої меж оптимальності динаміки цін. Врахування наведених критеріїв оптимальності динаміки цін у процесі формування та реалізації монетарної політики НБУ сприятиме забезпеченню сталого розвитку країни;
- концептуальні засади підвищення ефективності впливу грошово-кредитного механізму на економічну динаміку в Україні шляхом розробки загального підходу до реалізації комунікаційної політики НБУ, елементами якого визначено систему цілей, принципів проведення ефективних комунікацій, перелік комунікаційних інструментів та їх розподіл за цільовими аудиторіями у процесі реалі-

зації внутрішніх та зовнішніх комунікацій, а також розробку механізмів реагування на критику дій НБУ, що сприятиме підвищенню довіри до нього та ефективності дії грошово-кредитного механізму у впливі на економічну динаміку.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що пропозиції дисертанта щодо методики кількісного оцінювання рівня ефективності впливу ГКМ на економічну динаміку, а також напрацювання у сфері розробки комунікаційної стратегії НБУ у сприянні підвищенню транспарентності, передбачуваності дій ЦБ та закріпленню очікувань економічних суб'єктів у довгостроковому періоді використано у роботі Управління Національного банку України в Сумській області (довідка від 19.09.2011 № 12-013/3116); розробки щодо моделі інфляції, побудованої на основі ключових факторів цінних флуктуацій в Україні, яка сприяє отриманню адекватного прогнозу рівня цін як бази для планування реальних процентних ставок, впроваджено у практичну діяльність Акціонерного товариства “ОТП Банк” в м. Суми (довідка від 25.04.2011 № 22-04); нормативно-індексну модель оцінки стабільності банківської системи застосовано для аналізу стану та виявлення дестабілізаторів діяльності Сумської філії “Відділення ПАТ Промінвестбанк в м. Суми” (довідка від 03.06.2011 № 1-06) та ПАТ “Столичний” (довідка від 26.09.2011 № 01-07/1407).

Одержані автором результати застосовуються в навчальному процесі Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні навчальних дисциплін “Макроекономіка”, “Грошово-кредитні системи зарубіжних країн” та “Центральний банк і грошово-кредитна політика” (акт про впровадження результатів дисертаційного дослідження від 21.04.2011).

Особистий внесок здобувача. Усі положення дисертації, висновки та рекомендації, винесені на захист, отримані автором особисто. Відносно наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертаційному дослідженні наведені лише ті ідеї та погляди, які сформовані автором особисто. Особистий внесок здобувача у роботах, виконаних у співавторстві, визначено у списку публікацій.

Апробація результатів дослідження. Основні теоретичні розробки та практичні результати дисертаційної роботи були представлені на одинадцяти міжнародних та вітчизняних наукових конференціях, а саме: Всеукраїнській науково-практичній конференції “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (Суми, 2009–2011 рр.); Міжнародній науково-практичній конференції “Глобалізаційно-інтеграційні процеси соціально-економічного розвитку країни” (Харків, 2009 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Інтеграція України у європейський та світовий фінансовий простір” (Львів, 2009 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Актуальні проблеми економіки 2009” (Київ, 2009 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (Суми, 2009, 2011 роки); Міжнародній науковій конференції “Світова фінансова криза: уроки для України” (Київ, 2010 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Банківська система в умовах глобалізації фінансових ринків” (Черкаси, 2009 2010 роки).

Публікації. Основні ідеї та положення дисертаційного дослідження опубліковано в 17 наукових працях загальним обсягом 4,1 друк. арк. (особисто автору належать 3,5 друк. арк.), у тому числі 9 статей у наукових фахових виданнях (3,3 друк. арк.), 8 публікацій у збірниках матеріалів конференцій (0,8 друк. арк.).

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційне дослідження складається зі вступу, трьох розділів, висновків, викладених на 211 сторінках друкованого тексту, списку використаних джерел із 234 найменувань (на 25 сторінках) та 12 додатків (на 14 сторінках). У тексті дисертації міститься 61 рисунок та 37 таблиць.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі “**Теоретичні засади функціонування грошово-кредитного механізму**” уточнено поняття ГKM, досліджено сутність та показники економічної динаміки, їх зв'язок з ГКП та охарактеризовано монетарний трансмісійний механізм як поєднувальну ланку між фінансовим та реальним секторами економіки.

Роз'яснення щодо сутності та особливостей реалізації монетарної політики представлено на основі ГKM, який визначено як сукупність процесів, що виникають при регулюючому впливі ЦБ на грошовий сегмент фінансового ринку за допомогою монетарних засобів для досягнення множини цілей ГКП, що у підсумку сприяє сталому економічному зростанню країни. На основі системного підходу до аналізу грошово-кредитного механізму виявлено наступні його складові: суб'єкт регулювання (ЦБ), об'єкт впливу (грошовий ринок), система монетарних цілей та комплекс забезпечення його функціонування. Таким чином, грошово-кредитний механізм забезпечує внутрішні процеси формування та реалізації ГКП, яка, відповідно, виступає зовнішнім проявом функціонування ГKM.

ГКП впливає через грошовий ринок на стан фінансового сектора і, як наслідок, показники економічної динаміки крізь призму монетарного трансмісійного механізму. Останній представлений мережею каналів, які описують траєкторію руху грошово-кредитних імпульсів від ЦБ до реального сектора економіки.

З'ясовано, що зоною перетину ГKM із трансмісійним механізмом виступає грошовий ринок, що є об'єктом безпосереднього впливу ЦБ та середовищем передачі монетарних сигналів до інших секторів фінансового ринку, від рівня розвитку і стабільності якого залежить ефективність ГКП. На рис. 1 наведено інтегроване поєднання ГKM і трансмісійного механізму, що забезпечують реалізацію монетарної політики та її вплив на економічну динаміку.

Важливим елементом ГKM є комплекс його забезпечення, який визначає особливості регулюючого впливу ЦБ та закладає основи функціонування всього механізму. До складових забезпечення ГKM віднесено:

- правове, представлене нормативно-правовими актами органів державної влади, в т.ч. парламенту, уряду, ЦБ та міжнародних інституцій;
- інформаційне, що є масивом інформації, необхідної у процесі прийняття монетарних рішень;

- інструментальне – це грошово-кредитні засоби, представлені сукупністю заходів (процентна, валютна політика, політика резервування та регулювання ліквідності банків), які реалізуються через використання монетарних інструментів шляхом корегування їх параметрів (важелів), характеризуючись різним способом впливу (адміністративним, ринковим чи змішаним) на фінансовий ринок при безпосередній дії на його грошовий сегмент;
- методичне, яке включає рекомендації та роз’яснення ЦБ щодо застосування його регуляторних актів, особливостей організації ГКП;
- програмно-технічне, представлене різноманітними програмними комплексами (для забезпечення взаємозв’язку ЦБ із комерційними банками та між собою), в тому числі платіжними системами.

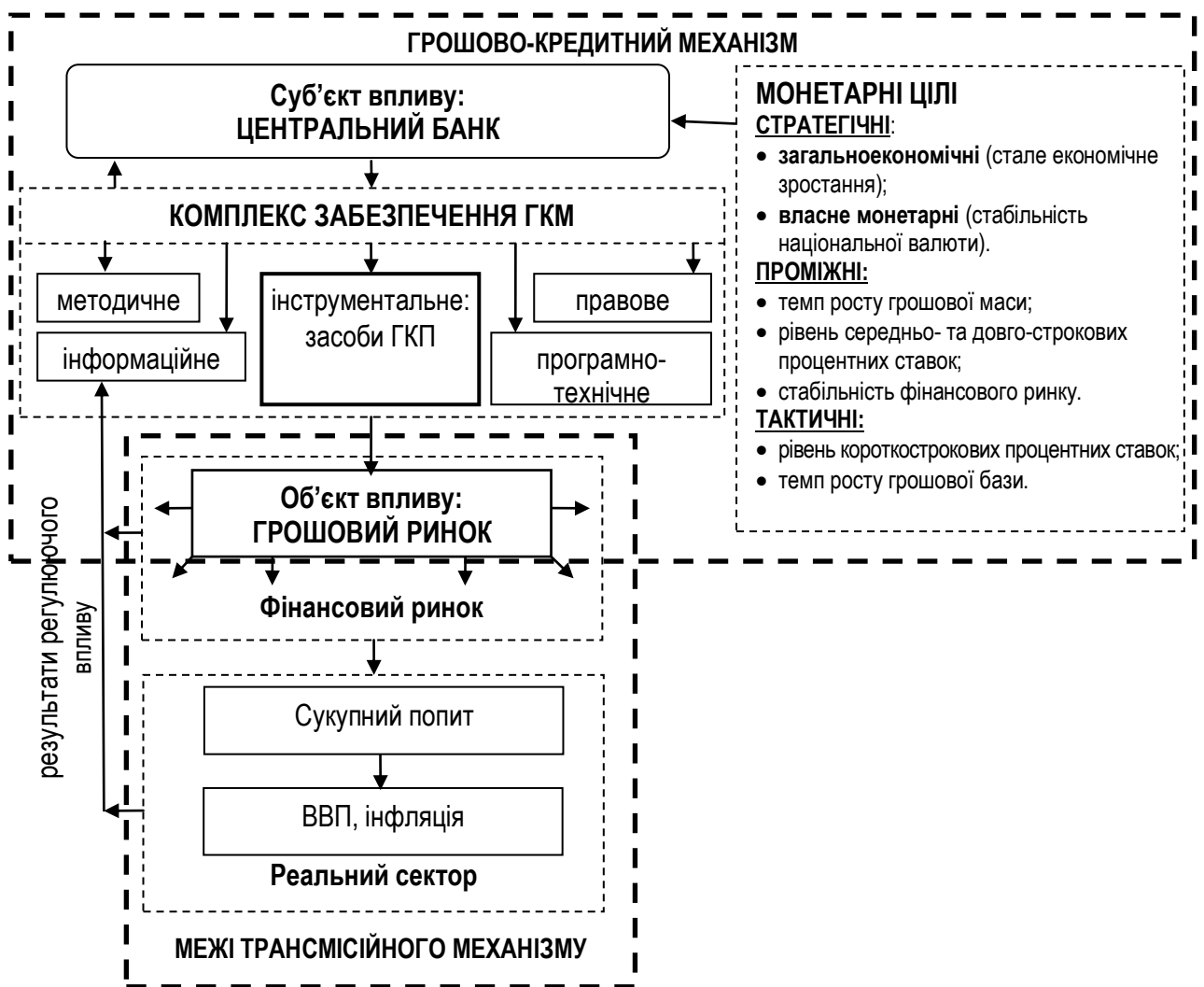


Рисунок 1 – Взаємозв’язок грошово-кредитного і трансмісійного механізмів для окреслення впливу ГКП на показники економічної динаміки

Значимість ГКП у впливі на економічну динаміку підтверджено тим, що монетарні імпульси, акумулюючись у динаміці ринкових процентних ставок, закладають основи інвестиційної, інноваційної, кон’юнктурної та психологічної

теорії циклічного розвитку економіки. На рис. 2 представлено схему впливу монетарних заходів на основні фактори та, як наслідок, індикатори циклічності, що, в підсумку, відображається у рівні економічного зростання країни.

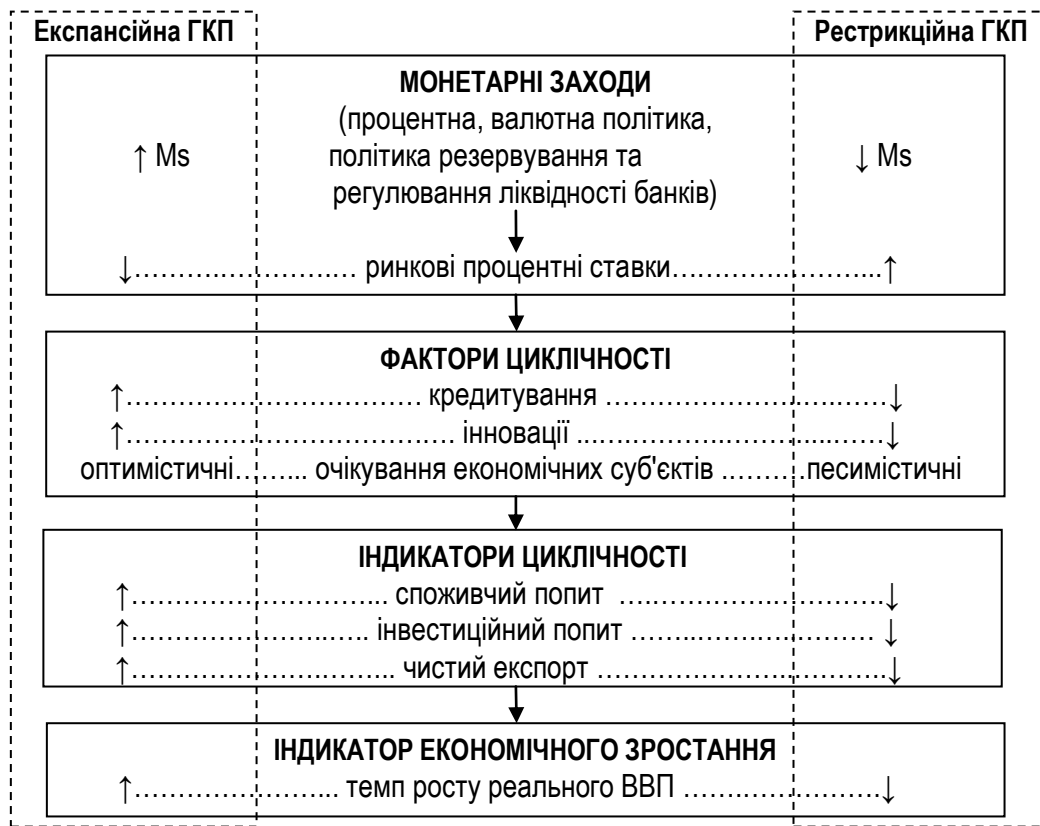


Рисунок 2 – Послідовність впливу монетарних заходів на ключові показники економічної динаміки

Зважаючи на більш тривалу висхідну динаміку, порівняно зі спаданням економічних показників у циклах ділової активності, дія ГKM є більш ефективною на фазах поживлення та піднесення у зв'язку зі значним зовнішнім лагом, обумовленим багатостадійністю монетарного трансмісійного механізму. Саме тому для підвищення ефективності ГKP важливим є ідентифікація та відстеження сигналів випереджальних індикаторів бізнес-циклів, серед яких в Україні спрацьовують такі показники, як динаміка експорту, індекс ПФТС, індекс споживчих цін (ІСЦ), вартість грошей на міжбанківському ринку та внутрішній кредит.

Для ефективного реагування на зміну випереджальних індикаторів циклічності у роботі проаналізовано структуру монетарного передавального механізму. За результатами дослідження виявлено, що розгалужена (при розвиненому фінансовому ринку) множина каналів цін активів у країнах з ринками, що формуються, представлена здебільшого лише каналами валютного курсу та цін нерухомості. На рис. 3 наведено структуру найбільш дієвих каналів трансмісійного механізму в Україні.

Виявлено, що у країнах з ринками, що формуються, значна роль у трансмісійному механізмі належить кредитному каналу, який тісно пов'язаний

з явищем раціонування кредиту. Це посилює невизначеність у впливі ГKM на показники економічної динаміки, що знижує ефективність монетарного регулювання в Україні.

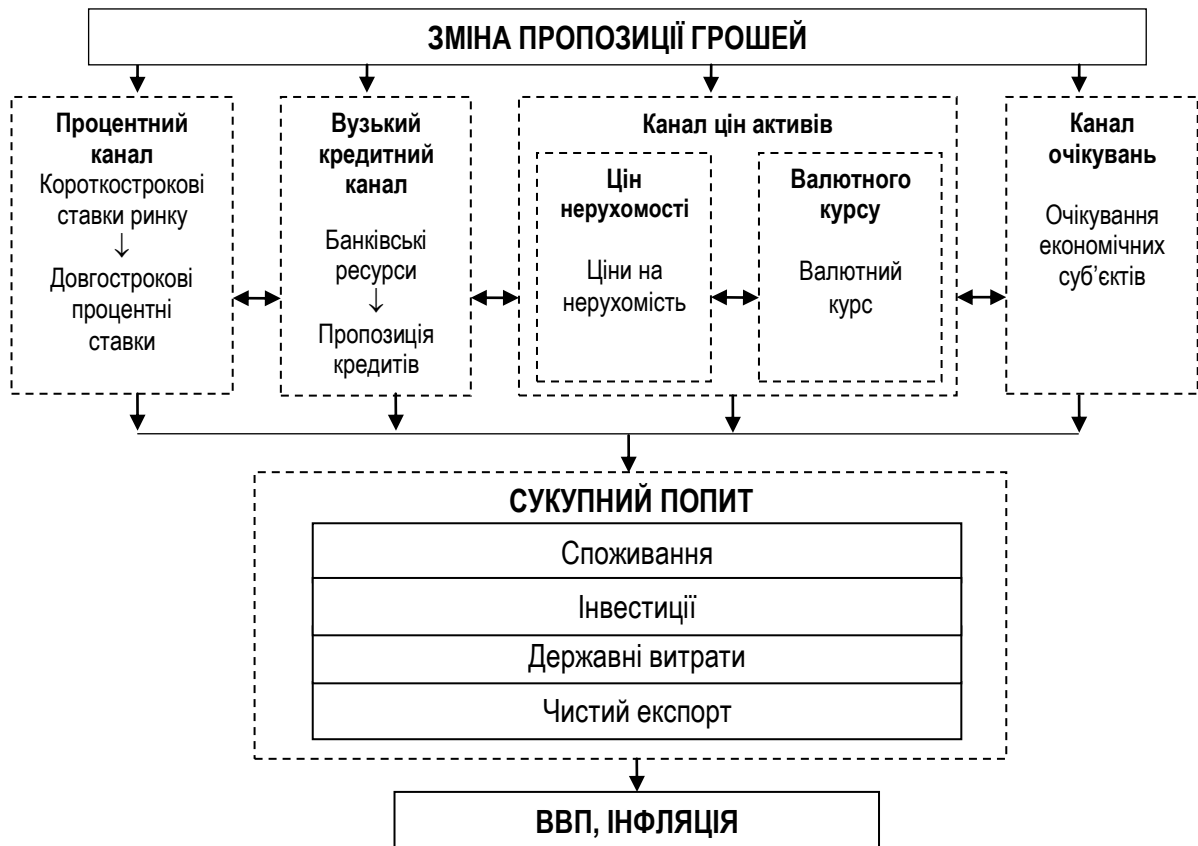


Рисунок 3 – Структура монетарного трансмісійного механізму в Україні

У другому розділі “Оцінювання ефективності впливу грошово-кредитного механізму на економічну динаміку” розроблено підхід щодо комплексного оцінювання ефективності дії ГKM на економічну динаміку та досліджено дієвість та результативність ГKP в Україні та деяких інших країнах світу.

У зв’язку з різним трактуванням науковцями понять “ефективність”, “результативність” та “дієвість” визначено співвідношення між ними, яке використовується в дисертаційному дослідженні. Результативність виступає виразником ступеня досягнення поставленого завдання. Дієвість же є подібною до поняття еластичності за фактором часу (зважаючи на специфіку об’єкта оцінювання), характеризуючи швидкість досягнення цілей. Поняття результативності та дієвості включено як складові елементи терміна “ефективність”. У дослідженні ефективність функціонування ГKM визначено через ефективність монетарної політики, що виражається в ступені реалізації множини монетарних цілей з урахуванням витрат часу на їх досягнення. Дієвість ГKP суттєво залежить від ефективності монетарного трансмісійного механізму, що визначає швидкість досягнення поставлених монетарних цілей. Аналіз структури ГKM сприяв виявленню низки принципів та показників оцінювання ефективності ГKP (рис. 4).



Рисунок 4 – Комплексний підхід до оцінювання ефективності ГКП

Зважаючи на істотну роль фінансового ринку, як важливого посередника в ланцюгу “заощадження – інвестиції”, його стабільність є суттєвою передумовою ефективності ГКП, виступаючи об’єктом моніторингу ЦБ та важливим питанням у множині монетарних цілей.

Дієвість трансмісійного механізму визначено на основі побудови моделі векторної авторегресії (VAR-модель) для України, Росії (як країни з подібними до нашої держави особливостями фінансового ринку) та розвинених країн світу (США, Німеччини, Великобританії).

Аналіз зосереджено на оцінці дієвості процентного каналу – швидкості передачі монетарних імпульсів від офіційних процентних ставок до грошового та інших складових фінансового ринку, що, в підсумку, відображається в динаміці ІСЦ. На рис. 5 представлено структуру VAR-моделі для аналізу дієвості монетарної трансмісії.

За результатами аналізу виявлено, що в Україні передача монетарних імпульсів до ставки міжбанківського ринку є більш адекватною від середньозваженої ставки рефінансування, ніж облікової, що свідчить про обмежену роль останньої в регулюванні грошового ринку і, як наслідок, у впливі на фінансовий сектор та показники економічної динаміки в цілому.

У країнах з розвинутим фінансовим ринком (США, Німеччина, Великобританія) ставка міжбанківського ринку чинить статистично значимий вплив на дещо більшу кількість показників, ніж в Україні та Росії.



Рисунок 5 – Структура VAR-моделі для оцінки дієвості монетарної трансмісії

В Україні вартість грошей на міжбанківському ринку викликає зворотну реакцію офіційних процентних ставок (реагування НБУ на зміни ліквідності ринку). Слабкість реагування ставки кредитування економіки на зміну міжбанківської ставки свідчить про складність регулювання НБУ довгострокових процентних ставок, причинами чого визначено значну частку іноземного капіталу в банківській системі, наявність явища раціонування кредиту, викликаного значними ризиками кредитування економіки. Динаміка ставки кредитування економіки, відповідно до моделі, на 10 % пояснюється рівнем ставки за депозитами економічних суб'єктів, що свідчить про наявність в банківській системі України значної частки альтернативних джерел залучення грошових ресурсів.

До показників результативності монетарної трансмісії віднесено ступінь волатильності ставок міжбанківського ринку, на які спрямований безпосередній регулюючий вплив ЦБ. Аналіз засвідчив, що найбільші коливання ставок спостерігаються в Україні та Росії (55 % та 45 % відповідно), а в США, Німеччині та Великобританії процентні флуктуації сягають 10–15 %. Крім того, якісне функціонування трансмісійного механізму виражається у достатності насичення економіки грошима, що було перевірено на основі застосування моделі Камінські, Лізондо та Рейнхарта (1998 р.). Виявлено недостатність обсягів монетизації економіки відносно попиту на гроші у 2009 та 2010 роках, причини чого, значною мірою, пов'язані з дестабілізацією функціонування банківської системи, зниженням рівня довіри до неї. Вищезазначене виражається в гальмуванні та збоях у точності передачі монетарних сигналів через трансмісійний механізм і, як наслідок, складності досягнення центральним банком ключових монетарних цілей.

У третьому розділі **“Шляхи підвищення ефективності дії грошово-кредитного механізму на економічну динаміку”** обґрунтовано основні фактори інфляційних флуктуацій в Україні, що суттєво впливають на економічне зростання країни; запропоновано науково-методичний підхід до оцінки ефективності дії ГKM на економічну динаміку через вимірювання рівня результативності ГKM та сформовано рекомендації щодо напрямів підвищення її ефективності.

Проведено дослідження поглядів науковців щодо факторів інфляційних коливань та на основі кореляційно-регресійного аналізу з урахуванням стаціонарності вхідних даних виявлено найбільш суттєві з них для України, що представлено в побудованій моделі інфляції:

$$CPI_t = -83,33 + 0,98CPI_{t-1} + 0,67Nom_{w_t} + 0,14Loans_{t-4} - 0,58 d(BB_{t-3}) + 1,01 d(Depos_{r_t}) \quad (1)$$

Вищенаведена модель засвідчила існування прямого зв'язку рівня цін (CPI_t) з темпами номінальної заробітної плати (Nom_{w_t}), кредитування реального сектора з лагом в 4 квартали ($Loans_{t-4}$), абсолютним приростом динаміки ставки за депозитами економічних суб'єктів ($d(Depos_{r_t})$), та обернену реакцію ІСЦ на приріст сальдо Зведеного державного бюджету до ВВП з лагом в 3 квартали ($d(BB_{t-3})$). Результати аналізу показують також існування високого рівня інфляційної інерції (CPI_{t-1}) в Україні, що призводить до слабкого реагування цін на антиінфляційні заходи НБУ. Перевірка прогнозних властивостей моделі засвідчила достатній рівень її якості для здійснення коротко- та середньострокового прогнозування.

Особливу увагу в дисертаційному дослідженні приділено розробці методичного підходу до вимірювання результативності ГКП як підсумкової оцінки ефективності дії ГKM на економічну динаміку. Підхід полягає в агрегуванні скорегованих на відповідні вагові коефіцієнти показників стабільності цін та валютного курсу, які виступають індикаторами стану економіки та суттєвою передумовою забезпечення сталого економічного зростання.

Стабільність цін ($Stab_{price}$) запропоновано визначати як обернену величину їх волатильності, розраховану на основі семікватратичних відхилень ланцюгових щомісячних приростів ІСЦ від середнього значення в межах аналізованого періоду (року) з урахуванням рівня інфляції за підсумками року (X^*):

$$Stab_{price} = \left(X^* \frac{\sigma_{up}}{\sigma_{down}} \right)^{-1}, \quad (2)$$

де σ_{down} , σ_{up} – відповідно семікватратичні відхилення значень ряду, що нижчі та вищі від середнього.

Зважаючи на неоднозначність напрямку оптимізації валютного курсу при оцінці його стабільності, запропоновано аналізувати безпосередньо волатильність даного показника без врахування рівня, навколо якого відбуваються коливання. Розрахунки доповнено різницею між зваженими на фактор часу темпами росту готівкового та міжбанківського валютних курсів, визначаючи спред між ними одним із вимірників нестабільності валютного ринку. Математичне представлення підходу до оцінки зовнішньої стабільності національної валюти ($Stab_{ex_rate}$) наведено нижче:

$$Stab_{ex_rate} = \left((v1\sigma_{interbank} + v2\sigma_{currency}) |CurR - IntR| \right)^{-1}, \quad (3)$$

- де $\sigma_{interbank}$, $\sigma_{currency}$ – відповідно середньоквадратичне відхилення динаміки ряду міжбанківського та готівкового курсів від їх середнього рівня;
- $v1$, $v2$ – частка міжбанківського та готівкового валютних ринків у загальному обсязі валютного ринку;
- $CurR$, $IntR$ – середньозважені на фактор часу темпи росту відповідно готівкового та міжбанківського курсів грн. за дол. США.

За результатами дослідження рівня стабільності національної валюти сформовано показник оцінки результативності ГКП. Вагові коефіцієнти цінової та курсової стабільності розраховано як середнє між визначеною законодавчо їх пріоритетністю (оціненою за формулою Фішберна) та знайденою розрахунково на основі кореляції зазначених показників із вимірником економічної динаміки – темпом росту реального ВВП країни. Формула для розрахунку показника результативності ГКП (E), враховуючи проведену нормалізацію її складових, має наступний вигляд:

$$E = 0,53 Stab_{price} + 0,47 Stab_{ex_rate}. \quad (4)$$

Зміни рівня показника результативності функціонування ГKM, що має межі від 0 до 1, представлено на рис. 6.

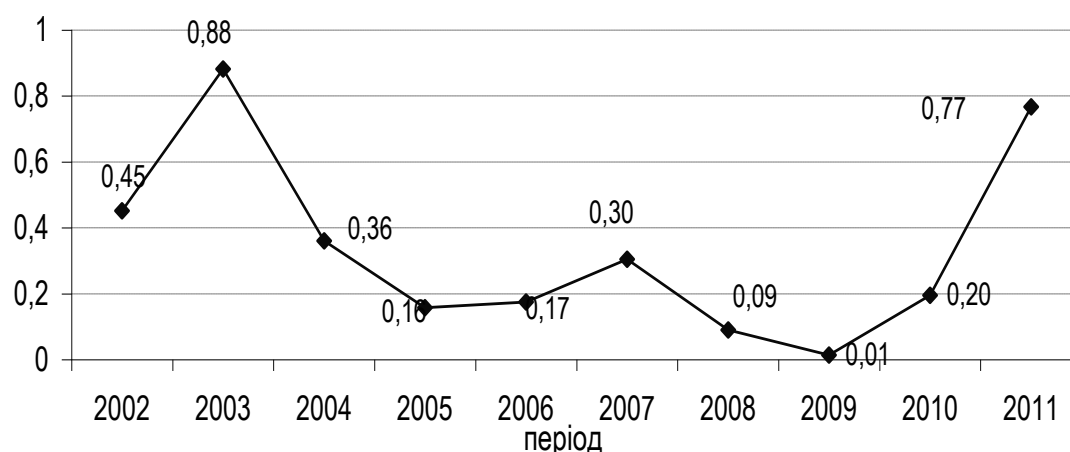


Рисунок 6 – Динаміка рівня результативності функціонування ГKM в 2002–2011 рр.

Проведений аналіз виявив, що найнижча результативність ГKM спостерігалася в 2009 році – періоді розгортання світової фінансово-економічної кризи в Україні, що суттєво вплинуло на зовнішню, внутрішню стабільність національної валюти, загострило існуючі недоліки функціонування банківської системи.

На шляху до забезпечення стабільності національної валюти, НБУ має проводити макропруденційний нагляд за діяльністю банківської системи як

ключового сегмента фінансової сфери країни та провідника монетарних імпульсів до реального сектора економіки.

Оцінку стабільності банківської системи здійснено шляхом застосування нормативно-індексного підходу до аналізу економічної ефективності, достатності капіталу, ліквідності та ризиковості функціонування банківського сектора.

Нижче наведено формулу для розрахунку динамічного інтегрального показника стабільності банківської системи ($Stab_{bs}$), що полягає у знаходженні суми відповідностей фактичних співвідношень нормативним (NF_i) (у випадку їх співпадіння індикатори набувають значення "1"), зважених на відповідні ваги – k_{ij} (визначені на основі методу головних компонент):

$$Stab_{bs} = \sum_{i,j} k_{ij} NF_i . \quad (5)$$

У табл. 1 наведено перелік індикаторів та нормативних співвідношень між коефіцієнтами росту їх складових частин, що сприяють стабільності банківської системи.

Розроблений підхід доповнено оцінковою шкалою, межі оптимальності за якою визначено на основі поділу на чотири рівні групи відсортованих за спаданням вагів індикаторів моделі. Не прив'язуючись до переліку показників, що формують кожну з груп, а розглядаючи будь-які їх комбінаторні поєднання, що в сумі формують певний рівень $Stab_{bs}$, запропоновано наступну градацію стану банківської системи:

- 0,000 – 0,121 – стан нестабільності банківської системи;
- 0,122 – 0,378 – стан загрози стабільності;
- 0,379 – 0,667 – стан помірної стабільності;
- 0,668 – 1,000 – стан стабільності банківської системи.

На основі проведених розрахунків виявлено, що стан банківської системи у 2011 році трактується як загроза стабільності.

За результатами проведеного SWOT-аналізу ГKM в Україні (на основі дослідження його суб'єкта регулювання – НБУ), виявлено найбільш гострі проблеми у сфері монетарної політики та визначено основні напрями подальшого вдосконалення ГКП. До останніх відносимо підвищення незалежності, транспарентності НБУ, покращення якості комунікаційної політики, вдосконалення правової бази у сфері монетарного регулювання та посилення відповідальності НБУ за здійснювану політику.

Нагальним питанням в умовах сьогодення є розробка комунікаційної стратегії НБУ як загального підходу до інформаційної політики, де запропоновано окреслювати цілі та основні принципи комунікацій (достовірність, регулярність, транспарентність, що включає оперативність, зрозумілість, повноту представлення інформації), множину загальних і спеціальних (відносно цільових аудиторій) інструментів зовнішніх, внутрішніх комунікацій та особливості комунікацій у кризовий період. Важливим аспектом є розробка механізмів реагування як на конструктивну, так і на упереджену критику ЦБ при реалізації ГКП.

Таблиця 1 – Вхідні дані для оцінки стабільності банківської системи

№ пор.	Назва індикатора	Методика розрахунку	Нормативні співвідношення
Аналіз економічної ефективності			
1	Рентабельність капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток(ЧП)}}{\text{Власний капітал(ВК)}}$	$\Delta\text{ЧП} > \Delta\text{ВК}$
2	Рентабельність активів	$\frac{\text{Чистий прибуток(ЧП)}}{\text{Активи(А)}}$	$\Delta\text{ЧП} > \Delta\text{А}$
Аналіз ліквідності			
3	Частка високоліквідних активів у загальних активах	$\frac{\text{Високоліквідні активи(Авл)}}{\text{Активи(А)}}$	$\Delta\text{Авл} > \Delta\text{А}$
4	Частка стійкої депозитної бази у сукупних зобов'язаннях, за виключенням міжбанківських позик	$\frac{\text{Депозити строкові(Дс)}}{\text{Зобов'язання – Міжбанк.позики(Зоб – МБП)}}$	$\Delta\text{Дс} > \Delta(\text{Зоб-МБП})$
5	Ступінь довіри до банківської системи	$\frac{\text{Депозити строкові(Дс)}}{\text{Депозити на вимогу(Двим)}}$	$\Delta\text{Дс} > \Delta\text{Двим}$
Аналіз достатності капіталу			
6	Співвідношення капіталу і активів	$\frac{\text{Власний капітал(ВК)}}{\text{Чисті _ активи(Ач)}}$	$\Delta\text{ВК} > \Delta\text{Ач}^*$
7	Співвідношення капіталу і зобов'язань	$\frac{\text{Власний капітал(ВК)}}{\text{Зобов'язання(Зоб)}}$	$\Delta\text{ВК} > \Delta\text{Зоб}$
8	Співвідношення капіталу і запозичень у нерезидентів	$\frac{\text{Власний капітал(ВК)}}{\text{Зобов'язання перед нерезид.(Зн)}}$	$\Delta\text{ВК} > \Delta\text{Зн}$
Аналіз ризиковості			
9	Частка проблемних кредитів у кредитному портфелі	$\frac{\text{Проблемні кредити(Кп)}}{\text{Кредити(К)}}$	$\Delta\text{Кп} < \Delta\text{К}$
10	Стійкість до кредитного ризику	$\frac{\text{Резерви під знецінення кредитів(Рез)}}{\text{Проблемні кредити(Кп)}}$	$\Delta\text{Рез} > \Delta\text{Кп}$
11	Частка кредитів в іноземній валюті в кредитному портфелі	$\frac{\text{Кредити в іноз.вал.(Кіноз)}}{\text{Кредити(К)}}$	$\Delta\text{Кіноз} < \Delta\text{К}$
12	Оцінка валютного ризику при залученні коштів нерезидентів	$\frac{\text{Сила тиску на валютний ринок(Ст)}}{\text{Зобов'язання перед нерезид.(Зн)}}$	$\Delta\text{Ст} > \Delta\text{Зн}$

* визначене співвідношення сприятиме стабільності банківської системи на етапах надмірного розширення активних операцій відносно темпів зростання економіки, в інші періоди застосовується протилежне співвідношення.

На відміну від чинних положень, за якими розрахунок прогнозу інфляції відноситься до компетенції Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, вважаємо за доцільне проводити його розробку як Міністерству, так і НБУ, закладаючи в проект Державного бюджету України консенсус-прогноз інфляції. НБУ має нести відповідальність за дотримання не прогнозного, а цільового інфляційного показника, що зумовлює необхідність чіткого окреслення останнього.

Для визначення оптимального рівня цін, що закладається при формуванні інфляційного таргету, доцільно застосовувати наступний підхід. Оптимальний темп інфляції запропоновано визначити як середньозважений ІСЦ, що відповідає максимальним темпам зростання реального ВВП над лінією його тренду (розрахованою на основі фільтру Ходріка-Прескотта), що триває не менше, ніж два суміжні періоди. ІСЦ у розрахунках взято з лагом у три квартали, адже визначено, що саме з таким запізненням рівень цін найсуттєвіше відображатиметься в динаміці реального ВВП. Вищеописане доповнено визначенням допустимого діапазону коливання цін, що утримують реальний ВВП вище лінії тренду. Так, нижню межу розраховано як ІСЦ, що менше оптимального, і за якого рівень ВВП перевищує лінію тренду. Верхня межа – це ІСЦ, що відповідає динаміці реального ВВП нижче лінії тренду.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення та нове вирішення наукової задачі, що виявляється в комплексному науково-методичному підході до аналізу ефективності ГKM та розроблених рекомендаціях щодо підвищення адекватності оцінки та ефективності даного механізму у впливі на економічну динаміку. Основні висновки дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Автором обґрунтовано співвідношення між поняттями “грошово-кредитна політика”, “монетарний трансмісійний механізм” та “грошово-кредитний механізм”. ГKM, який розкриває сутність та особливості реалізації монетарної політики, визначено як сукупність процесів, що виникають при регулюючому впливі ЦБ на грошовий сегмент фінансового ринку за допомогою монетарних засобів для досягнення множини цілей ГКП, що, у підсумку, сприяє сталому економічному зростанню країни. Трансмісійний механізм визначено як мережу каналів, що описують траєкторію руху грошово-кредитних імпульсів від ЦБ до реального сектора економіки.

2. Виявлено, що фактори економічної динаміки – висхідного тренду розвитку економіки, на який накладено чергування спадів та підйомів ділової активності – являють собою узагальнення різноманітних чинників циклічних коливань, важливе місце серед яких належить монетарним факторам, що обумовлює значимість застосування грошово-кредитної політики у процесі досягнення сталого економічного розвитку країни.

3. На основі аналізу основних принципів та показників ефективності ГКП – комплексного поняття, що виражається в ступені реалізації множини монетарних цілей з урахуванням витрат часу на їх досягнення – визначено чинники,

що зумовлюють недостатній рівень її ефективності. Дослідження принципів ефективності ГКП в Україні засвідчило наявність недоліків у складових комплексу забезпечення ГKM (прогалини правового забезпечення, що допускають випадки фіскального домінування, неоднозначність юридичного статусу Основних засад ГКП, що робить можливим відсутність публікації документа, послаблює відповідальність за невиконання декларованих монетарних заходів; недостатній рівень захисту платіжних карток, що виражає слабкі сторони програмно-технічного забезпечення тощо) та недоліків у діяльності НБУ (відсутність виваженої комунікаційної політики НБУ, недостатня передбачуваність монетарних заходів, що посилюється випадками застосування адміністративних методів регулювання; недостатній рівень транспарентності, що призводить до зниження довіри до ЦБ та збурень очікувань економічних суб'єктів).

4. Результати VAR-моделювання дієвості трансмісійного механізму в Україні засвідчили, що ставка рефінансування має здатність викликати адекватну реакцію ставки міжбанківського ринку, проте вплив останньої на ринкові ставки є обмеженим. Вищенаведене, поряд зі значною волатильністю ставок міжбанківського ринку, формує певну неоднозначність монетарної трансмісії через процентні ставки НБУ, знижуючи ефективність дії ГKM на економічну динаміку. Недостатній рівень насичення економіки грошима у 2009, 2010 роках свідчить про недоліки монетарної трансмісії, причини яких, значною мірою, криються в недостатній стабільності фінансового сектора.

5. За результатами побудови кореляційно-регресійної моделі інфляції автором виявлено, що до числа найбільш суттєвих чинників цінних флуктуацій належать рівень заробітної плати, обсяги кредитування реального сектора, динаміка ставки за депозитами економічних суб'єктів та сальдо Зведеного державного бюджету (незбалансоване зростання бюджетних видатків провокує підвищення цін). Результати дослідження засвідчують існування високого рівня інфляційної інерції в Україні, що призводить до слабого реагування цін на антиінфляційні заходи НБУ та Уряду в короткостроковій перспективі.

6. На основі побудованої нормативно-індексної моделі оцінки стабільності банківської системи та розробленої оцінкової шкали досліджено динаміку стану банківської системи та основні фактори, що зумовлюють недостатній рівень її стабільності. Застосування моделі для щоквартального аналізу стабільності банківського сектора, враховуючи її сигнально-випереджальний характер, сприятиме своєчасному реагуванню НБУ на коливання рівня стабільності банківської системи та недопущення збоїв у функціонуванні фінансового сектора.

7. Запропонований показник результативності ГКП, як підсумкову оцінку ефективності дії ГKM на економічну динаміку, доречно застосовувати для аналізу стану базових передумов забезпечення сталого економічного зростання – показників стабільності цін та валютного курсу. Врахування інформативності розробленого показника доцільно використовувати при оцінюванні якості управлінських рішень НБУ.

8. У результаті проведення SWOT-аналізу ГKM окреслено найбільш гострі проблеми в даній сфері та визначено основні напрями подальшого вдосконалення монетарного регулювання. До них віднесено наступне: економіко-правова регламентація принципів та критеріїв застосування монетарних інструментів при різних сценаріях розвитку ділової активності, що сприятиме передбачуваності ГКП та зменшенню ризику політичного втручання в діяльність ЦБ; вироблення загального підходу до комунікацій НБУ як важливого засобу формування очікувань економічних суб'єктів; розширення горизонту планування оголошуваних в Основних засадах ГКП монетарних заходів; визначення відповідальності НБУ за рівень виконання монетарних цілей; у системі макропроденційного нагляду комплексний аналіз стану, ризиків та загроз стабільного функціонування банківської системи як суттєвої ланки монетарного трансмісійного механізму, що визначає ефективність дії ГKM на економічну динаміку.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Публікації у наукових фахових виданнях

1. Жулінська К. Ефективність валютних аукціонів у забезпеченні курсової стабільності в Україні [Текст] / К. Жулінська // Управління розвитком : зб. наук. робіт. – 2009. – № 15. – С. 19–20 (0,15 друк. арк.).

2. Жулінська К. Ефективність механізму рефінансування банків в умовах фінансової нестабільності [Текст] / К. Жулінська // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України : зб. наук. пр. – 2009. – № 2 (76). – С. 348–353 (0,28 друк. арк.).

3. Жулінська К. Роль рефінансування банків у забезпеченні їх конкурентоспроможності [Текст] / К. Жулінська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – 2009. – Вип. 26. – С. 178–183 (0,30 друк. арк.).

4. Жулінська К. Ефективність монетарної політики щодо розвитку банківської системи в період фінансової нестабільності [Текст] / К. Жулінська // Вісник Університету банківської справи Національного банку України : зб. наук. пр. – 2009. – № 3 (6). – С. 8–10 (0,33 друк. арк.).

5. Жулінська К. Сутнісно-структурне визначення грошово-кредитного механізму [Текст] / К. Жулінська // Актуальні проблеми економіки : наук. екон. журнал. – 2010. – № 6 (108). – С. 215–220 (0,34 друк. арк.).

6. Жулінська К. Методичні аспекти оцінки ефективності грошово-кредитного регулювання [Текст] / К. Жулінська // Вісник Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ) : зб. наук. праць. – 2010. – № 3(9). – С. 42–46 (0,36 друк. арк.).

7. Zhulynska S. Role of the monetary transmission mechanism efficiency in the process of fighting against crises in economy [Текст] / S. Zhulynska // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2010. – Вип. 92. – Ч. 1. – С. 76–85 (0,55 друк. арк.).

8. Макаренко М. Дослідження інфляційних чинників в Україні [Текст] / М. Макаренко, К. Жулінська // Банківська справа. – 2011. – № 3. – С. 3–10 (0,51 друк. арк.). *Особистий внесок здобувача*: на основі виявлених ключових факторів інфляційних флуктуацій побудовано кореляційно-регресійну модель, що дає змогу прогнозувати подальшу цінову динаміку (0,22 друк. арк.).

9. Жулінська К. Взаємозв'язок банківської системи та реального сектору економіки у процесі циклічного розвитку [Текст] / К. М. Жулінська // Вісник Сумського державного університету. – (Серія “Економіка”). – 2011. – № 1. – С. 150–157 (0,43 друк. арк.).

Публікації у матеріалах наукових конференцій

10. Жулінська К. Рефінансування як важливий фактор формування конкурентної позиції банків [Текст] / К. Жулінська // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доп. за мат. IV Міжнар. наук.-практ. конф. (21–22 травня 2009 р.). – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 2. – С. 44–45 (0,099 друк арк.).

11. Жулінська К. Стан банківської системи в період фінансової нестабільності як індикатор ефективності монетарної політики [Текст] / К. Жулінська // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків : зб. тез доп. за мат. IV Міжнар. наук.-практ. конф. (15–16 жовтня 2009 р.). – Черкаси : ЧІБС УБС НБУ, 2009. – С. 35–37 (0,097 друк арк.).

12. Жулінська К. Критерії ефективності грошово-кредитної політики в Україні [Текст] / Жулінська К. // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доп. за мат. XII Всеукр. наук.-практ. конф. (12–13 листопада 2009 р.). – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 2. – С. 26–28 (0,093 друк. арк.).

13. Жулінська К. Стабільність банківської системи як показник ефективності грошово-кредитного регулювання [Текст] / К. Жулінська // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків : зб. тез доп. за мат. V Міжнар. наук.-практ. конф. (15–16 жовтня 2010 р.). – Черкаси : ЧІБС УБС НБУ, 2010. – С. 25–26 (0,094 друк арк.).

14. Жулінська К. Ефективність монетарного регулювання в зарубіжних країнах : уроки для України [Текст] / К. Жулінська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доп. за мат. XIII Всеукр. наук.-практ. конф. (28–29 жовтня 2010 р.) / Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. – 2010. – Т. 2. – С. 81–82 (0,099 друк арк.).

15. Zhulynska S. Role of monetary transmission mechanism in the process of fighting against the world financial crisis [Текст] / Zhulynska K. // Modern Problems of International Relations : Scientific Journal : Part II. – Kyiv : Kyiv Taras Shevchenko National University Institute of International Relations, 2010. – Vol. 91. – P. 48–49 (0,191 друк. арк.).

16. Макаренко М. Основні напрями підвищення ефективності монетарного регулювання в Україні [Текст] / М. Макаренко, К. Жулінська // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика : зб. тез доп. за мат.

XVI Міжнар. наук.-практ. конф. (24–25 травня 2011 р.). – 2011. – С. 187–188 (0,088 друк. арк.). *Особистий внесок здобувача*: визначено базиси комунікаційної стратегії НБУ (0,04 друк. арк.).

17. Жулінська К. Кількісне оцінювання ефективності монетарного регулювання у сприянні підвищенню конкурентоспроможності банківської системи України [Текст] / К. Жулінська // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доп. за мат. VI Міжнар. наук.-практ. конф. (26–27 травня 2011 р.) : у 2 т. / ДВНЗ “УАБС НБУ”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2011. – Т. 2. – С. 46–47(0,079 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Жулінська К. М. Ефективність дії грошово-кредитного механізму на економічну динаміку. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2012.

Дисертація присвячена комплексному аналізу ефективності дії грошово-кредитного механізму та розробці рекомендацій щодо підвищення адекватності оцінки та ефективності даного механізму у впливі на економічну динаміку. Удосконалено визначення структури грошово-кредитного механізму, що окреслило множину принципів та показників оцінювання ефективності ГКП у впливі на економічну динаміку. Розроблено науково-методичний підхід до комплексного оцінювання ефективності дії ГKM на економічну динаміку через визначення системи принципів, показників дієвості (ефективність монетарного трансмісійного механізму) та результативності як рівня стабільності національної грошової одиниці, що виступає індикатором стану економіки та визначальним фактором сталого економічного зростання країни.

Враховуючи пріоритетність досягнення цінової стабільності, як ключової умови забезпечення стабільності національної валюти, побудовано модель інфляції з визначенням основних факторів інфляційних флуктуацій в Україні, що сприяє зменшенню невизначеності щодо динаміки рівня цін в майбутньому. У системі макропруденційного нагляду запропоновано використовувати нормативно-індексний підхід до комплексної оцінки стабільності банківської системи. Для удосконалення ефективності монетарного регулювання запропоновано розробити загальний підхід до комунікаційної політики як важливого засобу формування очікувань економічних суб'єктів.

Ключові слова: грошово-кредитний механізм, грошово-кредитна політика, ефективність дії грошово-кредитного механізму, результативність грошово-кредитної політики, дієвість монетарної політики, економічна динаміка, монетарний трансмісійний механізм, стабільність банківської системи, стабільність національної валюти, комунікаційна політика центрального банку.

АННОТАЦИЯ

Жулинская Е. Н. Эффективность воздействия денежно-кредитного механизма на экономическую динамику. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2012.

Диссертационное исследование посвящено комплексному анализу эффективности воздействия денежно-кредитного механизма и разработке рекомендаций по повышению адекватности оценки и эффективности данного механизма в процессе влияния на экономическую динамику. Усовершенствовано определение структуры денежно-кредитного механизма, что обозначило выделение совокупности принципов и показателей при анализе эффективности денежно-кредитной политики. Учитывая определяющую роль монетарного трансмиссионного механизма в процессе реализации денежно-кредитной политики, проведено оценку его эффективности в Украине, России (стране с подобными украинским особенностями финансового рынка) и Великобритании, США, Германии, как странах с высоким уровнем развития финансового рынка.

Предложен подход к оценке эффективности функционирования денежно-кредитного механизма путем расчета взвешенных на определенные веса показателей внутренней и внешней стабильности национальной валюты. Для оценки стабильности банковской системы, как существенного фактора эффективности трансмиссионного механизма, применен нормативно-индексный подход с использованием метода главных компонент, разработанной оценочной шкалы, что способствует комплексному анализу уровня экономической эффективности, ликвидности, надежности, рискованности, способствуя выявлению внутренних дестабилизаторов ее функционирования.

Учитывая важность достижения ценовой стабильности в деятельности центральных банков, построена модель инфляции с определением основных факторов ценовых флуктуаций в Украине (индекса потребительских цен предыдущего периода, ставки по депозитам экономических субъектов, темпов роста кредитования, сальдо Государственного бюджета Украины к ВВП и номинальной заработной платы), что способствует снижению неопределенности относительно динамики уровня цен в будущем.

Необходимыми мерами повышения эффективности функционирования денежно-кредитного механизма определена необходимость осуществления экономико-правовой регламентации принципов и критериев применения монетарных инструментов при различных сценариях развития деловой активности, что будет способствовать предсказуемости ДКП и уменьшению риска политического вмешательства в деятельность ЦБ. Необходимым есть расширение горизонта планирования оглашаемых денежно-кредитных мер, определение ответственности НБУ за уровень выполнения монетарных целей. Относительно

макропруденциального надзора за финансовым сектором применение разработанной модели оценки стабильности банковской системы будет способствовать своевременному выявлению рисков и угроз финансовой дестабилизации.

В исследовании выявлено важность разработки комплексного подхода к коммуникационной политике как средству формирования ожиданий экономических субъектов, которая в значительной степени определяет эффективность влияния ДКМ на экономическую динамику.

Ключевые слова: денежно-кредитный механизм, денежно-кредитная политика, эффективность воздействия денежно-кредитного механизма, результативность монетарной политики, действенность денежно-кредитной политики, экономическая динамика, монетарный трансмиссионный механизм, стабильность банковской системы, стабильность национальной валюты, коммуникационная политика центрального банка.

SUMMARY

Zhulinska K. M. Efficiency of the monetary mechanism action on economic dynamics. – Manuscript.

The thesis for obtaining the Candidate's degree in economics on speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – State Higher Educational Institution "Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine", Sumy, 2012.

The dissertation is devoted to the complex analysis of the effectiveness of the monetary mechanism functioning and development of recommendations for improving the adequacy of evaluation, effectiveness of this mechanism impact on an economic dynamics. We improved the definition of the monetary mechanism that became the basis in determining the principles and indicators of the effectiveness of this mechanism action on an economy. There was proposed the scientific and methodological approach to assessment the monetary mechanism efficiency action on an economic dynamics through the determining of principles and indicators of its effectiveness with identifying the level of transmission mechanism efficiency and its performance as aggregation the indicators of external and internal national currency stability.

Given the priority of achieving price stability, the model of inflation for Ukraine was constructed. In the system of macroprudential oversight there was suggested to do the banking system complex analysis, using the constructed model. To increase the monetary regulation effectiveness we proposed to develop the communication policy, as an important means of economic expectations' direction.

Key words: monetary mechanism, monetary policy, the efficiency of the monetary mechanism action, monetary policy performance, monetary policy effectiveness, economic dynamics, monetary transmission mechanism, banking system stability, national currency stability, central bank communication policy.

Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, професор
Макаренко Михайло Ілліч

Підписано до друку 15.03.2012.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”.
Адреса: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008