

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

ПІОНТКОВСЬКА ЯНІНА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 336.74:336.77](477)(043.3)

МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ РІВНОВАГИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації
на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук



Суми – 2014

Дисертацією є рукопис.

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

Науковий керівник – доктор економічних наук, доцент *Савченко Тарас Григорович*, Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, декан обліково-фінансового факультету.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор *Пишк Богдан Іванович*, Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України, завідувач кафедри фінансів;

кандидат економічних наук, доцент *Кузьмак Олена Миколаївна*, Приватний вищий навчальний заклад “Європейський університет”, Рівненська філія, завідувач кафедри економіки та підприємництва.

Захист дисертації відбудеться 27 листопада 2014 р. о 13 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 “ _____ ” _____ 2014 р.

В. о. вченого секретаря
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор

Ф. О. Журавка

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Питання існування рівноважного стану мікроекономічних та макроекономічних систем і механізму досягнення даного стану вважаються ключовими проблемами економічної науки. Сучасний етап розвитку економічних відносин характеризується посиленням значення фінансової складової економічних процесів у забезпеченні стійкого та ефективного функціонування соціально-економічних систем. Постійне ускладнення структури фінансових ринків та банківських систем, перманентне виникнення фінансових та банківських криз, а також парадигмальні зрушення у регулюванні фінансових відносин в умовах глобалізації обумовлюють необхідність подальших досліджень методичних засад формування рівноваги грошово-кредитного ринку (далі – ГКР).

Дослідженню економічної рівноваги та рівноваги на фінансових ринках приділяють значну увагу у своїх працях зарубіжні та вітчизняні науковці, серед яких: Л. Вальрас, Т. Городецька, А. Курно, Д. Кейнс, Т. Клебанова, М. Кондратьєв, С. Кузнец, В. Леонт'єв, Р. Манделл, І. Мовчан, В. Парето, Р. Солоу, Б. Фельдерер, Ш. Хомбург, А. Шкляр та ін.

Вивченню методичних засад здійснення монетарної політики та регулювання банківської діяльності у контексті забезпечення стійкості та рівноваги грошового ринку присвятили свої наукові публікації такі дослідники: М. Алле, Л. Болл, В. Білолипецький, Т. Васильєва, М. Вудфорд, В. Геєць, Б. Дунаєв, О. Заруцька, С. Козьменко, С. Кораблін, Б. МакКалам, М. Макаренко, Ф. Мишкін, Б. Пшик, К. Рогоф, Т. Савченко, І. Сало, А. Сомик, Д. Тейлор, І. Фішер, М. Фрідмен, Д. Хікс, Ю. Шоломицький та інші.

При дослідженні вищезазначеної проблеми вчені переважно зосереджуються на аналізі видів економічної рівноваги і побудові теоретичних моделей ринкової та загальної рівноваги. Також досить ґрунтовними є практичні дослідження рівноваги окремих ринків економічно розвинених країн світу. Однак поза увагою науковців залишається завдання комплексного дослідження методичних засад формування рівноваги на фінансових ринках країн, що розвиваються, зокрема, України.

Практичне значення даного завдання посилюється у посткризових умовах функціонування національної економіки, які характеризуються нестабільністю соціально-економічної ситуації та реформуванням монетарної політики у напрямку впровадження інфляційного таргетування. Отже, існує об'єктивна необхідність комплексного дослідження процесу формування рівноваги ГКР нашої держави та розробки наукових підходів до розвитку методичних засад урівноваження даного ринку.

Вищевикладене обумовило вибір теми дослідження, її актуальність, значимість та практичну спрямованість.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Обраний напрямок дисертаційного дослідження є складовою науково-дослідницьких тем, над якими працює колектив Української академії банківської справи

Національного банку України: “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0103U006965) та “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (номер державної реєстрації 0109U006782). До звітів за цими темами включені висновки та пропозиції автора, а саме: науково-методичний підхід до удосконалення монетарної політики Національного банку України (далі – НБУ), який ґрунтується на вивченні взаємозв'язків між параметрами спред-скоригованого правила Тейлора для економіки України, та отриманої шляхом застосування даного правила оптимальної траєкторії основної ставки НБУ; методичний підхід до обґрунтування системи показників для оцінки ключових факторів попиту на грошові кошти в Україні, а також щодо розробки показника реального загального обсягу трансакцій.

Мета і завдання дослідження. Мета дисертаційного дослідження полягає у розробці та удосконаленні науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо формування рівноваги грошово-кредитного ринку України.

Відповідно до мети дисертаційного дослідження були сформовані наступні завдання:

- дослідити значення рівноваги на фінансових ринках в посткризових умовах розвитку соціально-економічних процесів;
- обґрунтувати внутрішню структуру та вивчити особливості урівноваження ГКР;
- проаналізувати фактори формування рівноваги на ГКР;
- розробити науково-методичні підходи до структуризації системи формування рівноваги ГКР;
- провести аналіз поточних тенденцій урівноваження ГКР України;
- оцінити детермінанти попиту на гроші в Україні;
- сформулювати методичні підходи до розробки монетарного правила для відсоткової ставки;
- визначити шляхи розвитку, у контексті поточних реалій, ключових елементів системи формування рівноваги ГКР.

Об'єктом дослідження є економічні відносини між суб'єктами ГКР України, які суттєво впливають на формування рівноважного стану даного ринку.

Предметом дослідження є науково-методичне забезпечення формування рівноваги ГКР України.

Методи дослідження. Теоретичною основою дослідження є праці вчених з теорії фінансів та кредиту в ринковій економіці, теоретичні уявлення про порядок формування та механізм реалізації монетарної політики, а також ключові теоретичні концепції економічної рівноваги.

У процесі написання дисертаційної роботи, залежно від її цілей та завдань використовувалися наступні методи дослідження та аналізу економічних процесів: при визначенні сутності та форм економічної рівноваги – монографічний, синтезу; при дослідженні факторів формування рівноваги на ГКР – методи аналізу, індукції та дедукції; при визначенні закономірностей урівноваження

ГКР України – діалектичний метод; при розробці науково-методичного підходу до формування монетарного правила для відсоткової ставки – коефіцієнтний аналіз та багатофакторні регресійні моделі; при оцінці мотивів та факторів попиту на гроші в Україні – методи порівняння, групувань, вибірок, головних компонент та кореляційно-регресійний аналіз.

Інформаційною базою дослідження є: законодавчі та нормативно-правові акти з питань регулювання діяльності суб'єктів ГКР та монетарної політики; статистичні матеріали Національного банку та Державної служби статистики України, Статистичного департаменту ООН, Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Організації економічного співробітництва та розвитку. Також використано інформацію, зібрану автором під час вивчення підходів до здійснення монетарної політики, спрямованої на урівноваження грошового ринку провідних, економічно розвинених країн світу. Проаналізовано монографічні дослідження та статті зарубіжних і вітчизняних авторів з проблематики дисертаційної роботи.

Наукова новизна одержаних результатів визначається внеском автора у розв'язання актуальної наукової задачі поглиблення теоретичних уявлень щодо урівноваження ГКР України, а також у розробку пропозицій і практичних рекомендацій щодо вдосконалення методичних засад формування рівноваги даного ринку, і полягає в наступному:

вперше:

- розроблено комплексний науково-методичний підхід до урівноваження ГКР України (який формалізовано у межах запропонованої системи формування рівноваги ГКР), що ґрунтується на авторському розумінні змісту поняття “рівновага ГКР” (стан, в якому на основі збалансування попиту і пропозиції грошей забезпечується дотримання ключових монетарних пропорцій та досягаються цілі монетарної політики НБУ при одночасному формуванні монетарних імпульсів, необхідних для підтримки сталого економічного зростання) та передбачає урівноваження даного ринку шляхом збалансування попиту та пропозиції грошей на основі врахування: стратегії застосування інструментів монетарної політики, яка передбачає використання монетарного правила для процентної ставки; методичних рекомендацій щодо формування набору інструментів ГКП; методичних підходів до оцінки мотивів та факторів попиту на гроші в Україні;

удосконалено:

- модель механізму консолідації попиту на гроші та кредит у процесі досягнення рівноваги на грошово-кредитному ринку на основі синтезу моделі буферного запасу грошей, моделі розрахунків за овердрафтами та моделі абсорбції грошових запасів з урахуванням постулатів сучасної парадигми нелінійності протікання економічних процесів;
- методичний підхід до формування монетарного правила для економіки України, що ґрунтується на вивченні взаємозв'язків між параметрами спред-скоригованого правила Тейлора та дає можливість визначити оптимальну траєкторію основної ставки НБУ;

- науково-методичний підхід до обґрунтування системи показників, які найкращим чином апроксимують вплив таких ключових детермінант попиту на гроші, як зміни в економічній активності, рівень цін, віддача від інвестицій у негрошові активи, рівень багатства економічних агентів та платіжні інновації. Розроблений підхід враховує посткризову деформацію теоретичних зв'язків між реальними грошовими агрегатами та вимірниками факторів попиту на гроші в Україні та може бути використаний для формування стратегії і тактики урівноваження кон'юнктури грошово-кредитного ринку на основі специфікації функції попиту на гроші в явному вигляді;

набули подальшого розвитку:

- методичні оцінки рівня урівноваженості ГКР України, які визначені з урахуванням ключових показників даного ринку в аспекті реалізації грошово-кредитної політики (далі – ГКП) НБУ, ролі ГКР у забезпеченні макроекономічних балансів, ефективності та стійкості банків другого рівня, як основних суб'єктів даного ринку;
- обґрунтування меж та структури ГКР на основі застосування теоретичного, нормативного та емпіричного підходів, на базі чого сформульовано принципи визначення структури, інструментів та суб'єктів ГКР;
- теоретичні засади вивчення економічної рівноваги з урахуванням: уточнених ознак рівноважного стану; специфіки реалізації концепцій “пастки ліквідності”, “нейтральності грошей” та виділеного ефекту “пастки процентної політики”; а також обґрунтованих принципів управлінського впливу на економічну систему з метою досягнення рівноважного стану;
- методичний підхід до розрахунку уточненого показника економічної активності, який дозволяє комплексно апроксимувати обсяг накопичення грошей, обумовлений транзакційним мотивом, і за результатами більшості статистичних тестів є більш якісним, ніж традиційні показники економічної активності.

Практичне значення одержаних результатів визначається обґрунтованими положеннями, висновками, запропонованими методами та практичними рекомендаціями, які містяться в дисертаційному дослідженні та можуть бути використані для розвитку методичного забезпечення формування рівноваги ГКР України.

Основні наукові результати автора використані у практичній діяльності Національного банку України, зокрема проведені автором дослідження можливостей використання правила Тейлора, з урахуванням спреду за державними облігаціями, були використані в Апараті Ради НБУ для аналізу монетарної політики Національного банку України за 2013 рік та протягом січня-березня 2014 року (довідка від 22.09.2014 № 10-011/53453).

Результати та висновки дисертаційного дослідження щодо обґрунтування системи показників для оцінки ключових факторів попиту на гроші в Україні, а також щодо запропонованого показника реального загального обсягу транзакцій, який дозволяє більш точно оцінити транзакційний попит на гроші, використовуються Генеральним департаментом грошово-кредитної політики в процесі

розробки проектів відповідних нормативно-правових актів Національного банку України у сфері ГКП (довідка від 22.09.2014 № 37-008/53337).

Науково-методичні підходи до моделювання взаємозв'язків між грошовими агрегатами та макроекономічними параметрами, а також між основними процентними ставками НБУ та рівноважними показниками реальної процентної ставки і реального ВВП, можуть бути застосовані для аналізу грошово-кредитних відносин на території Сумської області та прогнозування основних тенденцій їх розвитку (довідка Управління Національного банку України в Сумській області № 07-019/3085 від 27.03.2014).

Одержані результати дисертаційного дослідження використовуються в навчальному процесі Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” при викладанні навчальних дисциплін: “Банківська система” та “Гроші і кредит” (акт про впровадження від 15.04.2014).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, отримані автором особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, використані лише ті ідеї та положення, які є результатом власної роботи здобувача. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

Апробація результатів дисертаційної роботи. Основні положення і результати наукового дослідження були оприлюднені та одержали позитивну оцінку на науково-практичних конференціях і семінарах, зокрема: Всеукраїнській науково-практичній конференції “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2012, 2013), VII Міжнародній науково-практичній конференції “Стратегія розвитку України в умовах глобальної інтеграції” (м. Сімферополь, 2013), Міжнародній науково-практичній конференції “Трансформація національних моделей економічного розвитку в умовах глобалізації” (м. Київ, 2013), Міжнародній науково-практичній конференції “Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем” (м. Львів, 2014), Міжнародній науково-практичній конференції “Ринкові економічні механізми сталого розвитку: інноваційне та фінансове забезпечення” (м. Дніпропетровськ, 2014).

Публікації. Результати дисертаційного дослідження висвітлені у 14 наукових працях загальним обсягом 5,40 друк. арк., з яких особисто автору належить 4,48 друк. арк., у тому числі: підрозділ у колективній монографії, 6 статей у наукових фахових виданнях України, 1 стаття у науковому виданні, включеному до міжнародних наукометричних баз, 6 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 241 сторінку, у тому числі: основного тексту 210 сторінок, 21 таблиця, 26 рисунків, 9 додатків і список літератури з 220 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі **“Теоретичні основи забезпечення рівноваги грошово-кредитного ринку”** досліджено значення рівноваги на фінансових ринках в посткризових умовах; обґрунтовано структуру та вивчено особливості урівноваження ГКР; проаналізовано фактори формування рівноваги на ГКР.

У роботі доведено, що, з теоретичної точки зору, економічну рівновагу (рівновагу на фінансовому ринку) доцільно визначити як певний стан економічної системи (фінансового ринку), що характеризується ознаками, які можна звести до двох ключових постулатів: локальна динамічна стійкість економічних змінних; а також усталеність та стабільність намірів, мотивів і переконань економічних агентів, які визначають їх економічну поведінку. Дані ознаки рівноваги, на думку автора, не повністю відповідають практичним потребам регулювання економічних систем в умовах глобалізації та істотної волатильності макроекономічних показників.

Автор вважає, що при здійсненні управлінського впливу на параметри економічної системи (фінансового ринку), з метою досягнення рівноважного стану доцільно враховувати наступне: відхилення системи від рівноваги може бути викликано не лише впливом зовнішнього середовища, але й ускладненням або деградацією її внутрішньої структури; економічні агенти будують свою поведінку на основі очікувань та переконань з урахуванням наявної інформації (формування інформаційних сигналів доцільно розглядати як один із дієвих інструментів досягнення рівноважного стану); у стабільному середовищі ринок сам підтримує свою збалансованість (у тому числі внаслідок формування коректних економічних прогнозів); зусилля управління доцільно спрямувати на запобігання досягненню економічними змінними їх граничних значень (вихід за рамки локальності), що спричиняє розгортання кризових явищ.

За результатами проведених досліджень, у межах теоретичного, нормативного та емпіричного підходів, обґрунтовано базові принципи, визначення структури ГКР України. Узагальнюючи зміст даних принципів, можна зазначити, що інтегруючою та регулюючою силою ГКР є НБУ, а ключовим призначенням даного ринку – перерозподіл фінансових ресурсів під контролем (у межах здійснення ГКП) Національного банку.

Вивчення методичних підходів до формування рівноваги ГКР на основі модифікацій моделі IS-LM (IS-LM-BP, IS-LM-PC, IS-LM-FE, IS-LM-PhC) дає підстави для твердження, що урівноваженість ГКР відіграє ключову роль у досягненні рівноваги інших економічних систем: товарного ринку, платіжного балансу, ринку капіталу, ринку праці; а також макроекономічної рівноваги на основі повної зайнятості. Причому важливу роль в інструментарії урівноваження ГКР відіграє монетарне правило.

Концепції **“пастки ліквідності”** та **“нейтральності (ендогенності) грошей”** мають важливе значення для теоретичного аналізу глибинних процесів, які визначають рівновагу ГКР. З іншого боку, виділений нами ефект **“пастки процентної політики”** необхідно враховувати при аналізі практичних аспектів реаліза-

ції монетарної політики. Даний ефект проявляється у неефективності класичної процентної політики центральних банків економічно розвинених країн в умовах зниження їх базових відсоткових ставок до мінімально можливих рівнів та формування від'ємних реальних ставок грошового ринку. Незважаючи на інший інструмент ГКП, з якого починається логіка суджень та генерується імпульс у трансмісійному механізмі монетарної політики (базові ставки центрального банку замість обсягу грошової пропозиції), наслідки потрапляння у “пастку ліквідності” або у “пастку процентної політики” подібні: ринкові ставки перестають знижуватись внаслідок експансіоністської монетарної політики центрального банку, що унеможливорює подальшу підтримку центральним банком економічного зростання (підвищення національного доходу у моделі IS-LM) внаслідок застосування класичних монетарних інструментів. Ефект “пастки процентної політики” також може проявлятися у надлишковій інерційності процентної політики (для запобігання формуванню негативних очікувань щодо майбутнього підвищення ключових ставок) при переході від тривалої експансіоністської політики до впровадження елементів рестрикційної політики.

Протягом другого півріччя 2008 року та першого півріччя 2009 року Європейський центральний банк знизив свою ключову ставку у 4 рази, до 1 %; ФРС США – більше ніж у 8 разів, до 0,25 %; а Центральний банк Японії – у п'ять разів, до 0,1 %. Станом на кінець 2013 року більшість ставок центральних банків знаходились нижче природного рівня інфляції (який визначається дослідниками у діапазоні 1–3 % та є орієнтиром монетарної політики для центральних банків розвинених країн). Таким чином, можливості впливу процентних інструментів монетарної політики на рівновагу ГКР у більшості розвинених країн практично вичерпані. Дану тезу підтверджує той факт, що базові ставки 6 із 10 центральних банків не змінювались протягом останніх 2 років, а ставка ФРС США залишається незмінною протягом 5 останніх років.

Факт істотного зниження ефективності процентної політики центральних банків також підтверджується динамікою реальних процентних ставок (розраховані як різниця між ринковими ставками кредитування та рівнем інфляції визначеної на основі дефлятора ВВП), наведених на рисунку 1.

Протягом 2009–2011 років у економіках більшості розвинених країн спостерігались від'ємні реальні відсоткові ставки. У таких умовах процентна політика центральних банків перестає відгравати роль ключового інструмента монетарного регулювання, оскільки економічні агенти психологічно не готові знижувати дохідність за своїми фінансовими інструментами до рівнів нижче за природну інфляцію (від'ємна реальна дохідність). Зростання за результатами 2012 року реальної відсоткової ставки в економіці України обумовлюється суттєвим падінням дефлятора ВВП у звітному періоді (з 14,3 % у 2011 році до 8 % у 2012 році).

Країни з ринками, що формуються, зокрема Україна, мають достатній резерв ефективності процентної політики, за умов налагодження якісного функціонування процентного каналу трансмісійного механізму. Дане твердження обумовлюється порівняно високими рівнями відсоткових ставок центральних

банків та достатнім потенціалом для формування високих темпів економічного зростання в умовах контрольованої інфляції. Монетарним регуляторам даних країн також доцільно враховувати ефект “пастки процентної політики” при розробці стратегічних засад діяльності.

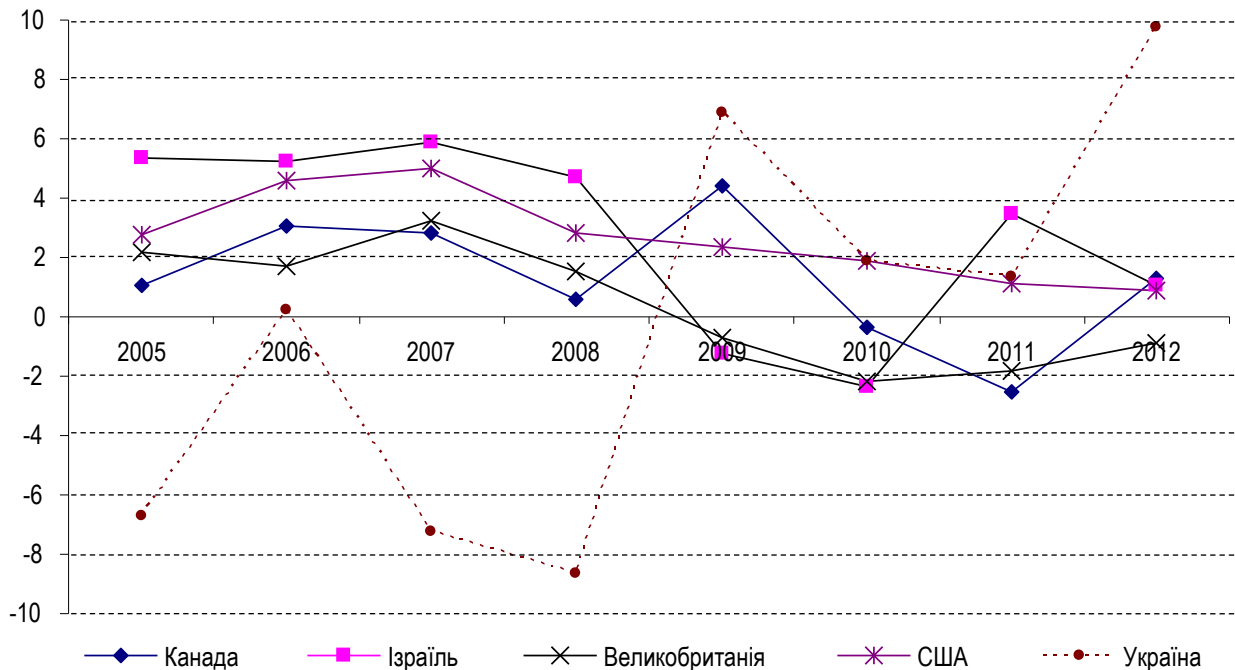


Рисунок 1 – Реальні процентні ставки провідних країн світу та України

Автором проаналізовано науково-методичні підходи вітчизняних та зарубіжних вчених щодо виділення факторів попиту на гроші. Встановлено, що ключовими детермінантами попиту вважаються зміни в економічній активності, рівні цін та швидкості обігу грошей. За результатами порівняльного аналізу визначено, що детермінанти рівня та динаміки попиту на гроші та кредит є подібними, однак напрямок їх впливу та еластичність реакції можуть не співпадати. Виходячи з цього, зроблено висновок про необґрунтованість гіпотези щодо тотожності попиту на гроші та кредит. У результаті синтезу існуючих теоретичних підходів запропоновано авторський механізм консолідації попиту на гроші та кредит у контексті дослідження рівноваги на ГКР.

У роботі доведено, що пропозиція грошей визначається діями центрального банку, рішеннями комерційних банків у сфері управління активами та пасивами, рішеннями небанківських економічних агентів з приводу формування структури портфеля, а також попитом на банківські кредити. Можливості центральних банків щодо прогнозування та контролю структури і динаміки грошової маси є обмеженими, що робить регулювання процентних ставок за умови відсутності ефекту “пастки процентної політики” більш дієвим інструментом досягнення рівноваги на ГКР, ніж безпосереднє таргетування грошових агрегатів.

У другому розділі **“Науково-методичні підходи до формування рівноваги грошово-кредитного ринку України”** обґрунтовано наукові підходи до структуризації системи формування рівноваги ГКР та оцінки детермінант попиту на гроші в Україні, а також проведено аналіз поточних тенденцій урівноваження ГКР України.

На основі теоретичних досліджень щодо структури і особливостей регулювання грошових ринків розвинених держав світу сформульовано авторське визначення поняття **“рівновага ГКР”**: стан (траєкторію розвитку), у якому на основі збалансування попиту і пропозиції грошей забезпечується дотримання ключових монетарних пропорцій та досягаються цілі монетарної політики НБУ при одночасному формуванні монетарних імпульсів, необхідних для підтримки сталого економічного зростання.

У роботі структуровано систему формування рівноваги ГКР, яка включає два основні та один проміжний рівні, а також рівень оцінки ефективності. Запропонована структурно-логічна модель є теоретичною (концептуальною) авторською оцінкою основних елементів системи формування рівноваги ГКР України, взаємозв'язки між якими враховуватимуться при розробці емпіричних підходів до урівноваження даного ринку.

Другий рівень моделі об'єднує елементи системи, що відображають методичні підходи до урівноваження ГКР, і включає: цілі та інструменти монетарної політики, стратегію застосування даних інструментів, а також комунікаційну політику центрального банку. Узагальнення світового досвіду застосування нетрадиційних інструментів ГКП провідними центральними банками світу дає підстави для висновку, що найбільш актуальним для України є удосконалення прогнозування тенденцій на грошовому ринку та оптимізація способів розкриття даної інформації для зовнішніх користувачів. Дані заходи сприятимуть підвищенню довіри до монетарної політики та забезпечать формування прогнозованих і довірливих очікувань економічних агентів.

У роботі проведено аналіз урівноваженості ГКР України за трьома напрямками: дослідження ключових показників даного ринку в аспекті реалізації ГКП НБУ; аналіз ролі ГКР у забезпеченні макроекономічних балансів; оцінка ефективності та стійкості банків другого рівня як основних суб'єктів даного ринку. За результатами аналізу зроблено висновок щодо слабого взаємозв'язку між агрегатами грошової маси та показниками інфляції, слабкий зв'язок спостерігався лише для грошової бази та базового індексу споживчих цін (БІСЦ) із лагом 4 місяці; агрегату М1 та індексу споживчих цін (ІСЦ) із лагом 2 місяці; агрегату М1 та БІСЦ із лагом 2 місяці; агрегату М3 та БІСЦ із лагом 2 місяці. Отже, протягом досліджуваного періоду НБУ мав обмежені можливості щодо впливу на інфляцію за допомогою інструментів ГКП. За даним критерієм, ГКР, як об'єкт впливу інструментів ГКП, не можна вважати достатньо урівноваженим, оскільки його внутрішні диспропорції та макроекономічні дисбаланси заважають ефективній трансформації імпульсів ГКП для забезпечення досягнення інфляційних цілей.

Автором досліджено значення ГКР в урівноваженні грошової (рис. 2) та товарної (рис. 3) маси відповідно до рівняння обміну Ірвінга Фішера.

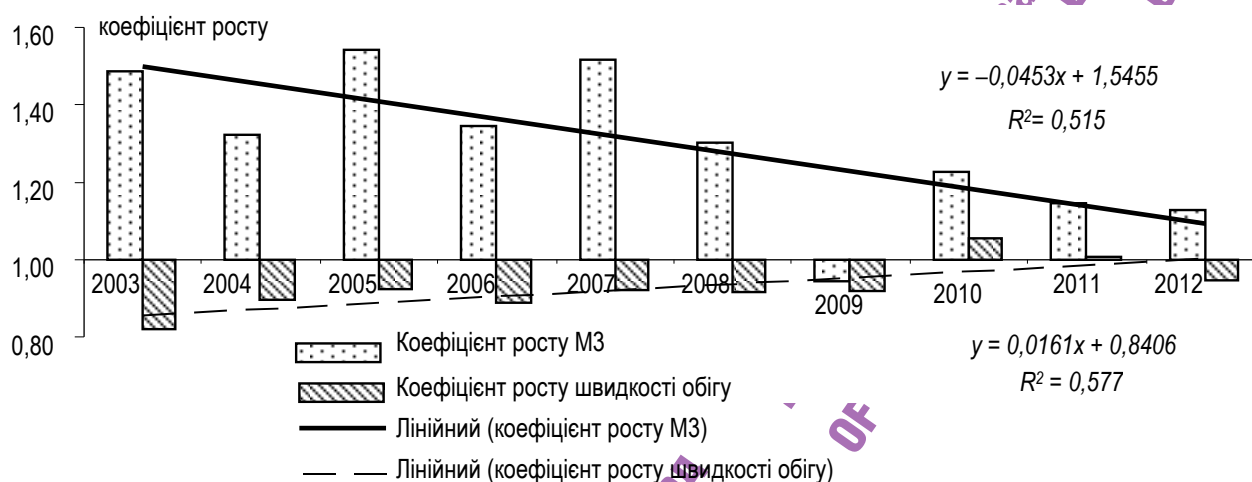


Рисунок 2 – Динаміка грошової маси та швидкості обігу грошей в Україні

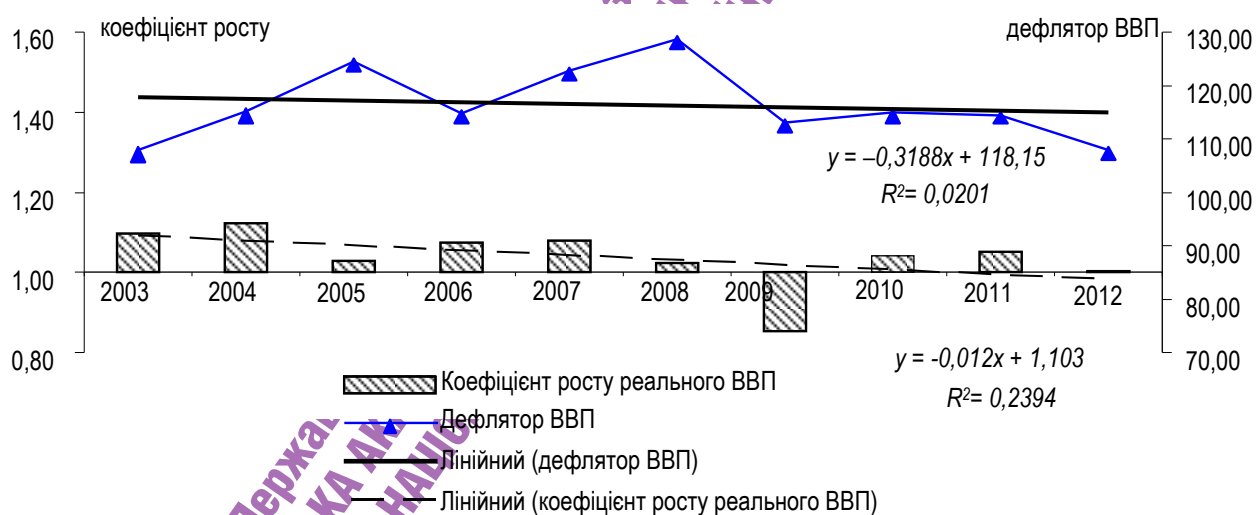


Рисунок 3 – Динаміка реального ВВП та дефлятора ВВП в Україні

Як видно, протягом останнього десятиріччя (2003–2012 роки) величина щорічного зростання грошової маси зменшувалась (у докризовий період даний показник становив 30–54 %, а протягом посткризового періоду – 13–23 %). Також спостерігалась тенденція до зменшення швидкості обігу грошей, однак даний процес поступово сповільнювався: починаючи з 2009 року, даний показник встановився на рівноважному рівні (біля 2 обертів) і протягом останніх чотирьох років коливається навколо нього. Динаміка дефлятора ВВП в Україні протягом досліджуваного періоду була різнонаправленою, однак простежується певна тенденція до зменшення даного показника (див. рис. 3). Темп зростання реального ВВП також істотно коливався, однак для даного показника характерна більш чітка тенденція до зменшення. Отже, можемо констатувати зменшення показників у лівій та правій частинах рівняння обміну. Як наслідок стан, до якого наближався ГКР України на початку 2013 року, був неефективним в аспекті забезпечення сталого економічного зростання: стабілізація обігу грошей та зменшення темпів зростання грошової маси урівноважувалась слабким

економічним зростання на межі рецесії. Даний висновок також підтверджують результати аналізу інших монетарних та макроекономічних показників. З одного боку, спостерігалась стабілізація на об'єктивних для національної економіки рівнях ряду показників грошового ринку: грошового мультиплікатора, частки готівки у грошовій масі, рівня монетизації. З іншого боку – посилення дефляційних тенденцій на споживчому ринку, сповільнення динаміки зростання реального ВВП, а також зменшення капітальних інвестицій.

Автор вважає, що НБУ здійснював переважно позитивний вплив на рівень урівноваженості національного ГКР. Однак вирішення більшості проблем, пов'язаних із забезпеченням ефективної рівноваги ГКР, можливе лише при здійсненні комплексних заходів у межах державної економічної політики в цілому. Дана теза набуває особливої актуальності в умовах політико-економічної кризи, яка спостерігається в Україні з кінця 2013 року.

У роботі встановлено, що характер та щільність зв'язку реальних грошових агрегатів з вимірниками факторів попиту на гроші в Україні у 2003–2013 рр. свідчать про деформацію теоретично обґрунтованих зв'язків, характерних для розвинених країн, що необхідно враховувати при побудові стратегії і тактики урівноваження кон'юнктури ГКР.

Оскільки традиційні показники економічної активності не враховують ряду грошових операцій, які впливають на попит на гроші, запропоновано підхід до розрахунку показника реального загального обсягу трансакцій (*RTVT*). Обґрунтованість даного підходу емпірично підтверджена статистично значимим зв'язком між реальними грошовими агрегатами та показником *RTVT* в Україні у 2003–2013 рр. Використання даного показника наразі, на думку автора, може бути актуальним у дослідженнях оптимальності рівня монетизації економіки України. Автором сформовано уточнений показник економічної активності *REAF_a*, який за більшістю статистичних тестів є більш якісним, ніж традиційні показники економічної активності та показник *RTVT* (1):

$$REAF_a = RGDP + RTP - RNX - RS \quad (1)$$

де *REAF_a* – уточнений показник реальної економічної активності; *RGDP* – реальний внутрішній валовий продукт; *RTP* – реальний обсяг державних трансферних платежів; *RNX* – реальний обсяг чистого експорту; *RS* – зміни реальних товарних запасів.

У роботі проаналізовано характер та щільність зв'язку реальних грошових агрегатів з 49 показниками, які виступають вимірниками таких факторів попиту на гроші, як зміни в економічній активності, рівень цін, віддача від інвестицій у негрошові активи, рівень багатства економічних агентів та платіжні інновації в Україні у 2003–2013 рр. У таблиці 1 узагальнено систему вимірників, які найкращим чином апроксимують вплив зазначених факторів на попит на гроші в економіці України.

Встановлено, що спостерігається тісний зв'язок між грошовими агрегатами та більшістю проаналізованих вимірників факторів попиту на гроші. Дана тенденція свідчить про ендогенність грошової маси в Україні та про циклічність монетарної політики. Отримана система показників, з урахуванням необхідних коригувань для запобігання прояву ефекту мультиколінеарності, може бути взята за основу при специфікації функції попиту на гроші в Україні.

Таблиця 1 – Матриця парних кореляцій Пірсона між грошовими агрегатами та оптимальними вимірниками факторів попиту на гроші в Україні

Фактор попиту на гроші	Кількість вимірників	Найкращий вимірник	Коефіцієнт кореляції Пірсона з грошовими агрегатами				
			M0	M1	M2	M3	Середнє значення
Зміни в економічній активності	28	Уточнений показник реальної економічної активності ($REAF_a$)	0,92	0,94	0,95	0,96	0,94
Рівень цін	2	Базовий індекс споживчих цін до грудня 2002 року (CPI_B)	0,94	0,93	0,91	0,91	0,92
Віддача від інвестицій у негрошові активи	6	Ставка за новими кредитами резидентам в іноземній валюті (LR_{FC})	-0,77	-0,78	-0,77	-0,77	-0,77
	2	Середньозважений курс USD/UAH на міжбанківському валютному ринку України ($CR_{USD/UAH}$)	0,77	0,73	0,71	0,70	0,73
Рівень багатства	4	Реальна середня заробітна плата (RAW)	0,96	0,98	0,99	0,99	0,98
Платіжні інновації	7	Реальний обсяг операцій з отримання готівки з використанням пластикових карток ($RVCT_{CC}$)	0,96	0,98	0,99	0,99	0,98

Примітка. Жирним шрифтом виділено статистично значимі результати на рівні 0,05.

З метою тестування гіпотези про наявність прихованих факторів більш високого порядку, які корелюють з виділеними вимірниками та узагальнюють їх вплив, було проведено аналіз головних компонент. За результатами аналізу виділено два приховані домінуючі фактори, які у сукупності пояснюють 95,60 % загальної дисперсії. Виявлені домінуючі фактори інтерпретовано як мотиви попиту на гроші. Такі вимірники, як уточнений показник реальної економічної активності, реальна середня заробітна плата та реальний обсяг операцій з отримання готівки з використанням пластикових карток у цілому характеризують динаміку грошової маси під впливом змін обсягів трансакцій в економіці України (трансакційний мотив). З іншого боку, ставка за новими кредитами резидентам в іноземній валюті, середньозважений курс USD/UAH на міжбанківському валютному ринку України та базовий індекс споживчих цін запропоновано об'єднати спекулятивним мотивом попиту на гроші та мотивом обачності. Визначено, що трансакційний мотив більшою мірою обумовлює попит на гроші в Україні, ніж інші мотиви, оскільки пояснює 53,23 % дисперсії.

У третьому розділі “Розвиток методичних засад формування рівноваги грошово-кредитного ринку України” обґрунтовано методичні підходи до удосконалення монетарної політики НБУ на основі впровадження монетарного правила для відсоткової ставки, а також визначено шляхи оптимізації елементів системи формування рівноваги ГКР.

Розроблено науково-методичний підхід до формування процентного монетарного правила для економіки України. На основі використання багатофакторних регресійних моделей (побудованих на квартальних даних за 2004–2013 роки) проаналізовано взаємозв'язки між параметрами спред-скоригованого правила Тейлора (2):

$$i_t = 1.37r_t^n + 1.42\pi_t - 0.05\omega_t \quad (2)$$

де i_t – згладжена ставка рефінансування (середньозважена ставка за всіма інструментами); r_t^n – рівноважна реальна облікова ставка НБУ; π_t – індекс споживчих цін; ω_t – процентний спред за державними облігаціями.

У цілому регресійна залежність, виражена формулою (2), є статично значимою ($\alpha = 0,05$; $R^2 = 0,95$). Значення F-критерію – 239, а його значимість становить $1,0542E-24$. Дана модель також характеризується значимістю коефіцієнтів при всіх факторних ознаках. Рівноважні (згладжені) показники розраховувались на основі використання фільтру Ходріка-Прескота. Встановлено, що протягом досліджуваного періоду істотний прямий вплив на ставки за операціями рефінансування НБУ здійснювали облікова ставка та інфляція. Процентний спред, як індикатор фінансових криз та розбалансованості грошового ринку, характеризувався оберненим зв'язком зі ставками рефінансування. Використання лідів та лагів на економічно обґрунтованих інтервалах не призводить до покращення моделі.

У роботі вирішено завдання формування оціночної (оптимальної) траєкторії ключової процентної ставки НБУ, виходячи із коефіцієнтів, що обґрунтовані дослідниками для монетарних правил. При визначенні абсолютних значень даних коефіцієнтів та напрямку їх впливу на результативну ознаку також враховувались показники отриманої нами багатофакторної регресійної моделі. Результати розрахунків оптимальної траєкторії ключової процентної ставки наведено на рис. 4.

Відповідно до нормативних актів НБУ облікова ставка є найнижчою серед процентних ставок, за якими регулятор може підтримувати ліквідність банків. Потрапляння оптимальних розрахункових ключових ставок монетарної політики у межі коридору фактичних згладжених ставок НБУ можна розцінювати як відповідність фактичної процентної політики Національного банку теоретично обґрунтованим макроекономічним взаємозв'язкам, що формалізуються спред-скоригованим правилом Тейлора.

Протягом 2004 та першої половини 2007 року використання процентних важелів монетарної політики було економічно обґрунтованим. Однак, почина-

ючи з другої половини 2007 року, формуються передумови для підвищення ставок рефінансування з метою впровадження елементів превентивної рестрикційної політики для запобігання перегріву економічної системи. Починаючи з IV кварталу 2008 року, траєкторія оптимальних ставок політики перебуває значно нижче фактичних ставок НБУ, що свідчить про недостатню експансіоністську спрямованість монетарної політики центрального банку протягом періоду розвитку кризових явищ.

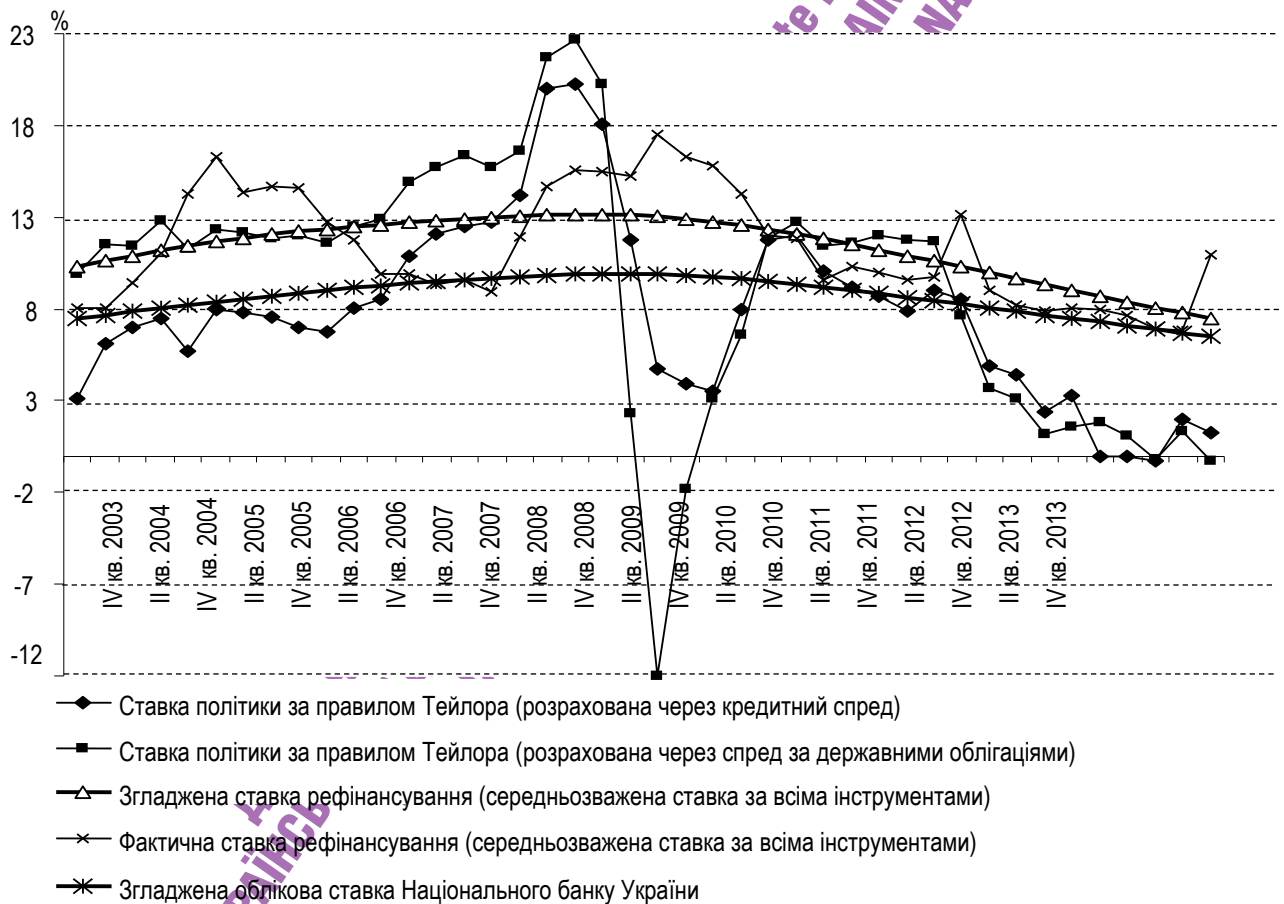


Рисунок 4 – Динаміка розрахункових та фактичних ставок монетарної політики Національного банку України

Протягом 2010–2011 років процентні ставки НБУ були економічно обґрунтованими. Починаючи з I кварталу 2012 року і до кінця періоду дослідження (I квартал 2014 року), оптимальні ставки НБУ повинні бути значно нижчими від їх фактичних рівнів. Даний висновок обумовлюється необхідністю насичення економіки дешевими грошовими ресурсами для підтримки економічної активності протягом кризового періоду, обумовленого політико-військовими чинниками.

Автором запропоновано емпіричну структурно-логічну модель системи формування рівноваги ГКР (рис. 5).

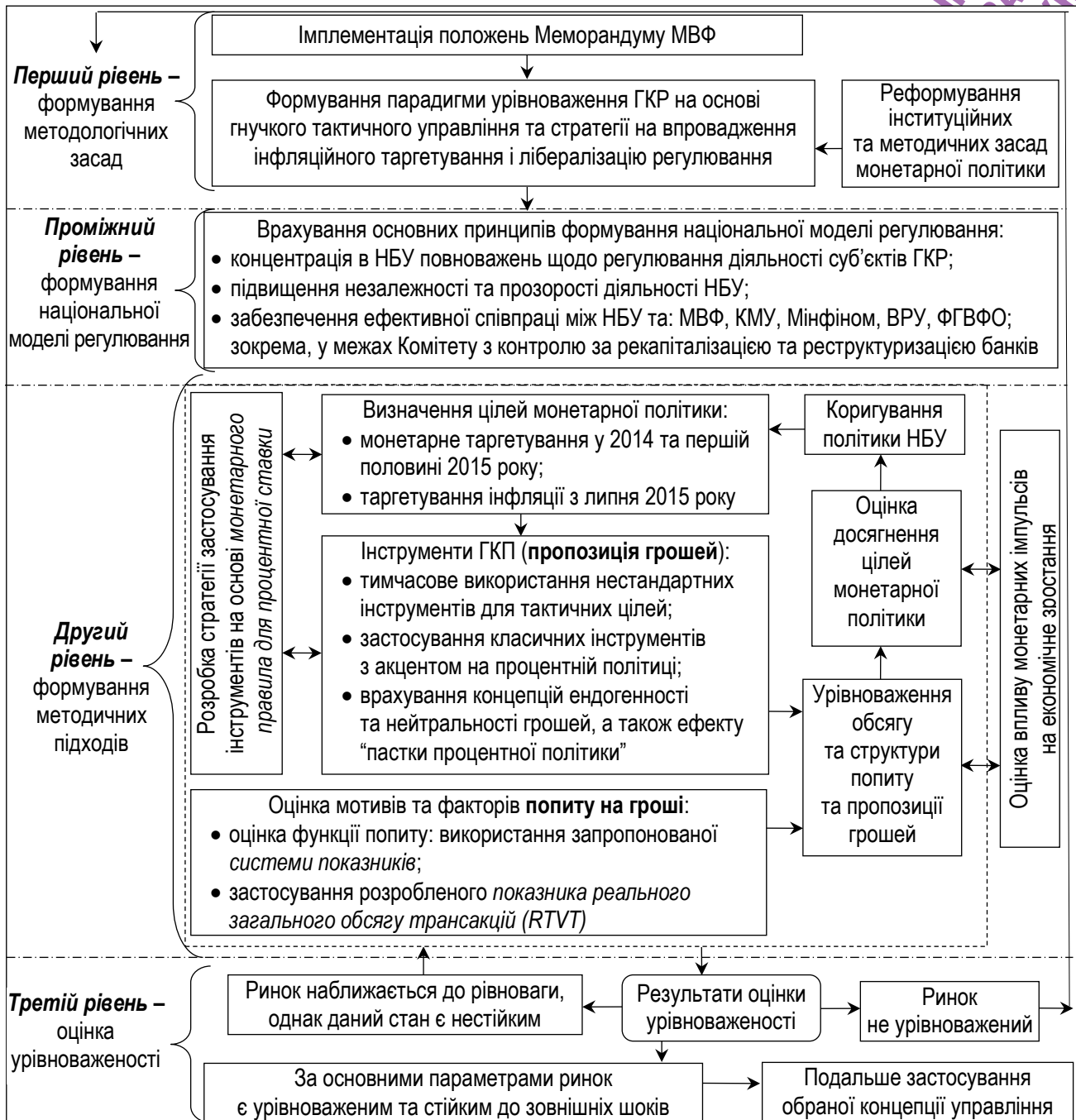


Рисунок 5 – Структурно-логічна модель системи формування рівноваги ГКР

Структура даної моделі ґрунтується на взаємозв'язках, виявлених для теоретичної моделі, враховує поточні економічні реалії та результати проведених економетричних розрахунків, спрямованих на удосконалення методичних підходів до забезпечення рівноваги ГКР. Відображений у моделі науково-методичний підхід до формування рівноваги грошово-кредитного ринку України ґрунтується на розвитку методичних засад збалансування грошової пропозиції та попиту на гроші на основі удосконалення їх оцінки. Для визначення оптимальності процесу формування грошової пропозиції запропоновано використовувати розроблене спред-скориговане процентне монетарне правило,

а для удосконалення оцінки факторів попиту на гроші в Україні – обґрунтовану систему показників.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне обґрунтування і запропоновано нове вирішення наукового завдання, що виявляється у визначенні шляхів удосконалення методичних засад формування рівноваги ГКР України.

За результатами дисертаційного дослідження зроблено такі висновки:

1. ГКР повинен включати ті сегменти фінансового ринку, на яких НБУ здійснює свої операції або істотно впливає на їх кон'юнктуру за допомогою інструментів ГКП. Інтегруючою та регулюючою силою ГКР є Національний банк, а ключовим призначенням даного ринку – перерозподіл фінансових ресурсів під контролем, у межах здійснення грошово-кредитної політики регулятора.

2. Концепції “пастки ліквідності”, “нейтральності (ендогенності) грошей”, а також обґрунтований у дисертаційній роботі ефект “пастки процентної політики” мають важливе значення для розуміння глибинних процесів, які визначають рівновагу ГКР. Країни, що розвиваються, зокрема Україна, мають достатній резерв ефективності процентної політики, за умови налагодження якісного функціонування процентного каналу трансмісійного механізму.

3. Гіпотеза щодо тотожності попиту на гроші та кредит є необґрунтованою. У роботі запропоновано механізм консолідації попиту на гроші та кредит у процесі досягнення рівноваги на ГКР, синтезований на основі існуючих теоретичних підходів та з урахуванням постулатів сучасної парадигми нелінійності протікання економічних процесів.

4. Обґрунтовано авторське трактування змісту поняття “рівновага ГКР” як стану (траєкторії розвитку), в якому на основі збалансування попиту та пропозиції грошей забезпечується дотримання ключових монетарних пропорцій та досягаються цілі монетарної політики НБУ при одночасному формуванні монетарних імпульсів, необхідних для підтримки сталого економічного зростання.

5. Розроблено систему показників, які у сучасних реаліях функціонування економіки України найкращим чином апроксимують вплив основних детермінант попиту на гроші. Отримана система показників може бути використана при специфікації функції попиту на гроші в Україні в явному вигляді. За результатами аналізу головних компонент у межах запропонованої системи показників виділено два приховані домінантні фактори, які у сукупності пояснюють 95,60% загальної дисперсії.

6. Запропоновано підхід до розрахунку показника реального загального обсягу трансакцій (*RTVT*). За результатами його удосконалення розроблено уточнений показник економічної активності *REAFa*, який, за результатами більшості статистичних тестів, домінує за якістю над традиційними показниками економічної активності та показником *RTVT*.

7. Розроблено науково-методичний підхід до формування процентного монетарного правила для економіки України. На основі кварталних даних за

2004–2013 роки проаналізовано із використанням багатofакторних регресійних моделей взаємозв'язки між параметрами спред-скоригованого правила Тейлора. Встановлено, що найбільш істотний прямий вплив на ставки за операціями рефінансування здійснювали облікова ставка та інфляція.

8. Обґрунтовано методичні підходи до моделювання оптимальної траєкторії основної ставки Національного банку України. Отримана модель дозволяє провести ретроспективну оцінку ефективності застосування процентних інструментів центрального банку.

9. Запропоновано емпіричну модель системи формування рівноваги ГКР. Дана модель передбачає врахування найбільш ймовірних сценаріїв розвитку економічної ситуації та інструментарію регулювання монетарних процесів, а також ґрунтується на авторських пропозиціях щодо удосконалення методичних підходів до управління рівновагою ГКР. Логіку процесу формування методичних засад управління рівновагою ГКР в емпіричній моделі розкрито в аспекті збалансування грошової пропозиції та попиту на гроші.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Монографії

1. Піонтковська Я. О. Особливості прояву ризику втрати платоспроможності банку та управління ним у посткризових умовах / Я. О. Піонтковська, О. В. Абакуменко // Управління ризиками банків: монографія у 2 томах. Т. 2 : Управління ринковими ризиками та ризиками системних характеристик / [А. О. Єпіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.]. / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова і д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”. – 2012. – С. 195–201 (0,40 друк. арк.). *Особистий внесок здобувача: уточнено сутність та обґрунтовано технологію оцінки кредитного ризику банку (0,20 друк. арк.).*

Статті у наукових фахових виданнях

2. Піонтковська Я. О. Деякі аспекти стійкості банківської системи України / Я. О. Піонтковська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – 2003. – Т. 8. – С. 48–52 (0,21 друк. арк.).
3. Піонтковська Я. О. Поточні тенденції урівноваження грошово-кредитного ринку України / Я. О. Піонтковська // Вісник Української академії банківської справи. – 2013. – № 1(34). – С. 45–53 (0,52 друк. арк.).
4. Піонтковська Я. А. Структура та інструменти грошово-кредитного ринку / Т. Г. Савченко, Я. О. Піонтковська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – 2013. – Вип. 37. – С. 169–180 (0,63 друк. арк.). *Особистий внесок здобувача: обґрунтовано підходи до розуміння меж та внутрішньої структури ГКР (0,33 друк. арк.).*
5. Піонтковська Я. О. Концепція рівноваги як фундаментальний інструмент аналізу фінансових ринків / Я. О. Піонтковська // Збірник наукових праць

Черкаського державного технологічного університету. – (Серія “Економічні науки”). – 2013. – Вип. 37. – Ч. III. Том 1. – С. 57–64 (0,70 друк. арк.).

6. Піонтковська Я. О. Формування системи управління рівновагою грошово-кредитного ринку України / Я. О. Піонтковська // Економіка, фінанси, право. – 2014. – № 8. – С. 14–19 (0,75 друк. арк.).
7. Піонтковська Я. О. Консолідація попиту на гроші та кредит у процесі формування рівноваги грошово-кредитного ринку [Електронне видання] / Я. О. Піонтковська // Ефективна економіка. – 2014. – № 7. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3193&p=1> (0,63 друк. арк.).

Статті у виданнях, включених до міжнародних наукометричних баз

8. Kozmenko Serhiy. Development and application of the monetary rule for the base interest rate of the National Bank of Ukraine / Serhiy Kozmenko, Taras Savchenko, Yanina Piontkovska // Banks and Bank Systems. – Volume 9, Issue 3. – 2014. – P. 50–58 (0,78 друк. арк.). *Особистий внесок здобувача: вивчення взаємозв'язків між параметрами спред-скоригованого правила Тейлора для економіки України (0,40 друк. арк.).*

Тези доповідей на науково-практичних конференціях

9. Піонтковська Я. О. Показник стійкості банків у структурі індексу глобальної конкурентоспроможності / М. М. Гузь, Я. О. Піонтковська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XV Всеукраїнської науково-практичної конференції (8–9 листопада 2012 р.) / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – С. 52–54 (0,08 друк. арк.). *Особистий внесок здобувача: порівняльний аналіз стійкості банків у розрізі регіонів України (0,04 друк. арк.).*
10. Піонтковська Я. О. Актуальні тенденції урівноваження грошово-кредитного ринку України / Я. О. Піонтковська // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XVI Всеукраїнської науково-практичної конференції (24–25 жовтня 2013 р.) / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2013. – С. 34–36 (0,11 друк. арк.).
11. Піонтковська Я. О. Концептуальні засади управління рівновагою грошово-кредитного ринку / Я. О. Піонтковська // Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем : збірник тез XIV Міжнародної науково-практичної конференції (26–27 березня 2014 р.). – Львів : ЛІБС, 2014. – С. 287–288 (0,12 друк. арк.).
12. Піонтковська Я. О. Глобалізаційні детермінанти розвитку національного грошового ринку / Я. О. Піонтковська // Стратегія розвитку України в умовах глобальної інтеграції : матеріали VII Міжнародної науково-практичної конференції (17–21 грудня 2013 р.). – Сімферополь : КІБ, 2013. – С. 27–30. (0,2 друк. арк.).

13. Піонтковська Я. О. Роль грошово-кредитного ринку України у формуванні національної моделі економічного розвитку / Я. О. Піонтковська // Трансформація національних моделей економічного розвитку в умовах глобалізації : матеріали Міжнар. наук.-прак. конф. (Київ, 20–22 листопада 2013 р.) – К. : Київ. нац. торг.-екон. у-т, 2013. – С. 110–111(0,10 друк. арк.).
14. Піонтковська Я. О. Фактори монетарного впливу на формування рівноваги грошово-кредитного ринку / Я. О. Піонтковська // Ринкові економічні механізми сталого розвитку: інноваційне та фінансове забезпечення : матеріали Міжнар. наук.-прак. конф. 9–10 травня 2014 р. // Національний гірничий університет. – Дніпропетровськ : Видавничий дім “Гельветика”, 2014. – С. 177–179 (0,17 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Піонтковська Я. О. Методичні засади формування рівноваги грошово-кредитного ринку України. – 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, 2014.

У дисертаційній роботі запропоновано науково-методичний підхід до формування рівноваги грошово-кредитного ринку України, який ґрунтується на розвитку методичних засад збалансування грошової пропозиції та попиту на гроші на основі удосконалення їх оцінки. Для визначення оптимальності процесу формування грошової пропозиції запропоновано використовувати розроблене спред-скориговане процентне монетарне правило. Також обґрунтовано методичні підходи до удосконалення оцінки факторів попиту на гроші в Україні на основі використання розробленої системи показників. Запропоновані підходи до визначення оптимальності пропозиції грошей та уточнення оцінки попиту на гроші розроблені із використанням економіко-математичних методів.

Набули розвитку методичні засади визначення рівня урівноваженості грошово-кредитного ринку України, а також теоретичні підходи до вивчення рівноваги ГKR з урахуванням концепцій “пастки ліквідності”, “нейтральності грошей” та виділеного ефекту “пастки процентної політики”.

Ключові слова: рівновага грошово-кредитного ринку, Національний банк України, монетарна політика, монетарне правило, фактори попиту на гроші.

АННОТАЦИЯ

Пионтковская Я. А. Методические основы формирования равновесия денежно-кредитного рынка Украины. – 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, 2014.

Диссертация посвящена разработке научно-методических подходов и практических рекомендаций к формированию равновесия на денежно-кредитном рынке (далее – ДКР) Украины.

В работе обоснованы основные признаки ситуации экономического равновесия. На основе проведенных теоретических исследований, а также учитывая структуру и особенности регулирования финансовых рынков развитых государств мира сформулировано авторское определение понятия “равновесие денежно-кредитного рынка” как состояния (траектории развития), в котором на основе сбалансирования спроса и предложения денег обеспечивается соблюдение ключевых монетарных пропорций и достигаются цели монетарной политики Национального банка Украины (далее – НБУ) при одновременном формировании монетарных импульсов, необходимых для поддержания устойчивого экономического роста.

В результате синтеза существующих теоретических подходов предложен авторский механизм консолидации спроса на деньги и на кредит в контексте исследования равновесия на ДКР.

В работе проведен анализ уравновешенности ДКР Украины по трем направлениям: исследование ключевых показателей данного рынка в аспекте реализации денежно-кредитной политики НБУ; анализ роли ДКР в обеспечении макроэкономических балансов; оценка эффективности и устойчивости банков второго уровня, как основных субъектов данного рынка.

Установлено, что характер и сила связи реальных денежных агрегатов с измерителями факторов спроса на деньги в Украине в 2003–2013 гг. свидетельствуют о деформации теоретически обоснованных связей, характерных для развитых стран. Предложена система показателей, которые наилучшим образом аппроксимируют влияние основных факторов спроса на деньги. Полученные показатели могут использоваться при спецификации функции спроса на деньги в Украине в явном виде.

Предложен подход к расчету показателя реального общего объема транзакций, который позволяет комплексно аппроксимировать объем накопления денег, обусловленный транзакционным мотивом. По результатам его усовершенствования разработан уточненный показатель экономической активности (*REAFa*).

На основе эмпирических исследований, с использованием многофакторных регрессионных моделей, проанализированы взаимосвязи между параметрами спред-скорректированного правила Тейлора и разработан научно-методический подход к формированию процентного монетарного правила для экономики Украины. На его основе предложена технология моделирования оптимальной траектории основной ставки НБУ.

В работе предложена эмпирическая модель системы формирования равновесия ДКР. Данная модель предполагает учет наиболее вероятных сценариев

развития экономической ситуации и инструментария регулирования монетарных процессов, а также основывается на авторских предложениях по усовершенствованию методических подходов к управлению равновесием ДКР. Логика процесса формирования методических основ управления равновесием ДКР в эмпирической модели раскрыта в аспекте балансирования денежного предложения и спроса на деньги.

Ключевые слова: равновесие денежно-кредитного рынка, Национальный банк Украины, монетарная политика, монетарное правило, факторы спроса на деньги.

SUMMARY

Piontkovska Y. O. Methodological principles of formation of the money market equilibrium in Ukraine. – Manuscript.

The dissertation for the acquisition of a scientific degree of the candidate of economic sciences in specialty 08.00.08 – Money, finances and credit. – State Higher Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2014.

The thesis offers a scientific and methodological approach to formation of the money market equilibrium in Ukraine, which is based on the development of methodological principles of the balanced money supply and money demand on the basis of their improved assessment. It is recommended to use the developed spread-adjusted monetary rule to determine the optimal process of the money supply formation. Methodological approaches to improving the assessment of the money demand factors in Ukraine on the basis of the developed system of indices are also proposed. The approaches to determining the optimal money supply and precise estimation of the money demand have been developed by using economic and mathematical methods.

Methodological basis for determining the level of the money market equilibrium in Ukraine is improved. Theoretical approaches to the study of the money market equilibrium based on the concepts of “liquidity trap”, “money neutrality” and the effect of the “interest rate policy trap” are developed.

Keywords: money market equilibrium, the National Bank of Ukraine, monetary policy, monetary rule, money demand factors.



State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, доцент
Савченко Тарас Григорович

Підписано до друку 23.10.2014.
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.
Свідectво про внесення до Державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції: серія ДК № 4694 від 19.03.2014