

*Т.В. Медвідь, аспірант,  
Українська академія банківської справи НБУ*

## **ПЕРЕДАВАЛЬНИЙ МЕХАНІЗМ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ: ПРОБЛЕМИ АНАЛІЗУ В УКРАЇНІ**

Рада НБУ та фахівці монетарної сфери останнім часом все частіше наголошують на необхідності переходу від стратегії таргетування обмінного курсу до інфляційного таргетування. У цьому контексті особливого значення набуває визначення ролі передавального механізму. Вплив грошових імпульсів на реальний сектор – одне з найбільш дискусійних питань сучасної економічної теорії. Серед сучасних поглядів на важливість монетарної політики можна виділити три течії: кейнсіанці, монетаристи та прихильники теорії реального ділового циклу.

Кейнсіанці, які спочатку заперечували значення грошей як інструменту впливу на економіку, після опублікування праці М. Фрідмена та А. Шварц “Монетарна історія Сполучених Штатів: 1867-1960” визнали значення монетарної політики, проте вони не погодилися із твердженням, що тільки гроші мають значення. Якщо монетаристи схильні зосереджуватися на скорочених формальних доказах, то прихильники кейнсіанської теорії зосереджуються на структурних моделях. Не існує явних доказів, ніби один із підходів має переваги, оскільки кожному із них притаманні свої недоліки. Основною перевагою структурного модельного доказу є те, що він дає змогу оцінити окремо кожен компонент передавального механізму, а також дати більш точні дані щодо впливу грошей на реальний обсяг виробництва, але все це правильно лише за точно визначеної структури моделі. В іншому випадку не враховуються важливі передавальні механізми, що може викликати недооцінення впливу монетарної політики.

Скорочений формальний доказ має перевагу в тому, що не обмежує способи, через які економіка впливає на ділову активність, і тому краще визначає впливовість монетарної політики, проте він не виключає зворотного причинного зв'язку або третього фактора, що може значно викривити реальні зв'язки та призвести до неточних результатів.

Теорія реального ділового циклу передбачає, що реальні зміни у смаках та технології є рушійною силою ділових циклів. Прихильники цієї теорії не сприймають погляду монетаристів, що гроші мають значення, оскільки вважають, що кореляція між зміною маси грошей в обороті та реальний обсяг виробництва мають зворотний причинний зв'язок, тобто швидше ділові цикли керують грошми, ніж навпаки.

Враховуючи, що режим інфляційного таргетування передбачає активну монетарну політику, насамперед Україні слід визначитися, який підхід до побудови моделі трансмісійного механізму використовувати: монетаристський чи кейнсіанський.

У сучасній економічній літературі виділяють наступні канали грошово-кредитного механізму:

- 1) канал процентних ставок;
- 2) канал цін активів;
- 3) кредитний канал.

За даними проведеного науковцями VAR-аналізу природа трансмісійного механізму в Україні має нестійкий характер. Виявлено дію каналу банківського кредитування: зростання грошової пропозиції призводить до збільшення обсягів кредитування, що, в свою чергу, веде до зростання реального випуску, причому це відбувається за умов зниження інфляції. Отримано підтвердження того, що збільшення обсягів кредитування економіки сприяє зниженню ставок за позиками. Однак не отримано підтвердження наявності передавального механізму від процентних ставок до ВВП та інфляції, що є зрозумілим, оскільки вплив монетарної політики (через процентні ставки) на макроекономічні змінні за умови керованого курсоутворення є досить обмеженим. А той факт, що офіційний обмінний курс впливає на інфляцію, не означає, що він впливає і на реальний випуск. Недієвість каналу цін активів пояснюється нерозвиненістю ринку цінних паперів, а, отже, фактично із трьох передавальних каналів на сьогодні діє один.

Медвідь, Т.В. Передавальний механізм монетарної політики: проблеми аналізу в Україні [Текст] // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України: зб. тез доп. ІХ Всеукраїнської науково-практичної конференції (9-10 листопада 2006р.). – Суми: УАБС НБУ, 2006. – Ч. 2. - С. 22-24.