

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

ЩЕРБИНА ТЕТЯНА ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 336.74:336.77](043)

ПЕРЕДАВАЛЬНИЙ МЕХАНІЗМ ГРОШОВО- КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ У ВІДКРИТІЙ ЕКОНОМІЦІ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук



Суми – 2011

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
Гуцал Ігор Степанович,
Тернопільський національний економічний
університет Міністерства освіти і науки,
молоді та спорту України,
декан факультету фінансів;
кандидат економічних наук
Лепушинський Володимир Олександрович,
Національний банк України,
начальник управління стратегії
грошово-кредитної політики
Генерального департаменту
грошово-кредитної політики

Захист дисертації відбудеться «30» червня 2011 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 ознайомитися у бібліотеці Державного вищого
навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного
банку України» за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий «28» травня 2011 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

І.М. Бурденко



ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Проблематика побудови реалістичної моделі трансмісійного механізму є ключовою для будь-якого центрального банку, оскільки саме адекватність зв'язку монетарних та реальних макроекономічних змінних визначає межі впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання та ділову активність. Особливого значення дане питання набуває в умовах поступової інтеграції економіки країни до міжнародного середовища, але існування історичних особливостей у розвитку економічних систем кожної окремої країни, відмінності у політичних стратегіях та устроях, у рівнях економічного розвитку, а також нещодавня світова фінансова криза значно ускладнюють дані процеси. Зміна монетарного режиму зумовлює формування нових операційних цілей грошово-кредитного регулювання, і, відповідно, удосконалення існуючих інструментів монетарної політики. Запорукою стабільності функціонування економіки при цьому виступає вичерпне розуміння усіх взаємозв'язків та принципів вітчизняного передавального механізму монетарної політики. Важливою при цьому є безпека використання такого механізму, адже поряд із безперечними перевагами глобалізаційні процеси роблять економіку більш чутливою та уразливою до зовнішніх економічних та політичних шоків.

Проблематиці вивчення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики у сучасній науковій літературі присвячена велика кількість праць як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, хоча слід зазначити, що ступінь та глибина дослідження даної тематики у постсоціалістичних країнах значно поступаються західним. Серед зарубіжних слід виділити роботи таких економістів, як С. Цечетті, Б. Бернарке, А. Бліндер, С. Герлах, К. Аванс, М. Ейхенбаум, Б. Бернанке, Дж. Кейнс, К. Крістіано, Б. Маккаллум, Ф. Мишкін, К. Рогофф, Т. Сарджент, К. Сімс, Дж. Тейлор, Д. Торнтон, А. Філіпс, М. Фрідман та ін. Серед російських вчених вивченням теоретичних та практичних аспектів функціонування передавального механізму грошово-кредитної політики займались О. Беленька, К. Корищенко, С. Моїсеєєв, Р. Нуреєв. Вітчизняні розробки у цій області належать А. Гальчинському, В. Гейцю, Н. Гребеник, А. Гриценку, І. Гуцалу, О. Дзюблюку, Т. Кричевській, В. Лепушинському, В. Лисицькому, С. Ніколайчуку, М. Савлуку, В. Стельмаху, А. Чухно, О. Шарову та іншим.

При цьому слід зазначити, що до розуміння економічного змісту процесу передачі монетарних імпульсів не сформувалося єдиного підходу, як і до кількості і структури каналів передачі монетарних імпульсів. Крім того особливістю передавального механізму монетарної політики у відкритих економіках, і особливо в економіках, що розвиваються, є мінливість таких зв'язків, що вимагає перегляду уявлень про їх дію. У той же час невирішеними залишаються такі частини проблеми, як підвищення ефективності дії трансмісійного механізму, визначення чинників, які можуть виступати як індикатори його роботи, виявлення особливостей та специфіки каналів, які набули найбільшого розвитку у національній економіці з метою удосконалення їх дії та розробки відповідного грошово-кредитного інструментарію. Все це обумовило вибір теми дисертаційного дослідження, його мету та завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Обраний напрямок дисертаційного дослідження є складовою науково-дослідних тем і розробок, над якими працюють фахівці ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». Зокрема: «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782); «Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу» (номер державної реєстрації 0107U012112). До звітів за темами включені рекомендації автора відносно підвищення ефективності функціонування передавального механізму грошово-кредитної політики, зроблені на базі методичних підходів, які були запропоновані у дисертаційному дослідженні.

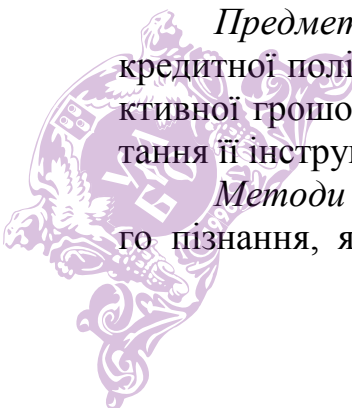
Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є удосконалення методичних підходів до аналізу макроекономічних зв'язків, які опосередковують роботу передавального механізму монетарної політики у відкритій економіці, а також розробка рекомендацій щодо підвищення ефективності функціонування його каналів. Досягнення поставленої у дослідженні мети передбачає вирішення наступних завдань:

- визначити місце передавального механізму у структурі монетарної політики;
- узагальнити підходи до розуміння сутності монетарної трансмісії та структури каналів передавального механізму;
- розкрити зміст явища передачі грошових імпульсів та структуру каналів трансмісійного механізму, використовуючи підхід, який базується на розумінні їх потокової природи;
- визначити передумови ефективного функціонування каналів передавального механізму грошово-кредитної політики;
- запропонувати методичні підходи до дослідження функціонування каналів трансмісійного механізму монетарної політики у відкритій економіці;
- проаналізувати ефективність дії каналів передавання монетарних імпульсів у трансмісійному механізмі грошово-кредитної політики в Україні;
- дослідити міжканальні взаємозв'язки у передавальному механізмі грошово-кредитної політики в рамках однієї країни та на міжнародному рівні;
- запропонувати практичні рекомендації щодо напрямків подальшого вдосконалення роботи каналів грошово-кредитної трансмісії з метою розбудови адекватної моделі передавального механізму монетарної політики.

Об'єктом дослідження є процес формування та реалізації грошово-кредитної політики центрального банку залежно від ефективності її передавального механізму.

Предметом дослідження виступає передавальний механізм грошово-кредитної політики у відкритій економіці України як базис для здійснення ефективної грошово-кредитної політики та підвищення результативності використання її інструментів.

Методи дослідження. У дослідженні використовувалися методи наукового пізнання, які включають наукову абстракцію (наприклад, при визначенні



поняття передавального механізму монетарної політики), історичний та логічний методи (при розгляді еволюції поглядів на сутність та структуру механізму монетарної трансмісії), системний підхід (при розбудові потоково-модульної моделі передачі грошово-кредитних імпульсів та потокових взаємодій суб'єктів економіки та дослідженні міжканальних взаємозв'язків), а також аналіз і синтез та математичні і статистичні методи (зокрема, для моделювання дії каналів передачі грошово-кредитних імпульсів застосовувалися методи регресійного аналізу та інструментарій підходу векторних авторегресій).

Інформаційна база дослідження охоплює: нормативні та нормативно-правові акти із питань функціонування та регулювання фінансового ринку, аналітичні, статистичні та довідкові матеріали світових фінансових організацій, зокрема, Організації економічного співробітництва та розвитку, Європейського банку реконструкції та розвитку, МВФ, а також центральних банків різних країн світу; зарубіжні та вітчизняні періодичні публікації, посібники, монографії, автореферати дисертаційних досліджень, а також статистичні дані Держкомстату та НБУ.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в наступному:

вперше:

- теоретично обґрунтовано та побудовано модель передачі грошово-кредитних імпульсів із врахуванням потокової природи явища на основі потоково-модульного підходу до формування передавального механізму грошово-кредитної політики, що надасть можливість виявляти специфічні риси дії каналів монетарної трансмісії в економіці;
- обґрунтовано та змодельовано залежність між процентним та кредитним каналами передачі монетарних імпульсів, що доводить існування міжканальних взаємозв'язків у передавальному механізмі як на національному, так і міжнародному рівнях, та дозволяє вдосконалити процес формування процентної політики комерційних банків;

удосконалено:

- визначення поняття «комунікаційна політика центрального банку», під яким запропоновано розуміти систему заходів щодо взаємодії центрального банку з комерційними банками та іншими суб'єктами економіки, які направлені на підвищення ступеня поінформованості суб'єктів щодо стану та перспектив розвитку грошово-кредитної сфери, підвищення рівня довіри до заходів грошово-кредитної політики та формування позитивного іміджу влади. Запропоноване поняття враховує особливості завдань та функцій центрального банку, який на відміну від комерційних не ставить за мету отримання прибутку від своєї діяльності;
- науково-методичний підхід до дослідження передавального механізму грошово-кредитної політики на основі побудови ряду VAR-моделей за рахунок включення додаткового етапу, на якому відбувається вплив центрального банку на первинні фінансові умови функціонування банківської системи, та проведення потоково-модульного аналізу функціонування каналів монетарної трансмісії, що на відміну від існуючих підходів дозволяє визначити

їх особливості та дослідити окремі макроекономічні взаємозв'язки між ключовими змінними, що їх визначають;

набули подальшого розвитку:

- економічний зміст поняття «трансмісійний механізм монетарної політики», під яким запропоновано розуміти сукупність фінансових потоків, які визначають структуру зв'язків між ключовими змінними, та змінюються під впливом інструментів грошово-кредитного регулювання. На відміну від існуючих підходів таке визначення враховує потокову природу явища передачі монетарних імпульсів, оскільки саме через фінансові потоки відбувається взаємодія економічних суб'єктів;
- систематизація передумов функціонування економічного середовища, які впливають на результативність роботи каналів передавального механізму грошово-кредитної політики та визначають особливості їх дії в умовах відкритої економіки;
- теоретичні засади формування комунікаційної стратегії центрального банку в частині визначення її складових. В результаті аналізу ступеня відкритості комунікаційної політики запропоновано заходи з її вдосконалення, реалізація яких дозволить підвищити прозорість монетарної політики до оптимального у сучасних умовах рівня.

Практичне значення одержаних результатів. Наукові результати дисертаційної роботи знайшли практичне застосування в роботі окремих установ, що підтверджується відповідними актами та довідками. Пропозиції щодо визначення складових механізму комунікаційної політики для удосконалення реалізації інформативної функції та рекомендації щодо можливих напрямів реалізації комунікаційної політики, включаючи публікацію прогностичних значень ключових параметрів фінансового середовища та аналізу виконання попередніх прогнозів у тій частині, що знаходиться під прямим впливом заходів грошово-кредитного регулювання, знайшли застосування в діяльності Територіального управління НБУ в Сумській області (довідка від 24.01.2011 № 12-012/328). Результати дослідження, що стосуються взаємозв'язку між каналами передавального механізму грошово-кредитної політики, зокрема у частині, де розглядається ефективність та формування процентної політики банку, можливість регулювання прибутковості депозитно-кредитних операцій із врахуванням їх дохідності для клієнтів, прийнято до впровадження в практичній діяльності Публічного акціонерного товариства «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» (довідка від 25.01.2011 № 01-01). Рекомендації щодо необхідності врахування взаємозв'язку між процентними ставками і обсягами кредитування для удосконалення механізмів управління банком впроваджені у практичну діяльність ВАТ «Ощадбанк» (довідка від 11.01.2011 № 01-14/3).

Одержані автором результати наукового дослідження використовуються в процесі викладання навчальної дисципліни «Грошово-кредитні системи зарубіжних країн» (акт про впровадження у навчальний процес ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» від 11.01.2011).

Особистий внесок здобувача. Результати наукового дослідження, які викладені у дисертаційній роботі, отримані автором особисто. Наукові публікації у своїй більшості виконані без співавторства та відображають основні положення даного дослідження.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати досліджень були подані до розгляду та обговорення на Всеукраїнській науково-практичній конференції «Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України» (м. Суми, 2006 р., 2007 р.); II Міжнародній науково-практичній конференції «Міжнародна банківська конкуренція: теорія та практика» (м. Суми, 2007 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів і молодих вчених «Реструктуризація розвитку фінансового ринку в Україні: філософія, стратегія, тактика» (м. Київ, 2007 р.); IV Всеукраїнській науково-практичній конференції аспірантів та молодих вчених «Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи» (м. Львів, 2008 р.); IV Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Розвиток України в XXI столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми» (м. Тернопіль, 2009 р.).

Публікації. Основні положення дисертаційного дослідження подано у 15 наукових публікаціях загальним обсягом 6,41 друк. арк., з яких особисто автору належить 4,22 друк. арк. З них 3 монографії (у співавторстві) та 5 статей у наукових фахових виданнях.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 202 найменувань і додатків. Повний обсяг роботи – 205 сторінок друкованого тексту, у т. ч. на 56 сторінках розміщено 10 таблиць та 68 рисунків.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі «**Теоретичні засади формування та дії передавального механізму грошово-кредитної політики**» визначено місце передавального механізму у структурі монетарної політики, розкрито зміст монетарної трансмісії та структуру каналів передавального механізму на основі розроблених раніше теоретичних підходів та проаналізовано сутність явища передачі грошових імпульсів та структуру каналів трансмісійного механізму на основі підходу, який базується на розумінні їх потокової природи.

Розглядаючи грошово-кредитну політику як певний регуляторний механізм, можна виділити наступні його складові: цілі та завдання, інституційно-правова основа, суб'єкти, інструменти та об'єкти впливу (рис. 1). Визначено, що трансмісійний механізм у системі монетарної політики з'являється на стадії передачі грошових імпульсів через інструменти від суб'єктів управління до фінансового ринку та далі – до реального сектора.

За класичним визначенням передавальний механізм грошово-кредитної політики являє собою ланцюг реакцій між фінансовими та реальними змінними, які відображають поведінку суб'єктів економіки, та забезпечують вплив рішень монетарної влади на реальні економічні процеси.

У роботі підкреслюється, що до розуміння економічного змісту процесу передачі монетарних імпульсів не сформувалося єдиного підходу, як і до кількості і структури каналів передачі монетарних імпульсів. З'ясовано, що найчастіше розглядають двоетапний процес поширення грошово-кредитних хвиль (рис. 2).

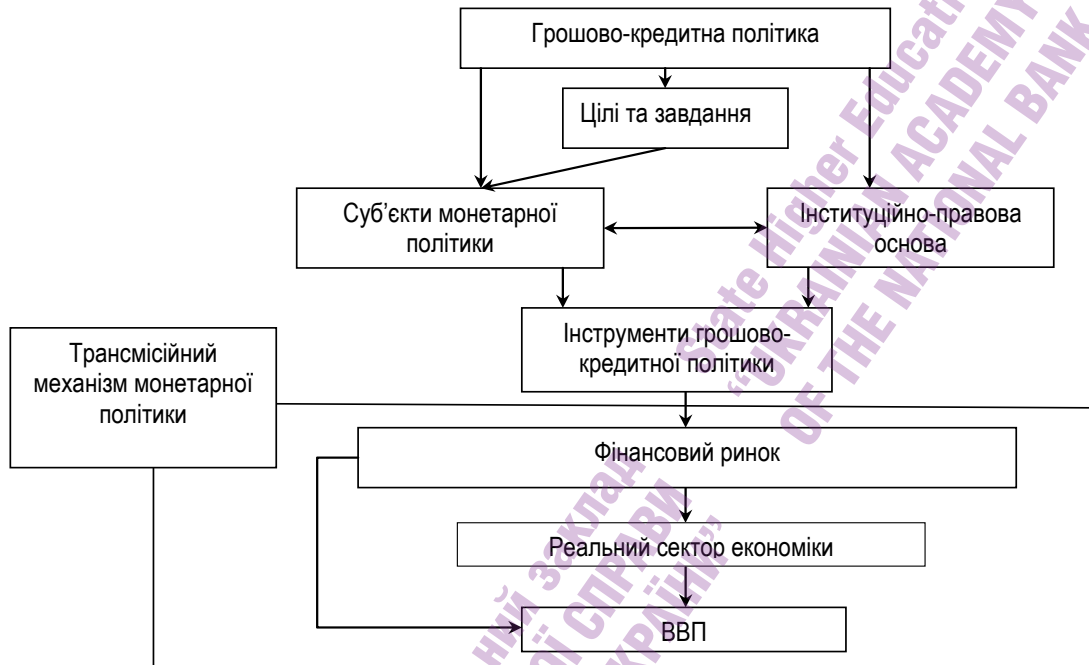


Рис. 1. Місце передавального механізму в системі грошово-кредитної політики



Рис. 2. Структура передавального механізму грошово-кредитної політики

На першому рівні відбувається прямий вплив інструментів монетарної політики (тобто змін номінальної процентної ставки чи монетарної бази) на умови фінансового ринку, які виражені у ринкових процентних ставках, вартості активів,

валютному курсі, загальній ліквідності, а також доступності кредитів та кредитній політиці. Окремо на цьому етапі виділяють очікування економічних суб'єктів. А на другому рівні зміни фінансових умов призводять до змін у номінальному споживанні товарів та послуг домогосподарствами та фірмами.

Щодо структури окремих каналів у передавальних механізмах монетарної політики в різних країнах також не сформувався єдиного підходу, проте найбільшого поширення набули: канал процентних ставок, кредитний канал, канал цін активів (добробуту), канал очікувань та валютного курсу.

Автором запропоновано розглянути процес передачі грошово-кредитних імпульсів із врахуванням його потокової природи. Потік – це економічна категорія, яка означає спрямований рух матеріальних чи грошових засобів між учасниками економічної системи. Оскільки носіями взаємодій економічних агентів виступають саме потоки різної природи, то і вплив суб'єктів один на одного відбувається через зміну характеру їх руху. Таким чином, передача імпульсів перетворень та переходу економічного середовища до нового стану відбувається саме через регулювання різних характеристик потоків, що сполучають суб'єктів господарювання. Тобто за потоковим підходом трансмісійний механізм монетарної політики автором визначено як сукупність фінансових потоків, які визначають структуру зв'язків між ключовими змінними, та змінюються під впливом інструментів грошово-кредитного регулювання.

У другому розділі «**Методичні підходи до структуризації передавального механізму грошово-кредитної політики у відкритій економіці України**» визначено передумови функціонування каналів передавального механізму монетарної політики, запропоновано методичні підходи до дослідження роботи трансмісійного механізму у відкритій економіці та проаналізовано ефективність дії каналів передачі монетарних імпульсів у трансмісійному механізмі грошово-кредитної політики в Україні.

Головними передумовами, які визначають ефективність функціонування трансмісійних каналів, у роботі визначено стабільність розвитку фінансової системи, що виражається у характері руху грошових потоків, та послідовність дій монетарного керівництва держави (ефективна комунікаційна політика). Стабільність руху грошових потоків фактично означає стабільність попиту на гроші та, відповідно, швидкості їх обігу. Проте коефіцієнт монетизації економіки автором визнано більш інформативним в контексті роботи каналів передавального механізму, оскільки зі зростанням ВВП відбувається відносне зниження попиту на готівку та відносне зростання попиту на безготівкові гроші у формі банківських вкладів до запитання та строкових депозитів.

У роботі відзначено, що із зростанням ступеня насиченості економіки грошима збільшується і питома вага безготівкових грошей у структурі агрегату M2. Тобто, чим більша економічна залежність ділової активності та добробуту населення від фінансового сектора, тим більшою буде ефективність трансмісії імпульсів, які створює монетарна влада. Рівень монетизації економік розвинених країн вже на початку 90-х років складав більше 50%. Отже, на ефективність

процесу передачі грошово-кредитних імпульсів впливає не лише ступінь насиченості економіки грошима, а і структура грошової маси, яка характеризує ступінь залучення суб'єктів економіки до фінансової системи.

Динаміка коефіцієнтів монетизації економіки в Україні демонструвала поступове зростання до початку 2008 р., яке супроводжувалося покращенням структури монетарних агрегатів за рахунок зменшення питомої ваги готівки, проте кризові процеси у 2008 р. призвели до погіршення ситуації (табл. 1).

Як додатковий показник, що характеризує попит на гроші та одночасно відображає ступінь залучення населення до фінансового ринку, автором запропоновано розглядати коефіцієнт готівкових заощаджень, що характеризує ту частину коштів, яка залишається у розпорядженні агентів та відкладається «на чорний день».

Таблиця 1

Грошова пропозиція та коефіцієнт монетизації в Україні у 2000-2009 рр.

Показник	Значення показника за роками									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ВВП, млн. грн.	170070	204190	225810	267344	345113	441420	537667	720 731	948 056	914720
Грошова пропозиція (М3), млн. грн.	33225	45755	64870	95043	125801	194071	224953	396156	515727	487298
З них:										
М0	12799	19465	26434	33119	42345	60231	65898	111 119	154 759	157 029
М1	20762	29796	40281	53129	67090	98573	107711	181665	225128	233748
М2	31544	45186	64321	94855	125483	193145	223667	391272	512528	484772
Рівень монетизації М0, %	7,5	9,5	11,7	12,4	12,3	14,2	12,2	15,4	21,4	21,7
Рівень монетизації М1, %	12,2	14,6	17,8	19,9	19,4	23,2	20,0	25,2	31,2	32,4
Рівень монетизації М2, %	18,5	22,1	28,5	35,5	36,4	45,5	41,6	44,3	46,5	45,2
Рівень монетизації М3, %	19,0	22,4	28,7	35,6	36,5	45,7	41,8	46,09	47,96	46,6

Відповідно, зростання частки таких заощаджень провокуватиме зростання попиту на гроші. У роботі його запропоновано розраховувати як різницю між одиницею та відношенням кількості залишків депозитів у банках до загальної суми заощаджень домогосподарств за рік. При цьому загальний обсяг заощаджень визначено як різницю між доходами та витратами.

Автором обґрунтовано, що зміни динаміки даного коефіцієнта також відображають і ступінь довіри населення до банківської системи: позитивна динаміка демонструватиме зниження довіри до фінансових установ та, відповідно, зростання попиту на гроші, негативна – навпаки.

Окрім зазначених передумов ефективної роботи передавального механізму у роботі виокремлено ряд чинників, що визначають особливості та специфіку

роботи його каналів, до яких можна віднести загальні економічні передумови та структурні характеристики фінансової системи.

Зазвичай при моделюванні впливу монетарних інструментів на реальну економіку використовують метод векторних авторегресій (VAR-аналіз). Окрім використання даного статистичного інструментарію автором запропоновано зважувати на потокову природу трансмісійного механізму.

Враховуючи основний принцип функціонування будь-якої прибуткової організації, у роботі зазначено, що вхідні потоки та їх сталість не тільки мають вплив, а і визначають кількісні та якісні характеристики вихідних. Причому дію каналів монетарної трансмісії характеризують як перші, так і останні.

Вхідні фінансові потоки визначають певний стан трансмісійних модулів суб'єкта, у даному випадку – банківської системи.

Трансмісійний модуль запропоновано розглядати як фінансову або поведінкову характеристику суб'єкта, яка змінюється під впливом грошово-кредитного інструментарію НБУ. Сукупність таких модулів утворює інституційно-поведінковий простір дії грошово-кредитної трансмісії.

Існування грошових, фінансових та інформаційних потоків, які виконують функцію передачі імпульсів від модуля одного суб'єкта до іншого, дозволило автору побудувати потоково-модульну модель трансмісійного механізму монетарної політики, де відображені основні потоки-носії імпульсів та трансмісійні модулі суб'єктів.

Використання інструментів грошово-кредитної політики змінює характеристики регулюючого потоку, що впливає на монетарні умови (вартість та обсяг вільних ресурсів на міжбанківському кредитному ринку) та відображає напрямки монетарної політики, і в свою чергу змінює стан трансмісійних модулів банківської системи, які відповідають за подальшу передачу імпульсів грошово-кредитної політики, тобто визначають пропозицію тимчасово вільних коштів та їх вартість для реального сектора. Під їх впливом змінюються фінансові та поведінкові характеристики суб'єктів господарювання, що знаходить своє відображення у макроекономічних показниках економічного середовища (реальному ВВП, споживанні, інвестиціях, чистому експорті та інфляції).

Дослідження проведено у три етапи: попередній – дослідження дії інструментів грошово-кредитної політики НБУ на головні монетарні умови (рис. 3).

Перший – аналіз впливу монетарних умов на ті характеристики фінансового сектора, які фактично відповідають за роботу тих чи інших каналів передавального механізму монетарної політики. Другий етап дослідження визначає зв'язки між змінними фінансового сектора та макроекономічними показниками.

Додатково до індексу ПФТС для ідентифікації роботи каналу цін активів автором запропоновано розглянути індекс цін на нерухомість, оскільки в умовах недостатньо розвинутого фондового ринку та низького ступеня участі у ньому населення вона виступає як привабливий об'єкт для інвестування коштів.

Для реалізації поставлених завдань автором використано метод векторних авторегресій із доповненням його регресійними моделями, які характери-

зують взаємозв'язки грошових потоків та трансмісійних модулів суб'єктів господарювання.

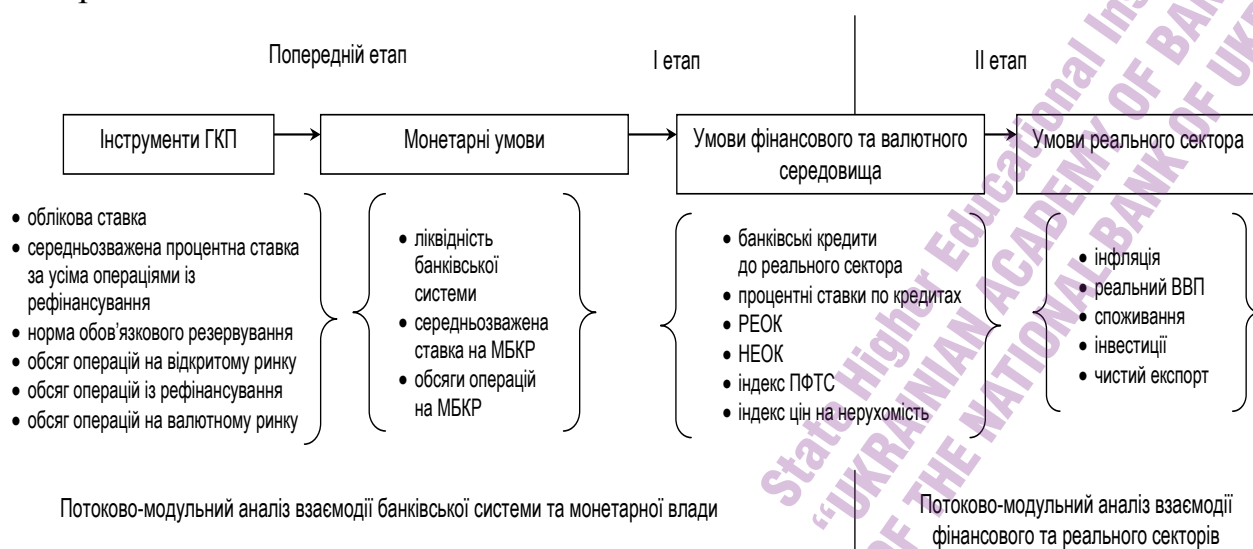


Рис. 3. Структурно-логічна схема дослідження механізму монетарної трансмісії в Україні

У роботі побудовано ряд таких моделей, які відображають дію каналів передавального механізму. Для аналізу використані функції імпульсних відгуків, що дозволяють виявити вплив шоку одного із досліджуваних показників на інші у складі VAR. Для виявлення причинно-наслідкових зв'язків проведено тестування за Грейнджером, яке традиційно доповнює результати імпульсного аналізу.

На попередньому етапі за тестом на причинно-наслідкові зв'язки найсильніші з них автором зафіксовано між ліквідністю банківської системи та середньозваженою ставкою на МБКР (2-6 лаги) без зворотного впливу, а також між середньозваженою ставкою МБКР та обсягами операцій МБКР (3-6 лаги) із зворотнім зв'язком на 5 лагу. Такі результати підтверджують вплив фактора пропозиції ресурсів на МБКР, однак одночасно вказують на домінування цінового чинника на самому ринку, що може бути свідченням існування сильних спекулятивних мотивів. Результати функцій імпульсних відгуків підтвердили результати тестування за Грейнджером. Отже, вже на попередньому етапі передавального механізму існують деформації у роботі каналу процентних ставок та передумови для сильного прояву кредитного каналу.

Потоково-модульний аналіз у роботі здійснено за допомогою використання регресійних моделей, які дозволяють визначити зв'язки між зміною регулюючого потоку та модулями сприйняття цих змін. Завдяки застосуванню зазначеного інструментарію отримано можливість виявити ті фінансові потоки, сталість яких має визначальний вплив на потоки банківської системи. За отриманими результатами зміни обсягів кредитування МБКР переважно залежать від обсягів інтервенцій, вартості цінних паперів, обсягів операцій на відкритому ринку та операцій з рефінансування. А найбільший вплив на вартість кредитів МБКР здійснюють

зміни вартості кредитів рефінансування банківської системи, хоча і із значним лагом. Крім того, невисокі статистичні властивості усіх побудованих моделей вказують на існування інших факторів, що визначають зміни умов фінансового середовища та знижують ефективність використання монетарних важелів.

Результати дослідження дії каналів передавального механізму грошово-кредитної політики на наступних етапах дозволили автору зробити висновок про існування кредитного каналу передачі монетарних імпульсів. Однак внаслідок кризових явищ, якими характеризувався стан економіки у 2008-2009 рр., його дія значно послабилася. Крім того, виявлено, що головним напрямком використання кредитних ресурсів суб'єктами господарювання є фінансування поточної діяльності, що значно послаблює вплив грошово-кредитної політики на інвестиційну складову ВВП.

У роботі доведено, що функціонування каналу процентних ставок характеризується значною невизначеністю, хоча його дія фіксується на окремих стадіях передавального механізму. Передумовою для зростання його ефективності стало послаблення дії кредитного каналу та значне зростання вартості кредитних ресурсів внаслідок фінансової кризи.

Канал цін активів слабо виражений, проте зафіксовано вплив вартості та доходів від нерухомості на доходи та економічну активність суб'єктів господарювання, що свідчить на користь гіпотези про використання останньої як об'єкта для вкладання коштів. Тобто можна говорити про існування специфічного каналу доходів у вітчизняному передавальному механізмі монетарної політики.

У третьому розділі **«Підвищення ефективності функціонування передавального механізму грошово-кредитної політики у відкритій економіці»** запропоновано напрямки вдосконалення дії каналів трансмісійного механізму, головним серед яких визнано підвищення ефективності процентного каналу через вдосконалення комунікаційної політики НБУ, а також досліджено міжканальні взаємозв'язки у передавальному механізмі грошово-кредитної політики в межах однієї країни та на міжнародному рівні, на основі яких визначено залежність співвідношень процентних ставок банківської системи від кількості залучених депозитів та наданих кредитів.

Забезпечення стабільного економічного розвитку та макроекономічної рівноваги не може бути досягнуто діями лише Національного банку України, оскільки значна кількість специфічних характеристик економічного середовища не належить до сфери його безпосереднього впливу. В такому разі найважливішим завданням, яке постає перед владою, є координація монетарної та фінансової стратегії, що дозволить стабілізувати розвиток економічної системи та уникнути дисбалансу у русі грошових потоків.

Серед можливих заходів із підвищення ефективності функціонування механізму монетарної трансмісії найперспективнішим автором визначено удосконалення комунікаційної політики НБУ, оскільки даний інструмент грошово-кредитного регулювання впливає на найчутливіший рівень сприйняття суб'єктами змін економічного середовища – очікування, тому його обґрунтоване

використання може суттєво підвищити ефективність дії процентного каналу та каналу інфляційних очікувань в економіці України.

Виходячи з основних завдань та функцій центральних банків, комунікаційну політику у роботі запропоновано визначити як систему заходів із взаємодії центрального банку з комерційними банками та іншими суб'єктами економіки, які направлені на підвищення ступеня поінформованості суб'єктів щодо стану та перспектив розвитку грошово-кредитної сфери, підвищення рівня довіри до заходів грошово-кредитної політики та формування позитивного іміджу влади. Серед основних її складових виділено: інформативні заходи, які передбачають систему донесення даних до економічних суб'єктів, засобами їх реалізації можуть бути як письмові та вербальні носії внутрішнього користування, так і зовнішні (виступи на зустрічах, семінарах, публікації у спеціалізованих виданнях, нормативно-правові акти, звіти та інше); заходи щодо підвищення прозорості та передбачуваності майбутніх змін у грошово-кредитній політиці включають у себе розробку прогнозів майбутніх змін процентних ставок, кількісний аналіз впливу різноманітних шоків на зміни у прогнозованих процентних ставках за попередній період, та визначення критеріїв, які впливають на цільову функцію центрального банку; паблік рілейшенз, що передбачає створення позитивного іміджу монетарної влади з метою підтримки суспільної довіри.

У роботі відзначається, що за критерієм прозорості розрізняють закриту та відкриту комунікаційну політику. Відкрита передбачає широке та ефективне застосування усіх зазначених складових, включаючи прогнозування майбутньої динаміки процентних ставок.

Результати дослідження ступеня відкритості та прозорості комунікаційної політики НБУ за методикою визначення «здивування» ринку діями центрального банку як ступеня зміни ринкових процентних ставок у день, коли приймається таке рішення, які наведені у роботі, свідчать, що фактично ринок не очікує змін напрямку процентної політики, оскільки коливання ринкових ставок у день прийняття рішення завжди більше 0, причому напрямок зміни динаміки останніх часто не збігається з напрямом зміни ключової ставки. Реакція виникає лише на наступному кроці, з лагом у 1 день. Причому підвищення ключових ставок викликає сильнішу реакцію ринку, ніж їх зниження. Поясненням такого явища може бути як існування спекулятивних мотивів на даному ринку, так і проблеми ліквідності, що спостерігалися протягом періоду дослідження, яке охоплювало щоденні дані за 2009 р.

Після ускладнення даної методики введенням логічної змінної, яка означає день прийняття монетарного рішення та введення до моделі абсолютного значення зміни ключової процентної ставки, отримано регресійне рівняння наступного вигляду:

$$\delta_{jt} = c_j + a_j I_{jt} + \theta_j D_{jt} + \varepsilon_{jt}, \quad (1)$$

де c_j – константа;
 D_{jt} – логічна змінна;
 I_{jt} – абсолютне значення зміни ключової ставки;
 ε_{jt} – похибка.

Для побудови даної регресійної моделі взято більший проміжок часу, який охоплює 2006-2009 рр. Відповідно, отримано наступні результати:

$$Y = 0,4D + 0,05I - 0,17. \quad (2)$$

Статистичні характеристики моделі є незадовільними – коефіцієнт детермінації складає всього 14 %, що говорить не лише про неефективність комунікаційної політики, а і про недосконалість дії процентної політики взагалі, оскільки зміни динаміки ринкових ставок овернайт пояснюються дією інших факторів, не включених до моделі.

У роботі наголошується, що для ефективної реалізації обраної стратегії комунікаційної політики найбільше значення має передбачуваність рішень центрального банку, тоді як вплив змістовності, періодичності та узгодженості інформаційних повідомлень залежить від особливостей середовища певної країни. Вагомим фактором виступає і своєчасне висвітлення результатів засідань комітетів, що відповідають за реалізацію монетарної стратегії, та публікація прогнозів. Отже, серед запропонованих для вдосконалення напрямків розвитку комунікаційної політики найбільшу увагу необхідно зосередити на покращенні передбачуваності дій влади та прозорості процесу прийняття рішень.

Обґрунтовано, що важливим аспектом роботи передавального механізму грошово-кредитної політики є наявність міжканальних взаємозв'язків. Побудова простих моделей грошово-кредитних відносин між банківською системою та економічними суб'єктами дозволила автору визначити умови прибутковості відносин для усіх їх учасників, які представлені наступними системами нерівностей:

$$\begin{cases} yDd \geq \frac{CLd}{2} \\ yDd \leq CLd \end{cases} \quad (3)$$

$$\begin{cases} yDf \geq \frac{CLf}{2} \\ yDf \leq CLf \end{cases}$$

$$CLfrb \leq 2CLbfr - yDfrb$$

де yDd – доходи за депозитами домогосподарств; CLd – витрати на обслуговування кредитних зобов'язань домогосподарств; yDf – доходи за коштами на рахунках суб'єктів господарювання; CLf – витрати на обслуговування отриманих суб'єктами господарювання кредитів; $Dfrb$ – депозити нерезидентів в банках; $CLfrb$ – процентні витрати комерційних банків на обслуговування отриманих від нерезидентів кредитів; $CLbfr$ – процентні витрати нерезидентів на обслуговування отриманих від комерційних банків кредитів; id – процентна ставка по депозитах; il – ставка процента за кредитами.

Оскільки величина процентних доходів та витрат визначається як процентна ставка за депозитами та кредитами помножена на обсяги відповідних коштів, які є конкретними величинами, то після ряду математичних перетворень

автором отримано співвідношення процентних ставок за кредитами та депозитами до обсягів кредитних коштів та коштів на рахунках економічних суб'єктів, що доводить існування зв'язку між процентним та кредитним каналами монетарної трансмісії (4).

$$\frac{i_{dd}}{i_{ld}} \geq \frac{3Ld}{4Dd}$$

$$\frac{i_{dfr}}{i_{lfr}} \leq 2 \frac{Lbfr}{Dfrb}$$

$$\frac{i_{df}}{i_{lf}} \geq \frac{3Lf}{4Df}$$
(4)

На основі отриманих умов рівноваги у роботі були здійснені емпіричні розрахунки для економіки України (табл. 2).

Таблиця 2

Реальні та теоретичні співвідношення процентних ставок

Рік	Теоретично розраховані показники			Реальні співвідношення		
	<i>idf/ilf</i>	<i>idd/ild</i>	<i>idfr/ilfr</i>	<i>idf/ilf</i>	<i>idd/ild</i>	<i>idfr/ilfr</i>
2006	1,834633	0,565016	102,2754	0,463753	0,450178	1,365526
2007	2,043853	0,719271	76,93426	0,505236	0,478092	1,387044
2008	2,815423	0,96561	32,63484	0,4859	0,465705	1,986012
2009	3,656904	0,845112	18,81978	0,640713	0,54491	6,549958

Зрозуміло, що умовою отримання прибутків банками буде не перевищення значення співвідношення ставок за депозитами та кредитами одиниці, іншими словами: ставки за депозитами повинні бути менше кредитних. Відповідно, комерційні банки за існуючого співвідношення обсягів кредитів та депозитів у 2009 р. у будь-якому разі повинні були мати процентний прибуток. Однак реальна економічна система із точки зору отримання чистого процентного прибутку від капіталу далека від рівноваги. За результатами розрахунків тільки нерезиденти отримують користь від операцій із капіталом, а от підприємства та домогосподарства у загальній масі отримують збитки від коштів, які зберігаються на рахунках комерційних банків. Порівняння реального та теоретичного співвідношення процентних ставок дало змогу автору зробити висновок про заниження вартості вільних ресурсів реального сектора та перевищення вартості кредитних ресурсів банківської системи.

Встановлено позитивний зв'язок між збільшенням теоретичних співвідношень (що означає нарощування обсягів кредитування) та зростанням реальних.

Тобто процентна політика комерційних банків відповідала (хоч і поступово) на пошкваллення кредитної активності збільшенням плати за користування ресурсами економічних агентів. Дане явище дозволяє стверджувати, що існує залежність між збільшенням обсягів кредитування та динамікою співвідношень процентних ставок.

Чим більший розрив між теоретичним співвідношенням процентних ставок та реальним, тим сильнішою буде дія кредитного каналу, оскільки банківська система має певний запас «міцності» до зміни вартості залучених ресурсів, і – навпаки.

Окрім внутрішніх взаємозв'язків каналів передавального механізму грошово-кредитної політики слід враховувати їх взаємодію з іншими джерелами монетарних імпульсів в рамках процесів глобалізації та інтеграції, що характеризували розвиток світової економіки в останні десятиріччя. Встановлено, що взаємодії фінансових потоків та економічних систем призводять до передачі монетарних імпульсів від однієї країни до іншої, що створює підґрунтя для проведення більш стриманої політики із лібералізації руху потоків капіталу, оскільки зняття обмежень за умов високорозвиненого фінансового ринку сприяє надчутливості економічних процесів до зовнішніх шоків, а за умов недостатньої глибини його розвитку здатне викликати розвиток кризових явищ в економіці внаслідок неможливості абсорбції потоків міжнародного капіталу національною фінансовою системою.

ВИСНОВКИ

У роботі досліджено теоретичні основи та сформовано науково-методичні підходи до аналізу функціонування каналів монетарної трансмісії в Україні, запропоновано рекомендації щодо напрямків вдосконалення роботи передавального механізму монетарної політики.

1. Трансмісійний механізм монетарної політики визначає ефективність використання тих чи інших інструментів грошово-кредитного регулювання та є ланцюгом реакцій між фінансовими та реальними змінними, які відображають поведінку суб'єктів економіки та забезпечують вплив рішень монетарної влади на реальні економічні процеси. Структура трансмісійного механізму складається з каналів, які являють собою своєрідні ланцюжки макроекономічних змінних. Через них проходить імпульс змін, що генерується монетарною владою за допомогою інструментів грошово-кредитної політики.
2. Оскільки носіями взаємодій економічних агентів виступають саме потоки різної природи, то і вплив суб'єктів один на одного відбувається через зміну характеру їх руху. Таким чином, передача імпульсів перетворень та переходу економічного середовища до нового стану відбувається саме через регулювання різних характеристик потоків, що сполучають суб'єктів господарювання. Тоді трансмісійний механізм монетарної політики можна визначити як сукупність фінансових потоків, які визначають структуру зв'язків між ключовими змінними, та змінюються під впливом інструментів грошово-кредитного регулювання.

3. Проблемність ідентифікації та ефективної роботи трансмісійного механізму в українській економіці визначається наступними факторами: недомонетизованість економіки, значна частка заощаджень населення, які не залучені до фінансового ринку, неузгодженість фіскальної та грошово-кредитної політики, недостатній рівень розвитку корпоративного законодавства та управління, відсутність нормативно-правових актів, які захищають права міноритарних акціонерів, значна асиметрія інформації у реальному секторі, дисбаланс та недостатній розвиток фінансового ринку, існування значної доларизації активів та надто швидка лібералізація потоків капіталу, яка не дала змогу фінансовому ринку пристосуватися до нових умов та абсорбувати ресурси, які почали надходити із міжнародних ринків.
4. Результати дослідження впливу грошово-кредитної політики на реальний сектор дозволяють ідентифікувати дію кредитного каналу передачі монетарних імпульсів. Однак внаслідок кризових явищ, якими характеризувався стан економіки у 2008-2009 рр., його вплив значно послабився. Крім того, виявлено, що головним напрямком використання кредитних ресурсів суб'єктами господарювання є фінансування поточної діяльності, що значно послаблює вплив грошово-кредитної політики на інвестиційну складову ВВП.
5. Функціонування каналу процентних ставок характеризується значною невизначеністю, хоча його дія фіксується на окремих стадіях передавального механізму. Передумовою для зростання його ефективності стало послаблення дії кредитного каналу та значне зростання вартості кредитних ресурсів внаслідок фінансової кризи.
6. Канал цін активів слабо виражений, проте зафіксовано вплив вартості та доходів від нерухомості на доходи та економічну активність суб'єктів господарювання, що свідчить на користь гіпотези про використання останньої як об'єкта для вкладання коштів. Тобто можна говорити про існування специфічного каналу доходів у вітчизняному передавальному механізмі монетарної політики.
7. Для послаблення негативної дії кредитного каналу на результативність передачі монетарних імпульсів через канал процентних ставок важливим є зменшення рівня інформаційної асиметрії на фінансовому ринку, що може бути досягнуто через запровадження високих стандартів корпоративного управління і підвищення прозорості та доступності фінансової інформації, що зменшить ризики неповернення кредитів та призведе до перегляду величини ризик-премії у процентних ставках. Важливе значення для забезпечення дієвості каналу процентних ставок на сучасному етапі також має удосконалення роботи ринку державних цінних паперів.
8. Чітке розуміння дій центрального банку суб'єктами економічної діяльності здатне сприяти результативності заходів процентної політики через очікування щодо майбутніх змін процентних ставок. Ступінь такого впливу визначається ефективністю комунікаційної політики центрального банку, яка може бути визначена як система заходів щодо взаємодії центрального банку з комерційними банками та іншими суб'єктами економіки, які направлені

на підвищення ступеня поінформованості суб'єктів щодо стану та перспектив розвитку грошово-кредитної сфери, підвищення рівня довіри до заходів грошово-кредитної політики та формування позитивного іміджу влади. Отже, одним із заходів підвищення результативності дії процентного каналу передавального механізму є розробка комунікаційної стратегії НБУ, яка буде виражатися у комплексі заходів відповідної політики і забезпечить розуміння економічними агентами обраного напрямку монетарного регулювання та вплине на підвищення ступеня довіри до дій влади.

9. Дослідження міжканальних взаємозв'язків на основі моделі рівноваги прибутковості капіталу для усіх суб'єктів економіки дозволяє визначити пропорційність співвідношень процентних ставок за кредитами та депозитами та обсягів кредитних ресурсів, які надані у користування економічним суб'єктам та залучені від них на рахунки комерційних банків. Запропоноване співвідношення процентних ставок за кредитами та депозитами може бути використане як інструмент регулювання економічної активності економічних агентів, оскільки враховує умови прибутковості капіталу та певною мірою ідентифікує дієвість каналів трансмісії.
10. Окрім внутрішніх взаємозв'язків каналів передавального механізму грошово-кредитної політики слід враховувати їх взаємодію з іншими джерелами монетарних імпульсів в рамках процесів глобалізації та інтеграції, що характеризували розвиток світової економіки в останні десятиріччя. Взаємодії фінансових потоків та економічних систем призводять до передачі монетарних імпульсів від однієї країни до іншої, що створює підґрунтя для проведення більш стриманої політики лібералізації руху потоків капіталу, оскільки зняття обмежень за умов високорозвиненого фінансового ринку сприяє надчутливості економічних процесів до зовнішніх шоків, а за умов недостатньої глибини його розвитку здатне викликати поширення кризових явищ в економіці внаслідок неможливості абсорбції потоків міжнародного капіталу національною фінансовою системою.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Монографії

1. Медвідь Т. В. Лібералізація руху капіталу в Чеській Республіці / Т. В. Медвідь, М. М. Гузь // Лібералізація руху капіталу в ході євроінтеграції: досвід країн Центральної Європи: монографія / А. О. Єпіфанов, С. М. Козьменко, М. І. Макаренко, Ф. І. Шпиг та ін. / за заг. ред. д-ра наук А. О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 25–35. – 0,5 друк. арк. *Особистий внесок: дослідження особливостей запровадження режиму монетарного таргетування у Чеській Республіці (0,25 друк. арк.)*
2. Медвідь Т. В. Роль механізму монетарної трансмісії у здійсненні інфляційного таргетування / Т. В. Медвідь // Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави: монографія / М. І. Макаренко, І. І. Дяконова, Ф. О. Журавка та ін. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. –

С. 39–48. – 0,6 друк. арк. *Особистий внесок: дослідження інфляційних каналів у структурі монетарної трансмісії та проблем підвищення ефективності функціонування трансмісійного механізму (0,6 друк. арк.)*

3. Медвідь Т. В. Банківська система України / В. Ю. Дудченко, І. І. Д'яконова, Т. В. Медвідь та ін. // Євразійські перспективи розвитку банківських систем = Euroasian Perspectives of the Banking Systems Development : монографія / ДВНЗ «УАБС НБУ»; ред. : О. Костюк, М. Лін, Г. Омет. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – С. 21–71. – 1,79 друк. арк. *Особистий внесок: дослідження особливостей грошово-кредитної політики НБУ (0,34 друк. арк.)*

Статті у наукових фахових виданнях

4. Медвідь Т. В. Рівень монетизації економіки як важливий індикатор ефективності передавального механізму монетарної політики / Т. В. Медвідь // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. Випуск 23. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – С. 204–210 (0,3 друк. арк.)
5. Медвідь Т. В. Теоретичні підходи до визначення сутності і структури передавального механізму монетарної політики / Т. В. Медвідь // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 11. – С. 200–207 (0,55 друк. арк.)
6. Медвідь Т. В. Фінансові, товарні та інформаційні потоки як носії грошово-кредитних імпульсів / Т. В. Медвідь // Держава та регіони. – 2009. – № 11. – С. 119–124 (0,51 друк. арк.)
7. Щербина Т. В. Проблеми та особливості дослідження механізму монетарної трансмісії в Україні / Т. В. Щербина // Проблеми системного підходу в економіці. – 2010. – № 2. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_2/Scherbina_210.htm (0,32 друк. арк.)
8. Щербина Т. В. Міжканалльні взаємозв'язки у передавальному механізмі грошово-кредитної політики та прибутковість капіталу / М. І. Макаренко, Т. В. Щербина // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 17. – С. 31–35. – 0,5 друк. арк. *Особистий внесок: дослідження міжканалльних взаємозв'язків у передавальному механізмі монетарної політики (0,45 друк. арк.)*

Публікації в інших виданнях

9. Медвідь Т. В. Передавальний механізм монетарної політики: проблеми аналізу в Україні / Т. В. Медвідь // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей ІХ Всеукраїнської науково-практичної конференції (9–10 листопада 2006р.). Частина 2. – Суми : УАБС НБУ, 2006. – С. 22–24 (0,15 друк. арк.)
10. Медвідь Т. В. Монетарний імпульс як важіль впливу грошово-кредитної політики / Т. В. Медвідь // Реструктуризація розвитку фінансового ринку в Україні: філософія, стратегія, тактика : тези доп. Всеукраїн. наук.-практ. конф. студ. і молодих вчен. (Київ, 20–22 березня 2007 р.) / Відп. ред І. А. Аванесова. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2007. – С. 60–61 (0,13 друк. арк.)
11. Медвідь Т. В. Соціальний аспект монетарної політики / М. І. Макаренко, Т. В. Медвідь // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України :

- збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції (22–23 листопада 2006 р.). У 2-х т. – Т. 2. – Суми : УАБС НБУ, 2006. – С. 21–23. – 0,2 друк. арк. *Особистий внесок: визначення складових монетарної політики, які здійснюють вплив на соціальну систему (0,1 друк. арк.)*
12. Медвідь Т. В. Особливості трансмісійного механізму монетарної політики залежно від типу фінансової системи країни / Т. В. Медвідь // Міжнародна банківська конкуренція: теорія та практика : збірник тез доповідей II Міжнародної науково-практичної конференції (31 травня – 1 червня 2007 р.). – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 144–145 (0,13 друк. арк.)
13. Медвідь Т. В. Місце передавального механізму монетарної політики у системі грошово-кредитного регулювання / Т. В. Медвідь // Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи : тези доповідей IV Всеукраїнської науково-практичної конференції аспірантів та молодих вчених, м. Львів, 23–24 жовтня 2008 р. / Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного банку України / відп. за вип. Р. А. Слав`юк. – Львів : ЛБС УБС НБУ, 2008. – С. 122–124 (0,13 друк. арк.)
14. Медвідь Т. В. Монетарні витoki світової фінансової кризи / Т. В. Медвідь // Розвиток України в XXI столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми : збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції (30 березня 2009 р.). Секція 1–5. – Тернопіль, 2009. – С. 126–128 (0,13 друк. арк.)
15. Медвідь Т. В. Передавальний механізм монетарної політики в умовах кризових явищ / Т. В. Медвідь // Міжнародна банківська конкуренція: теорія та практика : збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21–22 травня 2009 р.). Т. 2. – Суми : УАБС НБУ, 2009. – С. 57–58 (0,13 друк. арк.)

АНОТАЦІЯ

Щербина Т. В. Передавальний механізм грошово-кредитної політики у відкритій економіці. – 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, 2011.

Дисертація присвячена удосконаленню теоретичних та методичних підходів до аналізу макроекономічних зв'язків, які опосередковують роботу передавального механізму монетарної політики у відкритій економіці, а також розробці рекомендацій щодо підвищення ефективності роботи його каналів.

На основі систематизації досліджень вчених з даної проблематики поглиблено теоретичні основи щодо визначення суті монетарної трансмісії та структури каналів передавального механізму; запропоновано теоретичне обґрунтування моделювання процесів передачі грошово-кредитних імпульсів із врахуванням потокової природи явища на основі потоково-модульної моделі передавального механізму грошово-кредитної політики, що надасть можливість

виявляти специфічні риси дії каналів монетарної трансмісії в економіці; обґрунтовано та змодельовано залежність між процентним та кредитним каналами передачі монетарних імпульсів, що доводить існування міжканальних взаємозв'язків у передавальному механізмі як на національному, так і міжнародному рівні, та дозволяє вдосконалити процес формування процентної політики комерційних банків.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, передавальний механізм, канали трансмісійного механізму монетарної політики, комунікаційна політика центрального банку, процентні ставки

АННОТАЦІЯ

Щербина Т. В. Передаточний механізм денежно-кредитної політики в відкритій економіці. – 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, 2011.

Диссертация посвящена усовершенствованию теоретических и методических подходов к анализу макроэкономических взаимосвязей, которые опосредуют работу передаточного механизма монетарной политики в открытой экономике, а также разработке практических рекомендаций по повышению эффективности работы его каналов.

На основании изучения и систематизации исследований ученых по данной проблематике предложено теоретическое обоснование моделирования процессов передачи денежно-кредитных импульсов с учетом потоковой природы явления на базе потоково-модульной модели передаточного механизма денежно-кредитной политики, что позволяет определить особенности функционирования каналов монетарной трансмиссии в экономике; а также обоснована и смоделирована зависимость между процентным и кредитным каналами передачи монетарных импульсов, что доказывает существование межканальных взаимосвязей в передаточном механизме как на национальном, так и международном уровне, и позволяет усовершенствовать процесс формирования процентной политики коммерческих банков.

В работе проанализировано функционирование каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в Украине, определены и систематизированы предпосылки экономической среды, которые влияют на эффективность передачи монетарных импульсов.

В диссертационном исследовании автор обосновывает необходимость разработки коммуникационной стратегии НБУ как главного инструмента денежно-кредитного регулирования для усовершенствования функционирования процентного канала передачи монетарных импульсов.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, передаточный механизм, каналы трансмиссионного механизма монетарной политики, коммуникационная политика центрального банка, процентные ставки.

SUMMARY

Scherbina T. V. Monetary policy transmission mechanism in open economy. – Manuscript.

Thesis for the degree of Candidate of economic sciences in specialization 08.00.08 – Money, finance and credit. – State higher educational institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2011.

Dissertation is devoted to the improvement of theoretical and methodical bases for analyzing macroeconomic relations which mediates monetary policy transmission mechanism functioning in open economy and practical recommendations for the development of transmission channels operating.

The thesis studies the theoretic fundamentals of the monetary transmission process. The research develops approach to investigation money impulse transferring processes with a glance to flows nature of the phenomena on the flow-units model of the monetary policy transmission mechanism base.

Based on the systematization of scientific research regarding this issue the thesis develops a theoretical basis for the existence of channel-to-channel interrelations in transmission mechanism, both on national, and international level through proving relations between percent and credit channel of impulse transferring.

It studies the peculiarities of the national monetary policy channels working and offers ways to improve it.

The thesis explains the necessity of proving central bank communication policy and develops theoretical and methodical approaches to the provision of an efficient communication strategy.

The thesis underlines the importance of the coordination monetary and fiscal policies as a part of proving state regulation of economy.

The practical verification of the author's proposals regarding the improving the commercial banks interest rate policy moulding process and central bank communication policy has been carried out in the real institutions and organizations.

Key words: monetary policy, transmission mechanism, channels of monetary transmission, central banks communication policy, interest rates.



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

Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, професор
С. М. Козьменко

Підписано до друку 27.05.2011.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

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

