

**В. В. Романчукевич, Національний банк України, м. Київ**

## **АНАЛІЗ ПРАВИЛ ЗДІЙСНЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ**

*На основі роботи Clarida, Gali & Gertler розглянуто та проаналізовано правило грошово-кредитної політики Національного банку України. Отримані результати засвідчили, що на сучасному етапі розвитку грошово-кредитної політики у Національному банку України нині фактично відсутній ключовий інструмент забезпечення цінової стабільності. Проте саме процентна політика з огляду на намічений перехід НБУ до режиму, що базується на ціновій стабільності, має стати основним інструментом регулювання грошово-кредитного ринку, а процентний канал – основним каналом монетарного трансмісійного механізму.*

*Ключові слова: правило грошово-кредитної політики, процентна ставка, грошова маса, інфляція, обмінний курс.*

**Постановка проблеми.** Актуальним та дискусійним питанням у сучасній вітчизняній економічній літературі залишається питання визначення цілей, які ставить перед собою Національний банк України у проведенні грошово-кредитної політики.

Хоча серед економістів існує консенсус про те, яким цілям повинна слідувати грошово-кредитна політика, вони мають різні думки щодо того, як досягати поставлених перед центральним банком цілей. Прихильники активної політики вважають саморегулювання ринку дуже тривалим і неефективним і відповідно рекомендують державне втручання на ринку. Вони виступають за дискреційну політику (discretionary policy), тобто за свободу дій монетарної влади, яка допускає відсутність будь-яких обмежень при ухваленні економічних рішень в процесі регулювання грошово-кредитного ринку. Прихильники пасивної (виваженої) політики, навпаки, вважають, що нейтральне ставлення до того, що відбувається в економіці, краще за будь-яке регулювання. Вони віддають перевагу правилам грошово-кредитної політики (monetary policy rules) або стратегії, за якими центральний банк може примусово або самостійно узяти на себе певні зобов'язання [2].

Ключовою передумовою підтримки сталого і збалансованого економічного розвитку держави є забезпечення низьких та стабільних темпів інфляції, високого рівня зайнятості та реального зростання обсягу виробництва. В умовах становлення в Україні ринкових економічних відносин, фінансової глобалізації та євроінтеграції соціально-економічних процесів винятково важливого значення набуває посилення ролі грошово-кредитної політики Національного банку України в стимулюванні відповідних соціально-економічних процесів шляхом використання ринкових методів регулювання економіки та грошово-кредитного ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дана проблематика досліджується в роботах таких українських вчених, як О. Барановський, О. Вовчак, А. Вожжов, А. Гальчинський, А. Гриценко, В. Геєць, Н. Гребеник, О. Дзюблюк, І. Лютий, С. Козьменко, В. Козюк, Т. Кричевська, Л. Кузнецова, С. Науменкова, М. Макаренко, В. Міщенко, А. Мороз, М. Пуховкіна, В. Рокоча, М. Савлук, Т. Смовженко, А. Сомик, В. Стельмах, А. Чухно, О. Шаров, Н. Шелудько, О. Яременко та ін.

Водночас згідно з формулюванням економістів Резервного банку Нової Зеландії Дж. де Броуер і Дж. О'Ріган правило грошово-кредитної політики – це функція у відповідь на реакцію центрального банку, відповідно до якої інструмент грошово-кредитної політики відповідає на зміни декількох ключових економічних змінних. Усі дослідники відзначають, що механічне використання простої математичної формули в економічній політиці завжди пов'язане з небезпекою ухвалення неадекватного рішення [2]. З цієї причини навіть прихильники технічних визначень правил стверджують, що правила грошово-кредитної політики – це завжди щось більше, ніж математична формула, це ціла система ухвалення рішень, методичний і гнучкий підхід до вироблення і реалізації грошово-кредитної політики.

Проведені дослідження для низки країн виявили, що центральні банки в своїй діяльності дійсно слідують певним правилам, які визначають їх реакції на різні макроекономічні шоки. У 1993 р. Дж. Тейлор [13] запропонував для економіки США просту формулу, яка визначала залежність короткострокової номінальної процентної ставки від реальної процентної ставки і відхилень поточного значення темпу інфляції і випуску від їх цільових значень [12].

Згодом різними авторами [1; 7–11] були виконані аналогічні дослідження для центральних банків інших країн з внесенням змін у формулу Тейлора. Зокрема, в праву частину вводилися лаги процентної ставки, потенційний випуск замінювався лагом фактичного випуску, поточне значення інфляції замінювалося її очікуваним рівнем, додавалися інші цільові змінні.

З'ясувалося, що є відмінності в поведінці центральних банків розвинених країн і країн, що розвиваються. Центральні банки країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою як інструмент грошово-кредитної політики швидше використовують грошову базу, ніж процентну ставку. У роботі McCallum [10] запропонована модель, в якій інструментом змінної є грошова база. Деякі автори замінювали процентну ставку обмінним курсом. У роботі Ball [7] як інструмент використовувалося зважене середнє значення ставки відсотка і обмінного курсу.

Були також виконані дослідження за оцінкою правила грошово-кредитної політики Центрального банку Росії. У роботі С. Дробишевської і А. Козловської [1] використані дані з 1994 до 2001 р. Цей період для виявлення змін у грошово-кредитній політиці розділений на два періоди: до російської фінансової кризи 1998 р. і після неї. Як інструмент грошово-кредитної політики розглядається процентна ставка за міжбанківськими кредитами. Встановлено, що вона мала дуже низьку інерційність, коефіцієнт виявився в межах 0,1–0,3. Авторами встановлено, що Банк Росії в першому підперіоді (1994–1998 рр.) проводив адаптаційну політику таргетування вузької

грошової бази для зниження темпів інфляції, не враховуючи зміни у випуску, а в другому підперіоді (1999–2001 рр.) дотримувався адаптаційної політики таргетування обмінного курсу рубля до долара США.

У роботі Mohanty & Klau [11] наводяться результати дослідження у 13 країнах Східної Європи, Азії, Латинської Америки і Африки, що розвиваються, з ринковою економікою, зокрема в Угорщині, Польщі і Чехії. Основний висновок полягає у тому, що хоча більшість центральних банків зосереджують свою увагу на підтримці цінової стабільності, вони систематично знижують процентні ставки у відповідь та шоки інфляції і обмінного курсу. Наголошується, що інфляційне таргетування забезпечує для центральних банків зручний механізм комбінування правил і дискреційної грошово-кредитної політики [9].

Істотний внесок у методологію емпіричного виявлення і аналізу цілей грошово-кредитної політики був зроблений в роботі Clarida, Gali & Gertler [2]. У їх підході основним інструментом вважається базова ставка відсотка, значення якої визначається залежно від очікуваних відхилень макроекономічних показників від їх цільових значень. Модель визначає правило реагування інструмента грошово-кредитної політики та відхилення очікуваних рівнів інфляції, економічної активності, реального обмінного курсу від своїх цільових значень. Емпірична оцінка правил грошово-кредитної політики проводилася для двох груп країн: США, ФРН, Японії, Великобританії, Франції, Італії. Параметр – інерція руху процентної ставки для цих країн виявився приблизно рівним 0,90–0,95, що показує високу інерційність динаміки процентної ставки. Це істотно вплинуло на подальші роботи в галузі аналізу грошово-кредитної політики.

**Виклад основного матеріалу.** Отже, в цілому правила дозволяють політиці центрального банку стати чіткою, регулярною і послідовною. Правила, як і будь-яка економіко-математична модель, допомагають монетарній владі розібратися в інколи суперечливій статистиці і дають орієнтири, “дорожні карти” державним органам у світлі економічної невизначеності. Правила показують кількісні цілі, що стоять перед монетарною владою, підказують, наскільки необхідно посилити або пом’якшити політику. Систематично тестуючи правила, можна з’ясувати їх оптимальну специфікацію, що забезпечує найефективнішу реакцію монетарних дій на те, що відбувається в економіці та на грошово-кредитному ринку. Нарешті, вони дисциплінують центральний банк і захищають його від політичного тиску [3, с. 151–156].

Система монетарного регулювання в країнах, де процентна політика визначена як головний монетарний важіль впливу на економічні процеси, в узагальненому вигляді полягає у здійсненні регулювання центральним банком короткострокових відсоткових ставок, насамперед ставок міжбанківського ринку, які є оперативною ціллю грошово-кредитної політики. Через відповідну систему трансмісійних механізмів з певним часовим лагом короткострокові ставки впливають

на довгострокові і через них – на широкий спектр макроекономічних та монетарних показників.

**Модель правила грошово-кредитної політики.** Враховуючи це, на основі роботи Clarida, Gali & Gertler розглянемо та проаналізуємо правило грошово-кредитної політики Національного банку України. Однією із основних характеристик цієї моделі монетарного устрою є дієва та ефективна *процентна політика центрального банку як його головний інструментальний канал, через який і реалізується грошово-кредитна політика*, що передбачає достатню еластичність параметрів економічного розвитку до зміни відсоткових ставок. В Основних засадах грошово-кредитної політики України на 2009–2010 одним із стратегічних напрямків подальшої розбудови грошово-кредитної сфери визначено перехід у перспективі до забезпечення цінової стабільності.

Рівняння для цільового значення інструмента грошово-кредитної політики згідно з Clarida, Gali, Gertler [8] матиме вигляд:

$$\pi_t - \pi_t^* = \beta(\pi_{t+n} - \pi_{t+n}^*) + \lambda(\pi_t - \pi_t^*) + \mu(\ln Y_t - \ln Y_t^*) + \nu(\ln M_t - \ln M_t^*) + \eta_t \quad (1)$$

- де
- темп інфляції між періодами  $t$  і  $t + n$ ;
  - цільове значення темпу інфляції;
  - реальний випуск;
  - його цільове значення;
  - цільове значення альтернативної змінної
  - доступна центральному банку інформація на момент  $t$ ;
  - оператор математичного сподівання;
    - сподіване значення інструмента, коли інфляція, випуск і альтернативна змінна досягають своїх цільових значень.

Для зв'язку фактичного і цільового значень інструмента грошово-кредитної політики поведінка центрального банку визначається механізмом часткового згладжування:

$$\pi_t^* = \rho \pi_{t-1}^* + (1 - \rho) \pi_t^* \quad (2)$$

- де
- ступінь інерційності інструмента
  - випадкове збурення.

Підставляючи (1) у (2) отримуємо рівняння для правила грошово-кредитної політики центрального банку з врахуванням альтернативної цілі:

Оцінювання параметрів рівняння може бути здійснене за допомогою *узагальненого методу моментів*, який не передбачає нормального розподілу залежної змінної. Отримані оцінки будуть консистентними навіть тоді, коли похибки умовно гетероскедастичні.

Крім того, для застосування узагальненого методу моментів необхідна стаціонарність змінних.

З метою отримання стаціонарних рядів можна брати відношення значень змінної поточного року до значень цієї змінної у відповідному періоді попереднього року, а в якості цільових значень змінних вибрати тренд, отриманий за допомогою *фільтра Ходріка-Прескота*.

Однак ряди динаміки основних макроекономічних показників української економіки не завжди є стаціонарними, тому для забезпечення стаціонарності досліджуваних рядів динаміки переходимо до перших різниць. Віднявши від рівняння (3) це ж рівняння, записане для попереднього періоду, отримаємо рівняння у перших різницях:

(4)

тут – залишок.

Економічна інтерпретація оцінок коефіцієнтів ( $\beta$ ,  $\gamma$ ,  $\delta$ ) припускає, що коефіцієнти мають знак, відповідний напрямку зміни процентної ставки центрального банку для зменшення розриву між очікуваним і цільовим значенням цільового параметра. Статистична значущість декількох коефіцієнтів означає, що центральні банки прагнуть враховувати у своїй політиці відразу декілька цілей, іншими словами, в базовому випадку таргетування інфляції здійснюється з урахуванням очікуваних змін у випуску. Залежно від абсолютного значення коефіцієнтів виділяють два режими політики центральних банків:

- 1) “адаптація” – центральні банки реагують зміною процентної ставки на відхилення таргетованого показника від цільового значення, але реакція недостатня для досягнення цільового значення;
- 2) “стабілізація” – центральні банки змінюють процентну ставку при відхиленні таргетованого показника від цільового значення на величину, достатню для досягнення цільового значення.

**Оцінювання параметрів правила грошово-кредитної політики НБУ.** Для оцінювання параметрів правила грошово-кредитної політики НБУ використовувались середньозважені щомісячні показники:

INF – індексу інфляції;

VYP – випуску;

UAH\_USD – обмінного курсу гривні до долара США;

REER – реального ефективного обмінного курсу;

OS – облікової ставки Національного банку України;

R\_MBK – середньомісячної процентної ставки за міжбанківськими кредитами;

R\_ON – середньомісячної процентної ставки на міжбанківському ринку за кредитами овернайт;

MB – грошової бази;

M0 – грошового агрегату M0;

M3 – грошового агрегату M3;

BEZR – рівень безробіття.

Періоди оцінювання: докризовий (січень 2001 р. – вересень 2008 р.) та включно фінансово-економічна криза, яку прийнято в Україні рахувати з 01.10.2008 (січень 2001 р. – вересень 2010 р.). Оцінювання виконувалося в програмному середовищі EViews.

Як залежна змінна досліджувалися облікова ставка Національного банку України, середньомісячна процентна ставка за міжбанківськими кредитами та середньомісячна процентна ставка за кредитами “овернайт” на міжбанківському ринку, яка, на наш погляд, найбільш точно відображає стан грошово-кредитного ринку внаслідок застосування Національним банком України різноманітних заходів щодо його регулювання.

Як альтернативні цільові змінні ( $z_t$ ) ми розглядатимемо:

- 1) логарифм грошової маси M0 (M0);
- 2) логарифм грошової бази (MB);
- 3) логарифм грошової маси M3 (M3);
- 4) рівень безробіття (BEZR);
- 5) логарифм реального ефективного курсу національної валюти (REER);

б) темпи зміни номінального курсу національної валюти до долара США (DER)).

Таблиця 1

### Результати оцінювання правила грошово-кредитної політики України

$\rho$	$\beta$	$\gamma$	$\delta$		$\rho$	$\beta$	$\gamma$	$\delta$	Альтернативна ціль
період I (01.2001–09.2008)					період II (01.2001–09.2010)				
Залежна змінна R_ON									
0,242	-0,454	-0,041	-		-0,239	-0,323	0,315	-	-
[2,469]*	[-2,996]	[-0,740]			[-2,622]*	[-0,646]	[2,690]		
-0,506	-0,641	0,357	-0,347		-0,256	-0,243	0,309	-0,366	M0
[-5,809]	[-1,528]	[2,040]	[-2,335]		[-2,860]	[-0,501]	[2,726]	[-2,301]	
-0,471	-0,736	0,337	0,136		-0,234	-0,258	0,315	0,156	MB
[-5,261]	[-1,691]	[1,850]	[1,472]		[-2,575]	[-0,510]	[2,683]	[1,132]	
-0,502	-0,748	0,278	-0,186		-0,238	-0,231	0,295	-0,393	M3

[-5,608]	[-1,745]	[1,539]	[-1,102]	[-2,644]	[-0,463]	[2,525]	[-1,593]	
-0,485	-0,777	0,327	-0,114	-0,246	-0,358	0,291	0,119	BEZR
[-5,413]	[-1,791]	[1,798]	[-0,761]	[-2,680]	[-0,713]	[2,401]	[0,692]	
-0,481	-0,718	0,317	-0,14	-0,223	-0,345	0,199	-0,246	REER
[-5,368]	[-1,634]	[1,751]	[-0,975]	[-2,475]	[-0,687]	[1,510]	[-1,881]	
-0,491	-0,789	0,313	0,04	-0,228	-0,36	0,338	0,258	DER
[-5,484]	[-1,818]	[1,732]	[0,105]	[-2,501]	[-0,713]	[2,831]	[1,220]	

Продовж. табл. 1

$\rho$	$\beta$	$\gamma$	$\delta$		$\rho$	$\beta$	$\gamma$	$\delta$	Альтернативна ціль
період I (01.2001–09.2008)					період II (01.2001–09.2010)				
Залежна змінна <b>R_MBK</b>									
-0,483	-0,759	0,292	-		-0,219	-0,342	0,28	-	-
[-5,394]	[-1,839]	[1,695]			[-5,394]	[-0,699]	[2,453]		
-0,479	-0,751	0,303	-0,093		-0,479	-0,751	0,303	-0,093	M0
[-5,305]	[-1,806]	[1,740]	[-0,649]		[-2,644]	[-0,550]	[2,484]	[-2,375]	
-0,459	-0,709	0,317	0,138		-0,213	-0,276	0,28	0,159	MB
[-5,102]	[-1,700]	[1,816]	[1,545]		[-2,329]	[-0,560]	[2,444]	[1,182]	
-0,494	-0,727	0,263	-0,151		-0,221	-0,257	0,262	-0,36	M3
[-5,462]	[-1,766]	[1,515]	[-0,933]		[-2,432]	[-0,527]	[2,297]	[-1,502]	
-0,479	-0,751	0,303	-0,093		-0,228	-0,38	0,254	0,131	BEZR
[-5,305]	[-1,807]	[1,740]	[-0,649]		[-2,465]	[-0,776]	[2,151]	[0,782]	
-0,472	-0,686	0,296	-0,148		-0,205	-0,364	0,159	-0,257	REER
[-5,423]	[-1,632]	[1,709]	[-1,077]		[-2,271]	[-0,746]	[1,245]	[-2,016]	
-0,483	-0,76	0,292	0,011		-0,21	-0,374	0,3	0,224	DER
[-5,363]	[-1,827]	[1,686]	[0,030]		[-2,290]	[-0,760]	[2,576]	[1,087]	
Залежна змінна <b>OS</b>									
0,242	-0,454	-0,041	-		0,325	-0,238	0,009	-	-
[2,469]	[-2,996]	[-0,740]			[4,556]	[-2,623]	[0,446]		
0,238	-0,445	-0,039	-0,017		0,324	-0,232	0,009	-0,024	M0
[2,402]	[-2,901]	[-0,687]	[-0,341]		[4,541]	[-2,566]	[0,427]	[-0,876]	
0,252	-0,45	-0,039	0,022		0,324	-0,231	0,009	0,013	MB
[2,541]	[-2,923]	[-0,694]	[0,709]		[4,541]	[-2,546]	[0,443]	[0,568]	
0,241	-0,452	-0,042	-0,006		0,327	-0,232	0,008	-0,031	M3
[2,416]	[-2,953]	[-0,745]	[-0,104]		[4,578]	[-2,536]	[0,371]	[-0,710]	
0,244	-0,448	-0,036	-0,061		0,34	-0,226	0,021	-0,056	BEZR

[2,497]	[-2,961]	[-0,634]	[-1,246]	[4,792]	[-2,469]	[0,948]	[-1,786]	
0,242	-0,442	-0,042	-0,022	0,329	-0,24	0,0004	-0,019	REER
[3,459]	[-3,877]	[-0,742]	[-0,474]	[4,597]	[-2,629]	[0,026]	[-0,836]	
0,242	-0,454	-0,041	-0,001	0,325	-0,237	0,009	-0,002	DER
[2,449]	[-2,969]	[-0,736]	[-0,012]	[4,536]	[-2,607]	[0,433]	[-0,044]	

\* У дужках наведені значення  $t$ -статистик для відповідних коефіцієнтів.

### Рис. 1. Динаміка облікової ставки НБУ та інфляції в 2002–2010 рр.

Як видно з отриманих *результатів першого періоду*, облікова ставка Національного банку України як інструмент грошово-кредитної політики використовувалася лише для протидії інфляції, тобто при зростанні інфляції процентні ставки підвищувалися. Це означає, що грошово-кредитна політика не реалізується на випередження, а реагує на інфляційні сигнали із запізненням, тобто “постфактум”, що може свідчити або про ручне керування, або про відсутність ефективного прогнозування. Водночас сам по



собі цей інструмент практично не мав впливу як на випуск, так і на жодну з інших досліджуваних альтернативних цілей. Про це свідчить статистична незначущість коефіцієнтів при відповідних змінних.

Більш ефективним інструментом грошово-кредитної політики виступають процентні ставки за міжбанківськими кредитами і особливо за кредитами “овернайт”. Як видно з табл. 1 першого періоду, статистично значущими є коефіцієнти і при темпі інфляції, і при випуску.

Щодо альтернативних цілей то середньомісячна процентна ставка за міжбанківськими кредитами опосередковано пов’язана з грошовою базою, а середньомісячна процентна ставка за кредитами “овернайт” і з грошовим агрегатом М0 (готівка поза банками). Коефіцієнти при всіх інших альтернативних змінних статистично незначущі.

Окремий аналіз періоду з вересня 2008 р. до вересня 2010 р. виявився неможливим через малу кількість спостережень. Однак статистичний аналіз II періоду (з січня 2001 р. до вересня 2010 р.) виявився можливим для моделі

(5)

що відповідає квартальній лаговій затримці.

Як бачимо з отриманих *результатів другого періоду*, в табл. 1 включення в розгляд періоду фінансової кризи показує, що середньомісячні ставки за міжбанківськими кредитами перестають бути інструментами для контролю за інфляцією. Відповідні коефіцієнти при зміні темпу інфляції стають статистично незначущими. Поряд з цим вони стають ефективним інструментом впливу на випуск.

Щодо альтернативних цілей то середньомісячна процентна ставка за міжбанківськими кредитами, як і середньомісячна процентна ставка за кредитами “овернайт”, пов’язана з грошовим агрегатом М0 і певною мірою з грошовим агрегатом М3. Коефіцієнти при всіх інших альтернативних змінних статистично незначущі.

Єдиним інструментом контролю за темпом інфляції залишається облікова ставка Національного банку. Однак вона не має впливу ні на випуск, ні на інші альтернативні цілі.

**Висновки.** Отже, отримані результати свідчать, що сучасному етапі розвитку грошово-кредитної політики у Національного банку України нині фактично відсутній ключовий інструмент забезпечення цінової стабільності. Прискорений перехід до гнучкого курсоутворення, який відбувся під впливом світової фінансової кризи, фактично зумовив втрату основного інструмента грошово-кредитної політики, яким донедавна був обмінний курс гривні до долара США. Водночас не відбулося вчасного посилення ролі процентної політики в регулюванні грошово-кредитного ринку. Проте саме процентна політика з огляду на намічений перехід НБУ до режиму, що базується на ціновій стабільності, має стати основним інструментом регулювання грошово-кредитного ринку, а процентний канал – основним каналом монетарного трансмісійного механізму.

*На нашу думку, основними недоліками сучасної процентної політики є те, що механізм застосування інструментів і засад монетарних операцій не забезпечує ефективність його процентної політики, яка нині діє не на випередження, орієнтуючись на стабільність національної валюти, а з запізненням – як реакція на інфляційні тенденції. У чинній нормативно-законодавчій базі прописані основні інструменти та операційні засади, які дозволяють в країнах з режимом таргетування інфляції ефективно здійснювати регулювання грошово-кредитного ринку через управління процентними ставками з метою досягнення цінової стабільності як основної цілі грошово-кредитної політики. Проте в Україні механізм застосування цих інструментів та операційних засад монетарної політики відрізняється від практичних і методологічних засад регулювання грошово-кредитного ринку в країнах з активною процентною політикою. Йдеться насамперед про:*

- кількісний підхід до регулювання ліквідності банківської системи: здійснювалося кількісне регулювання ліквідності без значного контролю за впливом її рівня на короткострокові ставки на грошово-кредитному ринку;
- недотримання на практиці реалізації процентної політики правила “процентного коридору”, в межах якого має утримуватися ринкова ставка-орієнтир [13];
- наявність такого інструмента рефінансування як бланковий “овернайт” та відсутність на практиці такого обов’язкового інструмента як депозити “овернайт”;
- надмірна гнучкість Національного банку в підтриманні ліквідності;
- викривлення ролі облікової ставки НБУ як орієнтира вартості грошових коштів через не проведення за нею (або наближеною до неї) основного обсягу монетарних операцій;
- незначний на сьогодні зв’язок між короткостроковими і довгостроковими відсотковими ставками;
- відсутній на сьогодні належний зв’язок між зміною довгострокових ставок та показниками реального сектора економіки.

Тому саме нині в Україні існує нагальна потреба в удосконаленні процентної політики, зокрема через вимоги Програми “стенд-бай” щодо переходу до режиму, що базується на цінній стабільності. Без удосконалення процентної політики Національний банк, відмовившись від курсової стабільності, не матиме ключового інструмента регулювання грошово-кредитного ринку, що унеможливить досягнення намічених цілей щодо стабільності національної валюти навіть у середньостроковій перспективі, не говорячи вже про цінову стабільність у довгостроковому періоді.

### **Список літератури**

1. Дробышевский, С. Сравнительный анализ денежно-кредитной политики в переходных экономиках [Текст] / С. Дробышевский, А. Козловская, Д. Левченко и др. // научные труды ИЭПП. – № 58Р.

2. Моисеев, С. Р. Правила денежно-кредитной политики [Текст] / С. Р. Моисеев // Финансы и кредит. – № 16. – 2002. – С. 37–46.
3. Моисеев, С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика [Текст] : учеб. пособие / С. Р. Моисеев. – М. : Экономистъ, 2005. – 652 с. – (Homo faber).
4. Офіційна Інтернет-сторінка Держкомстату України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
5. Офіційна Інтернет-сторінка Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).
6. Сомик, А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: кредитний та процентний канали [Текст] / А. Сомик // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 10. – С. 24–32.
7. Ball, L. (1999). Policy rules for open economies [Text] / L. Ball, глава в Monetary Policy Rules под редакцией J. B. Taylor. – Chicago : University of Chicago Press. – P. 324.
8. Clarida, R. Monetary policy rules in practice: Some international evidence. European Economic Review [Text] / R. Clarida, J. Gali, M. Gertler. – 1998. – № 42. – P. 1033–1067.
9. Frommel, M. Monetary policy rules in Central and Eastern Europe [Text] / M. Frommel & F. Schobert ; Universitat Hannover // Discussion Paper. – 2006. – № 341.
10. McCallum, B. Specification and analysis of a monetary policy rule for Japan [Text] / B. McCallum // Bank of Japan Monetary and Economic Studies. – 1993. – № 11. – P. 1–45.
11. Mohanty, M. S. Monetary policy rules in emerging market economies: Issues and evidence [Text] / M. S. Mohanty & M. Klau ; глава в Monetary Policy and Macroeconomic Stabilization in Latin America ; под редакцией R. T. Langhammer & L. V. de Souza. – Berlin : Springer, 2005. – P. 245.
12. Mukhamediyev, B. Monetary policy rules of the National Bank of Kazakhstan [Text] / B. Mukhamediyev // Quantile. – 2007. – № 3. – P. 91–106.
13. Taylor, J. B. Discretion versus policy rules in practice [Text] / J. B. Taylor // Carnegie-Rochester Conference series on Public Policy. – 1993. – P. 195–214.

### *Summary*

On the basis of work of Clarida, Gali & Gertler the rule of monetary policy of the National bank of Ukraine is considered and analysed. The carried out results showed that on the present stage of development of monetary policy in the National bank of Ukraine the key instrument of maintenance of the price stability is actually absent. However exactly interestpolicy, taking into account passing of the NBU to the mode, which is based on a price stability, should become the basic instrument of money-and-credit market regulation, and interest rate channel – the basic channel of monetary trasmission mechanism.

Отримано 22.06.2011

---

© В. В. Романчукевич, 2011

Романчукевич, В.В. Аналіз правил здійснення грошово-кредитної політики України в умовах глобалізації економіки [Текст] / В.В. Романчукевич // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2011. – Вип. 32. - С. 59-70.