

викладач-стажист Щербина Т.В.

кафедри міжнародної економіки

ДВНЗ «УАБС НБУ»

ПРОБЛЕМИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ДОСЛІДЖЕННЯ МЕХАНІЗМУ МОНЕТАРНОЇ ТРАНСМІСІЇ В УКРАЇНІ

Дослідження механізмів передачі грошово-кредитних імпульсів у перехідних економіках відзначається особливостями, розуміння яких є ключовим при побудові дієвих трансмісійних моделей та виборі оптимальної стратегії монетарної політики. Дана стаття окреслює коло питань, які необхідно взяти до уваги при дослідженні зв'язків грошово-кредитного сектору та реальної економіки.

Постановка проблеми. Проведення політики лібералізму та розбудова механізмів саморегулювання економічних систем останнім часом набирають все більшої популярності серед провідних науковців Європи та Америки. Посилення таких тенденцій є закономірним та легко пояснюється тими інтеграційними процесами, які поступово охоплюють світову економіку.

Лібералізація руху капіталу, зняття торговельних обмежень та бар'єрів, збільшення потоків трудової міграції в ідеалі ведуть до зростання обсягів виробництва як кожної окремої країни так і світового ВВП. Фактично, поступово формуються світові економічні зони, але існування історичних особливостей розвитку економік кожної окремої країни, відмінності у політичних стратегіях та устроях, рівнях розвитку, а також нещодавня світова фінансова криза значно ускладнюють дані процеси. Умовою участі України в інтеграційному русі серед країн Європи є перехід до нового монетарного режиму, який здатен забезпечити вільне переміщення товарів, капіталів та трудових ресурсів. Запорукою стабільності функціонування економіки при цьому виступає вичерпне розуміння усіх взаємозв'язків та принципів вітчизняних передавальних механізмів монетарної політики, які і забезпечують ефективність нового режиму. Важливим питанням також постає безпека використання таких механізмів, адже поряд із безперечними перевагами глобалізаційні процеси роблять економіку більш чутливою та уразливою до зовнішніх економічних та політичних шоків.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблематикою дослідження трансмісійних механізмів у країнах пост радянського простору займається достатньо велика кількість іноземних та вітчизняних науковців. Серед праць останніх найбільшої уваги заслуговують науково-аналітичні матеріали, розроблені фахівцями Національного банку України (Міщенко В.І., Сомик А.В., Лисенко Р.С., Петрик О.І., Ніколайчук С.А. та ін.) [1], де проводиться детальний аналіз діючих каналів передавального механізму грошово-кредитної політики, пропонується структурна модель монетарної трансмісії, а також досліджується ефективність політики НБУ та напрями її підвищення. Серед інших робіт, які присвячені даній тематиці, можна виділити праці Лепушинського В.О. [2] та Гріценко А. [3]. Перший автор приділяє увагу дослідженню каналів передачі монетарних імпульсів, пропонуючи розглядати даний процес поетапно, а другий – фокусується на

розбудові правильної стратегії переходу до інфляційного таргетування та обґрунтовує його необхідність. Але незважаючи на зростаючу кількість та якість досліджень, які присвячені монетарній політиці НБУ та її ефективності, існує багато аспектів, що лишаються поза увагою науковців.

Формулювання цілі статті. В рамках даної статті ми пропонуємо розглянути проблеми дослідження передавального механізму грошово-кредитної політики, які є загальними для його розбудови та аналізу, а також особливості, що характерні як для країн пострадянського простору загалом, так і для України зокрема.

Виклад основного матеріалу. При моделюванні впливу монетарних інструментів на реальну економіку виникають щонайменше дві головні перешкоди: одночасність та комплексність. Перша пояснюється ендогенним походженням реакції грошово-кредитної влади на економічні шоки, що робить виокремлення ефектів монетарного регулювання досить складним. Друга – акцентує увагу на конкурентному характері дії каналів передачі імпульсів, який значно ускладнює їх виокремлення. Існування даних проблем зумовило використання різних підходів до їх вирішення. Сьогодні серед методів моделювання передавального механізму монетарної політики найбільшого розповсюдження набули: метод векторних авторегресій (VAR-аналіз), побудова структурних макроекономічних моделей та дослідження окремих каналів грошово-кредитної трансмісії. VAR-аналіз найчастіше використовують для виявлення існуючих зв'язків між макроекономічними величинами та дослідження роботи каналів. За допомогою квартальних прогнозних моделей отримують базові сценарії розвитку економічної системи за тих чи інших умов монетарної політики. Дослідження окремих каналів допомагають отримувати дані щодо ефективності використання тих чи інших макроекономічних зв'язків.

Кожен із зазначених методів має свої переваги та недоліки, проте найбільшого розповсюдження серед них набув VAR-аналіз. Він дозволяє

виявляти прямі та зворотні причинно-наслідкові зв'язки та їх напрямки, крім того потребує порівняно невеликих затрат, а головне – накладає мінімальну кількість апріорних обмежень та досліджує трансмісійний механізм на базі співвідношень, які виявляються емпірично. Але існує декілька недоліків використання згаданого механізму [4]. Згадаємо найвагоміші з них: надмірна гнучкість (отримані функції імпульсних відгуків змінних на шоки грошово-кредитної політики суперечать існуючим теоретичним уявленням), короткостроковий та несистематичний характер впливу шоків (у реальності значна складова частина шоку може бути структурною за своїм характером, а отже мати мало спільного із закладеними до моделі), проблема ідентифікації моделі (до авторегресійного рівняння включається базова ставка процента або грошова маса, які самі по собі вже є функцією від реакції влади на зміни економічного середовища), проблема неявної трансмісії (реальні економічні взаємодії можуть відбуватися під впливом чинників, які не увійшли до моделі). І ще одна, загальна для економічного моделювання часових рядів проблема – надвисокий взаємозв'язок регресорів, який викликає мультиколінеарність. Сьогодні не існує вирішення перелічених проблем. Деякі економісти зазначають, що оскільки оцінки залишаються незміщеними, а найважливішим результатом моделі є функції відгуків, то значення окремих коефіцієнтів моделі не має вирішального впливу [5], а інші – пропонують включити до моделі додаткові змінні, які відповідають за зміну монетарних режимів та виникнення інших окремих шоків [6].

Слід пам'ятати також про властивість каналів монетарної трансмісії із часом змінюватися під впливом трансформаційних процесів у економічному середовищі. Різноманітність факторів, під впливом яких формується економічна система, їх взаємодій та інтерпретацій обумовлює і особливість та унікальність кожної окремо взятої економіки. Відповідно, і швидкість та шляхи передачі грошових імпульсів будуть відрізнятися від країни до країни,

що демонструють у своїх дослідженнях фахівці Банку Англії [7] та деякі російські вчені [8].

Серед усіх відомих сьогодні каналів передачі монетарних імпульсів найбільшого розповсюдження набули: канал процентної ставки, добробуту, широкий та вузький канали кредитування, а також канал валютного курсу. Їх функціонування забезпечують фінансові потоки, які опосередковують взаємодії суб'єктів економічного середовища. Для того, щоб визначити, який саме сектор фінансової системи має найбільший потенціал передачі імпульсів, побудуємо скелетон потоків фінансової системи (рис.1).

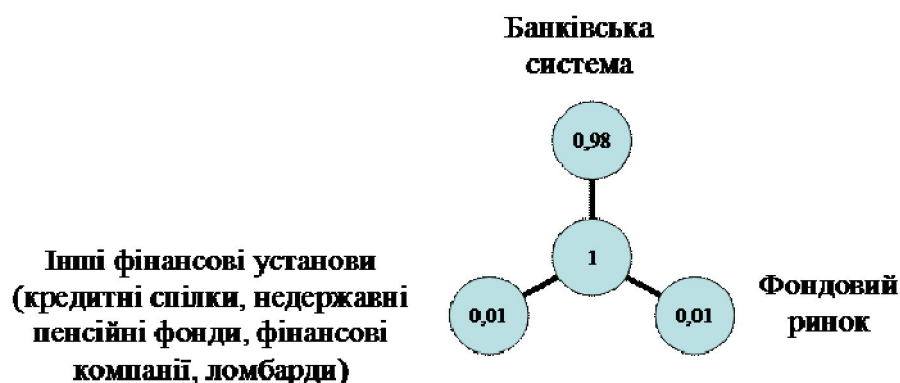


Рис. 1. Структура потоків фінансового сектору України.

Таким чином, найбільшу частину загального потоку, який передає грошово-кредитні імпульси, в Україні складають потоки банківського сектору. Кожен із перелічених вище трансмісійних каналів використовує ту чи іншу частину скелетону. Процентний канал працює насамперед через офіційну облікову ставку, яка впливає на короткострокові ставки, а потім – на довгострокові. З певним лагом цей вплив відображується на ставках комерційних банків для реального сектору. Тобто монетарні імпульси передають фінансові потоки, які формують ту частину скелетону, що припадає на банківський сектор. Отже, враховуючи структуру скелетону вітчизняного фінансового сектору, теоретично канал процентної ставки володіє достатнім потенціалом для передачі змін грошово-кредитної

політики. Але слід врахувати специфічність дії процентної політики в Україні. Так, у більшості зарубіжних країн ключова ставка виконує роль основного інструменту монетарної політики, за нею проходить основна частина кредитних операцій центрального банку, тоді як в Україні облікова ставка виконує скоріше сигнальну функцію, а монетарні операції проходять за цілим рядом кредитних ставок, головною з яких (фактично – ключовою) є ставка за кредитами овернайт. За результатами досліджень, що були проведені фахівцями НБУ із використанням VAR-аналізу, ознак функціонування каналу процентних ставок не виявлено, єдиний зв'язок, який було зафіксовано – вплив відсоткових ставок на споживчий попит [1]. Серед головних проблем функціонування даного каналу називають високі ставки премії за ризик, які нівелюють дію процентної політики. Така ситуація пояснюється як загальноекономічною нестабільністю, так і високим рівнем асиметрії інформації та складністю її отримання потенційними кредиторами та інвесторами. Крім того у відповідь на рестрикційну політику центрального банку, комерційні фінансові структури не схильні підвищувати ставки по кредитах, оскільки кількість надійних та кредитоспроможних клієнтів знизиться, тоді як попит із боку ненадійних позичальників залишиться без змін. Ще однією причиною невисокої ефективності зазначеного каналу є те, що комерційні банки мають інші джерела отримання позик, тобто операції з рефінансування центрального банку фактично не значно впливають на обсяги коштів для кредитування. З цієї точки зору виникає необхідність визначити, які саме фінансові потоки мають найбільше значення для стабільності кредитних операцій комерційних банків.

Дія кредитного каналу також реалізується через потоки банківського сектору. В умовах недостатності фінансових ресурсів та слабо розвинених механізмів отримання додаткових коштів через фінансові ринки саме він займатиме потенційно пріоритетне місце, що підтверджують і проведені дослідження.

Вагоме місце у відкритій економіці повинен займати і канал валютного курсу. За проведеними дослідженнями дана гіпотеза підтверджується, але слід зауважити, що мова йде не про класичні уявлення про даний канал, а його специфічну реалізацію в Україні. Так, головним інструментом впливу на валютний курс у розвинених країнах виступають процентні ставки, тоді як у вітчизняній економіці він переважно залежить від інтервенцій НБУ. Хоча слід відзначити існування зв'язку між номінальним ефективним обмінним курсом та інфляцією, а також чистим експортом. Але чи можна з упевненістю говорити у такому випадку про грошово-кредитну трансмісію, адже мова швидше іде про важливість змін саме валютного курсу, тобто валютну трансмісію.

Канал добробуту за класичною схемою використовує фінансові потоки фондового ринку, через ціну акцій, визначаючи багатство своїх власників. Зрозуміло, що у вітчизняній економіці дія такого каналу буде сумнівною через нерозвиненість фінансових ринків та низький рівень участі у них населення.

Висновки. Отже, серед головних проблем дослідження трансмісійного механізму монетарної політики в Україні виділимо наступні: недосконалість статистичного інструментарію, недостатня кількість та якість даних, специфічність економічних процесів у перехідній економіці, які викривляють дію каналів передачі імпульсів. Особливості його функціонування зумовлені специфікою дії вітчизняних інструментів грошово-кредитної політики, які проявляються уже на першому етапі реалізації монетарної стратегії, а отже, моделювання дієвих макроекономічних взаємозв'язків вимагає їх врахування. Одночасно необхідно послідовно втілювати заходи, які направлені на усунення існуючих дисбалансів та посилення впливу монетарної політики на реальний сектор.

Список літератури

1. Науково-аналітичні матеріали НБУ
2. Лепушинський В.О. Дія каналів монетарної трансмісії в економіці України [Текст] / В.О. Лепушинський // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 2. – С. 28–34.
3. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики [Текст] / А. Гриценко, Т. Кричевська // Національного банку України. – К, 2005. – №11. – С.8–18.
4. Rudebusch G. Do measures of monetary policy in a VAR make sense? // Federal Reserve Bank of San Francisco. 1997. June.
5. Blanchard O., Quah D. The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances // American Economic Review. 1989. № 79. P. 655-673.
6. McCallum B. Analysis of the monetary transmission mechanism: methodological issues / NBER // Working Paper. 1999. № 7395 та De Fiore F. The transmission of monetary policy in Israel / International Monetary Fund // Working Paper. 1998. № 98/114.
7. “The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis“ by G. Peersman and F. Smets, ECB Working paper, December 2001
8. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики // Бизнес и банки. 2002. № 45. С. 1—5.