

ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

ТИМКІВ СОФІЯ МИХАЙЛІВНА

УДК 336.748.4(477):339.98

МОНЕТАРНІ ІНСТРУМЕНТИ СТАБІЛІЗАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Спеціальність 08.00.01 –
економічна теорія та історія економічної думки

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Львів – 2015

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Львівському національному університеті імені Івана Франка Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Ватаманюк Остап Зіновійович,
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
професор кафедри економічної теорії.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Пустовійт Роберт Фрідріхович,
Черкаський інститут банківської справи
Університету банківської справи
Національного банку України,
завідувач кафедри економіки та управління;

кандидат економічних наук
Атамась Наталія Іванівна,
Тернопільський національний економічний університет,
викладач кафедри економічної теорії.

Захист дисертації відбудеться “03” червня 2015 р. о 15.30 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.051.22 у Львівському національному університеті імені Івана Франка за адресою: 79008, м. Львів, проспект Свободи, 18, ауд. 115.

З дисертацією можна ознайомитися у Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка за адресою: 79061, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розіслано “30” квітня 2015 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

А.В. Стасишин

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Розвиток ринкової економіки характеризується хвилеподібною динамікою ділової активності, що ускладнює досягнення сталого економічного зростання і підтримання макроекономічної стабільності національної економіки. Різке загострення кризових явищ у більшості розвинених економік світу і спричинене цим посилення амплітуди економічних коливань у 2008–2009 роках підвищили увагу до формулювання ефективної системи заходів стабілізаційної політики. Перебіг подій упродовж декількох останніх років свідчить, що підходи до розв'язання проблем макроекономічної стабілізації зазнали глибоких змін і потребують серйозного теоретичного осмислення.

Складна соціально-економічна ситуація, яка склалася в Україні унаслідок світової фінансово-економічної кризи, підтверджує, що потенціал традиційних монетарних механізмів та інструментів не завжди є достатнім для того, щоб сформулювати адекватну відповідь на нові виклики. За таких умов центральні банки багатьох країн світу перебувають у пошуку нових монетарних методів регулювання та інструментів, які б максимально враховували специфіку тієї чи іншої країни. Оскільки монетарний інструментарій є одним із найважливіших важелів впливу держави на економічні процеси у ринковій економіці, це зумовлює особливу увагу до дій центрального банку, спрямованих на забезпечення стабільного функціонування національної економіки.

Фундаментальні теоретичні основи дослідження системи і механізмів монетарного регулювання економіки закладені у працях класиків економічної науки А. Гансена, Р. Гарода, Дж. Гікса, Дж. М. Кейнса, Р. Лукаса, М. Фрідмана та ін. Вагомий вклад у вивчення цієї проблематики сьогодні вносять відомі зарубіжні вчені Р. Баро, Б. Бернанке, О. Бланшар, М. Гудфренд, С. Денізер, М. Вудфорд, А. Зіденберг, П. Кехо, К. Кроу, Ф. Мишкін, С. Моїсєєв, Е. Мід, С. Самнер, В. Чарі та ін.

Динаміку процесів у монетарній економіці та різні аспекти використання монетарних інструментів стабілізаційної політики активно досліджують відомі вітчизняні вчені Г. Азаренкова, Н. Атамась, О. Береславська, О. Ватаманюк, Т. Вахненко, О. Вовчак, А. Гальчинський, В. Геєць, Н. Гребеник, А. Гриценко, О. Дзюблюк, В. Козюк, Т. Кричевська, С. Лобозинська, І. Лютий, В. Міщенко, С. Панчишин, О. Петрик, Р. Пустовійт, І. Радіонова, С. Реверчук, М. Савлук, В. Шевчук та ін.

Водночас багато питань, пов'язаних з дослідженням особливостей застосування засобів монетарної політики для стабілізації економіки у посткризовий період, є недостатньо вивченими. Відчувається потреба у комплексному підході до розгляду монетарної політики як складової стабілізаційної політики держави. Постає необхідність дослідження меж дієвості традиційних монетарних інструментів та пошуку нетрадиційних монетарних засобів, які відповідатимуть новим завданням. Актуальним залишається поглиблення розуміння взаємозв'язків монетарної, фіскальної та валютної політики і удосконалення інституційного забезпечення реалізації монетарної політики в Україні.

Важливість дослідження проблеми ефективного використання монетарного інструментарію стабілізаційної політики Національним банком України, її теоретична і практична значущість, а також недостатнє висвітлення цих питань в науковій літературі зумовили актуальність теми дисертації і логіку викладу її основних положень.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження є складовою наукових досліджень, що проводяться кафедрою економічної теорії Львівського національного університету імені Івана Франка в межах виконання науково-дослідної теми “Ринкові та інституційні механізми розвитку господарської системи України” (№ державної реєстрації 0114U000872).

Мета та завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є комплексний макроекономічний аналіз використання монетарних інструментів стабілізаційної політики в Україні, зокрема під час кризи 2008–2009 років та у посткризовий період, і теоретичне обґрунтування практичних заходів, спрямованих на підвищення їх ефективності.

Для досягнення цієї мети у дисертації поставлено такі завдання:

- простежити еволюцію поглядів представників різних економічних шкіл на роль монетарних інструментів у стабілізації національної економіки;
- з'ясувати особливості дії передавального механізму та альтернативних режимів монетарної політики;
- проаналізувати процес становлення монетарного інструментарію Національного банку України;
- дослідити роль монетарних інструментів НБУ у боротьбі з інфляційними процесами в Україні та їх взаємодію з іншими знаряддями стабілізаційної політики;
- проаналізувати вплив монетарних інструментів макроекономічного регулювання на реальний сектор економіки України;
- дослідити взаємозв'язок заходів монетарної, фіскальної та валютної політики у досягненні стабілізації національної економіки;
- з'ясувати роль інституційних чинників для ефективної реалізації монетарної політики Національного банку України;
- запропонувати практичні рекомендації щодо підвищення дієвості монетарного інструментарію для досягнення макроекономічної стабілізації вітчизняної економіки.

Об'єктом дисертаційного дослідження є монетарні інструменти стабілізаційної політики в умовах трансформаційної економіки України.

Предметом дослідження є особливості, закономірності і тенденції використання монетарних інструментів Національним банком України для досягнення стабілізації вітчизняної економіки.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною основою дисертаційної роботи є загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання, застосування яких дало змогу досягти поставленої мети. Передусім – це системний підхід, згідно з яким усі явища вивчаються у взаємозалежності та розвитку. Дослідження процесу монетарного розвитку вітчизняної економіки ґрунтувалось на єдності історичного й логічного підходів. Для пояснення особливостей використання Національним банком України монетарних інструментів використовувались методи наукової

абстракції, аналізу і синтезу. Для з'ясування впливу процентної політики на реальний сектор економіки і встановлення зв'язків між процентними ставками та обсягами кредитів суб'єктам господарювання застосовано кореляційний аналіз. Для аналізу інституційного середовища діяльності Національного банку України використано метод порівняння. У роботі широко використано графічні методи.

Інформаційною базою дослідження слугували наукові публікації вітчизняних і зарубіжних учених, законодавчі та нормативно-правові акти Верховної Ради України, звітні дані Національного банку України, ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів. Наукова новизна роботи полягає у вирішенні актуального наукового завдання – комплексного макроекономічного дослідження використання монетарних інструментів стабілізаційної політики в Україні. Найвагомішими теоретичними і практичними результатами, які характеризують наукову новизну роботи і особистий внесок автора, є такі:

вперше:

– на рівні дисертаційного дослідження за допомогою макроекономічних та математичних засобів здійснено аналіз дієвості монетарних інструментів стабілізаційної політики в Україні у період світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 років та після неї; зокрема, виявлено, що традиційні інструменти монетарної політики у цей час були недостатньо ефективними як щодо стимулювання реального сектору, так і стосовно забезпечення цінової стабільності у вітчизняній економіці;

удосконалено:

– методичні підходи до визначення дієвості монетарних засобів Національного банку щодо динаміки реального сектору; зокрема, згідно з результатами кореляційного аналізу, у різні часові періоди через процентну ставку за кредитами і зміну грошового агрегату М2 Національний банк мав певний позитивний вплив на обсяги кредитування реального сектору вітчизняної економіки;

– обґрунтування важливості інституційних чинників для ефективної реалізації монетарної складової стабілізаційної політики в Україні; зокрема, на основі аналізу чинного законодавства показано, що, принаймні за формальними ознаками, Національний банк сьогодні володіє високим рівнем незалежності, порівнянним з іншими країнами Центрально-Східної Європи;

– підходи до тлумачення ролі традиційних монетарних інструментів для контролю інфляційних процесів в Україні; зокрема, за допомогою кореляційного аналізу виявлено обмеженість впливу процентної політики Національного банку на динаміку споживчих цін та цін виробників у вітчизняній економіці;

набули подальшого розвитку:

– вивчення взаємодії заходів монетарної та валютно-курсової політики у вітчизняній економіці, що дало змогу з'ясувати ключову роль обмінного курсу у стабілізації вітчизняного грошово-кредитного ринку і оцінити перспективи переходу до інфляційного таргетування в Україні;

– дослідження світового досвіду монетарної політики, передовсім Федеральної резервної системи США, у період кризи та посткризового відновлення економіки; зокрема, проаналізовано ефективність нетрадиційних інструментів – масштабних програм викупу активів та засобів вербального монетарного стимулювання.

Практичне значення одержаних результатів. Теоретична значимість дисертаційної роботи полягає у поглибленні наукового аналізу застосування монетарного інструментарію Національним банком України для досягнення макроекономічної стабілізації вітчизняної економіки.

Основні теоретичні та прикладні положення, що викладені в дисертації, можуть бути використані в роботі Національного банку України при формулюванні заходів монетарної складової стабілізаційної політики, аналізі макрофінансових ризиків вразливості вітчизняної економіки до глобальних та локальних економічних коливань.

Теоретичні висновки, концептуальні положення і практичні результати дисертації використовуються у навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка у процесі викладання дисциплін “Економічна історія та історія економічної думки”, “Макроекономіка”, “Макроекономіка-2”, “Макроекономічна політика” (довідка №788-Н від 26.02.2015 р.).

Особистий внесок здобувача. Наукові результати, висновки та практичні рекомендації, викладені у дисертації, одержані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у роботі використано лише ті ідеї та пропозиції, що є результатом особистої праці здобувача.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертації доповідались та отримали схвальні відгуки на наукових і науково-практичних конференціях, серед яких: міжнародна студентсько-аспірантська наукова конференція “Розвиток економіки України в умовах активізації євроінтеграційних процесів” (м. Львів, 27–28 квітня 2012 р.); II всеукраїнська науково-практична конференція студентів, аспірантів і молодих вчених “Фінансово-економічні проблеми сучасного світу: шляхи і перспективи їх вирішення на мікро-, макро- і мегарівнях” (м. Кременчук, 22 лютого 2013 р.); міжнародна науково-практична конференція “Шляхи стабілізації економічного стану в країнах СНД” (м. Одеса, 6–7 вересня 2013 р.); міжнародна науково-практична конференція “Забезпечення економічної безпеки країн за умов фінансової нестабільності” (м. Київ, 17–18 січня 2014 р.), XXI міжнародна наукова конференція студентів, аспірантів та молодих учених “Актуальні проблеми функціонування господарської системи України” (м. Львів, 16–17 травня 2014 р.), а також на щорічних звітних наукових конференціях викладачів та аспірантів економічного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка упродовж 2012–2014 рр.

Публікації. За результатами дослідження автором опубліковано 12 наукових праць, загальним обсягом 3,68 друк. арк., у тому числі 2 у співавторстві (особисто автору належить 3,1 друк. арк.), серед яких 7 наукових статей у фахових виданнях (3,07 друк. арк.) та 5 тез доповідей (0,61 друк. арк.).

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Зміст дисертації викладено на 198 сторінках основного тексту. Робота містить 12 таблиць і 16 рисунків. Список використаних джерел містить 220 найменувань і займає 23 сторінки. Робота має 2 додатки, що розміщені на 4 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертації, сформульовано мету та завдання, визначено об'єкт і предмет дослідження, розкрито наукову новизну одержаних результатів та їхнє практичне значення, відображено дані про апробацію, публікації, структуру й обсяг роботи.

У першому розділі *“Теоретико-методологічні засади аналізу монетарних інструментів стабілізаційної політики”* розкрито суть, компоненти та завдання стабілізаційної політики; проаналізовано еволюцію поглядів на роль монетарних інструментів у стабілізації національної економіки; з'ясовано особливості дії передавального механізму та альтернативних режимів реалізації монетарної політики.

Економічні процеси характеризуються високою динамічністю, а відтак жодна ринкова економіка не може безперервно знаходитися в стабільному стані. Процес реалізації стабілізаційної політики супроводжується низкою дискусійних питань, зокрема, вибору на користь активної чи пасивної політики, а також вибору між дотриманням заздалегідь визначених правил та політикою, що ґрунтується на свободі дій. Більшість науковців схилиються до активної політики уряду, в той час як ключовими аргументами їхніх опонентів є наявність тривалих часових лагів та суттєвий вплив очікувань економічних суб'єктів у процесі реалізації стабілізаційних заходів. Проблема вибору між правилами та свободою дій пов'язана із відомою проблемою непослідовності політики. Прихильники політики, що базується на свободі дій, виступають проти встановлення чітких правил. Вони вважають, що політика є ефективнішою, якщо стабілізаційні заходи спроможні гнучко та адекватно реагувати на коливання економічної кон'юнктури.

Ретроспективний аналіз економічної думки дав змогу виявити тенденції трактування ролі держави та значення монетарних інструментів у процесі стабілізації економіки країни різними економічними школами. Класики наполягали на саморегульованості економіки, тому монетарні інструменти залишали поза увагою. На противагу класичним поглядам, представники кейнсіанства не вважали економіку здатною до саморегуляції, хоча надавали пріоритет бюджетному, а не монетарному регулюванню. М. Фрідман та прихильники монетаризму вважали монетарні інструменти найефективнішим засобом стабілізаційної політики держави. Хоча науковці досліджують питання ефективності та особливостей використання монетарних важелів впливу центрального банку протягом тривалого часу, їхні уявлення щодо цього питання змінюються і залишаються предметом дискусій.

Попри різноманітність теорій виникнення економічних коливань і відсутність однаковості серед економістів щодо розуміння ролі держави у їх усуненні, чільне місце в економічній політиці держави посідає стабілізаційна політика. Залежно від того, які саме заходи здійснює держава для стабілізації національної економіки, розрізняють дві взаємодоповнювальні компоненти стабілізаційної політики – фіскальну (бюджетно-податкову) та монетарну (грошово-кредитну) політику. Монетарна політика центрального банку як складова стабілізаційної політики має достатньо широкий арсенал засобів впливу на економічну динаміку в країні. Використання різних інструментів варіюється залежно від спрямованості

економічного розвитку країни, ступеня відкритості економіки, рівня розвиненості грошового ринку, особливостей національної банківської системи, конкретних умов тощо. Автором узагальнено класифікацію монетарних інструментів центрального банку згідно з низкою критеріїв (рис. 1).

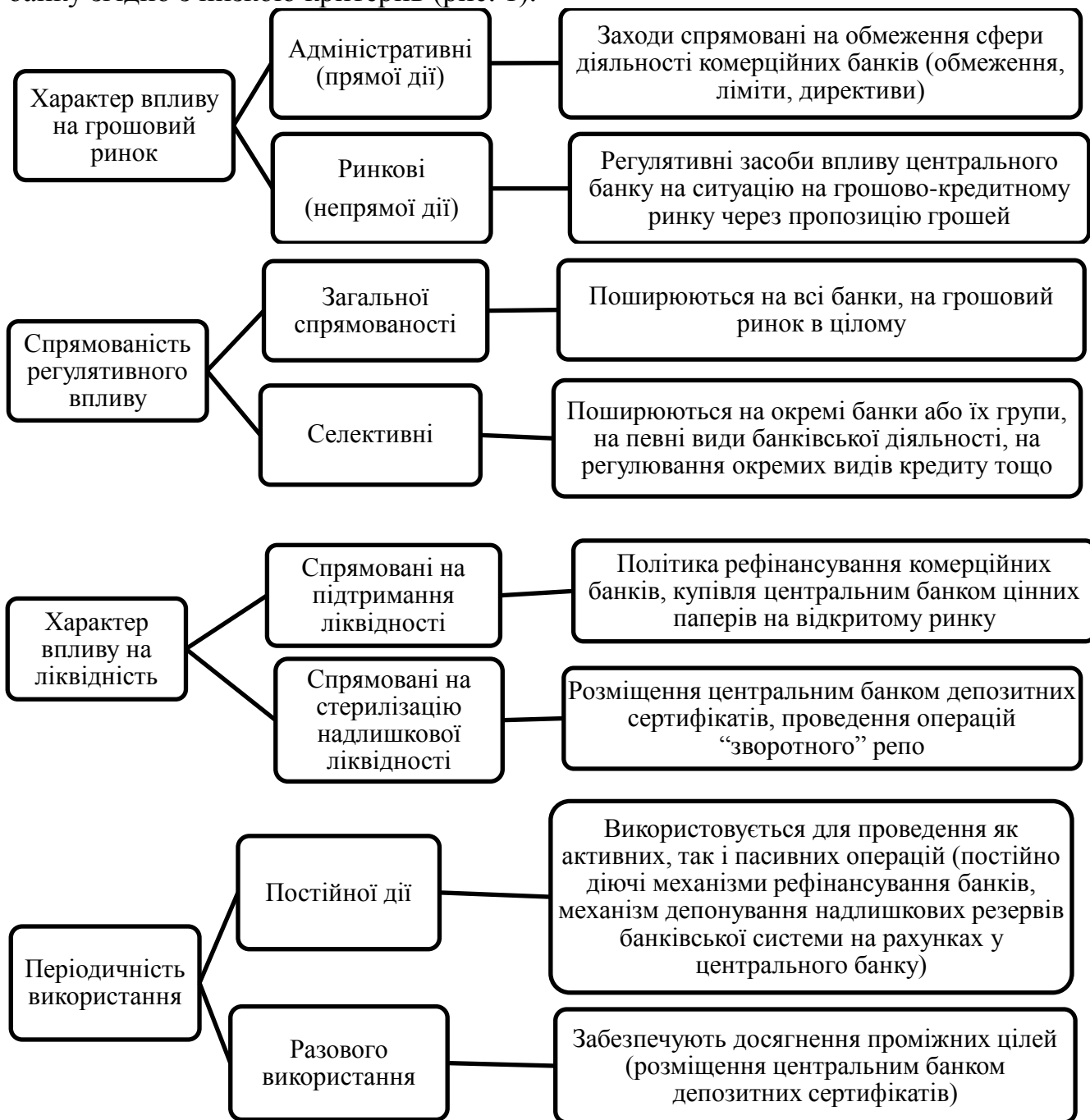


Рис. 1. Критерії класифікації монетарних інструментів центрального банку

Важливою умовою забезпечення стабільності національної економіки є обрання оптимального монетарного режиму. Автором узагальнено основні характеристики, переваги та недоліки різних монетарних режимів (табл. 1).

Таблиця 1

Монетарні режими центрального банку

| Монетарний | Основні характеристики | Переваги | Недоліки |
|------------|------------------------|----------|----------|
|------------|------------------------|----------|----------|

| | | | |
|-------------------------------------|--|---|--|
| режим центрального банку | | | |
| Режим без явного номінального якоря | Відсутність явного номінального якоря. Орієнтація на досягнення таких цілей: стабільна інфляція, повна зайнятість, стабільність процентних ставок. Попереджувальний характер монетарних заходів на довгострокову перспективу. | Урахування значних часових лагів, що мають місце між заходами центрального банку і змінами інфляції. | Обмежена прозорість дій центрального банку. Залежність результатів монетарного регулювання від політичних уподобань керівництва центрального банку. |
| Таргетування обмінного курсу | Забезпечення стабільності валютного курсу стосовно валюти-якоря країни (що зазвичай має низьку інфляцію), за допомогою валютних інтервенцій та зміни процентних ставок. | Зниження інфляційних очікувань (до рівня країни, до якої прив'язана валюта). Вища прозорість і краще розуміння заходів монетарної політики громадськістю. Зменшення трансакційних витрат і стимулювання міжнародної торгівлі. | Залежність від зовнішніх, насамперед інфляційних, шоків. Загроза валютних спекуляцій. |
| Монетарне таргетування | Встановлення центральним банком кількісної проміжної цілі за певним грошовим агрегатом. | Орієнтація на реалізацію внутрішніх інтересів національної економіки і нівелювання зовнішніх шоків. Транспарентність дій центрального банку. Простота реалізації. | Відсутність стійкого зв'язку між грошовими агрегатами та інфляцією. Обмеженість впливу центрального банку на агрегати M1 та M2. Недостатня інформаційна ефективність при прийнятті інвестиційних рішень. Неоднозначність зв'язку між зміною грошових агрегатів та реальними показниками у різних часових періодах. |
| Таргетування інфляції | Оприлюднення центральним банком кількісно визначеного орієнтиру інфляції. Законодавчо визначені механізми забезпечення відповідальності центрального банку за динаміку інфляції. | Зрозумілість цілей та меж відповідальності центрального банку, що зменшує інфляційні очікування. Зосередженість на внутрішньому параметрі національної економіки та можливість гнучко реагувати на макроекономічні зміни. | Обмежений контроль за інфляцією з боку центрального банку. Залежність інфляції від структурних змін в економіці та зовнішніх шоків. Наявність часових лагів. |
| Таргетування номінального ВВП | Ціль центрального банку – досягнення певного рівня або темпу зростання номінального ВВП. Підтримка трендової інфляції в довгостроковій перспективі і можливість підвищення таргету по інфляції у короткостроковій перспективі. | Відсутність потреби чіткого визначення переваги між інфляцією та розривом ВВП. | Неоперативність дій центрального банку, що пов'язано з неоперативністю підрахунків ВВП і частою зміною оцінок, порівняно з підрахунками інфляції. |

Ефективність обраного режиму таргетування залежить від стану економічної кон'юнктури та особливостей фінансово-монетарної трансмісії конкретної країни. Суть передавального механізму полягає у зміні використання центральним банком монетарних інструментів для впливу на фінансову кон'юнктуру. Через відповідні канали монетарного трансмісійного механізму, зокрема процентний канал, кредитний канал, канал валютного курсу (у складі каналу цін активів) та канал

очікувань економічних суб'єктів, центральний банк впливає на макроекономічні зміни, що відображають стан реального сектору економіки.

У другому розділі “Макроекономічна оцінка ефективності використання монетарних інструментів в економіці України” здійснено макроекономічний аналіз впливу монетарних інструментів стабілізаційної політики Національного банку на кредитування реального сектору економіки та на інфляційні процеси в національній економіці, досліджено взаємодію заходів монетарної, фіскальної та валютної політики в Україні.

Проведений аналіз дієвості традиційних монетарних інструментів в Україні у час світової фінансово-економічної кризи та після неї виявив недостатню їх результативність. Норма резервування досягла меж своєї ефективності з огляду на вкрай низьку величину обов'язкових резервів порівняно з обсягами міжбанківського кредитування. Якщо ще у першому кварталі 2006 р. відношення резервних коштів банків до їхніх вимог за наданими кредитами перевищувало 10,6%, то вже за підсумками 2007 р. цей показник становив лише 7,6%, а станом на грудень 2014 р. знизився до рівня 0,74% (рис. 2). Тобто існування обов'язкових резервів відіграє певну страхову роль для забезпечення стійкості вітчизняної банківської системи, але використання змін нормативів резервування для впливу на поведінку комерційних банків не є ефективним.

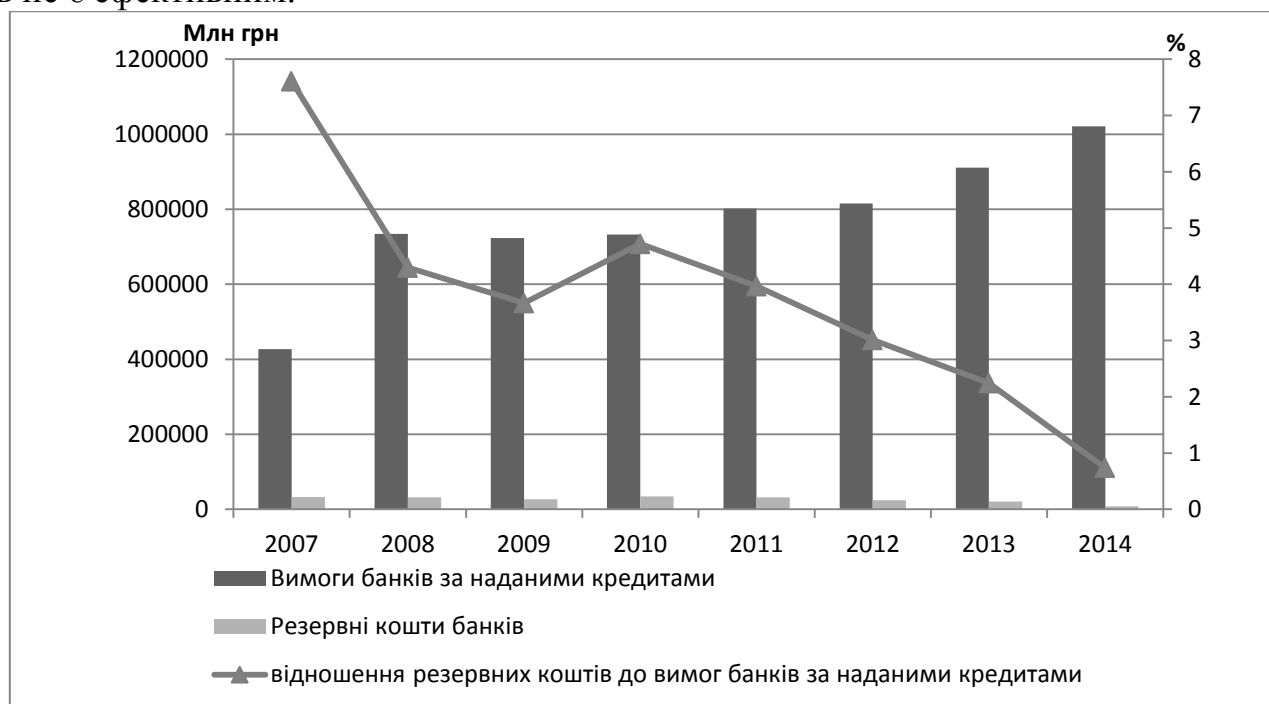


Рис. 2. Резервні кошти та вимоги банків за наданими кредитами

Джерело: побудовано автором за даними Національного банку України

Згідно з результатами кореляційного аналізу, у різні часові періоди через процентну ставку за кредитами і зміну грошового агрегату М2 Національний банк мав певний позитивний вплив на обсяги кредитування реального сектору. Автором здійснено кореляційний аналіз впливу реальної процентної ставки Національного банку на обсяги кредитування реального сектору на основі місячних даних Українсько-Європейського консультативного центру з питань законодавства (UEPLAC) за період липень 1996 – травень 2001 року. Згідно з одержаними

результатами зниження у цей період реальної процентної ставки на 1% супроводжувалося, з запізненням на 2–4 місяці, прискоренням приросту обсягів кредитування реального сектору приблизно на 0,3%.

Розрахований на основі офіційних даних НБУ з січня 2007 р. по жовтень 2014 р. коефіцієнт кореляції Пірсона свідчить про залежність процентної ставки за кредитами нефінансовим корпораціям від облікової ставки ($r=0,484$, $\alpha=0,001$), середньозваженої ставки за усіма інструментами ($r=0,443$, $\alpha=0,001$), ставки репо ($r=0,552$, $\alpha=0,001$) та ставки овернайт ($r=0,476$, $\alpha=0,001$). Водночас жодного кореляційного зв'язку між приростами обсягів кредитів реальному сектору та номінальною процентною ставкою за кредитами, як і між приростами обсягів кредитів реальному сектору та реальною ставкою за кредитами, наданими комерційними банками нефінансовим корпораціям, не виявлено.

Дослідження впливу на кредитування реального сектору динаміки грошового агрегату М2 у цей же часовий період виявило, що зв'язок між темпами приросту обсягів грошового агрегату М2 та темпами приросту обсягів кредитування реального сектору є прямим та тісним. Значення коефіцієнта кореляції Пірсона свідчить, що 1% збільшення обсягів грошової маси веде до зростання обсягів кредитування нефінансових корпорацій на 0,59%. З лагом в один місяць цей зв'язок дещо слабший та менш значущий.

Загалом, на підставі проведеного аналізу можна зробити висновок, що Національний банк України за допомогою заходів монетарної політики суттєво впливав на динаміку кредитних відносин комерційних банків і суб'єктів господарювання упродовж тривалого періоду. Проте в умовах фінансової нестабільності арсеналу ринкових інструментів виявилось недостатньо для врегулювання ситуації на фінансовому ринку. Тому перед центральним банком постало завдання поєднання ринкових та адміністративних важелів для стимулювання кредитування комерційними банками реального сектору економіки.

Однією з ключових умов забезпечення сталого економічного зростання є підтримання стабільно низького рівня інфляції. Національному банку України не завжди вдавалося ефективно протидіяти інфляційним процесам, що мали місце в українській економіці на різних етапах монетарного розвитку.

Незначні масштаби ринку державних запозичень обмежують провадження операцій на відкритому ринку та не дозволяють Національному банку України широко використовувати купівлю-продаж державних цінних паперів власне як інструмент управління ліквідністю комерційних банків. Ситуація на ринку державних запозичень різко погіршилась у 2009 р. (рис. 3). Якщо у 2008 р. на Національний банк припадало 10% ОВДП в обігу, а понад 55% належало комерційним банкам, то вже у 2009 р. частка ОВДП у власності комерційних банків зменшилась майже удвічі, натомість їх частка у власності НБУ зросла більш як у п'ять разів. Частка нерезидентів з того часу не перевищувала 6%. Упродовж останніх п'яти років Національному банку належить лєвова частка ОВДП, що знаходяться в обігу.

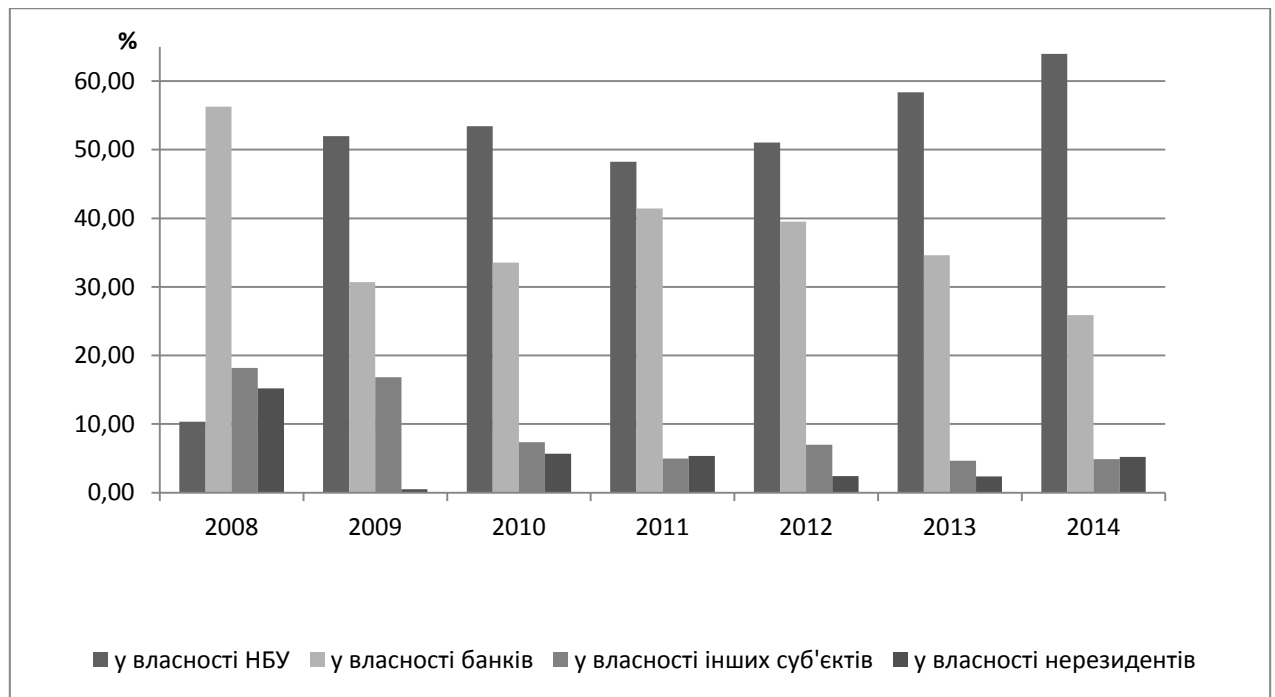


Рис. 3. Частка ОВДП, які знаходяться в обігу, у власності НБУ, банків, інших суб'єктів та нерезидентів

Джерело: побудовано автором за даними Національного банку України

Політика облікової ставки Національного банку України напередодні кризи 2008–2009 рр. та після неї також відзначалася низькою дієвістю. Однією з причин цього був негативний стосовно темпів інфляції рівень облікової ставки (рис. 4). Згідно з результатами кореляційного аналізу за період з січня 2008 р. до червня 2014 р., додатні значення коефіцієнтів кореляції Пірсона між динамікою усіх офіційних ставок рефінансування (облікової ставки НБУ, ставки за операціями репо, ставки за кредитами овернайт та середньозваженої ставки за всіма інструментами) та динамікою значень ІСЦ та ІЦВПП як до попереднього місяця, так і до попереднього року, свідчать про відсутність очікуваного впливу цих інструментів монетарної політики на темпи інфляції упродовж досліджуваного періоду. Окремо також проаналізовано вплив згаданих процентних ставок на темпи інфляції у період безпосередньо перед початком кризи в Україні та у час її найгострішої фази, тобто з червня 2008 р. і до грудня 2009 р. Одержані результати свідчать про відсутність зв'язку між обліковою ставкою НБУ та темпами інфляції. Натомість ставка за операціями репо має щільний зв'язок із темпами ІСЦ та ІЦВПП до попереднього року: коефіцієнт Пірсона становить $-0,869$ (за рівня значущості $\alpha=0,001$) та $-0,770$ ($\alpha=0,001$) відповідно. Динаміка середньозваженої ставки за всіма інструментами також корелює із темпами ІСЦ та ІЦВПП до попереднього року: коефіцієнт Пірсона становить $-0,505$ ($\alpha=0,05$) та $-0,391$ ($\alpha=0,05$) відповідно.

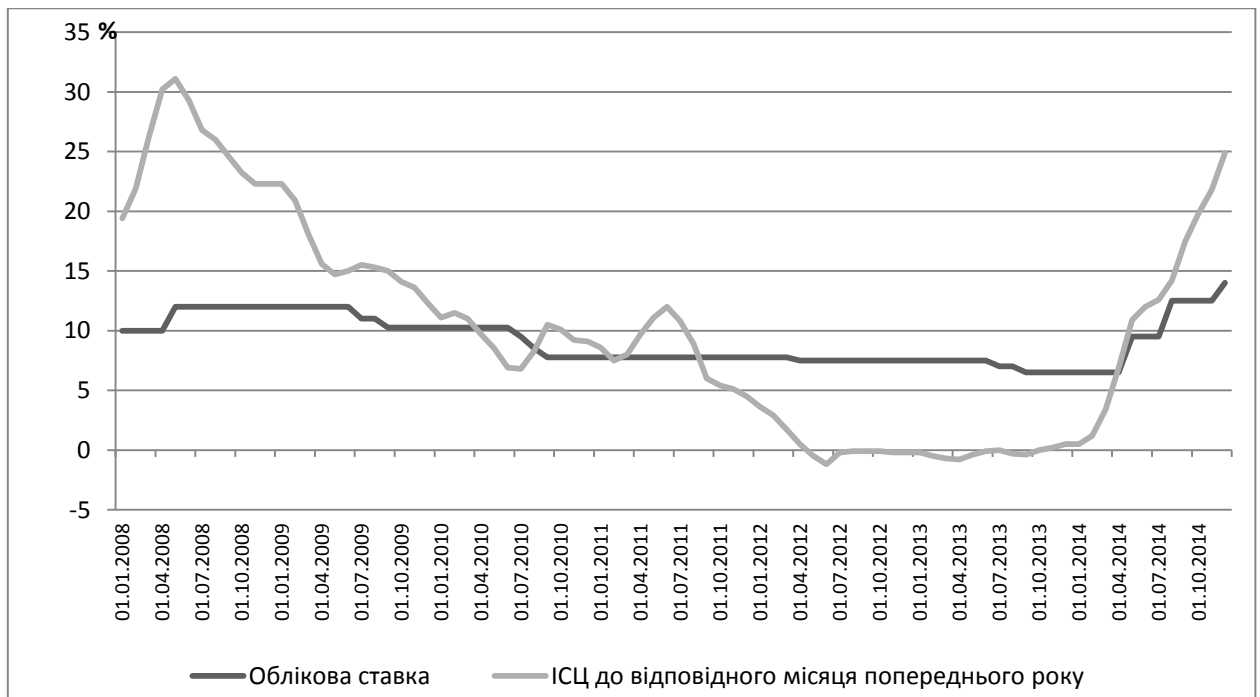


Рис. 4. Динаміка облікової ставки та ІСЦ до відповідного місяця попереднього року у 2008–2014 рр.

Джерело: побудовано автором за даними Національного банку України

Ефективність та специфіка застосування монетарних інструментів центральним банком можуть частково визначатися і політичними чинниками. Згідно з логікою політичного ділового циклу, чергування періодів стимулювальної та стримувальної стабілізаційної політики залежить від електорального циклу. Протягом останніх десяти років в Україні мало місце використання експансійної монетарної політики як задля забезпечення перемоги провладного кандидата, так і для створення серйозних перешкод потенційному переможцю-конкуренту чинної влади.

Ефективність стабілізаційних заходів держави прямо залежить від скоординованості усіх складових економічної політики. Науковцями сформульовано низку принципів оптимальної взаємодії фіскальної і монетарної політики, що передбачають збалансованість державного бюджету, незалежність центрального банку у визначенні його основних цілей, обмеження чи повну заборону прямого кредитування урядових потреб. Важливою ланкою досягнення макроекономічної стабільності є взаємодія монетарної політики із валютним регулюванням. Оскільки проведене дослідження підтвердило неефективність застосування в останні роки традиційних монетарних інструментів, визначальна роль у стабілізації економічних процесів у час кризи та посткризового відновлення припадала валютній політиці. Завдяки прямим та опосередкованим заходам у валютній сфері, Національному банку вдалося певним чином впливати на економічну кон'юнктуру. Неузгодженість дій уряду та Національного банку України, що проявляється у відсутності злагодженої взаємодії заходів монетарної, фіскальної та валютної політики у кризові періоди, становить серйозну перешкоду стабілізації вітчизняної економіки.

З середини 2000-х років, вітчизняні науковці і практики активно обговорювали перспективи переходу до інфляційного таргетування в Україні; у 2009–2010 рр. було вжито низки заходів, які створювали певні формальні передумови для цього. В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2015 рік зазначено, що упродовж найближчих років НБУ виходитиме з необхідності сприяння поступовому зниженню темпів інфляції, маючи на меті досягнення середньострокової інфляційної цілі до 2018 р. Цьому має сприяти передбачений на другу половину 2015 р. перехід до монетарного режиму інфляційного таргетування, чому передуватиме реалізація комплексу заходів, спрямованих на створення відповідних макроекономічних, інституційних, організаційних та технічних передумов.

У третьому розділі *“Напрями підвищення дієвості монетарних інструментів для стабілізації економіки в Україні”* обґрунтовано необхідність здійснення монетарної політики з урахуванням розглянутого світового досвіду стабілізаційних заходів центральних банків та національних особливостей. На основі узагальнення теоретичних підходів ефективного використання монетарних інструментів стабілізаційної політики та практичних заходів їх імплементації розроблено низку рекомендацій щодо реалізації монетарної політики Національного банку.

Узагальнюючи світовий досвід антикризових заходів, у дисертації показано, що центральні банки розширили арсенал і обсяги традиційних інструментів регулювання банківської системи, а також запровадили нові, нетрадиційні інструменти. Досягнення базовою процентною ставкою нижньої межі спонукало Федеральну резервну систему США до використання нетрадиційних інструментів монетарної політики, передовсім масштабних програм викупу активів (кількісне пом'якшення) та управління очікуваннями за допомогою так званого перспективного орієнтування. Результативність першого з цих засобів залишається предметом активних дискусій, натомість дієвість другого, принаймні у США та Канаді, вважається доконаним фактом.

У Польщі подолання наслідків кризи проходило успішно значною мірою завдяки прозорості банківської системи та адекватним формам і інструментам її стабілізації з боку монетарної влади. Своєю чергою Латвія відмовилася від девальвації, рекомендованої Міжнародним валютним фондом, на користь стабільного курсу національної валюти, обравши шлях непопулярних фіскальних рішень і різкого обмеження бюджетних видатків. Складно говорити однозначно, через очевидні відмінності між українською та латвійською економіками, наскільки реалістичним і результативним було б застосування подібного підходу в Україні. Однак, з огляду на майже триразове знецінення вітчизняної грошової одиниці, обраний Україною шлях реформування навіть з урахуванням усього комплексу обставин важко назвати успішним.

Ефективність застосування центральним банком монетарних інструментів стабілізаційної політики значною мірою залежить від інституційного забезпечення його діяльності. Важливими чинниками тут є ступінь незалежності та прозорості діяльності центрального банку. Низький рівень незалежності, а також недостатня прозорість діяльності центрального банку, негативно позначаються на очікуваннях економічних суб'єктів, що, своєю чергою, викликає недовіру до банківської системи

в цілому. Для оцінки рівня незалежності центрального банку використовують низку різних показників. Одним з найпоширеніших є так званий GMT індекс, що відображає рівень політичної та економічної незалежності центрального банку.

Згідно з результатами порівняльних досліджень, до 2010 р. Україна за значеннями GMT індексу посідала передостаннє місце з-поміж 26 пострадянських країн з індексом загальної незалежності у 7 балів з 16 можливих (5 балів за політичну незалежність і 2 бали за економічну). У 2010 р. з новими законодавчими змінами відбулось зміцнення незалежності Національного банку через запровадження триваліших термінів повноважень Голови НБУ і членів Ради НБУ, обмеження щодо кандидатур на ці посади, обмеження надання кредитів для фінансування дефіциту державного бюджету. Детально проаналізувавши чинний Закон України “Про Національний банк України”, індекс GMT для вітчизняного центрального банку автором оцінено у 14 балів. Однак, картина істотного прогресу у напрямку підвищення незалежності центрального банку в Україні значною мірою залишається лише формальною.

Для підвищення прозорості діяльності Національного банку інформація для широкого загалу повинна бути відкритою, повною, своєчасною та цілісною. В останні роки в Україні зроблені важливі кроки до покращення комунікаційної політики центрального банку. У травні 2011 р. розпочалася реалізація ініціативи щодо розроблення комунікаційної політики поширення статистичної інформації та публікацій Національного банку України. Проте, принцип транспарентності монетарної політики, на жаль, досі не має належного застосування в практичній діяльності НБУ. У комунікаційній політиці відсутні окремі канали, інструменти вичерпного та прозорого інформування громадськості про діяльність центрального банку. Водночас за сучасних складних економічних умов відновлення довіри до дій Національного банку є ключовою передумовою ефективності використання ним усього набору монетарних інструментів стабілізаційної політики.

На основі результатів дисертаційного дослідження запропоновано рекомендації щодо підвищення ефективності використання монетарних інструментів Національним банком України, зокрема удосконалення процентної політики (підтримання позитивного щодо інфляції рівня облікової ставки, визначення коридору процентних ставок НБУ за активними і пасивними операціями для зменшення їх волатильності); використання потенціалу прямих інструментів стимулювання кредитної активності банків, зокрема селективних кредитів та субсидування процентних ставок; посилення диференціації нормативів обов'язкового резервування як важливого інструменту дедоларизації вітчизняної економіки, що полегшуватиме Національному банку контроль за ситуацією у монетарній сфері; формування ефективного інституційного забезпечення та різнопланового стимулювання розвитку національного фондового ринку; забезпечення належного нагляду за цільовим використанням комерційними банками коштів, отриманих через інструменти рефінансування від НБУ; завершення формування усіх елементів режиму, що базується на цінній стабільності і перехід до фактичного таргетування інфляції; забезпечення реальної незалежності Національного банку, щоб унеможливити ухвалення рішень в інтересах тих чи інших впливових груп, а не економіки країни загалом; удосконалення процедури

прийняття монетарних рішень та активне використання комунікативної політики Національного банку для поступового повернення довіри до діяльності центрального банку країни.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукового завдання – аналізу монетарних інструментів стабілізаційної політики в Україні, що виявляється у розробленні теоретичних засад комплексного використання цих інструментів для досягнення стабілізації вітчизняної економіки, зокрема у час світової кризи 2008–2009 рр. та посткризовий період.

Проведене дослідження дало змогу зробити такі висновки:

1. Процес розвитку ринкової економіки характеризується хвилеподібною діловою активністю, що становить перешкоду для сталого економічного зростання і досягнення макроекономічної стабільності національної економіки. Протягом тривалого часу вчені намагаються визначити шляхи пом'якшення економічних коливань та створити моделі прогнозування економічної динаміки. Для боротьби з негативними наслідками спадів ділової активності уряд проводить стабілізаційну політику, основними інструментами якої є фіскальні та монетарні важелі впливу. Питання про роль монетарного інструментарію стабілізаційної політики досліджувалось багатьма школами світової економічної думки. З розвитком економічної думки уявлення щодо значення та ефективності монетарних важелів держави змінювалися і стали предметом постійних дискусій.

2. Ключову роль в забезпеченні ефективності монетарних стабілізаційних заходів відіграє центральний банк. Монетарні інструменти, що знаходяться у розпорядженні центрального банку, умовно класифікують відповідно до тих чи інших критеріїв, але трьома основними є операції на відкритому ринку, зміна облікової ставки та зміна норми резервування. Саме завдяки ефективному поєднанню важелів монетарного впливу центральний банк має змогу досягнути поставлених цілей і, як результат, повернути національну економіку на шлях стабільного розвитку.

3. Необхідною умовою ефективного функціонування національної економіки є обрання оптимального монетарного режиму, що може передбачати як відсутність чіткого правила (монетарний режим без явного номінального якоря), так і дотримання певного кількісно визначеного таргету (монетарне таргетування, таргетування валютного курсу, інфляції чи номінального ВВП). Загалом, вплив центрального банку на макроекономічні показники здійснюється через монетарний передавальний (трансмісійний) механізм, який складається з декількох каналів, зокрема процентного, кредитного, каналу валютного курсу (у складі каналу цін активів) та каналу очікувань економічних суб'єктів. Принцип дії кожного каналу полягає у зміні тих чи інших параметрів, які у відповідний спосіб впливають на макроекономічні показники і в результаті на загальний стан національної економіки.

4. Дослідження впливу процентної політики Національного банку на кредитування реального сектору в Україні ускладнюється відсутністю неперервних рядів часових даних. Аналіз різних часових періодів дає неоднозначні результати. У

період 1996–2001 років простежується слабкий статистично значущий зв'язок між приростом обсягів кредитування реального сектору та зниженням реальної процентної ставки за кредитами з лагом у 2–3 місяці. Натомість у 2007–2014 роках зв'язку між динамікою обсягів кредитування та реальною або номінальною процентними ставками не виявлено, хоча Національний банк за допомогою офіційних процентних ставок мав помітний вплив на формування ставки за кредитами. Водночас тут мав місце помітний значущий зв'язок між темпами приросту грошового агрегату M2 і темпами приросту кредитів, наданих реальному сектору.

5. Фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. засвідчила недостатню дієвість традиційних монетарних інструментів у вітчизняній економіці. Ще напередодні кризи потенціал впливу норми резервування як монетарного інструменту фактично досягнув межі своїх можливостей. Облікова ставка протягом тривалого часу також залишалася хіба що формальним індикатором намірів центрального банку країни, оскільки нерідко була нижчою за темпи інфляції, а частка кредитів комерційним банкам у структурі балансу Національного банку становила близько 1%. Коливання процентних ставок за кредитами, інколи дуже значні, відбувалися на фоні практично незмінної облікової ставки. Кореляційний аналіз за період 2008–2014 років засвідчив відсутність впливу усіх різновидів офіційних процентних ставок на динаміку цін в економіці (як споживчих, так і цін виробників).

6. Через слабкість та неефективність вітчизняного фондового ринку Національний банк України не має змоги широко використовувати купівлю-продаж державних цінних паперів як інструмент управління ліквідністю комерційних банків. Ситуацію ускладнює відсутність достатньої кількості надійних і привабливих для інвесторів боргових інструментів. Усе це зумовлює необхідність пошуку нових засобів монетарного регулювання, а також поглиблення координації з іншими видами економічної політики, що мають вплив на немонетарну складову інфляції.

7. У період після кризи 2008–2009 рр. валютно-курсова політика Національного банку України загалом сприяла стабілізації інфляційних процесів в економіці. Саме обмінний курс можна вважати основним дієвим інструментом НБУ в цей період. Водночас, у 2014 р. ситуація різко погіршилася і можна простежити аналогію у діях Національного банку восени–взимку 2008 р. та протягом 2014 р., коли комерційні банки отримували дуже значні обсяги рефінансування без належного контролю за використанням цих коштів. За допомогою кореляційного аналізу виявлено існування прямого зв'язку між зростанням обсягів рефінансування та зниженням курсу національної грошової одиниці.

8. Ефективна антиінфляційна стратегія вимагає обрання оптимального монетарного режиму. У 2009–2010 рр. було вжито низки заходів, які створювали певні формальні передумови для переходу до монетарного режиму, базованого на цінній стабільності, який є фактично різновидом інфляційного таргетування. Проте, перші, значною мірою вимушені, реальні кроки у цьому напрямку – перехід до вільного плавання обмінного курсу гривні – було зроблено лише навесні 2014 р., у надзвичайно складних умовах жорсткого економічного спаду та неоголошеної війни.

9. Однією з ключових проблем реалізації стабілізаційної політики в Україні залишається забезпечення належної взаємодії заходів фінансової, монетарної та валютно-курсової політики. Окрім певної інструментальної суперечливості в Україні існує також неузгодженість термінів обміну інформацією при розробленні основних прогнозних і програмних документів уряду та Національного банку. Недостатня скоординованість дій монетарного регулятора та уряду помітно обмежує ефективність стабілізаційних заходів у вітчизняній економіці, що особливо проявляється у кризові періоди.

10. Криза 2008–2009 рр. змусила центральні банки багатьох країн переосмислити своє бачення ролі і можливостей традиційних інструментів монетарної політики і вдатися до пошуку нетрадиційних засобів. Зокрема Федеральна резервна система США у боротьбі з кризовими явищами, послідовно знизивши федеральну резервну ставку до нульової межі, вдалася до використання нетрадиційних інструментів монетарної політики, передовсім масштабних програм викупу активів (кількісне пом'якшення) та управління очікуваннями за допомогою так званого перспективного орієнтування. Застосування монетарних інструментів для стабілізації економіки і подолання наслідків кризи у Польщі виявилось ефективнішим, ніж у Росії здебільшого завдяки вищій прозорості банківської системи та дій центрального банку. Цікавим для України є латвійський досвід, який засвідчив, що для боротьби зі спадом економічної активності не обов'язково вдаватися до знецінення національної валюти; альтернативний шлях – скорочення видатків бюджету і непопулярні фінансові рішення.

11. В умовах серйозних фінансових шоків ключового значення набуває інституційне забезпечення реалізації монетарної політики в Україні. Ефективність застосування центральним банком монетарних важелів для стабілізації ситуації на грошово-кредитному ринку значною мірою залежить від таких інституційних чинників як ступінь незалежності та прозорості діяльності центрального банку. Як свідчить світовий досвід, прозорість центрального банку підвищує довіру як до його дій, так і до банківської системи загалом, що помітно сприяє дієвості монетарних заходів. Проте, Національний банк України не завжди вчасно і повно надає інформацію про монетарну політику і ситуацію на фінансових ринках. Хоча за останні роки в Україні зроблено певні кроки для поліпшення комунікаційної політики Національного банку України, більшість цих змін носить переважно формальний характер. Натомість сьогодні, в умовах вкрай складної економічної ситуації та знецінення майже утричі національної грошової одиниці, підвищення результативності використання монетарних інструментів можливе лише на основі відновлення належного рівня довіри до дій центрального банку країни.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Публікації у зарубіжних виданнях, що індексуються наукометричними базами даних

1. Тымків С.М. Взаимодействие монетарной и валютной политики в процессе стабилизации экономики Украины / С.М. Тымків // Актуальные вопросы современной науки. – Новосибирск: Издательство ЦРНС, 2013. – Выпуск №30. (Часть 2). – С.186–195. (0,58 д.а.).

Статті у наукових фахових виданнях

2. Тимків С.М. Монетарний інструментарій Національного банку України / С.М. Тимків // Формування ринкової економіки в Україні: Збірник наукових праць. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2012. – Випуск №26 (Частина 2). – С.250–253. – 0,22 д.а.
3. Тимків С.М. Сучасні підходи до розуміння причин економічних коливань / С.М. Тимків // Вісник Львівського університету. Серія економічна. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2012. – Випуск № 48. – С.500–505. – 0,22 д.а.
4. Тимків С.М. Вплив монетарних інструментів центрального банку на реальний сектор в Україні у 1992–2008 рр. / С.М. Тимків // Формування ринкової економіки в Україні: Збірник наукових праць. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2013. – Випуск №29 (Частина 2). – С.233–239. – 0,53 д.а.
5. Тимків С.М. Роль монетарних інструментів НБУ у досягненні монетарної рівноваги в Україні / С.М. Тимків // Вісник Дніпропетровського університету. Серія: Економіка. – Дніпропетровськ: ДНУ імені Олеся Гончара, 2013. – Випуск №7(3). – С.67–73. – 0,51 д.а.
6. Ватаманюк О.З. Американський досвід монетарної політики під час кризи 2008–2009 років та у період виходу з неї / О.З. Ватаманюк, М.М. Ватаманюк, С.М. Тимків // Формування ринкової економіки в Україні: Збірник наукових праць. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2014. – Випуск №31 (Частина 1). – С.110–117. – 0,47 д.а. (автору належить 0,16 д.а., в яких проаналізовано передумови застосування та особливості реалізації програм кількісного пом'якшення ФРС США).
7. Ватаманюк О.З. Аналіз ефективності традиційних інструментів монетарної політики у період нестабільного розвитку економіки України у 2008–2014 роках / О.З. Ватаманюк, С.М. Тимків // Вісник Львівського національного університету. Серія економічна. – Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2014. – Випуск №51. – С. 469–477. – 0,54 д.а. (автору належить 0,27 д.а., в яких здійснено кореляційний аналіз впливу монетарних інструментів НБУ на низку макроекономічних показників).

Опубліковані праці апробаційного характеру

Тези доповідей у збірниках матеріалів наукових заходів

8. Тимків С.М. Законодавчі аспекти використання монетарних інструментів НБУ / С.М. Тимків // Розвиток економіки України в умовах активізації євроінтеграційних процесів: матеріали Міжнародної студентсько-аспірантської наукової конференції (Львів, 27–28 квітня 2012 р.). – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2012. – С. 329–330. – 0,24 д.а.
9. Тимків С.М. Особливості монетарної політики в Україні у 1992–1994 роках / С.М. Тимків // Фінансово-економічні проблеми сучасного світу: шляхи і перспективи їх вирішення на мікро-, макро- та мегарівнях: матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих вчених (Кременчук, 22 лютого 2013 р.). – Кременчук: ПП Щербатих, 2013.– С. 190–191. – 0,05 д.а.

10. Тимків С.М. Вплив монетарної політики на інфляційні процеси в Україні / С.М. Тимків // Шляхи стабілізації економічного стану в країнах СНД: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (Одеса, 6–7 вересня 2013 р.). – Одеса: ЦЕДР, 2013.– С. 11–12. – 0,11 д.а.
11. Тимків С.М. Інституційні чинники підвищення ефективності монетарної політики / С.М. Тимків // Забезпечення економічної безпеки країн за умов фінансової нестабільності: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Ч.1. (Київ, 17–18 січня 2014 р.). – Київ: Аналітичний центр “Нова Економіка”, 2014. – С. 27–29. – 0,12 д.а.
12. Тимків С.М. Антикризисні заходи центробанків Росії та Польщі у боротьбі з наслідками світової фінансово-економічної кризи / С.М. Тимків // Актуальні проблеми функціонування господарської системи України: матеріали XXI Міжнародної студентсько-аспірантської наукової конференції (Львів, 16–17 травня 2014 р.). – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2014. – С. 258–259. – 0,09 д.а.

АНОТАЦІЯ

Тимків С. М. Монетарні інструменти стабілізаційної політики в Україні. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.01 – Економічна теорія та історія економічної думки. – Львівський національний університет імені Івана Франка. – Львів, 2015.

Дисертація присвячена дослідженню особливостей і тенденцій використання монетарних інструментів Національним банком України для досягнення стабілізації вітчизняної економіки, зокрема у час світової кризи 2008–2009 рр. та посткризовий період. Проаналізовано підходи до розуміння причин економічних коливань та простежено еволюцію ролі монетарних інструментів у забезпеченні стабільності національної економіки. Досліджено ефективність використання Національним банком України традиційних монетарних інструментів у період 2008–2014 років. Показано, що ці інструменти виявилися недостатньо дієвими як щодо стимулювання реального сектору, так і стосовно забезпечення цінової стабільності у вітчизняній економіці. Розглянуто зарубіжний досвід використання нетрадиційних підходів до розв’язання завдань монетарної політики в умовах досягнення процентною ставкою нижньої межі. Запропоновано низку практичних рекомендацій, спрямованих на підвищення ефективності використання монетарних інструментів стабілізаційної політики у вітчизняній економіці.

Ключові слова: монетарні інструменти, стабілізаційна політика, центральний банк, облікова ставка, норма обов’язкового резервування, операції на відкритому ринку, обмінний курс.

АННОТАЦИЯ

Тимкив С. М. Монетарные инструменты стабилизационной политики в Украине. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – Экономическая теория и история экономической мысли. – Львовский национальный университет имени Ивана Франко. – Львов, 2015.

Диссертация посвящена исследованию особенностей и тенденций использования монетарных инструментов Национальным банком Украины для достижения стабилизации отечественной экономики, в частности во время мирового кризиса 2008–2009 гг. и посткризисный период. Проанализированы подходы к пониманию причин экономических колебаний и прослежена эволюция роли монетарных инструментов в обеспечении стабильности национальной экономики. Исследована эффективность использования Национальным банком Украины традиционных монетарных инструментов в период 2008–2014 годов. Показано, что эти инструменты оказались недостаточно действенными как относительно стимулирования реального сектора, так и по обеспечению ценовой стабильности в отечественной экономике. Рассмотрен зарубежный опыт использования нетрадиционных подходов к решению задач монетарной политики в условиях достижения процентной ставкой нижнего предела. Предложен ряд практических рекомендаций, направленных на повышение эффективности использования монетарных инструментов стабилизационной политики в отечественной экономике.

Ключевые слова: монетарные инструменты, стабилизационная политика, центральный банк, учетная ставка, норма обязательного резервирования, операции на открытом рынке, обменный курс.

ANNOTATION

Tymkiv S.M. Monetary tools of stabilization policy in Ukraine. – Manuscript.

The thesis for obtaining the scientific degree of the Candidate of Economic Sciences in the specialty 08.00.01 – Economic Theory and History of Economic Thought. – Ivan Franko National University of L`viv. – L`viv, 2015.

The first chapter "Theoretical and methodological principles of analyzing monetary tools of stabilization policy" considers the essence, components and tasks of stabilization policy. Retrospective analysis of economic thought on the need for state interference into economic processes and the role of monetary tools in the stabilization of national economy is made. The peculiarities, advantages and disadvantages of different regimes of monetary policy implementation are researched. The essence and principle of functioning of the channels of monetary transfer mechanism have been disclosed.

The second chapter "Macroeconomic evaluation of the efficiency of using monetary tools in the Ukrainian economy" contains the analysis of the influence of monetary tools of the stabilization policy of the National Bank of Ukraine on crediting of the real sector of economy and inflation processes in national economy. Correlation analysis helped to trace that in different periods of time due to credit interest rate and change of the M2 monetary aggregate the National Bank had a certain positive effect on the scope of crediting of the real sector of economy of domestic economy. On the whole, insufficient results of traditional monetary tools in the period of crisis and over the post-crisis period are proved. The interconnection of the measures of monetary, fiscal and currency policy is studied, and insufficient coordination of the components of stabilization policy is identified.

In the third chapter "Directions of improving the efficiency of monetary tools aimed at stabilization of the Ukrainian economy" the need to carry out monetary policy with due account of the world experience and national peculiarities is substantiated. Practical

recommendations on improvement of the efficiency of monetary measures taken by the National Bank of Ukraine for ensuring stability of the Ukrainian economy are elaborated.

Key words: monetary tools, stabilization policy, central bank, accounting rate, required reserve ratio, open market operations, exchange rate.