

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

На правах рукопису

ОГОЛЬ ДМИТРО ОЛЕКСІЙОВИЧ

УДК [336.74+336.77]:330.35(477)(043.5)

**ВПЛИВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ
НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ**

08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Фролов Сергій Михайлович
доктор економічних наук,
професор

Суми – 2016

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВПЛИВУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ КРАЇНИ	10
1.1. Структурно-декомпозиційний аналіз поняття “грошово-кредитна політика”	10
1.2. Економічне зростання країни як мета грошово-кредитної політики	31
1.3. Обґрунтування впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання країни	54
Висновки до розділу 1	65
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ВПЛИВУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ	69
2.1. Дослідження грошово-кредитної політики в Україні в контексті забезпечення економічного зростання	69
2.2. Аналіз економічного зростання України в теоріях економічного розвитку	98
2.3. Оцінювання стійкості та якості економічного зростання в Україні	123
Висновки до розділу 2	139
РОЗДІЛ 3. НАУКОВО-МЕТОДИЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ВПЛИВУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ	144
3.1. Розвиток науково-методичних підходів щодо інтегрального оцінювання економічного зростання в Україні	144
3.2. Розробка науково-методичного підходу щодо визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки	152
3.3. Удосконалення науково-методичного підходу щодо визначення інфляційного таргету	166
3.4. Удосконалення методичних засад прогнозування грошово-кредитних показників	184
Висновки до розділу 3	200
ВИСНОВКИ	204
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	207
ДОДАТКИ	234

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Запорукою забезпечення економічного зростання в країні виступає ефективна реалізація грошово-кредитної політики, значущість якої в системі державного регулювання економіки в сучасних умовах суттєво підвищується. Стабільність національної грошової одиниці, керованість інфляції, зниження відсоткових ставок, належне виконання функцій банківською системою та підтримання фінансової стабільності дозволять сформувати підґрунтя економічного зростання, оскільки сприятимуть активізації фінансово-господарської діяльності в реальному секторі та відновленню довіри до фінансового сектору. Отже, виникає об'єктивна потреба у формуванні та розвитку цілісного уявлення про механізм впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання країни.

Фундаментальні засади дослідження економічного зростання сформовано у наукових працях зарубіжних дослідників, серед яких: Стенлі Л. Брю (Stanley L. Brue), Е. Домар (Evsey Domar), П. Дуглас (Paul Douglas), Н. Калдор (Nicholas Kaldor), Дж. М. Кейнс (John M. Keynes), Ч. Кобб (Charles Cobb), С. Кузнець (Simon Kuznets), Кемпбелл Р. Макконел (Campbell R. McConnell), В. Нордгауз (William Nordhaus), П. Самуельсон (Paul Samuelson), Р. Солоу (Robert Solow), Я. Тінберген (Jan Tinbergen), Р. Харрод (Roy Harrod), Дж. Р. Хікс (John R. Hicks) та інші. Вагомий внесок у розвиток методологічних засад економічного зростання здійснили вітчизняні науковці: В. В. Яременко, Б. І. Кабаці, С. Д. Дзюблик, І. Б. Висоцька, Г. І. Башнянін, Л. В. Кривенко, П. Ю. Лазур, В. С. Медведєв, В. Г. Чепінога, О. В. Безугла та інші.

Основні теоретико-методологічні та практичні аспекти грошово-кредитної політики відображені у роботах вітчизняних та зарубіжних вчених, серед яких: Б. П. Адамик, В. Д. Базилевич, Л. О. Баластрик, О. І. Барановський, Т. А. Васильєва, Р. А. Герасименко, Е. Дж. Долан (Edwin G. Dolan), К. М. Д'яконов, І. І. Д'яконова, Т. В. Запаранюк, Ф. О. Журавка,

Р. Дж. Кемпбелл (Rosemary G. Campbell), К. Д. Кемпбелл (Colin D. Campbell), В. В. Козюк, О. М. Колодізєв, В. О. Лепушинський, О. В. Луняков, І. О. Лютий, М. І. Макаренко, І. Р. Михасюк, Фредерік С. Мишкін (Frederic S. Mishkin), А. М. Мороз, О. П. Орлюк, М. Ф. Пуховкіна, В. В. Рудько-Силіванов, М. І. Савлук, Т. Г. Савченко, І. В. Сало, А. В. Сомик, С. М. Фролов та інші. Високо оцінюючи існуючі наукові здобутки, слід наголосити, що подальшого розвитку потребують питання, пов'язані із уточненням теоретичних засад грошово-кредитної політики в контексті її впливу на динаміку економічної системи країни та розробленням практичних рекомендацій щодо сприяння грошово-кредитної політики економічному зростанню в країні. Усе це обумовлює актуальність теми дослідження, визначає його об'єкт, предмет, мету і завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану наукових робіт Української академії банківської справи як складова частина науково-дослідних тем “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U006965) та “Конкурентоспроможність національної економіки в умовах євроінтеграції” (номер державної реєстрації 0111U009459). У межах даних тем запропоновано науково-методичний підхід до визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки, що формується під дією методів та інструментів грошово-кредитної політики, та обґрунтовано необхідність оцінювання стійкості та якості економічного зростання в Україні.

Мета і завдання дослідження. Мета дисертаційної роботи полягає у розробленні та удосконаленні науково-методичних підходів до реалізації грошово-кредитної політики та оцінювання її впливу на економічне зростання України.

Реалізація поставленої мети обумовила необхідність вирішення в роботі таких завдань:

- поглибити теоретичні підходи до визначення сутності поняття “грошово-кредитна політика”;

- розвинути науково-методичні підходи до визначення економічного зростання як мети грошово-кредитної політики;
- обґрунтувати теоретичні засади впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання країни;
- дослідити практику використання методів та інструментів грошово-кредитної політики в Україні в контексті забезпечення економічного зростання;
- виявити закономірності економічного зростання України на основі емпіричної апробації основних теорій економічного розвитку;
- провести оцінювання стійкості та якості економічного зростання в Україні;
- розвинути науково-методичні підходи щодо інтегрального оцінювання економічного зростання в Україні;
- розробити науково-методичний підхід до визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України;
- запропонувати науково-методичний підхід щодо визначення інфляційного таргету в контексті його взаємозв'язку із фінансовою глибиною економіки;
- удосконалити методичні засади прогнозування грошово-кредитних показників.

Об'єктом дослідження є процес впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання країни.

Предметом дослідження є науково-методичне забезпечення реалізації та оцінювання грошово-кредитної політики в контексті сприяння економічному зростанню України.

Методи дослідження. Методологічну основу наукового дослідження складають фундаментальні положення економічної теорії, фінансів, банківської справи, державного фінансового менеджменту, сучасні концепції економічного зростання країни, а також теоретичний доробок вітчизняних і закордонних вчених-економістів, присвячений проблемам грошово-кредитної політики та її впливу на економічне зростання.

При постановці та розв'язанні поставлених завдань використовувалися такі загальнонаукові і спеціальні методи пізнання: наукова абстракція,

структурно-декомпозиційний, індукція та дедукція – при обґрунтуванні теоретичних основ грошово-кредитної політики та уточненні понятійно-категоріального апарату; логічне узагальнення, групування, системно-структурний аналіз – для розкриття особливостей впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання та систематики її інструментарію; економіко-статистичний, порівняльний, історико-логічний, аналізу і синтезу – при оцінюванні тенденцій, факторів, стійкості та якості економічного зростання й дослідженні практичних засад реалізації грошово-кредитної політики в Україні; економіко-математичні методи – для розроблення науково-методичних підходів до інтегрального оцінювання економічного зростання, визначення синтетичного показника фінансової глибини й інфляційного таргету та прогнозування грошово-кредитних показників.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі акти та нормативні документи України, статистичні дані, аналітичні огляди та звіти Національного банку України, Державної служби статистики України, Програми розвитку ООН, міжнародних фінансових організацій, а також монографічні дослідження та наукові публікації зарубіжних і вітчизняних фахівців з питань реалізації грошово-кредитної політики та сприяння економічному зростанню країни.

Наукова новизна отриманих результатів полягає у поглибленні теоретичних та науково-методичних засад формування і реалізації грошово-кредитної політики та розробленні практичних рекомендацій щодо оцінювання її впливу на економічне зростання України.

Наукову новизну дисертаційної роботи визначають такі положення:

вперше:

- запропоновано науково-методичний підхід до визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки, яка формується під дією методів та інструментів грошово-кредитної політики, шляхом багатокритеріальної аналітичної згортки показників-стимуляторів і показників-дестимуляторів грошової та кредитної компонент;

удосконалено:

- науково-методичний підхід до визначення інтегрального показника економічного зростання країни, який базується на таксономічному аналізі та охоплює сектор фінансових корпорацій, нефінансових корпорацій, зовнішньоекономічний сектор і домогосподарства та дозволяє визначити фазу економічного циклу в країні;
- науково-методичний підхід до визначення максимально допустимого значення інфляційного таргету (індексу споживчих цін) з урахуванням забезпечення мінімально допустимого рівня фінансової глибини економіки, яка формується під дією методів та інструментів грошово-кредитної політики, на основі оптимізаційної задачі їх взаємозв'язку;

набули подальшого розвитку:

- методичні засади визначення прогнозних значень грошово-кредитних показників (грошової маси, грошової бази і рівня монетизації економіки) на основі статистичних рівнянь залежностей між ВВП та грошово-кредитними показниками з урахуванням прогнозованої динаміки ВВП;
- науково-методичний підхід до визначення рівня безготівкової монетизації економіки, який ґрунтується на структурі грошової маси та її коригуванні на динаміку інфляційних процесів та відображає операційну спроможність центрального банку щодо застосування методів та інструментів грошово-кредитної політики та рівень фінансової довіри до банківської системи;
- понятійний апарат грошово-кредитної політики:
 - визначення поняття “фінансова глибина економіки” як комплексна характеристика економічної системи, яка формується в результаті розвитку сектору фінансових корпорацій і його взаємодії з іншими інституційними секторами та проявляється в насиченості економіки фінансовими ресурсами, фінансовими інструментами та фінансовими відносинами, що дає змогу розглядати її як об’єкт грошово-кредитної політики;
 - визначення поняття “грошово-кредитна політика” як складова економічної політики, яка здійснюється центральним банком і являє

собою комплекс методів та інструментів впливу на фінансову глибину економіки з метою забезпечення стійкості та якості економічного зростання. Запропоноване визначення конкретизує суб'єкта, об'єкт і мету грошово-кредитної політики.

Практичне значення отриманих результатів дисертаційної роботи полягає у використанні теоретичних, науково-методичних положень та практичних рекомендацій у діяльності Національного банку України – при удосконаленні інструментарію грошово-кредитної політики; у діяльності органів державної влади – при формуванні концептуальних засад оцінювання стійкості та якості економічного зростання країни.

Висновки та рекомендації дисертанта щодо визначення синтетичного індикатора фінансової глибини та допустимого значення інфляційного таргету впроваджено в діяльність Управління Національного банку України в Сумській області (довідка № 07-012/1614 від 30.06.2015); щодо оцінювання стійкості економічного зростання та обчислення інтегрального показника економічного зростання – у діяльність Головного управління статистики у Сумській області (довідка № 01-34-4840 від 30.06.2015); щодо оцінювання якості економічного зростання – Управління фінансів обласного бюджету Департаменту фінансів Сумської обласної державної адміністрації (довідка № 124 від 31.07.2015); щодо визначення стану валютного ринку – у діяльність товариства “ЕФ ІКС ПРИВАТ КАМΠΑНИ ЛТД” (довідка № 040915-1 від 04.09.2015).

Отримані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі Української академії банківської справи при викладанні дисциплін: “Гроші і кредит”, “Банківська система”, “Банківська статистика”, “Сучасні теорії грошей та кредиту” та “Дослідження грошово-кредитного ринку” (акт від 27.05.2015).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, висновки, рекомендації і розробки, які виносяться на захист, отримані автором самостійно і відображені в опублікованих працях. Результати, опубліковані дисертантом у

співавторстві, використані у дисертаційній роботі лише в межах його особистого внеску.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і результати дослідження доповідалися, обговорювалися й отримали схвальну оцінку на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема в тому числі: “Система державної статистики в Україні: сучасний стан, проблеми, перспективи” (м. Київ, 2012 р.); “Фінансова система України: проблеми та перспективи розвитку в умовах трансформації соціально-економічних відносин” (м. Севастополь, 2013 р.); “Ключові въпроси в съвременната наука – 2013” (м. Белград, 2013 р.); “Naukowa myśl informacyjnej rowieki – 2013” (м. Перемишль, 2013 р.); “Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних і глобалізаційних процесів” (м. Черкаси, 2013 р.); “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2012, 2013, 2014 рр.); “Актуальні питання економічних наук” (м. Донецьк, 2014 р.); “Антикризове фінансове управління в системі забезпечення соціально-економічного розвитку територій” (м. Луцьк, 2015 р.); “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (м. Суми, 2015 р.).

Публікації. Основні положення дисертаційної роботи опубліковано у 20 наукових працях загальним обсягом 5,88 друк. арк., з яких особисто автору належать 4,17 друк. арк., у тому числі: розділ у 1 колективній монографії, 7 статей у наукових фахових виданнях України з економіки (з них 2 – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз); 11 публікацій у збірниках матеріалів конференцій, розділ у 1 навчальному посібнику.

Структура та зміст дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації становить 285 сторінок, у тому числі 196 сторінок основного тексту, 34 таблиці, 37 рисунків, 11 додатків і список використаних джерел із 256 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВПЛИВУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ КРАЇНИ

1.1. Структурно-декомпозиційний аналіз поняття “грошово-кредитна політика”

Підґрунтя економічного зростання в країні формують такі фактори як стабільність національної валюти, керованість інфляцією, активізація кредитних відносин, забезпечення ефективного виконання своїх функцій фінансово-кредитною системою та стимулювання виробництва. У цьому контексті важлива роль відводиться грошово-кредитній політиці як складовій економічної політики держави, яка покликана управляти процентними ставками, грошовою масою та валютним курсом.

Для досягнення поставлених перед грошово-кредитною політикою завдань, а також з'ясування її ролі у забезпеченні економічного зростання країни потрібен глибокий науковий підхід до розуміння сутності поняття “грошово-кредитна політика”.

Дослідимо науково-методичні підходи, що склалися у зарубіжній і вітчизняній науці, щодо тлумачення сутності поняття “грошово-кредитна політика”. Сьогодні, в фінансово-економічній науковій літературі існує багато визначень і підходів щодо тлумачення сутності поняття “грошово-кредитна політика” (Додаток А, табл. А.1).

В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич і Л. О. Баластрик вважають, що грошово-кредитна політика – це сукупність форм і засобів державного впливу на пропозицію грошей з метою забезпечення рівноваги між пропозицією грошей і попитом на них [5, с. 554].

На думку О. І. Барановського і В. І. Мунтіяна, грошово-кредитна політика є важливим комплексом заходів у сфері грошового обігу і кредиту, який спрямований на виконання функцій центрального банку і забезпечення

платоспроможності грошово-кредитної системи [7], [6], [109].

Російські науковці Н. І. Волкова, Р. А. Герасименко і А. Т. Чашко наголошують, що грошово-кредитна політика є сукупністю заходів у сфері грошового обігу і кредитних відносин, які здійснює держава з метою регулювання економічного зростання, стримування інфляції, забезпечення зайнятості та збалансування платіжного балансу [20, с. 7].

На переконання зарубіжних науковців Е. Дж. Долан, К. Д. Кемпбелла і Р. Дж. Кемпбелла, грошово-кредитна політика є урядовою політикою впливу на кількість грошей в обороті [37, с. 19].

Т. В. Запаранюк розглядає грошово-кредитну політику як сукупність заходів впливу держави в особі центрального банку на перебіг економічних процесів, що здійснюються у сфері грошового обігу і кредиту, спрямованих на забезпечення ефективного функціонування економіки та стабільності національної грошової системи [49, с. 41].

В. В. Козюк розмежовує “вузьку” і “широку” монетарну політику. Відтак “вузька” монетарна політика – це спрямування монетарних заходів центрального банку на підтримання зовнішньої та внутрішньої стабільності національної валюти, а “широка” монетарна політика – застосування інструментів центрального банку з метою впливу на сукупну грошову масу [62, с. 75].

О. М. Колодізев переконаний, що грошово-кредитна політика – це сукупність методів та інструментів у сфері грошового обігу і кредитних відносин, що використовує держава для регулювання грошово-кредитних відносин [66].

О. С. Любунь, В. С. Любунь та І. В. Іванець вважають грошово-кредитну політику комплексом взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обороту, які здійснює держава через центральний банк [91, с. 38].

На переконання І. О. Лютого, грошово-кредитна політика, з одного

боку, являє собою державне регулювання сфери грошового обігу та кредитних відносин, а з іншого – є сукупністю економічних та адміністративних заходів держави та Національного банку України (НБУ), спрямованих на використання економічних інструментів грошово-кредитного механізму для здійснення впливу на суб'єктів грошово-кредитного ринку з метою стабілізації національної грошової одиниці, регулювання пропозиції грошової маси, ліквідності і кредитоспроможності банківських інститутів для забезпечення необхідного економічного зростання, зайнятості й стримування інфляційних процесів [93, с. 96], [94, с. 20].

І. Р. Михасюк розглядає грошово-кредитну політику як оперативне і гнучке доповнення до бюджетної політики, яка ґрунтується на низці переваг над фіскальною політикою [103, с. 214].

На думку зарубіжного вченого Фредеріка С. Мишкіна, грошово-кредитна політика – це управління пропозицією грошей та процентними ставками [105, с. 41].

О. П. Орлюк і І. Б. Заверуха вважають, що грошово-кредитна політика – це визначена сукупність заходів у сфері грошового обігу та кредиту, що спрямовані на забезпечення стабільності національної валюти, стримування інфляційних процесів в економіці країни, регулювання економічного зростання, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу країни [137, с. 453], [46, с. 63].

На переконання В. В. Рудько-Силіванова, Н. В. Кучиної і М. А. Жевлакової, грошово-кредитна політика є проваджувальна державою генеральна лінія дій, система заходів у галузі управління грошово-кредитними процесами і складова загальної економічної політики держави [168, с. 29].

В. С. Стельмах і А. П. Кулінець обґрунтовують, що грошово-кредитна політика – це комплекс взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, що їх проводить

держава через свій центральний банк [107, с. 58].

На думку науковців М. І. Савлука, А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної та Б. П. Адамика, грошово-кредитною політикою є комплекс взаємозв'язаних скоординованих на досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк країни [214, с. 382], [1, с. 39].

П. І. Юхименко розглядає грошово-кредитну політику як частину економічної політики держави, сукупність законодавчих і нормативних актів, бюджетно-податкових, інших монетарних інструментів, інститутів і заходів державної влади, які згідно із законодавством мають повноваження щодо формування і використання фінансових ресурсів держави і регулюють фінансово-кредитні потоки у секторах економіки відповідно до стратегічних і тактичних цілей державної економічної політики [222, с. 265].

Проведемо критичний аналіз існуючих науково-методичних підходів щодо тлумачення сутності поняття “грошово-кредитна політика”.

У визначеннях грошово-кредитної політики В. Д. Базилевича, К. С. Базилевич, Л. О. Баластрик, Н. І. Волкової, Р. А. Герасименко, А. Т. Чашко, В. В. Рудько-Силиванова, Н. В. Кучиної, М. А. Жевлакової, М. І. Савлука, А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної, П. І. Юхименка, О. М. Колодізева та Б. П. Адамика її суб'єктом визначено державу, у визначенні Е. Дж. Долана, К. Д. Кемпбелла і Р. Дж. Кемпбелла – уряд, що вочевидь не в достатній мірі відбиває практику реалізації грошово-кредитної політики. В. В. Козюк суб'єктом грошово-кредитної політики визначає центральний банк, також цілком справедливо зауважують науковці І. О. Лютий, В. С. Стельмах, А. П. Кулінець, О. С. Любунь, В. С. Любунь, І. В. Іванець і Т. В. Запаранюк, що суб'єктом грошово-кредитної політики є держава в особі центрального банку. У визначеннях ж О. І. Барановського, В. І. Мунтіяна, О. П. Орлюк і І. Б. Заверухи суб'єкт не визначено взагалі.

У багатьох визначеннях грошово-кредитної політики авторами визначено її інституційну основу – у визначення таких вчених як

О. І. Барановський, В. І. Мунтіян, О. М. Колодізева, Н. І. Волкова, Р. А. Герасименко, А. Т. Чашко, О. П. Орлюк, І. Б. Заверухи, І. О. Лютого, В. В. Рудько-Силиванова, Н. В. Кучиної та М. А. Жевлакової інституційною основою визначено грошовий обіг та кредитні відносини, у визначеннях В. С. Стельмах, А. П. Кулінець, М. І. Савлука, А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної, Б. П. Адамика, О. С. Любуня В. С. Любуня та І. В. Іванець – грошовий ринок.

У визначеннях таких науковців як Е. Дж. Долан, К. Д. Кемпбелл, Р. Дж. Кемпбелл і В. В. Козюк акцентується увага, що у процесі грошово-кредитної політики здійснюється вплив на грошову масу, а у визначенні В. Д. Базилевича, К. С. Базилевич та Л. О. Баластрик – на пропозицію грошей.

Щодо визначень грошово-кредитної політики В. В. Рудько-Силиванова, Н. В. Кучиної та М. А. Жевлакової, а також Е. Дж. Долана, К. Д. Кемпбелла та Р. Дж. Кемпбелла, то слід зазначити, що вони є занадто загальними і в недостатній мірі характеризують економічну сутність грошово-кредитної політики, а визначають її як складову більш загальної економічної політики.

З визначень поняття “грошово-кредитна політика” окремих науковців випливає, що грошово-кредитній політиці властива дещо звужена спрямованість. Так, у визначенні грошово-кредитної політики В. Д. Базилевича, К. С. Базилевич, Л. О. Баластрик і В. В. Козюка метою грошово-кредитної політики є забезпечення рівноваги між пропозицією грошей і попитом на них та підтримання зовнішньої та внутрішньої стабільності національної валюти. У визначенні О. І. Барановського і В. І. Мунтіяна метою грошово-кредитної політики є виконання функцій центрального банку і забезпечення платоспроможності грошово-кредитної системи, проте сутність, параметри та методичний інструментарій її оцінювання є дискусійними та потребують визначення і обґрунтування. У визначенні О. М. Колодізева грошово-кредитна політика спрямована на регулювання грошово-кредитних відносин, що вочевидь є не стільки метою

грошово-кредитної політики, скільки засобом щодо досягнення інших цілей.

На переконання В. С. Стельмаха, А. П. Кулінець, М. І. Савлука, А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної, Б. П. Адамика, О. С. Любуня, В. С. Любуня та І. В. Іванець досягнення певних суспільних, соціально-економічних цілей є метою грошово-кредитної політики, що в свою чергу є досить широким, всеохоплюючим і недостатньо конкретизованим. У визначенні П. І. Юхименка йдеться в цілому про стратегічні і тактичні цілі державної економічної політики.

Найбільш вдалим, на нашу думку, в якості мети грошово-кредитної політики є встановлення взаємозв'язку між її реалізацією та важливими макроекономічними показниками – економічним зростанням, стабільністю національної валюти, рівнем інфляції, збалансованістю платіжного балансу, рівнем зайнятості населення та ін. Таким чином проводиться важливий зв'язок між реалізацією грошово-кредитної політики та суспільним розвитком. Саме такий підхід використано у визначеннях науковців О. П. Орлюк, І. Б. Заверухи, Н. І. Волкової, Р. А. Герасименко, А. Т. Чашко та І. О. Лютого.

Відтак систематизація існуючих науково-методичних підходів дозволила нам дійти висновків, що існує два підходи до визначення поняття “грошово-кредитна політика”:

- найбільш загальне її розуміння, тобто як складової економічної політики;
- тлумачення грошово-кредитної політики як комплексу заходів у сфері грошового обігу і кредиту.

Розглянемо визначення поняття “грошово-кредитна політика”, які напрацьовані у вітчизняних нормативно-правових документах.

Визначення грошово-кредитної політики у вітчизняному законодавстві з'явилося у процесі напрацювання нормативно-правової бази і розширення практики грошово-кредитної політики (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Нормативно-правові основи визначення сутності поняття “грошово-кредитна політика”

№ пор.	Нормативно-правовий документ	Стаття	Зміст
1	Конституційний Договір між Верховною Радою України та Президентом України про основні засади організації та функціонування державної влади і місцевого самоврядування в Україні на період до прийняття нової Конституції України	34	У питаннях, пов’язаних з проведенням грошової кредитної політики, Кабінет Міністрів України погоджує свої дії з Національним банком України, на який покладаються функції визначення і проведення цієї політики
2	Конституція України	100	Рада Національного банку України розробляє основні засади грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням. Правовий статус Ради Національного банку України визначається законом
3	Закон України “Про Національний банк України”	1	... грошово-кредитна політика – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів ...
4	Господарський кодекс України	10	... грошово-кредитна політика, спрямована на забезпечення економіки економічно необхідним обсягом грошової маси, досягнення ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб’єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і розвитку економіки ...

Джерело: складено автором на основі [67], [68], [164] і [24]

Перше згадування про грошово-кредитну політику на конституційному рівні відбулося в Конституційному Договорі між Верховною Радою України та Президентом України про основні засади організації та функціонування державної влади і місцевого самоврядування в Україні на період до прийняття нової Конституції України, ст. 34 якого встановлювала

необхідність погодження дій Кабінету Міністрів із Національним банком України у питаннях грошово-кредитної політики. Цим же документом визначалося, що визначення і проведення грошово-кредитної політики в Україні покладається на Національний банк України [67].

Конституція України, зокрема ст. 100, встановлює, що основні засади грошово-кредитної політики розробляються Радою Національного банку України [68].

У подальшому, конституційні положення щодо грошово-кредитної політики та її реалізації конкретизовано і розвинуто у низці вітчизняних законів та інших нормативно-правових актів, основним серед яких є Закон України “Про Національний банк України”.

В редакції Закону України “Про Національний банк України” від 1999 р. було визначено, що грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу. В редакції 2010 р. і подальших редакціях цього закону грошово-кредитна політика визначається як комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених цим Законом засобів та методів [164].

До 2010 р. в Законі України “Про Національний банк України” містилося визначення основних засад грошово-кредитної політики, під якими законодавець розумів комплекс змінних індикаторів фінансової сфери, що дають можливість Національному банку України з допомогою інструментів (засобів та методів) грошово-кредитної політики здійснювати регулювання грошового обігу та кредитування економіки з метою забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови для економічного зростання і підтримки високого рівня зайнятості населення [164].

У Господарському кодексі України, у ст. 10, встановлюється, що грошово-кредитна політика, спрямована на забезпечення економіки економічно необхідним обсягом грошової маси, досягнення ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб'єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і розвитку економіки [24].

Як бачимо, визначення поняття грошово-кредитної політики, представлені і у Законі України “Про Національний банк України”, і у Господарському кодексі України передусім декларують її соціально-економічні цілі – стабільність грошової одиниці України, досягнення ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб'єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і розвитку економіки, що певним чином характеризує зовнішню сторону поняття “грошово-кредитна політика”, а не його сутнісну і змістовну сторону.

Критично аналізуючи вищенаведені визначення, як напрацьовані вітчизняною і зарубіжною наукою, так і у нормативно-правових документах, слід зауважити, що визначення грошово-кредитної політики, як правило, характеризують загальну сторону цього поняття і неповною мірою розкривають його глибинну, методологічну сторону та внутрішній зміст. Більш розгорнуте визначення і розуміння грошово-кредитної політики, на наше переконання, має містити конкретизацію її суб'єкта, об'єкта і мети.

Зауважимо, що поняття “грошово-кредитна політика” походить від двох категорій “політика” та терміну “грошово-кредитний”, в основі якого, у свою чергу, лежать категорії “гроші” і “кредит”. Таким чином, на нашу думку, теоретико-методологічною основою визначення поняття “грошово-кредитна політика” має бути чітке термінологічне визначення і розмежування більш загальних категорій і понять, зокрема “політика”, “економічна політика”, “гроші”, “кредит” та інших суміжних економічних категорій. Саме такий підхід, на наше переконання, дозволить подолати

фрагментарність в акцентах в існуючих визначеннях поняття “грошово-кредитна політика” та відсутність усталених підходів щодо суб’єкта, об’єкта та мети

Категорія “політика” вважається одним із найбільш різнопланових і багатозначних слів в багатьох мовах світу. У сучасні мови та культури категорія “політика” увійшла як запозичення з давньогрецької мови – від слова “поліс” (місто-держава) та його похідних “politike” (мистецтво управляти державою), “politeteia” (конституція), “polites” (громадяни) та “politica” (державний діяч).

Категорія “політика” поширилася під впливом однойменного трактату давньогрецького мислителя Аристотеля, в якому він висловив думку, що політика є сферою загальних, публічних, загальнозначущих інтересів різноманітних груп людей, а також одночасно вона виступає і як засіб вирішення задач управління загальними справами, єднання суспільства.

Існування категорії “політика” у найрізноманітніших формах відповідно до сучасного світогляду визначає те, що, з одного боку, політика постає як така сфера суспільного життя, де інтереси вступають у реальні, уявні чи символічні суперечності, а з іншого боку, політика є системою відносин, в якій в процесі боротьби за безпосередній вплив на неї стикаються соціальні групи, особистості, державні органи і т.д.

У тлумачному словнику, укладеному науковцем А. О. Івченко, категорія “політика” визначається наступним чином:

- сукупність цілей і завдання, що ставляться партіями, угрупованнями, окремими особами з метою здобуття й утримання влади в країні;
- спосіб досягнення цих цілей;
- діяльність держави в галузі внутрішнього життя країни та міжнародних відносин;
- перенесена лінія поведінки когось у чому-небудь [52, с. 345].

Тлумачний словник сучасної української мови, укладений за редакцією

В. С. Калашника, категорію “політика” визначає з наступних позицій:

- загальний напрямок, характер діяльності держави, певного класу або політичної партії;
- напрямок діяльності держави або політичної партії у тій чи іншій галузі у певний період;
- події і питання внутрішньодержавного і міжнародного суспільного життя;
- лінія поведінки в чому-небудь, певне ставлення до кого-, чого-небудь;
- хитрий, ухильний спосіб дій, спрямований на досягнення певної мети [201, с. 528].

У тлумачному словнику основних філософських термінів політика пояснюється як сфера соціальної життєдіяльності, пов’язана із запровадженням та використанням влади або відношенням до неї [200, с. 122-123].

У словнику української мови, укладеному колективом співробітників Інституту мовознавства Академії наук Української Радянської Соціалістичної Республіки, категорія “політика” розглядається в наступних аспектах:

- цілі й завдання, що їх ставлять суспільні класи в боротьбі за свої інтереси; методи і засоби досягнення цих цілей і завдань;
- загальний напрямок, характер діяльності держави, певного класу або політичної партії;
- лінія поведінки в чому-небудь, певне ставлення до кого-, чого-небудь [185, с. 80].

Узагальнюючи науково-методичні підходи до трактування сутності категорії “політика”, можна виокремити два напрями: розуміння політики як процесу боротьби за завоювання та утримання влади та тлумачення її як специфічного виду діяльності суспільних суб’єктів, пов’язаного з управління державними та суспільними справами, як на мікро-, так і на макрорівні.

Враховуючи те, що розрізняють різні види політики за цілою низкою

критеріїв нами було ідентифіковано особливості грошово-кредитної політики (табл. 1.2).

З фінансово-економічної позиції ключовим, на наше переконання, є аспект розуміння політики як специфічного виду діяльності суб'єктів.

Розробники і прихильники теорії суспільного вибору розглядають політику як процес обміну між громадянами і державою, коли перші добровільно погоджуються обміняти свою частку витрат з утримання держави на послуги держави, що їх споживають спільно.

Таблиця 1.2 – Грошово-кредитна політика в класифікації видів політики

Критерій	Ідентифікація виду
Сфера суспільного життя	економічна політика
Масштаби	національна (загальнодержавна) політика
Об'єкт впливу	внутрішня політика
Суб'єкт політики	державна політика, здійснюється державними органами
Термін дії	політика, яка охоплює коротко-, середньо- і довгострокову перспективу

Джерело: складено автором

Враховуючи специфіку грошово-кредитної політики та її приналежність до економічної політики дослідимо існуючі науково-методичні підходи до розуміння сутності поняття “економічна політика”.

Науковець Х. Гірш вважає, що економічна політика держави – це сукупність заходів, спрямованих на упорядкування економічних процесів, вплив на них або контроль за їх протіканням [51, с. 102].

Такий підхід дозволяє стверджувати, що в даному випадку йдеться про свідоме регулювання фінансово-економічних явищ і процесів з боку держави.

Словник сучасної економічної теорії Макмілана дає спрощено-прагматичне тлумачення: “Економічна політика – це поведінка держави відносно економіки країни” [181, с. 145-146].

Найбільш загальне розуміння категорії “економічна політика” надав

Р. Коуз, на думку якого, метою економічної політики на будь-якому рівні є створення такої ситуації, за якої б люди, ухвалюючи рішення щодо своєї діяльності, вибирали такі варіанти, які забезпечують якомога кращі результати для системи в цілому [70].

На думку М. В. Гамана, “економічна політика – це заходи, які вживаються і спрямовуються на вирішення економічних проблем... Економічна політика держави являє собою багатовимірний, складний і динамічний процес” [23, с. 337].

В. Д. Лагутін вважав, що політика означає політичний курс, свідомо вироблену політичну лінію чи стратегію, а економічна політика є процесом реалізації суспільних інтересів, сформованих у контексті певних цінностей і потреб [86].

П. С. Єщенко вважає, що “...за допомогою економічної політики розподіляється, перерозподіляється, обслуговується і утримується влада, у тому числі економічна” [152, с. 62].

Вітчизняні науковці Л. Нестеренко і В. В. Рокоча наголошують на тому, що економічна політика формується як суб’єктивний процес, наповнений нормативними рішеннями, які приймають суб’єкти всіх рівнів вертикальної державної структури відповідно до кола інструментів і визначених цілей, необхідних для їх досягнення. У процесі свого дослідження ці автори дійшли висновку, що економічна політика – це державна діяльність органів законодавчої влади й управління, які визначають мету, завдання, пріоритети та методи і засоби їх досягнення в економіці, тобто економічна політика є системою заходів і організаційно оформлених дій держави [112, с. 31].

Одним із найбільш ґрунтовних визначень поняття “економічна політика” є визначення Д. В. Задихала: “Економічна політика держави може бути визначена як форма реалізації державою власної суверенної економічної влади та відповідних функцій, що організаційно інституціоналізована як особливий тип та процес діяльності, який за своїм механізмом складається з

формування та здійснення офіційно затвердженого алгоритму застосування правових засобів державного впливу на зміст, структуру та динаміку внутрішньо- та зовнішньоекономічних відносин, на макроекономічні властивості ринкової рівноваги, шляхом відповідної корекції змісту правового господарського порядку, з метою досягнення програмно визначених кількісних та якісних властивостей функціонування національної економічної системи, забезпечення економічного народовладдя та суверенітету України” [47, с. 217].

С. В. Козловський, досліджуючи економічну політику як базовий елемент механізму управління факторами розвитку сучасних економічних систем, не визначає сутності поняття “економічна політика”, проте обґрунтовує, що функціональною метою економічної політики є надбання і підтримка економічної стійкості системи як на макро-, так і на мікрорівні. Окрім того, автор визначає задачі, які виступають підґрунтям досягнення вищезазначеної мети: підвищення економічної активності, підвищення економічної адаптивності, підвищення ефективності економічної діяльності, підвищення стратегічного економічного потенціалу та диверсифікація ризиків. Окрім того, С. В. Козловським запропоновано критерії ефективної економічної політики, до яких відносяться:

- узгодженість економічної політики із загальною стратегією розвитку;
- внутрішня та зовнішня узгодженість економічної політики – узгодженість і збалансованість окремих напрямків економічної політики між собою; система задач економічної політики повинна бути побудована таким чином, щоб реалізація однієї з них забезпечувала успішну реалізацію інших;
- відповідність економічної політики прогнозованим змінам соціальної системи, внутрішніх і зовнішніх факторів розвитку;
- реалізація економічної політики з урахуванням наявного стратегічного економічного потенціалу – відповідність потенційних

можливостей системи відтворення власним економічним ресурсам і можливостям залучення зовнішніх для реалізації розробленої економічної політики;

- прийнятність рівня ризику, пов'язаного з економічною політикою – відповідність прогнозованих рівнів ризиків внаслідок впливу зовнішніх і внутрішніх факторів розвитку [61, с. 14].

У ст. 9 Господарського кодексу України економічна політика розглядається з позиції економічної стратегії та економічної тактики. Економічна стратегія – це обраний державою курс економічної політики, розрахований на тривалу перспективу і спрямований на вирішення масштабних економічних та соціальних завдань, завдань культурного розвитку, забезпечення економічної безпеки держави, збереження і примноження її економічного потенціалу і національного багатства, підвищення народного добробуту. Економічна стратегія включає визначення пріоритетних цілей економіки, засобів та способів їх реалізації, виходячи зі змісту об'єктивних процесів і тенденцій, що мають місце в національному та світовому господарстві, та враховуючи законні інтереси суб'єктів господарювання. Економічна тактика ж, у свою чергу, розглядається як сукупність найближчих цілей, завдань, засобів і способів їх досягнення для реалізації стратегічного курсу економічної політики в конкретних умовах, що складаються в поточному періоді розвитку економіки [24].

Ст. 10 Господарського кодексу України визначає, що грошово-кредитна політика є одним із основних напрямів економічної політики, що визначаються державою, поряд із структурно-галузевою політикою, інвестиційною політикою, амортизаційною політикою, політикою інституційних перетворень, ціновою політикою, антимонопольно-конкурентною політикою, бюджетною політикою, податковою політикою, валютною політикою і зовнішньоекономічною політикою [24].

У складі непрямих методів практики державного управління економікою, тобто економічної політики, Дж. Стігліц виділяє грошово-

кредитний, бюджетно-податковий, зовнішньоекономічний і соціальний блоки [193].

Відтак, грошово-кредитна політика є складовою і напрямом економічною політики.

Суб'єктом грошово-кредитної політики є центральний банк держави. За світовою практикою центральний (національний) банк розглядається як фінансова корпорація, коли він є незалежним від уряду у фінансовому відношенні (в іншому випадку він вважається одиницею сектору загального державного управління). Згідно міжнародного фінансово-статистичного стандарту Міжнародного валютного фонду (МВФ) "Керівництво з грошово-кредитної та фінансової статистики" центральний банк представляє собою національну фінансову установу (або мережу установ), яка здійснює контроль за найважливішими аспектами фінансової системи і виконує такі задачі як емісія готівкових грошей, управління міжнародними резервами, здійснення операцій з МВФ та надання кредиту іншим депозитним корпораціям [247]. Підсектор центрального банку включає в себе наступні інституційні одиниці (табл. 1.3).

Центральний банк наділений монопольним правом грошової емісії, регулювання грошового обігу, кредиту і валютного курсу. Як правило, центральний банк виступає агентом уряду при обслуговуванні державного бюджету та наглядовим органом банківської системи.

Валютне правління (валютна рада, валютний комітет, валютна палата, валютне управління) – грошово-кредитна установа, що емітує банкноти і монети, які при пред'явленні першої вимоги вільно конвертуються по фіксованому курсу обміну на іноземну валюту або інший зовнішній резервний актив. Валютне правління має на пасивних рахунках банкноти і монети в обігу, але з банками воно зазвичай не взаємодіє, в результаті чого банківські резерви у валютного правління відсутні. Як активи валютне правління має тільки іноземні резерви, які є забезпеченням грошової емісії. Відсутність внутрішніх активів говорить про те, що воно не може

кредитувати ні уряд, ні банки. Фактично валютне правління являє собою механізм конверсії іноземної валюти в національні грошові кошти і назад. У 2006 р. валютне правління діяло в Боснії і Герцеговині, Брунеї, Болгарії, Гонконгу (Китай), Джібуті, Естонії та Литві.

Виділення агентств та установ, пов'язаних з державою, чи урядових агентств зумовлено тим, що у специфічних випадках реалізовувати грошово-кредитну політику може міністерство фінансів від імені уряду і приватний банк, що володіє монополією на грошову емісію. Якщо інституціональна одиниця в основному займається виконанням функцій грошово-кредитного регулятора, вона включається в підсектор центрального банку. У багатьох країнах центральні банки регулюють діяльність депозитних та інших фінансових корпорацій або здійснюють за ними нагляд.

Таблиця 1.3 – Склад підсектору центрального банку сектору “Фінансові корпорації”

№ пор.	Інституційні одиниці	Особливості
1	Центральні банки	У більшості країн виступають як самостійні установи, у більшій чи меншій мірі підлягають державному контролю, виконують різні комплекси функцій та мають різні назви (наприклад, центральний банк, резервний банк, національний банк або державний банк)
2	Валютне правління (Механізми валютного управління або незалежні валютні органи)	Органи, які здійснюють емісію національної валюти, повністю забезпечену іноземними резервами
3	Пов'язані з державою агентства	Основна діяльність урядових агентств полягає в тих чи інших функціях центрального банку і які являють собою окремі інституційні одиниці

Джерело: складено автором на основі [247]

У 2000-х рр. мегарегулятор фінансового сектора потіснив спеціалізованих регуляторів у багатьох країнах. За кордоном під мегарегулятором розуміють модель об'єднаного або інтегрованого нагляду за фінансовим сектором. За формальними ознаками мегарегулятором стає

спеціалізована державна установа, уповноважена регулювати не менше двох з трьох основних категорій фінансових посередників – банки та страхові компанії; банки і компанії, що працюють на ринку цінних паперів; інвестиційні та страхові компанії. В даний час мегарегулятор діє більше ніж у 50 країнах, як розвинених, так і тих, що розвиваються. Установа, відповідальна за інтегрований нагляд за фінансовим сектором, класифікується у складі фінансових допоміжних одиниць, а не в підсекторі центрального банку. Приватні корпорації, які виконують такі функції, як кліринг та розрахунки за чеками, включаються до підсектор інших фінансових корпорацій у відповідності з напрямками їх діяльності [247].

В Україні головним суб'єктом грошово-кредитної політики є Національний банк, який відповідно до Конституції України та Закону України “Про Національний банк України” визначає та реалізує грошово-кредитну політику [68], [164]. Так, згідно ст. 6 Закону України “Про Національний банк України” основною функцією Національного банку є забезпечення стабільності грошової одиниці України. На виконання своєї основної функції Національний банк сприяє дотриманню стабільності банківської системи, а також, у межах своїх повноважень, – цінової стабільності [164].

Серед переліку інших функцій, які визначені ст. 7 Закону України “Про Національний банк України”, до сфери грошово-кредитної політики відносяться наступні функції Національного банку України:

- відповідно до розроблених Радою Національного банку України Основних засад грошово-кредитної політики визначає та проводить грошово-кредитну політику;
- монопольно здійснює емісію національної валюти України та організує готівковий грошовий обіг;
- виступає кредитором останньої інстанції для банків і організує систему рефінансування;
- забезпечує накопичення та зберігання золотовалютних резервів та

здійснення операцій з ними та банківськими металами;

- аналізує стан грошово-кредитних, фінансових, цінових та валютних відносин [164].

Визначення об'єкта грошово-кредитної політики потребує звернення до сутності категорій “гроші” і “кредит”. Між собою категорії “гроші” і “кредит”, з одного боку, та “політика”, з іншого, співвідносяться як об'єктивне та суб'єктивне. Прикметник “грошово-кредитна” у понятті “грошово-кредитна політика” вказує на сферу докладання зусиль держави у процесі управління.

Науковий колектив на чолі зі В. С. Стельмахом розглядає об'єкт грошово-кредитної політики як множинний і відносить до його складових наступні змінні грошового ринку: пропозиція (маса) грошей; ставка процента; валютний курс; швидкість обігу грошей та ін. Окрім того, цей авторський колектив у монографічному дослідженні акцентує увагу на тому, що вибір об'єктів грошово-кредитного регулювання залежить від економічної ситуації в країні та означає, що центральний банк може залежно від ситуації здійснювати орієнтацію на один із перерахованих вище об'єктів чи навіть декілька одночасно [107, с. 61]. Одним із традиційних підходів є розуміння під об'єктом грошово-кредитної політики попиту і пропозиції на грошовому ринку [32, с. 68]. Ю. Дмитренко наголошує на тому, що грошово-кредитна політика здійснюється через регулювання обсягу грошової маси, відтак об'єктом грошово-кредитної політики, на думку цього науковця, є грошова маса [35, с. 108].

І. В. Ветрова наголошує на тому, що об'єктом грошово-кредитної політики слід вважати грошовий обіг, кількість грошей в обігу (грошова маса), засоби і методи (інструменти), основні напрямки її регулювання [17, с. 10]. Цей підхід ґрунтується на тому, що саме характер і особливості грошового обігу мають принципове значення для організації фінансово-економічних відносин в країні.

Проте, на наше переконання, об'єктом грошово-кредитної політики має

виступати фінансова глибина економіки. Термін “фінансова глибина” було введено в кінці 80-х років XX століття експертами Світового банку з метою відображення зв'язку між насиченістю економіки грошовими ресурсами, складністю та розгалуженістю фінансової системи з одного боку та темпами економічного зростання з іншого [246], [229]. Поняття фінансової глибини економіки вважається відносно новим для вітчизняної фінансової науки. Науковці С. В. Науменкова і С. В. Міщенко наголошують, що фінансову глибину економіки слід розглядати як комплексну оцінку процесу насичення економіки грошима, що характеризує рівень розвитку грошово-кредитного ринку, фінансового сектора і залучення в систему грошових відносин широкого кола інститутів, фінансових посередників та суб'єктів господарювання [111, с.13-14]. Найбільш ґрунтовне визначення цього поняття надано російським науковцем Я. М. Міркіним: фінансова глибина економіки являє собою пронизаність її фінансовими відносинами, насиченість грошима, фінансовими інструментами та інститутами, величина фінансової сфери в порівнянні з виробничим базисом. Вчений наголошує на тому, що чим більш розвиненою і швидкозростаючою є країна, тим більшою є фінансова глибина економіки. У свою чергу, чим вона більша, тим більш значуща здатність фінансового сектора до перерозподілу фінансових ресурсів на інвестиційні цілі, і тим більш високими і стійкими є темпи зростання економіки [102]. Згідно із методологією концепції фінансової глибини вважається, вища насиченість економіки грошовими і фінансовими ресурсами та диверсифікованість структури фінансового сектора спроможні забезпечити більш стійкі темпи економічного зростання країни. Фахівцями Світового банку було доведено, що чим вище насиченість економіки грошовими ресурсами, тим за інших однакових умов вище темпи економічного зростання. З наростанням фінансової глибини економіки з'являється необхідність у більш потужних фінансових ринках країни. Фінансова глибина економіки є одним з базових факторів, що визначають масштаби фінансового ринку, оскільки чим вище рівень монетизації, тим

більш потужними будуть ринки капіталу, тим вище насиченість економіки цінними паперами, потужнішими є банківські установи та фінансові інститути [219, с. 253]. У цьому контексті слід зауважити, що науковці С. В. Науменкова і С. В. Міщенко наголошують, що підвищення фінансової глибини економіки відбувається не довільно, а відповідно до динаміки розвитку економіки та обов'язково потребує додаткових інституційних каналів перерозподілу грошової маси серед суб'єктів господарювання [111, с. 13-14]. Із поняттям фінансової глибини економіки дуже часто пов'язують поняття монетизації економіки. Найбільш традиційним підходом серед науковців є розгляд монетизації економіки як насиченості економіки ліквідними активами, здатними виконувати такі функції, як засіб обігу та платежу та визнаними як гроші [76, с. 173], [25]. Не менш поширеним підходом до трактування сутності монетизації економіки є її трактування як достатності випуску грошей для обігу товарів [33, с. 167] – такий підхід до визначення сутності монетизації економіки підкреслює визначальну роль в процесі управління монетизацією економіки з боку центрального банку країни. Одним з підходів щодо тлумачення сутності монетизації економіки є її визначення як процесу насичення економіки грошима, необхідними для здійснення платежів і розрахунків, тобто рівень забезпечення національного господарства грошовими коштами [76, с. 173], [89], [71]. Проте, на нашу думку, вищезазначений підхід більшою мірою визначає поняття фінансової глибини економіки, ніж монетизації економіки. Тож, вважаємо, що поняття фінансової глибини економіки є більш ширшим, ніж монетизація економіки. Вплив на рівень фінансової глибини здійснюється усіма інституційними секторами економіки, і саме на нього повинна бути спрямована грошово-кредитна політика. За діалектичним підходом фінансова глибина економіки, що на практиці втілюється в обсязі, структурі та швидкості обертання грошової маси і вартості фінансових ресурсів, у кінцевому підсумку зумовлює грошово-кредитну політику, проявляючись в ній через взаємоузгодженість інтересів держави, ринкових агентів та різноманітних

ланок економічної системи. Спираючись на сучасну, проте досить нову і недостатньо розроблену, концепцію фінансової глибини, нами пропонується розуміти під фінансовою глибиною економіки комплексну характеристику економічної системи, яка формується в результаті розвитку сектору фінансових корпорацій і його взаємодії з іншими інституційними секторами та проявляється в насиченості економіки фінансовими ресурсами, фінансовими інструментами та фінансовими відносинами.

Таким чином, розуміння грошово-кредитної політики як комплексу заходів щодо впливу на фінансову глибину економіки не суперечить її розумінню як складової економічної політики, а навпаки – дозволяє підкреслити її системність, всеосяжність та варіативність. В межах такого підходу нам видається досить обґрунтованим є вивчення і оцінювання практики використання методів та інструментів грошово-кредитної політики з позиції їх впливу на фінансову глибину економіки країни.

1.2. Економічне зростання країни як мета грошово-кредитної політики

Для з'ясування сутності та ролі грошово-кредитної політики в ринковій економічній системі важливе значення має усвідомлення завдань і цілей, які ставляться органами, що здійснюють грошово-кредитну політику, і вирішуються грошово-кредитними методами та інструментами. Проблема визначення мети грошово-кредитної політики є вкрай важливою, оскільки грошово-кредитна політика має систему цілей і завдань, яка має коригуватися із урахуванням поточної макроекономічної ситуації. З цієї позиції ключове значення має обґрунтування місця економічного зростання країни в системі цілей грошово-кредитної політики.

Дослідимо науково-методичні підходи, що склалися у науці щодо визначення мети грошово-кредитної політики.

В. О. Лепушинський наголошує, що найбільш поширеним визначенням мети грошово-кредитної політики як у вітчизняній, так і у російській економічній літературі є розуміння її через декілька складових – регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу [88, с. 19]. Проте досить серйозним недоліком такого підходу є те, що на певних етапах розвитку економіки чи фази циклу, ці складові можуть суперечити одна одній. Окрім того, науковець наголошує, що головною ціллю макроекономічної політики, а відтак і грошово-кредитної, має бути максимально прийнятний рівень зростання економіки, який можна підтримувати у довгостроковому періоді, що забезпечує можливість перманентного підвищення стандартів життя [88, с. 21].

Науковці А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та М. І. Савлук визначають мету грошово-кредитної політики як досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей [214 с. 382]. Певною мірою схожий підхід використовує і В. В. Козюк – науковець вважає, що метою грошово-кредитної політики є регулювання та спрямування розвитку економіки у відповідності із цілями соціально-економічної доктрини [62]. Використання такого підходу, з одного боку, позбавлене певної конкретизації, проте дозволяє підкреслити взаємозв'язок грошово-кредитної політики із макроекономічною політикою, вірніше підпорядкованість першої другій.

Продовжує, конкретизує і розвиває попередній підхід науковець І. О. Лютий, який доводить, що грошово-кредитна політика підпорядкована загальноекономічній політиці держави і направлена на досягнення економічної стабільності і прогресу в умовах оптимального рівня макроекономічних показників [93, с. 96]. І хоча визначення містить в собі певну формалізацію мети, проте дискусійним залишається питання визначення набору макроекономічних показників та їх оптимальних рівнів.

Авторський колектив на чолі із В. С. Стельмахом вбачає у загальному

вигляді завдання грошово-кредитної політики в тому, щоб створити умови, за яких економічні агенти, реалізуючи свободу вибору, здійснювали б дії, що збігаються з цілями економічної політики держави, з огляду на це, на думку науковців, грошово-кредитна політика не є автономною. При цьому кінцева мета грошово-кредитного регулювання збігається з основоположними цілями макроекономічної політики держави [107, с. 61].

В. А. Ющенко та В. І. Лисицький пропонують мету грошово-кредитної політики визначати як досягнення такого рівня виробництва, який спроможний забезпечити повну зайнятість та відсутність інфляції [223]. При цьому слід зауважити, що все ж підтримання невеликого, прийняттого рівня інфляції відповідно до світової практики є важливою запорукою економічного зростання. Тож фактично центральний банк не може собі ставити за мету підтримання саме нульового рівня інфляції.

Зарубіжні науковці К. Р. Макконнелл і С. Л. Брю, а також російські і вітчизняні вчені С. В. Галицька, А. Г. Савченко, Г. О. Пухтаєвич і О. М. Тітьонко підкреслюють, що метою грошово-кредитної політики має бути забезпечення макроекономічної рівноваги, а також акцентують увагу на тому, що використання грошово-кредитної політики для прискорення економічної динаміки може нести згубні наслідки. Цей підхід ми вважаємо досить обґрунтованим, а вирішення проблеми щодо визнання економічного зростання як мети грошово-кредитної політики потребує уточнення його ключових якісних характеристик.

Експерти Національного інституту стратегічних досліджень Я. А. Жаліло та Я. В. Белінська, при визначенні мети грошово-кредитної політики виходять з того, що вона має бути підпорядкована завданню підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки на підґрунті забезпечення фінансової стабільності [39, с. 32]. Такий підхід цілком виправданий, адже конкурентоспроможність економіки є запорукою її економічного зростання та послаблення наслідків від фінансово-економічних шоків. Також цей підхід дозволяє поєднати грошово-кредитну політику із

стійкістю фінансового сектору – ця мета після настання фінансової кризи і суттєвого впливу фінансового сектору на економічну систему стала домінуючою у сфері фінансового регулювання та фінансового нагляду. Саме з огляду на це останнім часом в теорії і практиці грошово-кредитної політики наголошують на необхідності напрацювання специфічних механізмів цієї політики у кризовий і посткризовий періоди.

Л. М. Рябініна вважає серйозною проблемою неструктурованість цілей грошово-кредитної політики. З метою вирішення цієї проблеми науковець пропонує виділити такі групи цілей грошово-кредитної політики: кінцеві, проміжні і тактичні. Кінцеві цілі грошово-кредитної політики тісно пов'язані з ключовими цілями загальнодержавної економічної політики – зростання ВВП та багатства нації, відсутність дефіциту державного бюджету, забезпечення повної зайнятості, тощо – і спрямовані на досягнення в країні стабільності. Проміжні цілі грошово-кредитної політики – це зміни у певних економічних процесах, які повинні сприяти досягненню кінцевих цілей. Так, якщо ціллю загальнодержавної політики визначено економічне зростання і скорочення безробіття, то проміжною ціллю грошово-кредитної політики в цьому разі повинно бути зростання активності платіжного балансу, збільшення обсягу золотовалютних резервів, підвищення курсу національних грошей, збільшення інвестицій тощо. Тактичні цілі грошово-кредитної політики – це, перш за все, зменшення інфляції та зменшення знецінення національних грошей, без чого не може бути стабільності економічного розвитку країни, бо майнові інтереси усіх суб'єктів країни базуються на грошовому вимірі. Зрозуміло, що якщо купівельна спроможність грошей буде зменшуватись, то будувати стабільну економіку з такими грошами неможливо. Саме тому, серед тактичних цілей грошово-кредитної політики головне місце відводиться підвищенню стійкості купівельної спроможності грошей [169, с. 210-211].

В окрему групу слід виділити підходи щодо визначення мети грошово-кредитної політики з позиції забезпечення економічного зростання. Відтак

одним із найбільш поширених підходів щодо визначення мети грошово-кредитної політики є визначення її як досягнення максимально прийняттого рівня зростання економіки, який можна підтримувати у довгостроковому періоді [235]. Цей підхід вимагає від органів, що здійснюють грошово-кредитну політику, приділення належної уваги підтриманню цінової стабільності.

П. А. Мороз, враховуючи наслідки світової фінансово-економічної кризи, вбачає забезпечення в подальшому стабільного економічного зростання економіки країни як цілком логічну і важливу мету ефективної грошово-кредитної політики. При цьому науковець деталізує завдання, досягнення яких вимагає реалізація ефективної грошово-кредитної політики:

- зміцнення довіри до національної валюти, шляхом послаблення валютних ризиків та стабілізації фінансової системи;
- стимулююча грошово-кредитна політика, спрямована на активізацію кредитування реального сектора економіки в напрямку структурної модернізації;
- антиінфляційна політика шляхом прискорення виведення процентних ставок на рівень реальних позитивних по відношенню до інфляції;
- інституційне забезпечення грошово-кредитної політики на основі податкового й валютного стимулювання розвитку фондового ринку України, впровадження пруденційного банківського нагляду та нагляду на основі ризиків [108, с. 65-66].

Звернувшись до визначення грошово-кредитної політики у Законі України “Про Національний банк України”, можна зауважити, що метою грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Окрім того, у ст. 6 Закону України “Про Національний банк України” зазначається, що Національний банк також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання [164].

На нашу думку, мета грошово-кредитної політики має бути єдина і

чітко визначена, тож нами пропонується як мету грошово-кредитної політики розглядати забезпечення якісного і стійкого економічного зростання. Такий підхід до визначення мети грошово-кредитної політики вимагає комплексного і всебічного дослідження сутності поняття “економічне зростання” та його ключових характеристик.

Економічне зростання традиційно вважається важливою кількісною характеристикою розвитку економічної системи країни, проте це поняття є комплексним і багатогранним, що утруднює оцінювання його масштабів і якості.

Дослідження сутності поняття “економічне зростання” почнемо із розгляду сутності категорії “зростання”.

Так, у словнику української мови, укладеному колективом співробітників Інституту мовознавства Академії наук Української Радянської Соціалістичної Республіки, категорія “зростання” розглядається як дія за значенням зростати і зростатися [182, с. 714]. Розглянувши сутність поняття “зростатися”, яке трактується, по-перше, як з’єднуватися в процесі росту, утворюючи одне ціле і, по-друге, як ставати нерозривно з’єднаним, зв’язаним з ким-, чим-небудь, невіддільним від когось, чогось [182, с. 715], можна зробити висновок, що це поняття не відбиває сутності категорії “зростання”. Тож для трактування сутності зростання слід звернутися до значень дієслів “зростати” і “рости”.

Для терміна “зростати” у словнику української мови подано наступні тлумачення:

- ставати більшим, вищим, довшим у процесі росту;
- збільшуватися кількісно;
- ставати сильнішим, інтенсивнішим, набувати більш високого ступеня;
- набувати досвіду, уміння, певних знань, поширювати світогляд і т. ін.;
- досягати більш високого ступеня розвитку;
- з’являтися збільшуючись [182, с. 714].

У тлумачному словнику української мови термін “зростати” надаються наступні його значення:

- ставати більшим у процесі росту, ставати дорослим, досягти зрілості стиглості;
- збільшуватися кількісно;
- ставати сильнішим, інтенсивнішим, значнішим, унаслідок розвитку, перетворюватися на щось інше;
- набувати досвіду, уміння, ставати ким-небудь;
- будуватися, споруджуватися [202, с. 271].

Термін “рости” меншою мірою відбиває зміст економічної категорії “зростання”, адже у словнику української мови подається у таких значеннях:

- ставати більшим на зріст, довшим, вищим, збільшуватися в результаті життєвого процесу (про людину, тварину, рослину і т. ін.);
- збільшуватися якісно, в розмірах, обсязі, кількості;
- ставати вищим у культурному, моральному і т. ін. відношенні;
- мати поширення в якій-небудь місцевості, зоні, на певних ґрунтах і т. ін. [183, с. 884].

У новому тлумачному словнику української мови, укладеному науковцями В. В. Яременко і О. М. Сліпущко, категорія “зростання” розглядається у наступних значеннях:

- кількісне збільшення, досягнення більш високого рівня розвитку;
- процес закономірної зміни, переходу з одного стану в інший, досконаліший;
- перехід від старого якісного стану до нового, від простого до складного, від нижчого до вищого [113, с. 174].

У тлумачному словнику С. І. Ожегова подано наступні тлумачення категорії “зростання”: збільшення в кількості, розмірах, розвиток; укріплення, посилення; вдосконалення в процесі розвитку [135].

У стислому економічному словнику А. Н. Азріліян сутність зростання

розкривається через збільшення в кількості, розмірах, існування в процесі розвитку [72, с. 962]

Вчені Б. Рахаєв і Л. Рахаєва категорію “зростання” розуміють як результат просторової взаємодії стійких структур – господарських фрагментів, з яких складається цілісність [167].

Відтак, на наше переконання, для визначення сутності поняття “економічне зростання” можуть бути використані такі змістовні характеристики категорії “зростання”: збільшуватися кількісно, якісно, в розмірах та обсязі; ставати сильнішим, інтенсивнішим, набувати більш високого ступеня, удосконалюватися; досягати більш високого ступеня розвитку.

Дослідимо науково-методичні підходи, що склалися у міжнародній і вітчизняній науці щодо розуміння сутності поняття “економічне зростання” та його вимірювання.

Зарубіжні вчені Стенлі Л. Брю та Кемпбелл Р. Макконел розуміють під економічним зростанням збільшення виробничих можливостей, що відбувається зі збільшенням кількості використовуваних факторів виробництва або вдосконаленням техніки і технології [58, с. 634].

Науковці Р. Дорнбуш та С. Фішер визначають економічне зростання з позиції зростання реального ВВП [38, с. 21].

Дещо інший підхід до тлумачення сутності поняття “економічне зростання” використовують П. Самуельсон та В. Нордгауз – вони визначають його як збільшення потенційного валового національного продукту країни, що в кінцевому рахунку, являє собою розширення меж виробничих можливостей країни [187].

С. Кузнець розуміє під економічним зростанням тривале підвищення можливості країни поставляти все більше і більше різноманітних економічних товарів і послуг населенню, засноване на розвитку технології і ефективному ідеологічному регулюванні [245].

М. Шніцер розглядає економічне зростання на макроекономічному рівні як здатність країни розширювати свої можливості щодо виробництва

потрібних людям товарів і послуг [220, с. 322].

К. Перес трактує економічне зростання як процес накопичення технологічного і соціального потенціалу в країнах, що розвиваються, який знаходиться в залежності від їх здатності використовувати різні можливості, які послідовно розкриваються перед ними [151, с. 40].

Р. Бейд і М. Паркін підходять до тлумачення економічного зростання як до розширення кривих виробничих можливостей [227].

Вирізняється від інших підходів тлумачення поняття економічного зростання Й. Шумпетера, який розглядає його як основний імпульс, який приводить капіталістичний механізм у рух і підтримує його поступ, походить від нових споживчих благ, нових методів виробництва і транспортування товарів, нових ринків і нових форм економічної організації, які створюють капіталістичні підприємства [221].

У новому тлумачному словнику української мови, укладеному науковцями В. В. Яременко і О. М. Сліпушко поняття “економічне зростання” розглядається як абсолютна і відносна зміна макроекономічних показників, що характеризують стан економіки країни в часі і протягом тривалого періоду (року, декількох років) [113].

Науковець Б. І. Кабаці пропонує розуміти під економічним зростанням довгострокову тенденцію до збільшення обсягів сукупного виробництва, яке відбувається в умовах структурної перебудови економіки країни відповідно до нормативних вимог технологічного та соціального прогресу, а також підвищення ефективності відтворювальних процесів [54, с. 216].

Вітчизняний вчений С. Д. Дзюблик визначає економічне зростання як збільшення обсягів суспільного виробництва та розширення можливостей економіки задовольняти зростаючі потреби населення в товарах та послугах [34, с. 88].

С. Єрохін під економічним зростанням розуміє особливий тип руху, що характеризує прогресивний характер взаємодії речей [43, с. 35]

Науковець І. Б. Висоцька економічним зростанням вважає збільшення в

обсязі виробництва країни, тобто збільшення реального валового внутрішнього продукту на душу населення [18].

Науковець С. Михаць акцентує увагу на тому, що економічне зростання являє собою постійний процес збільшення обсягів додаткової вартості на одного зайнятого, капіталізації прибутку та розширення масштабів капіталістичної власності на основі кількісного зростання та якісного вдосконалення факторів виробництва (передусім основної продуктивної сили), що опосередковано знаходить свій вияв у збільшенні обсягів ВВП та вдосконаленні його структури [104].

Українські вчені Д. Богиня і Т. Волинський під економічним зростанням вбачають збільшення обсягів економічних благ, що сприяє поліпшенню життя населення, створенню стабільної сприятливої соціально-політичної ситуації в країні, підвищенню її міжнародного авторитету [11].

Г. І. Башнянін, П. Ю. Лазур і В. С. Медведєв економічне зростання розуміють як постійне зростання обсягів виробництва, яке здійснюється на основі розширеного відтворення [8, с. 378].

Колектив авторів на чолі з В. А. Предборським в сутності економічного зростання бачить збільшення потенційного і реального валового національного продукту, зміцнення економічної могутності країни [40, с. 230].

Науковець В. Г. Чепінога вважає, що економічне зростання проявляється як тривале збільшення виробничого потенціалу економіки, який пов'язаний із такими виробничими факторами, як праця, капітал, технічні знання, земля, використання яких пов'язане із межею виробничих можливостей [217, с. 327-328].

О. В. Безугла, досліджуючи сучасну парадигму економічного зростання в умовах відкритої економіки, наголошує на тому, що системне економічне зростання має місце тільки тоді, коли виконані певні умови по відношенню до всіх цих аспектів зростання, тому вона пропонує визначити економічне зростання країни як стійке в часі, територіально збалансоване кількісне

збільшення та структурно-інноваційне вдосконалення результатів виробництва у вигляді вироблених товарів і наданих послуг, що відбувається пропорційно за всіма галузями економіки та базується на оптимізації відтворювальних процесів [9].

У російському бізнес-словнику економічне зростання тлумачиться через інструменти та індикатори, що дозволяють його виміряти, – зростання валового внутрішнього продукту, валового національного продукту або національного доходу в абсолютній величині або на душу населення [10].

У російському глосарії економічне зростання розглядається як одна з основних цілей макроекономічної політики, досягнення якої забезпечує випереджаюче зростання реального обсягу продукції та ВВП в порівнянні із зростанням населення для підвищення життєвого рівня [187].

С. Маєвський під економічним зростанням розуміє процес різноманіття, складності і продуктивності економіки за рахунок зміни технологій, продуктів, організацій і інститутів, що періодично відбувається [95, с. 8]. Вчені Б. Рахаєв і Л. Рахаєва поняття “економічне зростання” розуміють як геометричне співвідношення аттракторів, катастроф, векторних полів і тому подібне, для аналізу якого найбільш прийнятною є методика статистичних розподілів [167].

Є. Борисов в межах досліджень економічної теорії наголошує на тому, що економічне зростання неможливе без кількісного і якісного вдосконалення суспільного продукту за певний період часу [12].

Російський науковець О. Воронцовський вважає, що економічне зростання – це одна з найважливіших форм вираження кількісного і якісного вдосконалення суспільного виробництва за визначений період часу [21, с. 63].

Є. І. Лавров та Є. А. Капогузов наголошують, що економічне зростання проявляється як збільшення у порівнянні з попереднім періодом (календарний рік) величини валового внутрішнього продукту, що припадає на душу населення [85, с. 9].

Таким чином, дослідження і критичний аналіз визначень зарубіжних і вітчизняних науковців сутності поняття “економічне зростання” дозволило нам дійти висновку, що в цілому сутність цього поняття розглядається в межах трьох підходів: процесного, динамічного і трансформаційного (рис. 1.1).



Джерело: розроблено автором

Рисунок 1.1 – Основні науково-методичні підходи до тлумачення сутності поняття “економічне зростання”

Достатньо обґрунтованим нам видається об’єднання усіх підходів при визначенні поняття “економічне зростання” і розуміння його як досягнення

більш високого ступеня розвитку економічної системи внаслідок удосконалення її структури і технологій та інтенсифікації суспільного виробництва протягом певного періоду часу, що знаходить прояв у позитивній динаміці ключових показників національних рахунків, виробничих можливостей та соціально-економічних стандартів.

Важливою характеристикою економічного зростання є його стійкість. Категорія “стійкість” широко використовується науковцями у різних науках, пов’язаних з вивченням і функціонуванням складних систем, – у біології, економіці, математиці, механіці, психології, соціології, техніці, фізиці, хімії.

Цілком слушно науковці Р. В. Фещур і Х. С. Баранівська наголошують на тому, що стійкість асоціюється з упорядкованістю, незмінністю, рівновагою, оскільки ця категорія застосовується також і під час описання стану системи, її структури, окремих підсистем, процесів та зв’язків [206, с. 285]. Окрім того, якщо в точних науках ніколи не відбувається ототожнення категорій “стійкість” та “рівновага системи”, то в економіці вказані терміни змінюють своє значення залежно від автора, моменту формування його позиції тощо.

Наука містить велику кількість формалізацій стійкості, які залежать від специфіки конкретної системи та використовуються під час аналізу поведінки системи. У зв’язку з цим у різних галузях науки теорія стійкості оформилася в самостійний розділ науки зі своїм інструментарієм дослідження. Категорія “стійкість” в економіку була запозичена із математики та фізики, де вона також зазнавала постійних змін [206, с. 285].

Слід враховувати, що окрім змістовних аспектів при визначенні категорії “стійкість” слід врахувати і лінгвістичні. В українській мові категорія “стабільність” асоціюється з незмінністю. У тлумачному словнику С. І. Ожегова стабільність визначається як “міцність, стійкість, постійність” [136]. У той же час економічна система є динамічною та стійке економічне зростання не припускає її незмінності. З цих позицій краще використовувати категорію “стійкість”, а не “стабільність”. Аргументуючи свою позицію,

звернемося до тлумачного словника Д. В. Дмитрієва, та знайдемо таке його тлумачення: “Стійким до чого-небудь називають об’єкт, який здатний зберігати свої функціональні якості при несприятливому впливі зовнішнього середовища” [36, с. 1140].

При цьому основне змістовне навантаження акцентується не на постійності системи чи об’єкта, а на збереженні їх сприятливих якостей при несприятливому впливі зовнішнього середовища. Саме такий підхід до сутності стійкості має стати підґрунтям для визначення поняття “стійкість економічного зростання” і є найбільш правильним і адекватним з позиції використання у фінансово-економічній науці і практиці, в якій присутні зовнішні шоки, значні ризики, невизначеність та асиметричність інформації.

У словнику української мови, укладеному колективом співробітників Інституту мовознавства Академії наук Української Радянської Соціалістичної Республіки, термін “стійкість” розглядається як властивість за значенням “стійкий”, яке, в свою чергу, має наступні тлумачення:

- здатний твердо стояти, триматися, не падаючи, не коливаючись; протилежне хисткий;
- який довго зберігає і виявляє свої властивості, не піддається руйнуванню, псуванню і т. ін.;
- для якого характерні стабільність, постійність; сталий;
- здатний витримати зовнішній вплив, протидіяти чомусь;
- який виявляє наполегливість, твердість, непохитність у намірах, поглядах, вчинках, діях і т. ін. [186, с. 710].

У тлумачному словнику, укладеному науковцем А. О. Івченко, термін “стійкий” визначається наступним чином:

- здатний твердо стояти, триматися, не падаючи, не коливаючись;
- який довго зберігає свої властивості, якості, не піддається руйнуванню, псуванню;
- для якого характерні стабільність, постійність, який триває довго;
- здатний витримати зовнішній вплив, протидіяти чомусь, який не

піддається сторонньому, переважно негативному впливу;

- який виявляє наполегливість, твердість, непохитність у намірах, поглядах, вчинках тощо, впевнено, непохитно прямує до здійснення своїх планів [52, с. 453].

У тлумачному словнику сучасної української мови та тлумачному словнику української мови, укладених за редакцією В. С. Калашника, термін “стійкий” визначає з наступних позицій:

- здатний твердо стояти, триматися, не падаючи, не коливаючись;
- який проходить спокійно, розмірено;
- який довго зберігає й виявляє свої властивості, не піддається руйнуванню, псуванню і т. ін.;
- здатний витримати зовнішній вплив, протидіяти чомусь
- який виявляє наполегливість, твердість, непохитність у намірах, поглядах, вчинках, діях і т. ін. [201, с. 666], [202, с. 780].

Тож, можна дійти висновку, що з позиції економічного зростання найбільш обґрунтованим тлумаченням стійкості є здатність витримати зовнішній вплив, протидіяти чомусь та здатність зберігати свої властивості.

Одразу ж зауважимо, що, як правило, в науковому обігу більш широко використовується поняття “стійке економічне зростання”, а не “стійкість економічного зростання”. Слід звернути увагу, що трактування поняття “стійке зростання” в економічному аспекті відбулося під час конференції ООН у червні 1992 року у Ріо-де-Жанейро, на якій було обґрунтовано нову концепцію розвитку людства, яка базується на розумінні тісного взаємозв’язку економічних, соціальних і екологічних проблем людства та їх комплексного вирішення за рахунок тісної співпраці й координації зусиль усіх членів світового співтовариства [106].

У широкому розумінні під стійкістю економічного зростання традиційно розуміють постійність його відносних показників динаміки, відтак на практиці стійкість економічного зростання може бути визначена на основі коливності темпів економічного зростання, що реалізується на основі

статистичного інструментарію оцінювання стійкості рівнів динамічного ряду та стійкості його тенденції.

На наше переконання, стійким може вважатися економічне зростання, яке характеризується темповими показниками, не меншими, ніж у попередні періоди.

В контексті реалізації грошово-кредитної політики особливого значення набуває не просто ідентифікація масштабів економічного зростання, а й визначення його якості – джерел і факторів зростання. З огляду на це дослідимо науково-методичні підходи щодо сутності поняття якісного економічного зростання. Одразу ж зауважимо, що проблематика ідентифікації якості економічного зростання є вкрай складною, системною та багатоаспектною, саме через це процес теоретичного розуміння та методологічного визначення сутності якісного економічного зростання не завершено.

У тлумачному словнику, укладеному науковцем А. О. Івченко, термін “якість” визначається наступним чином:

- наявність істотних ознак, властивостей, особливостей, що відрізняють один предмет чи явище від інших;
- ступінь вартості, цінності, придатності чого-небудь для його використання за призначенням;
- та чи інша характерна ознака, властивість, риса кого-, чого-небудь [52, с. 539].

Тлумачний словник сучасної української мови, укладений за редакцією В. С. Калашника, термін “якість” визначає з наступних позицій:

- внутрішня визначеність предмета, яка становить специфіку, що відрізняє його від усіх інших;
- ступінь вартості, цінності, придатності чого-небудь для його використання за призначенням;
- та чи інша характерна ознака, властивість, риса кого-, чого-небудь [201, с. 796].

У тлумачному словнику української мови, укладеному за редакцією В. С. Калашника, термін “якість” визначається як наявність істотних ознак, властивостей, особливостей, що відрізняють один предмет чи явище від інших, а також як та чи інша властивість, вартість, міра придатності [202, с. 888].

У тлумачному словнику основних філософських термінів якість пояснюється як буттєва визначеність будь-якого суцього, яка відрізняє його від усіх інших речей. Автори словника наголошують, що якість тісно пов’язана із властивостями речей, їх межами, границями, їх індивідуальною особливістю, а для позначення якісно різного рівня відрізняють родову, видову, індивідуальну, вирішальну, загальну, іманентну та зовнішню зумовлену якості [200, с. 190].

У словнику української мови, укладеному колективом співробітників Інституту мовознавства Академії наук Української Радянської Соціалістичної Республіки, термін “якість” розглядається в таких значеннях:

- внутрішня визначеність предмета, яка становить специфіку, що відрізняє його від усіх інших;
- ступінь вартості, цінності, придатності чого-небудь для його використання за призначенням;
- та чи інша характерна ознака, властивість, риса кого-, чого-небудь [184, с. 638].

У цьому ж словнику надаються такі тлумачення для прикметника “якісний”:

- прикметник до іменника “якість” і означає, що згідно з діалектичними закономірностями кількісні зміни приводять до якісних змін;
- те саме, що й високоякісний;
- виражає якість, внутрішню ознаку предмета [184, с. 638].

Вітчизняний науковець А. Ю. Пікус, досліджуючи проблематику оцінювання зростання в економічній системі, наголошує на тому, що слід

розрізняти циклічне і економічне зростання, при чому в межах останнього виділяють якісну і кількісну складові [153, с. 54]. На думку науковця, якісне економічне зростання являє собою фактичний приріст ВВП на основі підвищення якості факторів виробництва та інтенсивного зростання потенційного ВВП. При цьому А. Ю. Пікус протиставляє якісне і кількісне економічне зростання одне одному – кількісне економічне зростання відбувається на основі простого кількісного збільшення кількості факторів виробництва у використанні при їх незмінній якості та продуктивності, тобто на основі екстенсивного зростання потенційного ВВП. Це твердження дозволяє науковцю стверджувати, що фактичне економічне зростання складається з двох компонентів: перший забезпечує це зростання за рахунок збільшення факторів виробництва незмінної якості (екстенсивне зростання), а другий – за рахунок якості факторів виробництва (інтенсивне зростання) [153, с. 54].

Науковець І. В. Сацик акцентує увагу на тому, що ключовою сентесенцією якісного економічного зростання слід вважати твердження, що якість економічного зростання визначається структурними та інституціональними зрушеннями в економіці в руслі загальносвітових тенденцій соціалізації та гуманізації економічного розвитку і може бути оцінена показниками зростання життєвих стандартів життя населення. У центрі такої парадигми суспільно-економічного поступу знаходиться безпосередньо людина, людська особистість із притаманними їй потребами та інтересами [179].

На сьогоднішній день триває процес розробки науково-методичних економіко-статистичних підходів та стандартів щодо оцінювання якості економічного зростання.

Якість економічного зростання є настільки комплексною і багатогранною характеристикою динаміки економічної системи, що її виміряти за допомогою одного показника не видається можливим. Такої ж думки дотримується і науковець І. В. Сацик, який наголошує на тому, що для

цього необхідна цілісна система індикаторів, адже поліпшення життєвих стандартів супроводжується підвищенням не лише ВВП на душу населення, а й таких показників людського розвитку, як продуктивність праці, рівень освіченості, очікувана тривалість життя тощо [179].

Зарубіжні науковці, зокрема В. Томас, М. Дайламі, А. Дарешвар, Д. Кауфман, Н. Кішор, Р. Лопес, Я. Ван ключовим аспектом оцінювання якості вважають аналіз рівня розвитку людського потенціалу – за напрямками зниження дитячої смертності, скорочення неписьменності серед дорослого населення, зростання тривалості життя [225, с. 258].

На думку Н. П. Лутчин, якість економічного зростання – це сукупність властивостей і ознак, що характеризують процес зростання, тобто тенденцію збільшення обсягу виробництва, і результати цього процесу з позиції задоволення інтересів суб'єктів, які забезпечують економічне зростання і сприймають його наслідки [90, с. 32].

Слушною є теза А. Ю. Пікус, що жоден із показників, що так чи інакше дозволяють ідентифікувати рівень якості економічного зростання не може розглядатися окремо від інших. Наприклад, країна може виробляти товари високої якості, але які не є високотехнологічними; продукція країни може користуватися попитом на світовому ринку та бути високотехнологічною, але якість життя населення та соціальні результати зростання вкрай низькі тощо. Інтегральний показник якості економічного зростання може бути побудований як вектор показників техніко-економічної, соціально-економічної та соціальної ефективності, структурних зрушень та частки високотехнологічної продукції в експорті, а зміни якості економічного зростання можуть оцінюватися як відхилення відповідних координат вектора від нормативних значень. В якості таких нормативних значень можуть виступати показники розвинутих країн та показники досліджуваної країни в базисному періоді [153, с. 55].

У цьому контексті слід зазначити, що на сьогоднішній день в світі ведуться напрацювання альтернативних ВВП вимірників економічного

розвитку країн (табл. 1.4), які можуть бути використані при оцінюванні якості економічного зростання. До найбільш відомих слід передусім віднести: індекс людського розвитку (Human Development Index, HDI) – інтегральний показник, що розраховується щорічно для міждержавного порівняння і вимірювання рівня життя, грамотності, освіченості і довголіття, як основних характеристик людського потенціалу досліджуваної території [239]; індекс стійкого економічного добробуту (Index of Sustainable Economics Welfare, ISEW) – економічний індикатор, розроблений для того, щоб більш точно виміряти добробут громадян нації, ніж це обчислюється показником ВВП [241]; показник істинного прогресу (Genuine Progress Indicator, GPI) – являє собою спробу виміряти, чи є техногенні фактори та соціальні витрати економічного виробництва та споживання в країні позитивним чи негативним фактором для загального здоров'я та добробуту нації [233].

Найбільш широко використовуваним серед вищезазначених показників є індекс людського розвитку, який є стандартним інструментом при загальному порівнянні рівня життя різних країн і регіонів. Індекс людського розвитку оприлюднюється ООН в рамках Програми розвитку на щорічній основі, починаючи з 1990 року [240].

При підрахунку ІЛР враховуються наступні показники: очікувана тривалість життя, яка дозволяє оцінити довголіття населення, рівень грамотності населення країни, яка обчислюється як середня кількість років, витрачених на навчання, та очікувана тривалість навчання, а також рівень життя, оцінений через валовий національний дохід на душу населення, обчислений за паритетом купівельної спроможності в доларах США [253]. Розвиток і широке використання концепції оцінювання людського розвитку ґрунтується на тому, що останнім часом розвиток людського капіталу розглядається як чи не найголовніша передумова економічного зростання і соціально-економічного прогресу в світі.

Систематизувавши існуючі науково-методичні підходи щодо

оцінювання якості економічного зростання в країні, ми дійшли висновку, що її слід оцінювати за напрямками якості факторів виробництва, вироблених товарів і послуг, галузевої (секторальної) структури економічної системи, розвитку регіонів країни та соціальних стандартів (табл. 1.5). На користь запропонованого підходу можна навести тезу Н. П. Лутчин, про те, що оцінювання складових якості економічного зростання слід здійснювати з позиції суб'єктів мікро- та макроекономіки [90, с. 32]. У цій таблиці відповідно до визначених напрямів оцінювання якості економічного зростання наведено показники, які на сьогоднішній день обчислюються і оприлюднюються вітчизняними органами статистики.

Таблиця 1.4 – Порівняльна характеристика альтернативних вимірників соціально-економічного розвитку країни

№ пор.	Вимірник		Розробники	Рік	Особливості визначення
	укр.	англ.			
1	Індекс людського розвитку (до 2013 р. індекс розвитку людського потенціалу)	Human Development Index (HDI ranks)	Амартия Сен, Махбуб-уль-Хак	1990	Розраховується ООН щорічно, враховує тривалість життя, рівень грамотності населення і рівень життя
2	Індекс стійкого економічного добробуту	Index of Sustainable Economic Welfare (ISEW)	Джон Кобб, Герман Едвард Дейлі	1989	Розраховувався науковцями у США (1989), Великій Британії (1994), Німеччині (1994), Нідерландах (1995), Австрії (1995), Британській Колумбії (1994), Швеції (1996), Чилі (1999) та Фінляндії (2001)
3	Реальний показник прогресу	Genuine Progress Indicator – GPI	Кліффорд Кобб	1995	Фактично є різновидом ISEW і складається на підставі 26 показників, консолідує важливі економічні, соціальні фактори та фактори навколишнього середовища

Джерело: розроблено автором на основі [239], [241], [233], [255], [27] і [26]

Таблиця 1.5 – Показники оцінювання якості економічного зростання країни

№ пор.	Напрямок	Показники
1	Якість факторів виробництва та її позитивна динаміка	<ul style="list-style-type: none"> – вартість та ступінь зносу основних засобів; – обсяг, динаміка і структура капітальних інвестицій; – обсяг, динаміка і структура інвестицій в основний капітал; – фондовіддача; – рівень економічної активності, зайнятості і безробіття, у тому числі зареєстрованого, населення; – посівні площі основних сільськогосподарських культур
2	Якість вироблених товарів і послуг та її позитивна динаміка	<ul style="list-style-type: none"> – кількість організацій, які виконують наукові дослідження й розробки; – інноваційна активність підприємств, джерела фінансування інноваційної діяльності та впровадження інновацій на промислових підприємствах; – обсяг та структура виконаних наукових та науково-технічних робіт; – частка витрат на науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки в загальних витратах підприємств; – технічні характеристики і споживчі властивості вироблених товарів і послуг; – масштаби сертифікації якості продукції за міжнародними стандартами
3	Якість галузевої (секторальної) структури економічної системи та її позитивна динаміка	<ul style="list-style-type: none"> – частка наявних доходів нефінансових корпорацій у валових наявних доходах; – частка сектору загальнодержавного управління в наявних доходах; – частка сфери послуг у ВВП; – частка високотехнологічних галузей у ВВП
4	Якість розвитку регіонів країни та її позитивна динаміка	<ul style="list-style-type: none"> – показники соціально-економічного розвитку регіонів; – рівномірність і варіація соціально-економічного розвитку регіонів
5	Якість соціальних стандартів та її позитивна динаміка	<ul style="list-style-type: none"> – ВВП, національний дохід, наявний дохід у розрахунку на душу населення; – диференціація життєвого рівня населення; – обсяг, динаміка і структура ресурсів, доходів, витрат домогосподарств; – обсяги споживання продуктів харчування і використання товарів тривалого користування домогосподарствами; – середній розмір заробітної плати і пенсії; – забезпеченість населених пунктів водою і газом; – частка житлового фонду, обладнаного водопроводом, опаленням, газом, каналізацією і т. ін.; – обсяги забруднення навколишнього середовища

Джерело: розроблено автором

Отже, систематизувавши існуючі науково-методичні підходи до розуміння сутності поняття “економічне зростання”, нами було визначено наступні характерні риси феномену економічного зростання з позиції його якості і стійкості:

- економічне зростання характеризується тенденціями, які визначають його стійкість, а також структурою, факторами і джерелами, які, у свою чергу, визначають його якість;
- економічне зростання вимірюється, проте не обмежується позитивною динамікою ключових показників національних рахунків;
- якісне і стійке економічне зростання носить системний характер – неможливим є забезпечувати економічне зростання шляхом впливу на окрему групу факторів, таке економічне зростання вимагає комплексного підходу до формування і реалізації усіх напрямів економічної політики.

Таким чином, проведений структурно-декомпозиційний аналіз поняття “грошово-кредитна політика” та критичний аналіз науково-методичних підходів щодо тлумачення сутності понять “політика”, “фінансова глибина економіки”, “економічне зростання”, “стійкість економічного зростання” і “якість економічного зростання” дозволив нам дійти висновку, що грошово-кредитна політика – це складова економічної політики, яка здійснюється центральним банком і являє собою комплекс методів та інструментів щодо впливу на фінансову глибину економіки з метою забезпечення стійкості та якості економічного зростання.

1.3. Обґрунтування впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання країни

Розуміння впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання вимагає дослідження особливостей кожного з її методів та інструментів. Економічне зростання можливе за умови підтримання оптимального рівня фінансової глибини економіки, а відповідно й обсягу грошової маси – відповідності пропозиції грошей платоспроможному попиту, тобто пропозиція грошей обслуговує процес виробництва і реалізації ВВП, а також його зростання.

У Законі України “Про Національний банк України” у ст. 25 грошово-кредитна політика ототожнюється із регулюванням обсягу грошової маси яке здійснюється через:

- визначення та регулювання норм обов’язкових резервів для комерційних банків;
- процентну політику;
- рефінансування комерційних банків;
- управління золотовалютними резервами;
- операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов’язаннями, на відкритому ринку;
- регулювання імпорту та експорту капіталу;
- запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов’язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті;
- зміну строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- емісію власних боргових зобов’язань та операції з ними [164].

На наше глибоке переконання, в цьому переліку йдеться про методи грошово-кредитної політики. Аргументуючи нашу думку, дослідимо сутність

терміну “метод” у тлумачних словниках. Слово “метод” грецького походження і означає спосіб для досягнення певної мети [208, с.429]. Так, у тлумачному словнику, укладеному науковцем А. О. Івченко, метод визначається як свідомі систематичні й послідовні дії, що ведуть до досягнення якої-небудь мети та чітко окреслений спосіб дій, що провадяться з науковою метою [52, с. 236]. У тлумачному словнику сучасної української мови, укладеному за редакцією В. С. Калашника, термін “метод” визначається з наступних позицій: спосіб теоретичного дослідження або практичного здійснення чого-небудь; спосіб діяти або робити яким-небудь чином [201, с. 376]. У тлумачному словнику української мови, укладеному за редакцією В. С. Калашника, метод тлумачиться як спосіб пізнання, дослідження або виконання чогось, а також прийом або система прийомів, що застосовується в діяльності [202, с. 516]. У тлумачному словнику основних філософських термінів метод розглядається наступним чином – це свідомо фіксовані порядок і послідовність дій у будь-якій галузі людської діяльності, спосіб предметної або теоретичної (пізнавальної) діяльності, сукупність (система) певних правил і засобів, які при цьому використовуються [200, с. 101].

Дослідимо науково-методичні підходи щодо визначення переліку методів грошово-кредитної політики. Науковці М. Е. Люзняк і О. М. Бартош вважають, що методами грошово-кредитної політики є регулювання грошової бази, регулювання валютного курсу та регулювання облікової ставки, а інструментами – операції на відкритому ринку, операції на валютному ринку, рефінансування банків, таргетування інфляції та встановлення норм обов’язкових резервів [92]. Вчені А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна і М. І. Савлук до складу інструментів грошово-кредитної політики відносять політику обов’язкових резервних вимог, політику рефінансування, процентну політику, політику операцій на відкритому ринку [215]. С. В. Науменкова і С. В. Міщенко до методів грошово-кредитної політики відносять регулювання норм обов’язкових резервів, процентну

політику, рефінансування банків, управління золотовалютними резервами, операції з цінними паперами на відкритому ринку, регулювання експорту та імпорту капіталу, а також емісію власних боргових зобов'язань та операції з ними. Ці науковці наголошують, що до інструментів грошово-кредитної політики належать нормативи обов'язкових резервів, облікова ставка, ставка рефінансування, операції репо, валютний курс і депозитні сертифікати [111, с. 16]. Науковець А. Ускенбаєва наголошує, що у світовій практиці використовують три основні інструменти монетарної політики, спрямовані на регулювання грошової маси і ставки відсотка: резервні вимоги, ставка рефінансування та операції на відкритому ринку [205, с. 9].

Таким чином, на наше переконання, методами грошово-кредитної політики є: політика обов'язкових резервів, процентна політика, політика рефінансування, політика управління золотовалютними резервами, політика операцій на відкритому ринку, політика управління валютним курсом, управління експортом та імпортом капіталу, операції з власними борговими зобов'язаннями. Цей підхід відбиває функціональний підхід до систематизації методів грошово-кредитної політики, оскільки насправді зазначені вище методи є напрямками реалізації грошово-кредитної політики.

Окрім того, на нашу думку, система методів грошово-кредитної політики може бути сформована відповідно до управлінсько-організаційного підходу, базуючись на фінансово-управлінських функціях: планування, прогнозування, координація, облік, аналіз і контроль. В рамках як одного, так і іншого підходу щодо формування методів грошово-кредитної політики, їх застосування передбачає оперування інструментами грошово-кредитної політики. Термін “інструмент” у більшості тлумачних словників розглядається як ручне знаряддя для виконання яких-небудь робіт, сукупність таких знарядь [52, с. 163], [201, с. 281], [202, с. 405]. Проте у тлумачному словнику української мови, укладеному за редакцією В. С. Калашника, міститься визначення терміну “інструмент” з позиції, яка є притаманною політиці в цілому та грошово-кредитній політиці зокрема:

засіб, спосіб для досягнення чогось [202, с. 405]. Таке розуміння інструмента дозволяє дійти висновку, що інструменти грошово-кредитної політики вказують на особливості грошового обігу та кредитних відносин і є тісно пов'язаними між собою. Кожен інструмент виконує певне економічне навантаження та має об'єктивні межі застосування [4, с. 59]. Необхідно мати на увазі, що розширення дії одних інструментів грошово-кредитної політики за рахунок обмеження дії інших може негативно вплинути на економічне зростання країни в цілому. В продовження обґрунтування впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання нами пропонується виділяти інструменти грошово-кредитної політики в межах її методів відповідно до функціонального підходу. Не зважаючи на це, приведення в дію систематизованих таким чином інструментів грошово-кредитної політики повинно відбуватися і за допомогою методів грошово-кредитної політики в межах управлінсько-організаційного підходу – тобто перш ніж приводити в дію інструмент чи змінювати його дію слід здійснити планування бажаного результату і прогнозування можливих наслідків, координація повинна здійснюватися практично паралельно з обліком, аналізом і контролем, що дозволить за необхідності відкоригувати дію грошово-кредитного інструмента.

Розглянемо склад методів та інструментів грошово-кредитної політики в Україні.

В Україні обов'язкові нормативи резервування були впроваджені у 1992 році і використовуються як один із монетарних інструментів для регулювання обсягів грошової маси в обігу та управління грошово-кредитним ринком. Зауважимо, що практика формування фонду обов'язкових резервів банків і кредитних установ з'явилася на початку ХХ ст. у США, європейські країни почали використовувати цей інструмент в середині цього століття. Обов'язковому резервуванню підлягають усі залучені банком кошти, за винятком коштів, залучених від банків-резидентів, міжнародних фінансових організацій та коштів, залучених на умовах

субординованого боргу. Банки України формують обов'язкові резерви, виходячи із встановлених Національним банком України нормативів обов'язкового резервування до зобов'язань щодо залучених банком коштів. Національний банк України може встановлювати для різних видів зобов'язань диференційовані нормативи обов'язково резервування залежно від: строку залучення коштів (короткострокові зобов'язання банку, довгострокові зобов'язання банку); виду зобов'язань у розрізі валют (національна, іноземна, в т. ч. в банківських металах); суб'єктів (юридичні/фізичні особи, резиденти/ нерезиденти) [156], [163]. До залучених банками коштів належать кошти, які обліковуються на поточних, вкладних (деPOSITНИХ) рахунках юридичних та фізичних осіб, а також залучені кошти, що належать юридичним і фізичним особам та відображені в балансі банку на інших рахунках бухгалтерського обліку [160].

Процентна політика Національного банку – один із методів грошово-кредитної політики Національного банку України, який використовується з метою регулювання попиту та пропозиції на грошові кошти шляхом зміни процентних ставок за своїми операціями та шляхом надання рекомендацій щодо встановлення процентних ставок за активними та пасивними операціями банків (індикативні ставки) з метою впливу на процентні ставки суб'єктів грошово-кредитного ринку та дохідність фінансових операцій. Процентна ставка – встановлений розмір плати за розміщені чи залучені кошти, що встановлюється Національним банком як важіль впливу на економічні процеси, застосовується у сферах економіки, банківської та зовнішньоекономічної діяльності, а також як інструмент антиінфляційних заходів. З метою ефективного управління грошово-кредитним ринком, обсягами грошової маси в обігу, виконання функції кредитора останньої інстанції Національний банк встановлює за своїми операціями такі процентні ставки: облікову; за кредитами овернайт; рефінансування; за стабілізаційними кредитами; за депозитами овернайт; ставки залучення тимчасово вільних коштів банків. Облікова ставка є базовою ставкою щодо

інших процентних ставок Національного банку. Процентні ставки за своїми операціями Національний банк оголошує щоденно [161].

Процес рефінансування передбачає надання Національним банком кредитів банкам у встановленому порядку і пов'язаний із функцією центрального банку кредитора останньої інстанції. Згідно законодавства, в Україні для рефінансування Національний банк використовує постійно діючу лінію рефінансування для надання банкам кредитів овернайт та кредити рефінансування строком до 90/180 днів. На основі постійно діючої лінії рефінансування Національний банк здійснює підтримку короткострокової (миттєвої) ліквідності банку в національній валюті шляхом надання кредиту овернайт під забезпечення державними облігаціями України (крім облігацій зовнішньої державної позики) або депозитними сертифікатами, а також без забезпечення (бланковий кредит). Рефінансування банків здійснюється шляхом проведення кількісного або процентного тендера [162].

Згідно ст. 1 Закону України “Про Національний банк України” золотовалютний резерв – резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків. Ключовим індикатором з позиції управління золотовалютними резервами є їхній обсяг та величина відносно ВВП [164]. Основними інструментами з позиції формування золотовалютного резерву при цьому виступають іноземні валюти, позиція в МВФ, СПЗ та монетарні метали. З політикою управління золотовалютними резервами тісно пов'язана політика управління валютним курсом, адже саме виходячи із обсягу резервів, визначається можливість центрального банку країни впливати на валютний курс, який, в свою чергу, суттєво впливає на зовнішньоекономічну активність країни та обсяг чистого експорту. В контексті управління валютним курсом основними інструментами Національного банку України є офіційний валютний курс, операції купівлі-продажу валюти центральним банком на міжбанківському валютному ринку, обмеження на придбання-продаж валюти економічними

агентами, у тому числі вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті, а також врегулювання строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів.

Такий метод грошово-кредитної політики як операції на відкритому ринку безпосередньо пов'язаний із практикою Національного банку купівлі чи продажу його казначейських зобов'язань, а також інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових зобов'язань, визначених Правлінням Національного банку. Відкритим вважається ринок, на якому здійснюються операції з купівлі-продажу цінних паперів між особами, що не є первинними кредиторами та позичальниками, і коли кошти внаслідок продажу цінних паперів на такому ринку надходять на користь держателя цінних паперів, а не їх емітента. Відкритий ринок використовується центральними банками для купівлі-продажу, як правило, короткострокових державних цінних паперів з метою регулювання грошової маси. Окрім цього, на відкритому ринку Національний банк України може проводити операції купівлі (продажу) інших цінних паперів, сприяти активізації проведення міжбанківських операцій з цінними паперами, а також здійснювати операції з державними облігаціями України [162].

У контексті застосування такого методу грошово-кредитної політики як операції на відкритому ринку, слід звернути увагу на операції репо. Операції репо – операції, що здійснюються між Національним банком України та банками з державними облігаціями України та банківськими металами шляхом безпосередньої домовленості з банком щодо купівлі чи продажу їх. Національний банк України може проводити з банками операції репо двох видів:

- прямого репо – кредитна операція, що ґрунтується на двосторонньому договорі про купівлю Національним банком державних облігацій України з портфеля банку або банківських металів (перша частина договору репо) з подальшим зобов'язанням банку викупити державні облігації України або банківські метали

(друга частина договору репо) за обумовленою ціною на обумовлену дату;

- зворотного репо – депозитна операція, що ґрунтується на двосторонньому договорі про продаж Національним банком зі свого портфеля державних облігацій України з одночасним зобов'язанням зворотного їх викупу у банків за обумовленою в договорі ціною та на обумовлену дату.

Такий метод грошово-кредитної політики як операції з власними борговими зобов'язаннями Національний банк України реалізує через механізм депозитних сертифікатів. Депозитний сертифікат являє собою борговий цінний папір Національного банку України в бездокументарній формі з іменною ідентифікацією власників на підставі реєстру власників, який свідчить про розміщення в Національному банку України коштів банків і підтверджує їх право на отримання внесеної суми та процентів після закінчення встановленого строку. Депозитні сертифікати мають право обігу на відкритому ринку лише серед банків, а також можуть використовуватися як застава на міжбанківському кредитному ринку та як забезпечення кредитів рефінансування Національного банку України [162], [216], [165].

У ст. 30 Закону України “Про Національний банк України” визначено, що Національний банк відповідно до законодавства України про зовнішньоекономічну діяльність та систему валютного регулювання і валютного контролю регулює імпорту та експорту капіталу [164]. Основними інструментами центрального банку в межах цього інструменту є контроль за експортними та імпортними операціями і реєстрація кредитів. У першому випадку йдеться передусім про дотримання вимог щодо розрахунків за експортними та імпортними операціями, зокрема встановлення термінів зарахування виручки на рахунки експортерів, надання висновків щодо імпортних операцій на умовах відстрочення поставки, умови зняття з контролю експортної чи імпортної операції у банку [155]. У випадках реєстрації кредитів йдеться про контроль за кредитними операціями між

резидентами і нерезидентами: надання індивідуальних ліцензій щодо переказування іноземної валюти за межі України при кредитуванні нерезидентів резидентами, реєстрація, звільнення, відмова та анулювання неї для кредитів, позик, отриманих резидентами від нерезидентів, реєстрація, звільнення, відмова та анулювання неї для кредитних договорів, укладених уповноваженими банками [159].

Дослідивши особливості реалізації грошово-кредитної політики Національним банком України, ми дійшли висновку, що до інструментів грошово-кредитної політики включаються:

- нормативи резервування;
- база резервування;
- облікова ставка;
- ставка за кредитами, наданими шляхом тендера;
- ставка за кредитами овернайт;
- ставка за операціями репо;
- лінії рефінансування банків;
- рефінансування шляхом тендера;
- офіційні резервні активи (іноземні валюти, позиція в МВФ, СПЗ, монетарні метали);
- офіційний валютний курс;
- купівля-продаж валюти на міжбанківському валютному ринку;
- обмеження валютного ринку;
- купівля-продаж казначейських зобов'язань НБУ;
- купівля-продаж інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права);
- операції репо;
- умови розміщення та погашення депозитних сертифікатів (процент, максимальна або мінімальна сума заявки від банку, сума вкладу, строк, додаткові обмеження щодо потенційних власників тощо);
- реєстрація кредитних договорів між резидентами і нерезидентами;

- встановлення вимог щодо розрахунків за експортними та імпортними операціями.

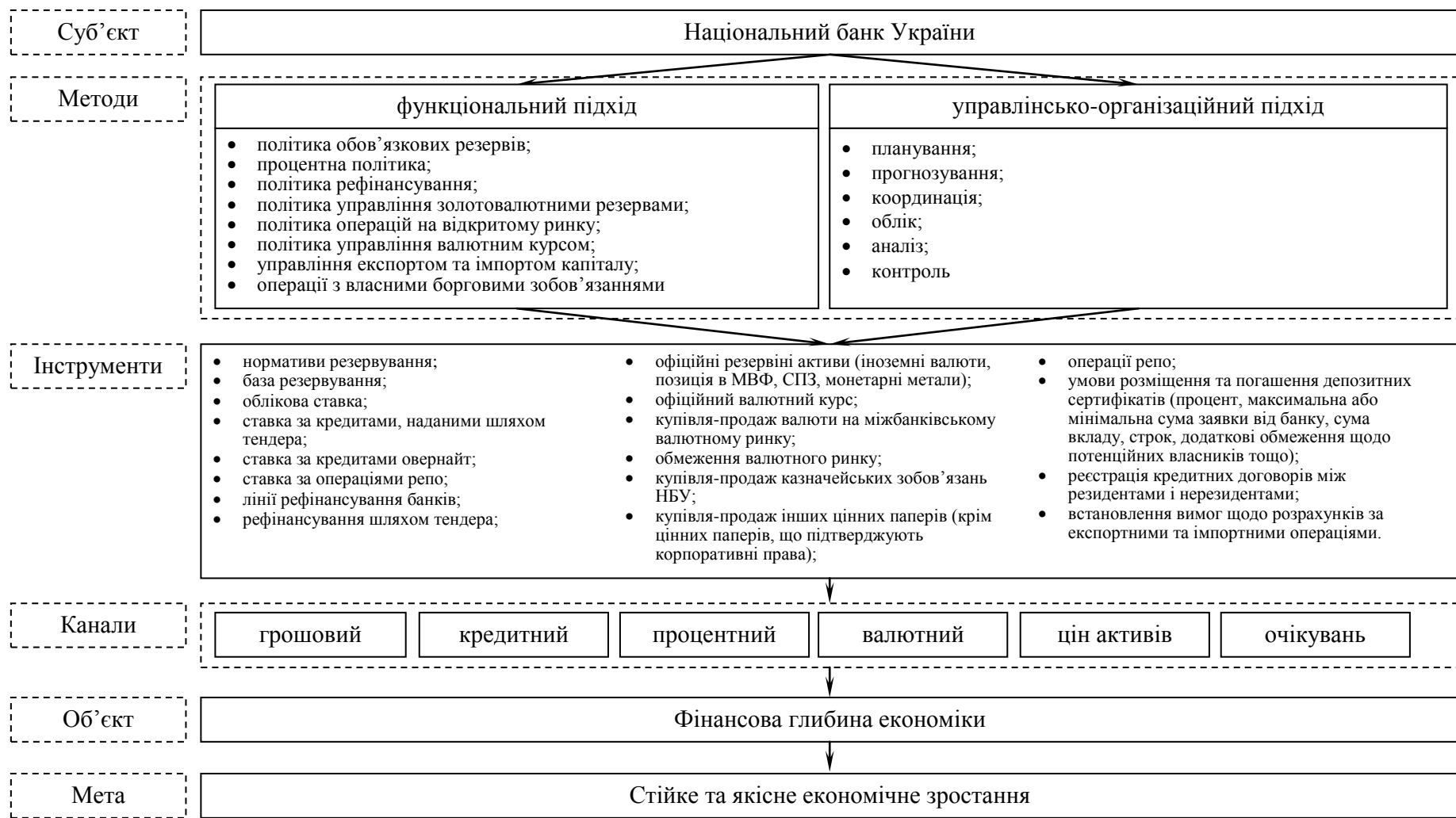
Дія методів та інструментів грошово-кредитної політики на об'єкт здійснюється через канали, склад яких традиційно визначається наступним чином: грошовий, кредитний, процентний, валютний, цін активів та очікувань.

Як уже зазначалося, об'єктом впливу грошово-кредитної політики є фінансова глибина економіки. В межах вирішення наукового завдання щодо обґрунтування впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання, на наше переконання, фінансова глибина економіки як об'єкт впливу грошово-кредитної політики може бути деталізована і охарактеризована з позиції ключових факторів, на які може впливати центральний банк, – обсяг грошової маси, структура грошової маси, швидкість обігу грошей та вартість грошей.

Вплив грошово-кредитної політики як цілеспрямованої діяльності Національного банку України має оцінюватися з позиції досягнення конкретних цілей. Відтак, на наше переконання, враховуючи, що у випадку впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання йдеться про взаємодію між фінансовим та реальним сектором економіки, слід розрізняти проміжну та кінцеву цілі. На рівні проміжної мети – як орієнтир впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання можна використовувати рівень фінансової глибини економіки. Кінцевою, головною, метою впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання, як уже зазначалося, виступає стійке і якісне економічне зростання.

Структурно-логічна схема впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання наведена у на рис. 1.2.

Аналіз науково-методичних підходів щодо вимірювання фінансової глибини економіки засвідчив, що основними показниками, які при цьому використовуються, є співвідношення між грошовою масою і ВВП, співвідношення між активами фінансових посередників і ВВП, співвідношення між капіталізацією ринку акцій і ВВП тощо.



Джерело: розроблено автором

Рисунок 1.2 – Структурно-логічна схема впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання країни

На наше переконання, в Україні фінансову глибину економіки передусім доцільно вимірювати за допомогою рівня монетизації та величини активів фінансових посередників відносно ВВП країни. Не дивлячись на різноманіття науково-методичних підходів щодо оцінювання фінансової глибини економіки, ключовим показником, що її вимірює, є рівень монетизації економіки країни.

Таким чином, вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання нами було структуровано за основними складовими – об’єкт, методи, інструменти, об’єкт та мета. Суб’єктом впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання виступає центральний банк країни. Методи грошово-кредитної політики, на наше переконання, слід розглядати з позиції функціонального та також управлінсько-організаційного підходів. На основі дослідження практики застосування методів грошово-кредитної політики Національним банком України у роботі сформовано комплекс інструментів грошово-кредитної політики. Доведено, що об’єктом грошово-кредитної політики є фінансова глибина економіки, з огляду на це, методи та інструменти грошово-кредитної політики в контексті забезпечення економічного зростання повинні використовуватися з урахуванням їх майбутнього впливу на фінансову глибину економіки країни.

Висновки до розділу 1

1. Проведене дослідження науково-методичних підходів вітчизняних і зарубіжних науковців до розуміння сутності грошово-кредитної політики засвідчило існування різноманіття підходів та відсутність усталеного бачення суб’єкта, об’єкта та мети грошово-кредитної політики. У роботі наукові погляди на сутність поняття “грошово-кредитна політика” систематизовано у два підходи: найбільш загальне розуміння грошово-кредитної політики як

складової економічної політики та її розуміння як комплексу заходів у сфері грошового обігу і кредитних відносин. Критичний аналіз визначень грошово-кредитної політики у Конституції України, Господарському кодексі України та Законі України “Про Національний банк України” дозволив дійти висновку, що наведені визначення характеризують загальну сторону цього поняття і неповною мірою розкривають його внутрішній зміст.

2. Запропоновано при розгляді сутності поняття “грошово-кредитна політика” провести його структурну декомпозицію виходячи із його складових категорій: “політика”, “гроші” та “кредит”. У роботі доведено, що з фінансово-економічної позиції для розуміння грошово-кредитної політики ключовим аспектом розуміння політики є її визначення як специфічного виду діяльності держави. У процесі ідентифікації грошово-кредитної політики в класифікації видів політики з’ясовано, що грошово-кредитна політика за сферою суспільного життя є економічною політикою, за масштабами – загальнодержавною, за об’єктом впливу – внутрішньою, за суб’єктом – політикою, що здійснюється державними органами, за строками – такою, що охоплює коротко-, середньо- і довгострокову перспективу.

3. Суб’єктом грошово-кредитної політики є центральний банк держави, який у класифікації інституційних секторів економіки належить до сектору фінансових корпорацій та представляє собою національну фінансову установу (або мережу установ), яка здійснює контроль за найважливішими аспектами фінансової системи і виконує такі задачі як емісія готівкових грошей, управління міжнародними резервами, здійснення операцій з МВФ та надання кредиту іншим депозитним корпораціям. Обґрунтовано, що об’єктом грошово-кредитної політики слід вважати фінансову глибину економіки, під якою запропоновано розуміти комплексну характеристику економічної системи, яка формується в результаті розвитку сектору фінансових корпорацій і його взаємодії з іншими інституційними секторами та проявляється в насиченості економіки фінансовими ресурсами, фінансовими інструментами та фінансовими відносинами. Доведено, що фінансова

глибина економіки у кінцевому підсумку впливає на масштаби і ефективність фінансового ринку, інвестиційну активність та економічне зростання. Використання методів та інструментів грошово-кредитної політики має здійснюватися з позиції оцінювання їх майбутнього впливу на фінансову глибину економіки країни.

4. Узагальнення науково-методичних підходів до визначення мети і завдань грошово-кредитної політики свідчить про їх багатовекторність та суперечливість. Обґрунтовано, що метою грошово-кредитної політики має бути стійкість та якість економічного зростання. У результаті систематизації наукових поглядів на сутність поняття “економічне зростання” їх було згруповано в три підходи: процесний, трансформаційний і динамічний. На основі поєднання усіх трьох підходів поглиблено розуміння сутності поняття “економічне зростання”, яке запропоновано визначати як досягнення більш високого ступеня розвитку економічної системи внаслідок удосконалення її (економічної системи) структури і технологій та інтенсифікації суспільного виробництва протягом певного періоду часу, що знаходить прояв у позитивній динаміці ключових показників національних рахунків, виробничих можливостей та соціально-економічних стандартів.

5. При дослідженні ключових характеристик економічного зростання з’ясовано, що стійкість економічного зростання знаходить прояв у показниках динаміки, не менших, ніж у попередні періоди часу, а якість економічного зростання стосується особливостей факторів виробництва, вироблених товарів і послуг, галузевої (секторальної) структури економічної системи, розвитку регіонів країни та соціальних стандартів. У роботі виокремлено наступні риси феномену економічного зростання з позиції його якості і стійкості: економічне зростання характеризується тенденціями, які визначають його стійкість, а також структурою, факторами і джерелами, які, у свою чергу, визначають його якість; економічне зростання вимірюється, проте не обмежується позитивною динамікою ключових показників національних рахунків; якісне і стійке економічне зростання носить

системний характер.

б. У роботі поглиблено теоретичні засади впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання країни шляхом структуризації впливу за суб'єктом, методами, інструментами, об'єктом та метою. Суб'єктом впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання виступає центральний банк країни. У процесі проведеного дослідження визначено, що методи грошово-кредитної політики можна розглядати з позиції функціонального підходу: політика обов'язкових резервів, процентна політика, політика рефінансування, політика управління золотовалютними резервами, політика операцій на відкритому ринку, політика управління валютним курсом, управління експортом та імпортом капіталу, операції з власними борговими зобов'язаннями, а також управлінсько-організаційного: планування, прогнозування, координація, облік, аналіз, контроль. Дослідження практики застосування методів грошово-кредитної політики Національним банком України дозволило автору визначити комплекс інструментів грошово-кредитної політики.

Основні положення даного розділу дисертаційної роботи опубліковані автором в роботах [119], [120], [122], [123], [127], [130], [131] і [132].

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВПЛИВУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ

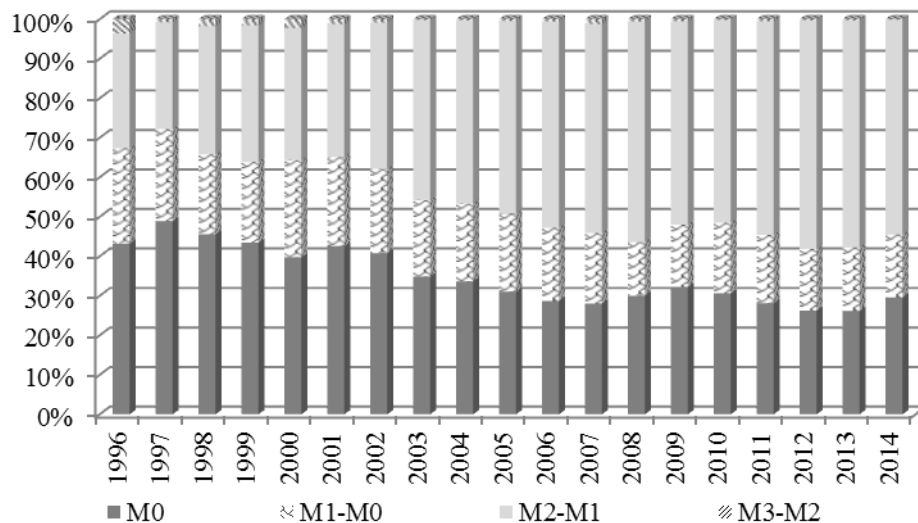
2.1. Дослідження грошово-кредитної політики в Україні в контексті забезпечення економічного зростання

Передувати статистичному оцінюванню впливу методів та інструментів грошово-кредитної політики на економічне зростання повинно вивчення складу і структури грошової маси, швидкості обертання грошової маси та її складових, аналіз ефекту грошового мультиплікатора та інфляційних процесів в Україні.

Розглянемо склад і структуру грошової маси (рис. 2.1). Використання грошового агрегування покликане чітко визначити особливості грошової системи та грошового обігу країни. В Україні грошова маса структурована за чотирма агрегатами. Частка грошового агрегату M_0 , хоча й знизилася з 49 до 30% протягом 1997-2014 р., проте залишається занадто високою. Обсяг грошового агрегату M_0 , тобто готівкових коштів в національній валюті в Україні є занадто високим, що негативно впливає на економіку – утруднюється управління пропозицією грошей, справляння податків, спостерігається недовіра до банківської системи та відбувається розширення тіньової економіки. Усе це разом може негативно впливати на ефективність грошово-кредитної політики.

Компонент $(M_1 - M_0)$ являє собою переказні депозити в національній валюті. Зауважимо, що в Україні до переказних депозитів належать депозити, які можуть: за вимогою підлягати обміну на готівкові кошти за номіналом без сплати штрафу або будь-яких обмежень; вільно переводитись за допомогою чеків; іншим способом використовуватися для здійснення платежу (наприклад, електронний платіж або переказ) [158]. Цей показник в структурі грошової маси у 1996 році складав 24%, зменшившись у 2014 році

до позначки 16%. Складова грошової маси ($M_2 - M_1$) містить у собі переказні депозити в іноземній валюті й інші депозити. Його динаміка протягом досліджуваного періоду була позитивною – він збільшився від 28,9% у 1996 р. до майже 55% у 2014 р. У своєму складі ($M_3 - M_2$) містить цінні папери, окрім акцій, і в Україні цей компонент займає мізерну частку в структурі грошового агрегату M_3 – менше 1% протягом останніх 10 років. У 2014 році у структурі грошової маси зменшилася частка компонентів ($M_1 - M_0$), ($M_2 - M_1$) і ($M_3 - M_2$), у той час як частка M_0 зростає.



Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.1 – Структура грошової маси в Україні у 1996-2014 р.

Результати оцінювання впливу грошових агрегатів та складових грошової маси M_3 на ВВП (рис. 2.2) засвідчили, що між обсягами грошових агрегатів та ВВП існує прямий щільний зв'язок – значення відповідних показників кореляції перевищує 0,99. Зв'язок між складовими грошової маси ($M_1 - M_0$) і ($M_2 - M_1$) також є прямим і щільним, проте зв'язок між елементом ($M_3 - M_2$) та ВВП може бути визначений як прямий і помітний.

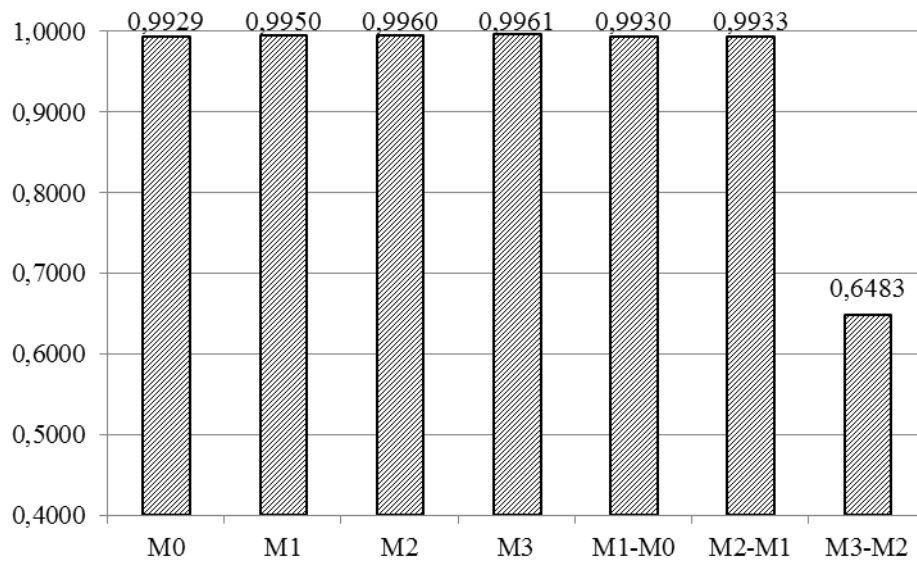
Швидкість обертання грошей має вкрай важливе значення, оскільки характеризує частоту використання грошей для реалізації товарів, робіт і

послуг в середньому за період. Як правило, швидкість обертання грошей обчислюється в річному вимірі за формулою:

$$V_M = \frac{GDP}{M}, \quad (2.1)$$

де GDP – валовий національний продукт;

M – складова грошової маси.



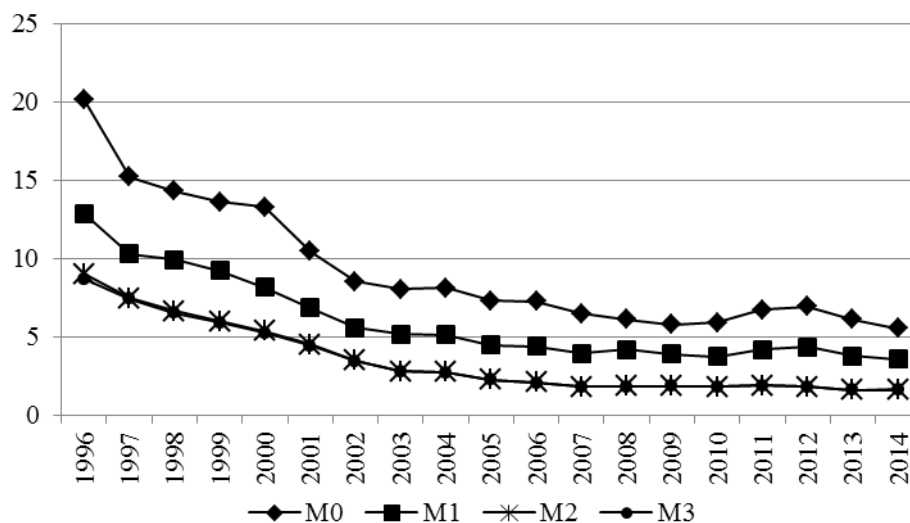
Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України і Державної служби статистики України

Рисунок 2.2 – Коефіцієнти кореляції між грошовими агрегатами і складовими грошової маси M_3 та обсягом ВВП в Україні

У якості M у вищенаведеній формулі використовуються грошові агрегати M_0 , M_1 , M_2 і M_3 , що дозволяє обчислити швидкість обертання для кожного з грошових агрегатів. Такий підхід до обчислення швидкості обертання грошової маси дозволяє стверджувати, що швидкість обігу грошей прямо пропорційна величині ВВП і обернено пропорційна обсягу грошової маси. Проте на швидкість обертання грошей впливає і низка інших факторів – фактори з боку платоспроможного попиту і пропозиції товарів, робіт, послуг. До першої групи факторів відносяться зміни в попиті на гроші,

структура споживання і потреби населення, до другої – особливості суспільного виробництва, ринкових відносин, інфраструктури і т. ін.

В Україні протягом 1996-2014 рр. спостерігалася стійка тенденція до зниження швидкості обертання грошової маси (рис. 2.3). Незначне поживлення темпів обертання грошей спостерігалось тільки у 2010-2012 рр. Так, в середньому M_0 за рік здійснює 6 оборотів, M_1 – близько 4, швидкості обертання M_2 і M_3 в силу того, що в Україні величина $(M_3 - M_2)$ є незначною, практично є однаковими і складають трохи більше 1,5 оборотів.



Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України і Державної служби статистики України

Рисунок 2.3 – Швидкість обертання M_0 , M_1 , M_2 і M_3 в Україні

у 1996-2014 р., од.

Одним із найважливіших важелів регулювання пропозиції грошей та грошового обігу є обсяг грошової бази. Грошова база за своєю сутністю не є грошовим агрегатом, хоча й виступає основою для формування грошових агрегатів. Важливість грошової бази пов'язана з тим, що саме грошова база забезпечує зростання грошових агрегатів та розширення кредитування економіки. Грошова база (базові гроші) – самостійний компонент грошової маси, який характеризує величину коштів, що надійшли в систему

комерційних банків. Існує два показники грошової бази: грошова база у вузькому розумінні – включає готівку в обігу, яка випущена центральним банком країни без врахування готівки у сховищах центрального банку країни; грошова база у широкому розумінні – включає готівку в обігу та кореспондентські рахунки і обов'язкові резерви комерційних банків у центральному банку країни (усі готівкові кошти у національній валюті). Грошова база в Україні – це сукупність готівкових коштів, випущених в обіг НБУ, коштів обов'язкових резервів, коштів на кореспондентських рахунках та інших коштів інших депозитних корпорацій (банків), коштів державних нефінансових корпорацій і домашніх господарств в НБУ. Іншими словами – це сукупність зобов'язань НБУ в національній валюті, які забезпечують зростання грошових агрегатів та кредитування економіки. Грошова база (M_h) складається з M_0 і банківських резервів (R). З позиції реалізації грошово-кредитної політики грошова база – це консолідуючий показник резервних грошей банківської системи, на основі якого через грошовий мультиплікатор формується пропозиція грошей [76, с. 182]. Відтак, пропозиція грошей (M_s) прямо пропорційна грошовій базі (M_h) і грошовому мультиплікатору (m):

$$M_s = M_h \times m. \quad (2.2)$$

Грошовий мультиплікатор – це коефіцієнт, який служить мірою збільшення грошової маси в результаті безготівкової емісії (банківської емісії). Якщо банківської системи не існує, тоді готівка є єдиною формою існування грошей. У цьому випадку мультиплікативного ефекту немає, а $m = 1$, що є нижньою межею величини грошового мультиплікатора. Наявність депозитів збільшує мультиплікатор до певної величини, більшої за 1.

Аналітичне значення грошового мультиплікатора полягає в тому, що він показує, у скільки разів грошова маса більше величини готівки в банківській системі, і розраховується за формулою:

$$m = \frac{M}{M_h}. \quad (2.3)$$

Сутність процесу грошово-кредитної мультиплікації криється у забезпеченні відповідності пропозиції грошей потребам економічного обороту. У якості M вищенаведеної формулі традиційно використовують грошовий агрегат M_2 , проте можливе також використання і M_3 . Окрім того, на основі значення середнього нормативу резервування \bar{r} можна визначити так зване нормативне значення грошового мультиплікатора як обернену до середнього нормативу резервування величину:

$$m = \frac{1}{\bar{r}}. \quad (2.4)$$

Починаючи із 2004 р. в Україні спостерігалось зростання фактичного значення грошового мультиплікатора – за період 2004-2012 рр. співвідношення між грошовою масою і грошовою базою збільшилося із 2,34 до 3,03 (рис. 2.4). У 2013 р. значення грошового мультиплікатора знизилося до 2,96, а у 2014-у – до 2,87. Що ж до нормативного значення грошового мультиплікатора, то в Україні воно є більшим за фактичне значення у 7-18 разів. Зауважимо, що розрив між нормативним і фактичним значеннями грошового мультиплікатора, починаючи із 2007 р., скорочується. Такий суттєвий розрив традиційно прийнято пов'язувати із тим, що нормативне значення грошового мультиплікатора відображає потенційну спроможність банків примножувати грошову масу, а фактичне – реальну спроможність із урахуванням обережної кредитної політики банків в умовах фінансово-економічної нестабільності та схильності до кредитного ризику. Відтак, можна дійти висновку про недостатню реалізованість кредитного потенціалу банківської системи України, що вочевидь стримує економічне зростання.



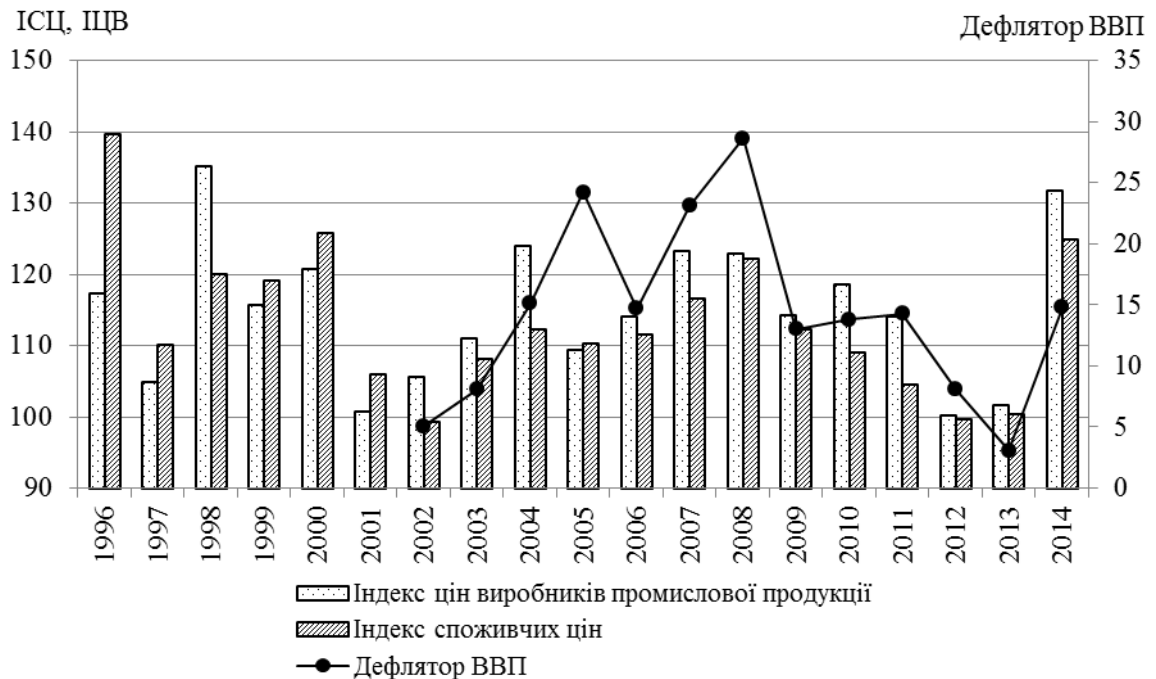
Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.4 – Грошова база і грошовий мультиплікатор в Україні у 2002-2014 р.

Враховуючи, що на сьогоднішній день в практику грошово-кредитної політики НБУ впроваджується режим таргетування інфляції, дослідимо рівень інфляційних процесів в Україні. Вимірниками інфляції на сьогоднішній день виступають: індекс споживчих цін (ІСЦ), індекс цін на засоби виробництва (ІЦВ), індекс цін на будівельно-монтажні роботи, індекс тарифів на послуги пошти та зв'язку для підприємств, установ, організацій, індекс тарифів на вантажні перевезення залізничним транспортом, індекс тарифів на транспортування вантажів трубопроводами, індекс цін реалізації сільськогосподарської продукції та дефлятор ВВП [76, с. 214-215] (Додаток Б, табл. Б.1). Вибір режиму таргетування центральними банками низки країн, у тому числі і Національним банком України, обумовлений тим, що саме інфляція здійснює найбільш негативний вплив на розподільчі процеси та економічне зростання в країні [50].

Починаючи з 2002 р., дефлятор ВВП зростав – з 5,1% до 24,2% у 2005 р. (рис. 2.5). У 2008 році цей показник сягнув історичного максимуму –

28,6%, надалі до 2013 року він мав тенденцію до зниження, хоча у 2009-2011 рр. спостерігалось його незначне зростання з 13,0 до 14,3%. У 2014 р. відбувся різкий скачок дефлятора ВВП – до 14,8%.



Джерело: складено автором на основі даних Державної служби статистики України

Рисунок 2.5 – Динаміка інфляційних процесів в Україні
у 1996-2014 р., %

Не дивлячись на те, що методологія обчислення індексу споживчих цін передбачає, що він оцінює інфляцію лише на споживчому ринку, цей індекс часто розглядається як індекс інфляції в країні в цілому. Динаміка цього індексу була позитивною понад п'ять років – за період 2008-2013 рр. індекс споживчих цін знизився з 122,3 до 100,5%. Проте 2014 рік ознаменувався високою інфляцією – майже 25%, що востаннє спостерігалось у 1998 чи 2000 рр. Подібні тенденції були характерними і для індексу цін виробників – у 2014 р. відбулося стрімке його зростання з 101,7 до 131,8% після тривалого зниження протягом 2007-2013 рр. – зі 123,3 до 101,7%.

Робочою гіпотезою наукового дослідження є існування впливу грошово-кредитної політики на процес економічного зростання України. З

огляду на це першочерговим завданням є дослідження і систематизація сучасних підходів щодо формування і реалізації грошово-кредитної політики в Україні Національним банком України та статистичний аналіз залежності між показниками соціально-економічного розвитку країни і методами та інструментами грошово-кредитної політики.

Розглянемо особливості формування і реалізації грошово-кредитної політики в Україні – дослідимо специфіку реалізації грошово-кредитної політики та її впливу на макроекономічну динаміку в Україні в розрізі наступних методів грошово-кредитної політики: політика обов'язкових резервів, процентна політика, політика рефінансування, політика управління золотовалютними резервами, політика операцій на відкритому ринку, політика управління валютним курсом, управління експортом та імпортом капіталу, операції з власними борговими зобов'язаннями.

Оцінювання динаміки нормативів обов'язково резервування (Додаток В, табл. В.1) дозволило нам дійти висновку, що використання цього інструменту Національним банком України є досить гнучким. Детальний аналіз процесів перегляду нормативів обов'язкового резервування (рис. 2.6) засвідчив, що, як правило, протягом 2003-2014 рр. їх перегляд відбувався двічі на рік. Тільки у 2006 і 2009 рр. нормативи обов'язкового резервування не переглядалися Національним банком України. Зауважимо, що у той час як протягом 2007-2014 рр. різниця між максимальним та мінімальним значенням нормативів обов'язково резервування мала тенденцію до збільшення, у той час наприкінці 2014 р. відбулося різке скорочення розмаху варіації між нормативами обов'язкового резервування. Це пов'язано з тим, що було встановлено лише два значення нормативів обов'язкового резервування: за строковими депозитами і за коштами на поточних рахунках на рівні 3,0 і 6,5% відповідно незалежно від джерела коштів, строку і валюти.

В контексті впливу зміни нормативів обов'язкового резервування на макроекономічну динаміку в Україні розглянемо зміну середнього нормативу резервування, грошової маси M_3 і ВВП (рис. 2.7). Як бачимо, протягом

досліджуваного періоду обсяг грошової маси і ВВП має тенденцію до зростання, у той час, коли середній норматив резервування знижувався протягом 1990-2002 рр. та 2003-2007 рр. Починаючи з 2009 р., середній норматив резервування незначною мірою підвищився до позначки 2,9% у 2011 р.

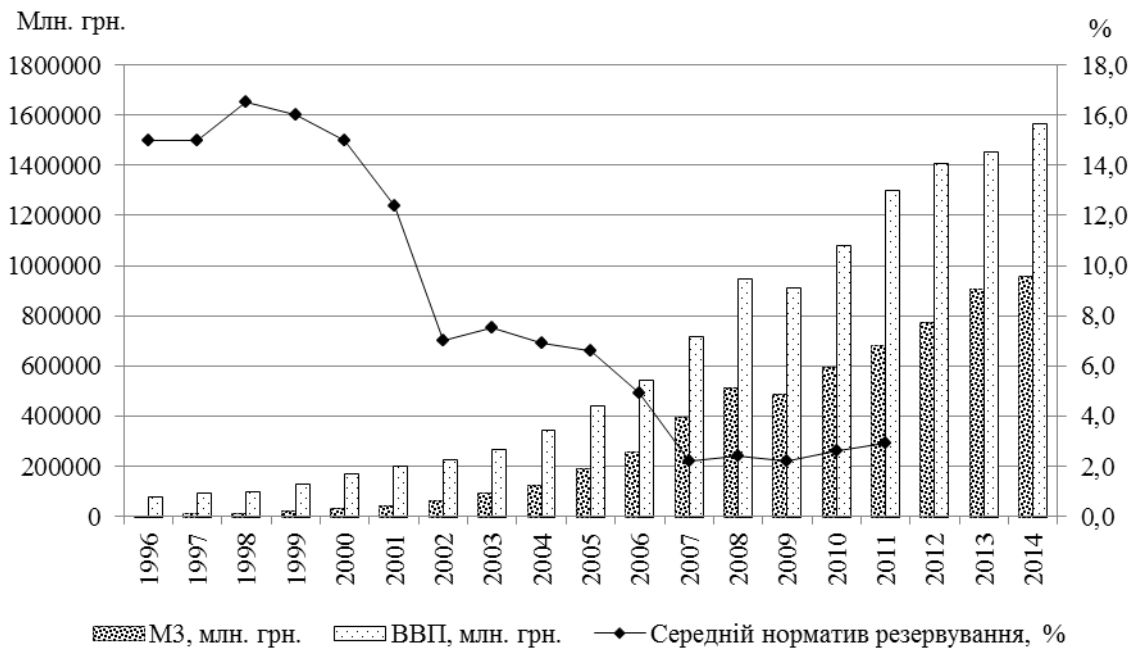


Джерело: складено автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.6 – Особливості встановлення нормативів обов'язково резервування в Україні у 2003-2015 р.

Проаналізуємо динаміку ключових процентних ставок Національного банку України – облікової і середньозваженої ставки за всіма інструментами рефінансування (рис. 2.8). Облікова ставка НБУ являє собою один з монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк установлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів на відповідний період, і є основною процентною ставкою, яка залежить від процесів, що відбуваються в макроекономічній, бюджетній сферах та на грошово-кредитному ринку [161]. Середньозважена ставка рефінансування НБУ визначається за наступними інструментами: кредити, надані шляхом проведення тендера, кредити овернайт, операції репо, кредити, надані для підтримання

довгострокової ліквідності банків, стабілізаційні кредити, операції своп, кредити рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ, інші кредити, кредити, надані для фінансування чемпіонату Європи 2012, інші короткострокові кредити, інші кредити під програми фінансового оздоровлення (Додаток В, табл. В.2).



Джерело: складено автором на основі даних Національного банку України і Державної служби статистики

Рисунок 2.7 – Грошова маса, ВВП і середній норматив резервування в Україні у 1996-2014 рр.

З 1998 р. по 2003 р. обидві ставки знижувалися. У 2004 р. відбулося їх незначне підвищення, після чого до 2007 р. спостерігалось їх зниження. З 2009 р. по 2013 р. облікова ставка і ставка рефінансування знизилися відповідно до позначок 6,5 і 7,2%. У 2014 р. відбулося підвищення облікової ставки і ставки за усіма інструментами рефінансування у понад 2 рази – до рівня 14 і 18% відповідно. Можна стверджувати, що останніми роками процентна політика Національного банку України була спрямована на зниження вартості фінансових ресурсів, що залучаються банками. Ця тенденція спостерігалася на фоні цінової стабільності – індекс споживчих цін за період 2008-2013 рр. знизився зі 122,3 до 100,5%.



Джерело: складено автором на основі даних Національного банку України і Державної служби статистики

Рисунок 2.8 – Грошова маса, ВВП, облікова ставка і середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування в Україні у 1996-2014 рр.

З метою оцінювання взаємозв'язку між вартістю кредитних ресурсів, що надаються банками, з одного боку, та процентними ставками НБУ, нами було обчислено коефіцієнти кореляції (табл. 2.1).

Як засвідчили результати розрахунків, зв'язок між процентною політикою і вартістю нових кредитів за напрямом є прямим – підвищення процентних ставок НБУ призводить до зростання вартості кредитів в Україні і навпаки. Щодо сили зв'язку слід зазначити, що вона є слабкою. Більш щільним зв'язок є між процентною ставкою за новими кредитами та процентною ставкою за всіма інструментами рефінансування НБУ – він може бути визначений як помітний. Зв'язок між процентною ставкою за новими кредитами і процентними ставками за кредитами, наданими шляхом тендера, і кредитами овернайт – є помітним, а між процентною ставкою за новими кредитами і ставкою НБУ за операціями репо – є високим. Також більш тісним є взаємозв'язок між обліковою ставкою та ставками за інструментами рефінансування. Найменш тісний зв'язок спостерігається між обліковою ставкою та процентною ставкою за операціями репо.

Таблиця 2.1 – Статистична оцінка взаємозв'язку між процентними ставками НБУ і процентною ставкою за новими кредитами резидентам в Україні у 2005-2014 рр.

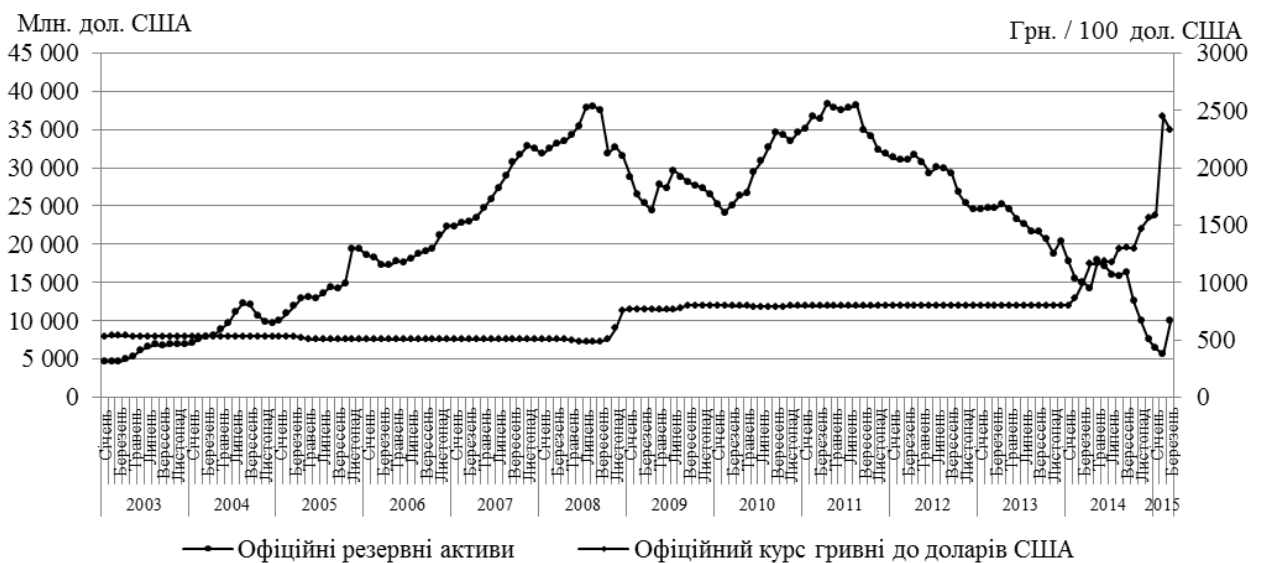
	Процентна ставка за новими кредитами резидентам (крім інших депозитних корпорацій)	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами	Процентна ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера	Процентна ставка за кредитами овернайт	Процентна ставка за операціями репо
Процентна ставка за новими кредитами резидентам (крім інших депозитних корпорацій)	1,0000					
Облікова ставка НБУ	0,3891	1,0000				
Середньозважена ставка за всіма інструментами	0,4996	0,8834	1,0000			
Процентна ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера	0,6716	0,8454	0,9574	1,0000		
Процентна ставка за кредитами овернайт	0,6005	0,8769	0,9444	0,9317	1,0000	
Процентна ставка за операціями репо	0,7311	0,6892	0,8206	0,8548	0,7560	1,0000

Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Управління золотовалютними резервами є важливою складовою грошово-кредитної політики, оскільки впливає на валютний ринок і валютний курс, а також зовнішньоекономічну активність України. Міжнародні резерви складаються з резервів у конвертованих іноземних валютах, резервної позиції у МВФ, спеціальних прав запозичення (СПЗ), монетарного золота, готівки в іноземній валюті або коштів на рахунках за кордоном, цінних паперів, що випущені нерезидентами, та будь-яких інших резервних активів за умови забезпечення їх надійності та ліквідності, що є в розпорядженні Національного банку України (Додаток В, табл. В.3).

Дослідження обсягів міжнародних резервів та динаміки валютного курсу засвідчило, що в цілому валютний курс протягом 2003-2015 рр. мав

тенденцію до зростання, в той час як золотовалютні резерви Україна нарощувала до 2008 р., а з 2010 р. по 2013 р. вони скоротилися на 41%. При цьому очевидним було прагнення Національного банку до системи фіксованого валютного курсу. Протягом 2014 р. золотовалютні резерви України скоротилися до позначки 6,42 млрд. дол. США, а гривня девальвувала до позначки в 1188,67 грн. за 100 доларів США (рис. 2.9). Підвалини суттєвої девальвації гривні були закладені у 2008 і 2011 рр., коли золотовалютні резерви значною мірою скоротилися в угоду утримання валютного курсу на певній позначці. Фактично обсяг резервів у 2014 р. сягнув катастрофічної низької позначки, що відповідає їх рівню у 2003-2004 рр. Протягом першого кварталу 2015 р. гривня девальвувала до рівня 2325,62 грн. за 100 дол. США.



Джерело: складено автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.9 – Золотовалютні резерви України і офіційний курс гривні до долара США у 2003-2015 р.

З метою оцінювання змін в управлінні золотовалютними резервами України з боку Національного банку нами було розраховано показники структурних зрушень (табл. 2.2). Одержані результати дозволяють дійти висновку, що в цілому структура офіційних резервних активів є усталеною.

Проте певні зрушення у структурі офіційних резервних активів НБУ відбулися у 2004, 2009, 2012 і 2014 рр. У 2004 році це було пов'язано із підвищенням майже на 2% у структурі офіційних резервних активів частки активів в іноземній валюті і відповідним зниженням частки золота, у 2009-у – підвищенням частки золота з 2,4 до 3,6%, появою СПЗ у складі офіційних резервних активів (0,2%) і відповідним зниженням частки активів в іноземній валюті, у 2012-у – зниженням частки активів в іноземній валюті, виведенням зі складу офіційних резервних активів СПЗ та суттєвим підвищенням частки золота із 4,4 до 7,0%. У 2014 році офіційні резерви активи України склалися тільки з резервів в іноземній валюті та золота – при цьому частка золота сягнула історичного максимуму в 12,1%.

Таблиця 2.2 – Оцінювання структурних зрушень в офіційних резервних активах НБУ у 2003-2014 рр.

Рік	Показники структурних зрушень		
	лінійний коефіцієнт абсолютних структурних зрушень, п. п.	квадратичний коефіцієнт абсолютних структурних зрушень, п. п.	квадратичний коефіцієнт відносних структурних зрушень, %
2004	0,9	1,7	–
2005	0,1	0,2	–
2006	0,1	0,2	1,6
2007	0,1	0,2	1,1
2008	0,1	0,2	2,5
2009	0,7	1,4	15,2
2010	0,1	0,2	4,4
2011	0,4	0,8	4,6
2012	1,7	3,3	16,4
2013	0,2	0,4	2,5
2014	2,0	4,1	15,0

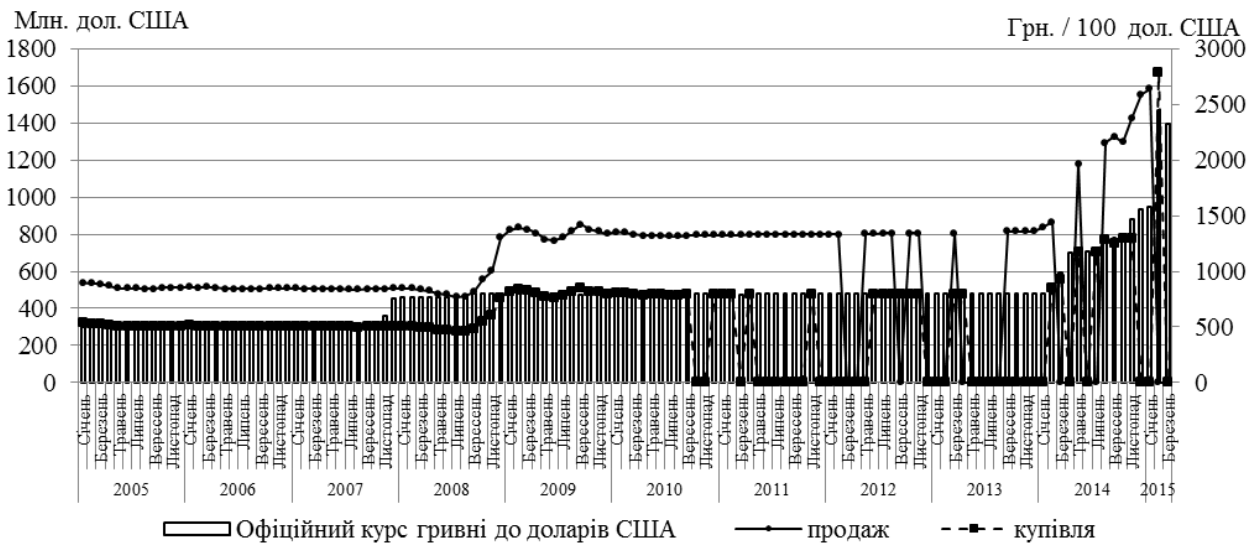
Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Динаміка золотовалютних резервів в Україні викликана коливаннями на валютному ринку і негативними очікуваннями економічних суб'єктів щодо валютного курсу української гривні до іноземних валют. Тож формування прогнозованого і керованого валютного курсу залишається одним із найважливіших завдань Національного банку, особливо в умовах

високої експортної та імпоротної залежності економіки України.

Управління золотовалютними резервами має важливе значення, оскільки в умовах фінансової нестабільності саме золотовалютні резерви країни виступають фінансовою гарантією країни – резерви мають бути адекватними відносно масштабів економіки, зовнішньої заборгованості, ступеню залучення країни до процесів міжнародного руху капіталу [55, с. 40].

Дослідивши обсяги валютних інтервенцій Національного банку України на міжбанківському валютному ринку (рис. 2.10), ми дійшли висновку, що протягом 2003-2015 рр. обсяги продажу валюти переважно перевищували обсяги купівлі валюти – за цей період НБУ продав валюти на суму 75 388 млн. дол. США, у той час як купив тільки на 63 724 млн. дол. США. Така багаторічна практика й призвела до суттєвої девальвації національної валюти протягом 2013-2014 рр.



Джерело: складено автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.10 – Інтервенції Національного банку України на міжбанківському валютному ринку України і офіційній курсу гривні до долара США у 2005-2015 рр.

На сьогоднішній день у Національному банку України відбувається перехід від таргетування валютного курсу до режиму таргетування інфляції. Проте враховуючи високий рівень експортної та імпоротної залежності України та з огляду на важливість забезпечення стабільності валютного ринку, нами пропонується удосконалити науково-методичні підходи щодо оцінювання стану валютного ринку. З цією метою нами пропонується використати науково-методичний інструментарій Ірвіна, який дозволяє виявляти аномальні значення у часовому ряді. Постійний моніторинг валютного ринку та правильна аналітична інтерпретація результатів обчислень за цим методом дозволяє виявити кризові та передкризові явища на валютному ринку.

В основі науково-методичного підходу визначення стану валютного ринку на основі методу Ірвіна лежить формула:

$$\lambda_t = \frac{|y_t - y_{t-1}|}{\sigma_y}, t = 2, 3, \dots, n \quad (2.5)$$

де

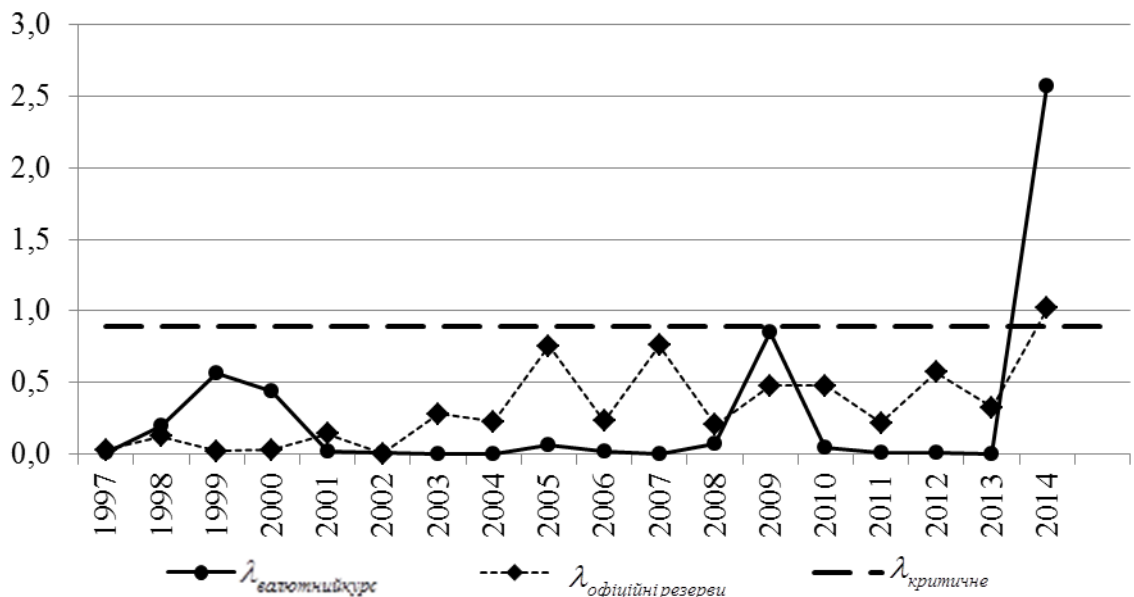
y_t – рівень ряду динаміки;

σ_y – середнє квадратичне відхилення ряду динаміки.

Розраховані значення $\lambda_2, \lambda_3, \dots, \lambda_{n-1}$ порівнюються з критичним значенням критерію Ірвіна λ_α , і, якщо вони будуть більші за критичне, відповідне значення ряду y_t вважається аномальним. Рівень значущості α , як правило, береться на рівні 0,05 [110, с. 408]. Зауважимо, що метод Ірвіна досить часто використовується в оцінюванні фінансово-економічних явищ, зокрема науковці І. О. Макаренко, Ф. О. Журавка та І. М. Бурденко використали метод Ірвіна для оцінювання стійкості ринку похідних фінансових інструментів [44, с. 78-79].

Цей науково-методичний підхід нами пропонується застосовувати для

валютного курсу та обсягів офіційних резервних активів. Апробація вищенаведеного науково-методичного підходу для річних даних валютного курсу і офіційних резервів (рис. 2.11) дозволяє стверджувати, що значення λ_t у 2005, 2007 і 2014 рр. є свідченням кризи на валютному ринку, спричиненої обсягом міжнародних резервів. Валютний курс був джерелом кризи на валютному ринку згідно значень λ_t у 2009 і 2014 рр. Для нашого випадку λ_t розраховується з прийнятим рівнем значущості $\alpha = 0,05$, кількістю спостережень $t = 19$ і дорівнює 0,8951.



Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.11 – Показники Ірвіна для значень валютного курсу гривні до долара США і офіційних резервів України у 1997-2014 рр.

Використовуючи підхід М. Голдстейна, Дж. Камінські і С. Рейхарта [234, с. 12-32], нами пропонується визначити операційну спроможність центрального банку впливати на ситуацію на валютному ринку. При цьому нами пропонується дещо змінити підхід вищезазначених авторів і визначити індикатор напруженості регулювання валютного курсу за формулою:

$$I_{ER} = T_{OR} \times \frac{\sigma_{ER}}{\sigma_{OR}} - T_{ER}, \quad (2.6)$$

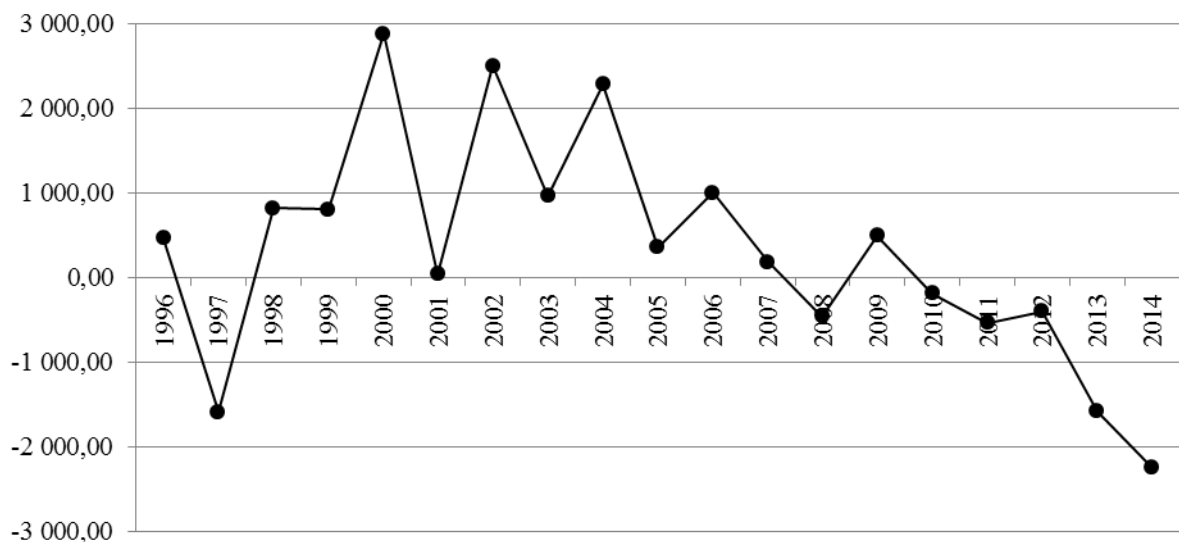
де

I_{ER} – індикатор напруженості регулювання валютного курсу;

T_{OR} і T_{ER} – темп приросту офіційних резервів і валютного курсу;

σ_{ER} і σ_{OR} – стандартні відхилення офіційних резервів і валютного курсу.

Видозміна формули нам забезпечить те, що величина I_{ER} може бути як додатною, так і від'ємною, при цьому додатне значення і зростання I_{ER} свідчить про високу операційну спроможність центрального банку впливати на валютний курс. Результати апробації вищенаведеного підходу для України (рис. 2.12) засвідчують, що періоди напруженості регулювання валютного курсу з боку Національного банку України спостерігалися, по-перше, у 1997 р. та, по-друге, у 2008 і 2010-2014 р. У 2013-2014 рр. згідно отриманих результатів розрахунків фактично критична ситуація щодо спроможності центрального банку впливати на валютний курс загострилася.

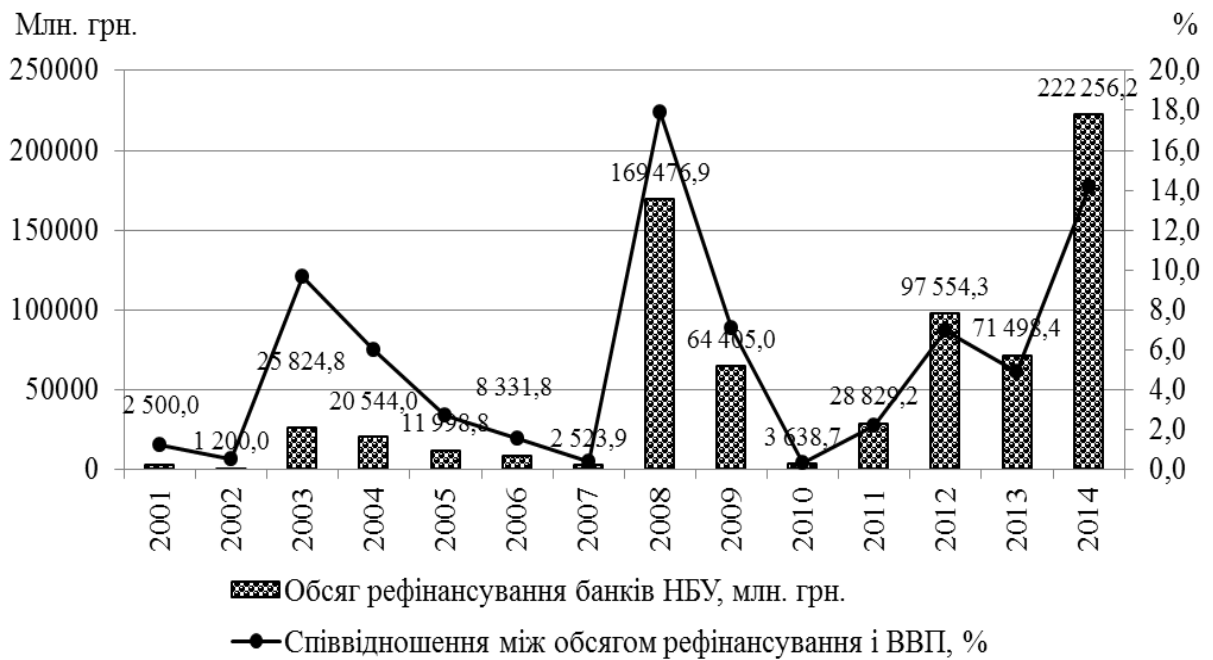


Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.12 – Індикатор напруженості регулювання валютного курсу гривні до долара США в Україні у 1996-2014 рр.

Використання індикатора напруженості регулювання валютного курсу дозволяє прогнозувати рівень спроможності центрального банку впливати на ситуацію із валютним курсом і своєчасно вживати заходів щодо валютних інтервенцій, поповнення офіційних резервів чи запровадження обмежень на валютному ринку.

Такий метод грошово-кредитної політики як рефінансування банків використовується Національним банком, починаючи із 2008 р., і більш активно – з 2012 р. (рис. 2.13). Дуже високої позначки обсяг рефінансування банків сягнув у 2014 році – понад 220 млрд. грн., що фактично складає 14,1% ВВП України. Відносна величина рефінансування банків з боку Національного банку України була вищою тільки у 2008 році – 17,2%.



Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.13 – Обсяги рефінансування комерційних банків Національним банком України у 2001-2014 рр.

Вивчення особливостей рефінансування банків як методу грошово-кредитної політики вимагає дослідження інструментів, за допомогою яких здійснюється рефінансування. Отже, дослідження структури обсягів рефінансування за інструментами (рис. 2.14) засвідчило, що протягом 2007-

2014 рр. найбільш широко Національним банком для рефінансування використовуються кредити овернайт, кредити, надані шляхом тендера, кредити під програми фінансового оздоровлення та операції прямого репо.



Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.14 – Структура рефінансування комерційних банків
Національним банком України у 2007-2014 рр.

Дослідження обсягів, динаміки та структури операцій Національного банку України з цінними паперами (табл. 2.3) засвідчило, що ключова роль належить операціям мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів – за 2014 рік їх обсяг збільшився порівняно із попереднім у понад 5 разів. Протягом 2009-2014 рр. Національний банк України активно здійснював операції з придбання державних облігацій України та їх продажу

з власного портфеля. Починаючи з 2014 р. відновлено здійснення операцій з двостороннього котирування державних облігацій, які були впроваджені в практику НБУ у 2011-2012 рр., проте не здійснювалися у 2013 р.

Таблиця 2.3 – Операції з цінними паперами Національного банку України у 2001-2014 рр.

Рік	Операції з мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів, млрд. грн.	Операції з продажу державних облігацій України з портфеля НБУ, млрд. грн.	Операції з придбання державних облігацій України		Операції з двостороннього котирування державних облігацій, млрд. грн.	
			млрд. грн.	млрд. дол. США	придбання	продаж
2001	7,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2002	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2003	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2004	11,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2005	17,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2006	6,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2007	109,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2008	57,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2009	96,7	0,0	34,9	0,0	0,0	0,0
2010	248,1	7,4	27,6	0,0	0,0	0,0
2011	167,0	1,4	20,2	0,0	4,7	0,4
2012	16,8	1,6	36,1	0,0	2,5	1,9
2013	270,4	0,0	45,2	0,0	0,0	0,0
2014	1472,8	0,0	181,0	0,1	1,1	1,0

Джерело: складено автором на основі даних Національного банку України

Як підсумок вивчення особливостей грошово-кредитної політики в Україні дослідимо взаємозв'язок її інструментів з обсягом грошової маси (табл. 2.4). Отримані результати нам дозволили розробити класифікацію інструментів грошово-кредитної політики з позиції практики грошово-кредитної політики в Україні (Додаток В, табл. В.4).

Так, інструментами прямого впливу на обсяги грошових агрегатів є облікова ставка, процентна ставка за операціями репо, офіційні резервні активи, офіційний курс гривні до долара США, продаж валюти на міжбанківському валютному ринку України, обсяг рефінансування комерційних банків, надання кредитів овернайт, надання кредитів шляхом

участі у тендері на строк до 90/360 днів, операції прямого репо, операції з мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів, операції з придбання державних облігацій України.

Таблиця 2.4 – Систематика інструментів грошово-кредитної політики за впливом на грошові агрегати

№ пор.	Інструмент грошово-кредитної політики	Коефіцієнти кореляції за грошовими агрегатами			
		M_0	M_1	M_2	M_3
1	ІНСТРУМЕНТИ ПРЯМОГО ВПЛИВУ				
1.1	Обсяг рефінансування комерційних банків	0,9893	0,9925	0,9952	0,9953
1.2	Офіційний курс гривні до долара США	0,8752	0,8726	0,8536	0,8530
1.3	Операції з придбання державних облігацій України	0,8404	0,7635	0,6533	0,6512
1.4	Надання кредитів шляхом участі у тендері на строк до 90/360 днів	0,8146	0,7758	0,7413	0,7410
1.5	Операції з мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів	0,6622	0,6492	0,6189	0,6176
1.6	Офіційні резервні активи	0,6605	0,6626	0,6491	0,6507
1.7	Надання кредитів овернайт	0,6558	0,5753	0,5637	0,5630
1.8	Операції прямого репо	0,5450	0,5888	0,6970	0,6982
1.9	Продаж валюти на міжбанківському валютному ринку України	0,3119	0,2810	0,1785	0,1775
1.10	Процентна ставка за операціями репо	0,2493	0,1879	0,1326	0,1306
1.11	Облікова ставка	0,2043	0,1318	0,0872	0,0861
2	ІНСТРУМЕНТИ ОБЕРНЕНОГО ВПЛИВУ				
2.1	Середній норматив резервування	-0,8747	-0,8757	-0,8671	-0,8677
2.2	Процентна ставка за кредитами овернайт	-0,1006	-0,1776	-0,2380	-0,2393
2.3	Купівля валюти на міжбанківському валютному ринку України	-0,0526	-0,1141	-0,1983	-0,2000
2.4	Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування	-0,0040	-0,0735	-0,1490	-0,1503
3	ІНСТРУМЕНТИ ДИФЕРЕНЦІЙОВАНОГО ВПЛИВУ				
3.1	Надання кредитів під програми фінансового оздоровлення	0,1474	0,0718	-0,0173	-0,0193
3.2	Процентна ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера	0,1114	0,0359	-0,0356	-0,0362

Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

До інструментів, що мають обернений вплив на обсяги грошових агрегатів, відносяться середній норматив резервування, середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування, купівля валюти на міжбанківському валютному ринку України. Диференційований вплив, який полягає в прямому впливі на M_0 і M_1 та оберненому впливі на M_2 і M_3 ,

мають процентна ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера та надання кредитів під програми фінансового оздоровлення.

З позиції ж впливу інструментів на складові грошової маси ($M_1 - M_0$), ($M_2 - M_1$) і ($M_3 - M_2$) – вони також нами були класифіковані на інструменти прямого, оберненого і диференційованого впливу, який полягає у прямому впливі на ($M_1 - M_0$) і ($M_2 - M_1$) та оберненому впливі на ($M_3 - M_2$) (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Систематика інструментів грошово-кредитної політики за впливом на складові грошової маси

№ пор.	Інструмент грошово-кредитної політики	Складові грошової маси M_3		
		$(M_1 - M_0)$	$(M_2 - M_1)$	$(M_3 - M_2)$
1	ІНСТРУМЕНТИ ПРЯМОГО ВПЛИВУ			
1.1	Обсяг рефінансування комерційних банків	0,9894	0,9929	0,5082
1.2	Офіційний курс гривні до долара США	0,8630	0,8361	0,4000
1.3	Офіційні резервні активи	0,6624	0,6365	0,8041
1.4	Операції з мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів	0,6208	0,5935	0,0167
2	ІНСТРУМЕНТИ ОБЕРНЕНОГО ВПЛИВУ			
2.1	Середній норматив резервування	-0,8726	-0,8575	-0,8747
2.2	Процентна ставка за кредитами овернайт	-0,3098	-0,2796	-0,2644
2.3	Купівля валюти на міжбанківському валютному ринку України	-0,2202	-0,2575	-0,3627
2.4	Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування	-0,1945	-0,2024	-0,2625
2.5	Процентна ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера	-0,0978	-0,0871	-0,1177
3.7	Надання кредитів під програми фінансового оздоровлення	-0,0533	-0,0794	-0,3137
3	ІНСТРУМЕНТИ ДИФЕРЕНЦІЙОВАНОГО ВПЛИВУ			
3.1	Надання кредитів шляхом участі у тендері на строк до 90/360 днів	0,6858	0,7039	-0,4310
3.2	Операції прямого репо	0,6393	0,7605	-0,1829
3.3	Операції з придбання державних облігацій України	0,6098	0,5678	-0,4514
3.4	Надання кредитів овернайт	0,4248	0,5455	-0,4072
3.5	Продаж валюти на міжбанківському валютному ринку України	0,2210	0,1026	-0,1922
3.6	Процентна ставка за операціями репо	0,0760	0,0914	-0,4208
3.8	Облікова ставка	0,0016	0,0541	-0,2177

Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

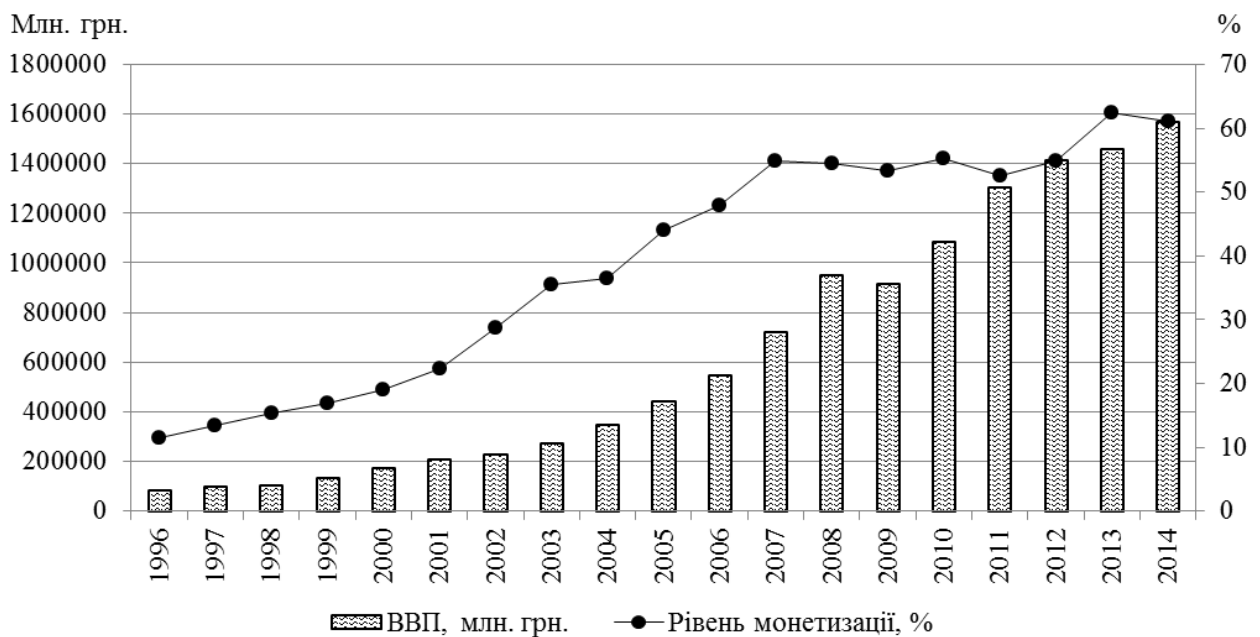
У цьому разі інструментами прямого впливу є офіційні резервні активи, офіційний курс гривні до долара США, обсяг рефінансування комерційних банків, операції з мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів, інструментами оберненого впливу – середній норматив резервування, середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування, процентна ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера, купівля валюти на міжбанківському валютному ринку України, надання кредитів під програми фінансового оздоровлення, а інструментами диференційованого впливу – облікова ставка, процентна ставка за операціями репо, продаж валюти на міжбанківському валютному ринку України, надання кредитів овернайт, надання кредитів шляхом участі у тендері на строк до 90/360 днів, операції прямого репо, операції з придбання державних облігацій України.

Одним із найважливіших індикаторів підґрунтя економічного розвитку є рівень монетизації. Рівень монетизації є основним індикатором насиченості економіки грошима та стану грошової сфери, а також характеризує запас грошової маси на 1 гривню валового внутрішнього продукту [76, с. 173]. Розрахунки рівня монетизації (рис. 2.15) засвідчили, що у останніми роками його значення коливається навколо 55-60%, при тому, що у 2014 р. порівняно із попереднім відбулося зниження рівня монетизації майже на 1,5%.

Тож у процесі дослідження особливостей реалізації грошово-кредитної політики в Україні має бути проведене оцінювання впливу інструментів грошово-кредитної політики на обсяг ВВП та рівень монетизації економіки (табл. 2.6).

Отримані результати дозволяють стверджувати, що помітного впливу на обсяг ВВП та рівень монетизації економіки не може бути забезпечений через процентний канал. Грошовий канал, навпаки, дозволяє суттєво впливати на монетизацію економіки і обсяг ВВП. Надання кредитів банкам під програми фінансового оздоровлення також не чинить суттєвого впливу на монетизацію економіки та обсяг ВВП України. Помітний вплив на ВВП та

монетизацію економіки здійснюють такі інструменти грошово-кредитної політики як надання банкам кредитів овернайт та кредитів шляхом участі у тендері, мобілізація коштів через розміщення депозитних сертифікатів та придбання державних облігацій України. Високий взаємозв'язок спостерігається між офіційними резервними активами і офіційним курсом гривні до долара США, з одного боку, та обсягом ВВП і рівнем монетизації економіки, з іншого. Вплив середнього нормативу резервування та обсягів рефінансування комерційних банків за силою є дуже високим, а за напрямом – у першому випадку оберненим, у другому ж прямим. Вплив операцій репо на ВВП є високим, у той час як на рівень монетизації економіки – помірним.



Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України і Державної служби статистики України

Рисунок 2.15 – Рівень монетизації економіки та ВВП України у 1996-2014 р.

З метою удосконалення інформаційного забезпечення реалізації грошово-кредитної політики та ефективності її реалізації нами пропонується визначати рівень безготівкової монетизації економіки, який ґрунтується на структурі грошової маси та її коригуванні на динаміку інфляційних процесів

за формулою:

$$RM'' = \frac{(M_1 - M_0) + (M_2 - M_1) + (M_3 - M_2)}{M_3} \times \frac{1}{ICP} \times 100\%, \quad (2.7)$$

де

ICP – індекс споживчих цін, од.

Таблиця 2.6 – Систематика інструментів грошово-кредитної політики за впливом на ВВП та рівень монетизації економіки

№ пор.	Інструмент грошово-кредитної політики	ВВП	Рівень монетизації економіки
1	ІНСТРУМЕНТИ ПРЯМОГО ВПЛИВУ		
1.1	Обсяг рефінансування комерційних банків	0,9999	0,8826
1.2	Офіційний курс гривні до долара США	0,8617	0,7976
1.3	Операції прямого репо	0,7312	0,2929
1.4	Офіційні резервні активи	0,6844	0,8252
1.5	Надання кредитів шляхом участі у тендері на строк до 90/360 днів	0,6790	0,6889
1.6	Операції з придбання державних облігацій України	0,5835	0,6156
1.7	Операції з мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів	0,5814	0,4664
1.8	Надання кредитів овернайт	0,5118	0,5255
1.9	Продаж валюти на міжбанківському валютному ринку України	0,2406	0,0392
1.10	Процентна ставка за операціями репо	0,1517	-0,0294
1.11	Облікова ставка	0,0609	0,0902
2	ІНСТРУМЕНТИ ОБЕРНЕНОГО ВПЛИВУ		
2.1	Середній норматив резервування	-0,8817	-0,9772
2.2	Процентна ставка за кредитами овернайт	-0,2613	-0,1754
2.3	Надання кредитів під програми фінансового оздоровлення	-0,2302	0,0080
2.4	Купівля валюти на міжбанківському валютному ринку України	-0,2075	-0,1105
2.5	Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування	-0,1492	-0,1826
2.6	Процентна ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера	-0,0324	-0,0250

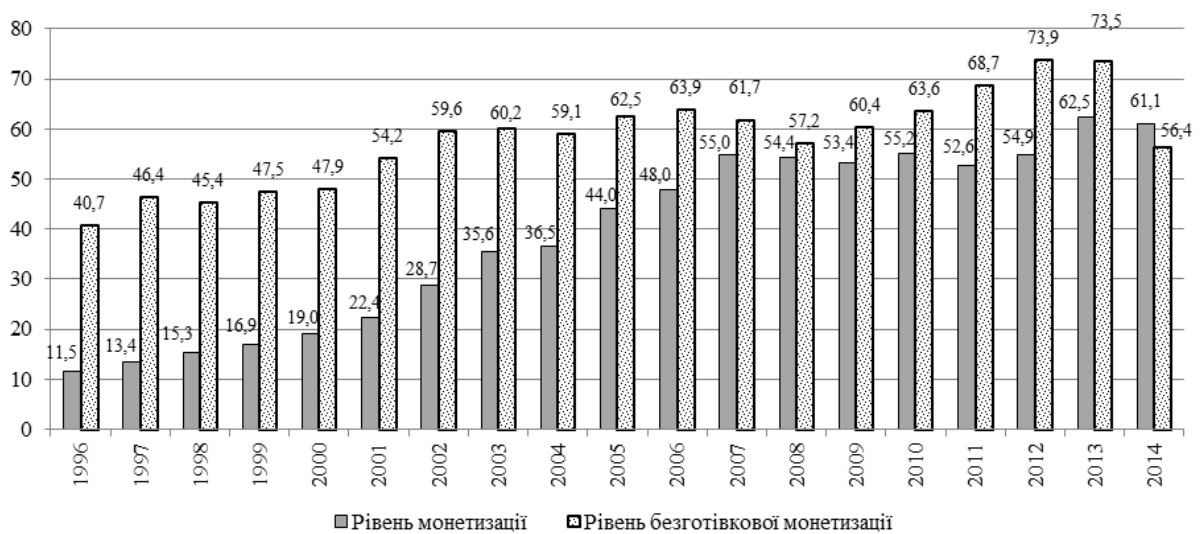
Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Чисельник цієї формули охоплює усіх депозити усіх інституційних секторів – переказні депозити в національній валюті, переказні депозити в

іноземній валюті й інші депозити, а також цінні папери окрім акцій. Знаменник же являє собою загальну величину грошової маси M_3 , скориговану на рівень інфляції на споживчому ринку.

Запропонований показник відображає насиченість економіки ліквідними активами у безготівковій формі та може бути використаний центральним банком для визначення операційної спроможності щодо застосування методів та інструментів грошово-кредитної політики. З іншого боку, рівень безготівкової монетизації економіки відображає рівень фінансової довіри до банківської системи. Категорія “довіра” не є виключно фінансово-економічною, проте в науці неодноразово здійснювалися спроби кількісно оцінити рівень довіри до банківської системи. Критичний аналіз науково-методичних підходів щодо обчислення рівня довіри до банківської системи засвідчив, що переважна більшість науково-методичних підходів зорієнтована на мікроекономічний рівень і дозволяє визначити рівень довіри до конкретного банку. У макроекономічному аспекті рівень довіри до банківської системи прийнято визначати, виходячи із динаміки депозитів. Цей підхід дозволяє визначити рівень довіри до банків у розрізі таких інституційних секторів як нефінансові корпорації та домогосподарства. Так, науковці Ж. О. Андрійченко і Л. В. Арехова також пропонують оцінювати рівень довіри до банківської системи з мікроекономічної точки зору, тобто виходячи з депозитної активності домогосподарств. При цьому в науково-методичному підході цих авторів враховується низка факторів діяльності банку – популярність банку, реальна і потенційна частка банку на ринку, рівень конкурентної боротьби банку, сприйняття бренду, загальна привабливість банку [3, с. 186]. Л. П. Якімова рівень довіри до банків пропонує оцінювати з позиції банків як інститутів пенсійної системи в розрізі наступних аспектів – загальний рівень довіри до банків, а також рівень довгострокової та поточної надійності банків. У формалізованому вигляді рівень довіри обчислюється як співвідношення загального обсягу депозитів, строкових вкладів, вкладів на вимогу, з одного боку, та витрат і заощаджень населення, з іншого боку [224]. У цьому контексті запропонований науково-методичний підхід дозволяє визначити рівень фінансової довіри усіх економічних суб’єктів до банківської системи.

Апробація запропонованого науково-методичного підходу засвідчила (рис. 2.16), що в Україні, починаючи із 2001 рр., по 2007 р. відбувалося суттєве зростання безготівкової монетизації економіки – з 54,2 до 61,7%. Період 2008-2009 рр. характеризується зниженням показника RM'' до 60,4%. Протягом 2010-2013 рр. рівень безготівкової монетизації економіки зростав і на кінець 2013 р. сягнув позначки 73,5%. 2014 рік ознаменувався зниженням цього показника практично до рівня, нижчого ніж 2008 р. – до 56,4%. Обчислений рівень безготівкової монетизації економіки RM'' має щільний прямий взаємозв'язок із ВВП та обсягом грошової маси M_3 – коефіцієнт кореляції відповідно складає 0,834 і 0,813. Порівняння динаміки рівнів монетизації економіки та рівня безготівкової монетизації засвідчило, що останній є більш чутливим до економічної динаміки – у 2008 р. рівень монетизації знизився до 54,4 з 55,0%, у той час як рівень безготівкової монетизації знизився на 4,5 в. п., у 2014 р. рівень монетизації в Україні знизився лише на 1,5 в. п., а рівень безготівкової монетизації – на 17,1 в. п.



Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Рисунок 2.16 – Показники монетизації економіки в Україні у 1996-2014 р., %

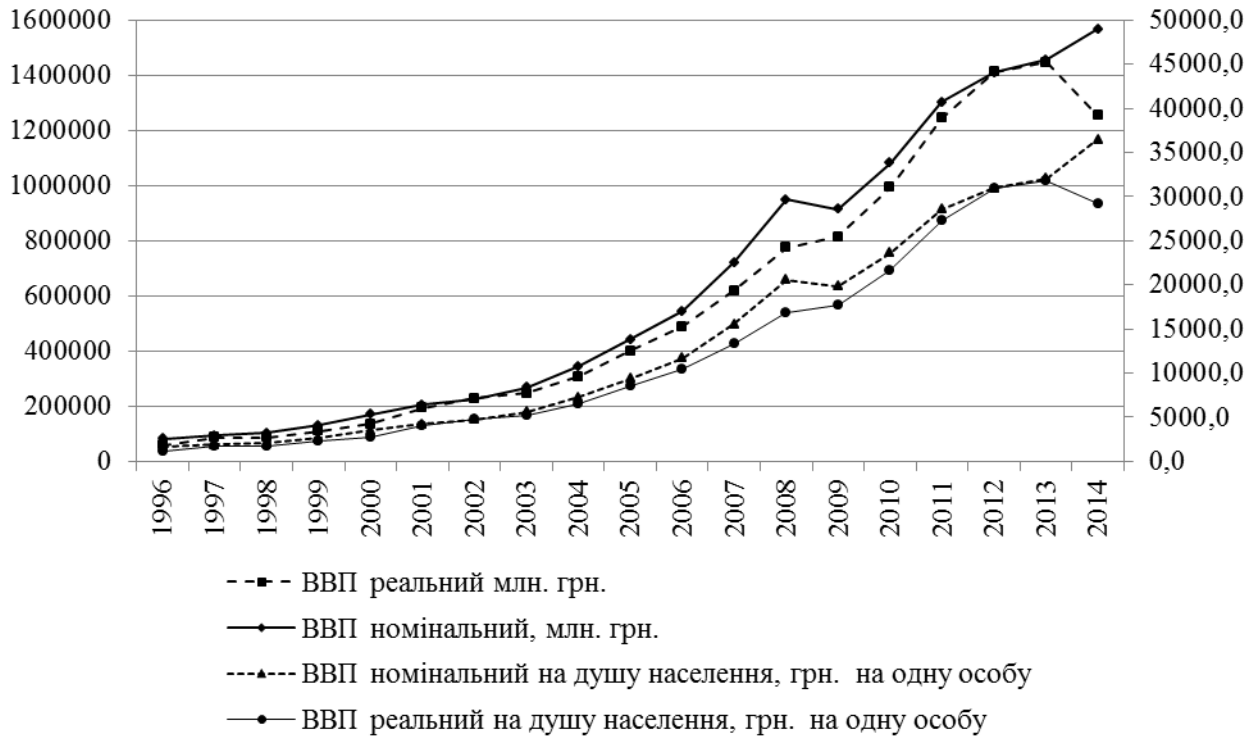
Запропонований науково-методичний підхід щодо визначення рівня безготівкової монетизації економіки дозволить підвищити ефективність застосування методів та інструментів грошово-кредитної політики та визначати її ефективність.

2.2. Аналіз економічного зростання України в теоріях економічного розвитку

Особливим напрямом економічної науки із початку ХХ століття і по сьогоднішній день є вивчення закономірностей функціонування та зростання в економічній системі в цілому. Багатогранність економічного зростання як поняття і явища втілилася у різноманітті теорій економічного розвитку, що пояснюють природу та механізм виникнення економічного зростання.

Як уже зазначалося, робочою гіпотезою дослідження є існування впливу грошово-кредитної політики на процес економічного зростання в Україні. Напрацювання економічною наукою численних теорій економічного розвитку зумовлене тим, що функціонування економіки є складним процесом, що часом носить суперечливий характер. Відтак в розробці заходів економічної і грошово-кредитної політики слід враховувати здобутки різних теорій економічного розвитку. Дослідження і емпірична апробація для України теорій економічного розвитку дозволить нам, перш ніж розробляти пропозиції щодо стимулювання економічне зростання на основі грошово-кредитної політики, сформулювати ґрунтовне уявлення щодо функціонування економічної системи та виявити ключові фактори і передумови, що визначають її динаміку.

Перш ніж перейти до емпіричної перевірки теорій економічного розвитку зауважимо, що традиційними вимірниками економічного зростання є темп зростання або темп приросту ВВП – при цьому ці показники обчислюються як для номінального ВВП, реального ВВП та ВВП на душу населення. Аналіз номінального ВВП, реального ВВП та їх значень у розрахунку на душу населення (рис. 2.17) засвідчили, що їх зростання протягом досліджуваного періоду, за винятком 2009 і 2014 рр.

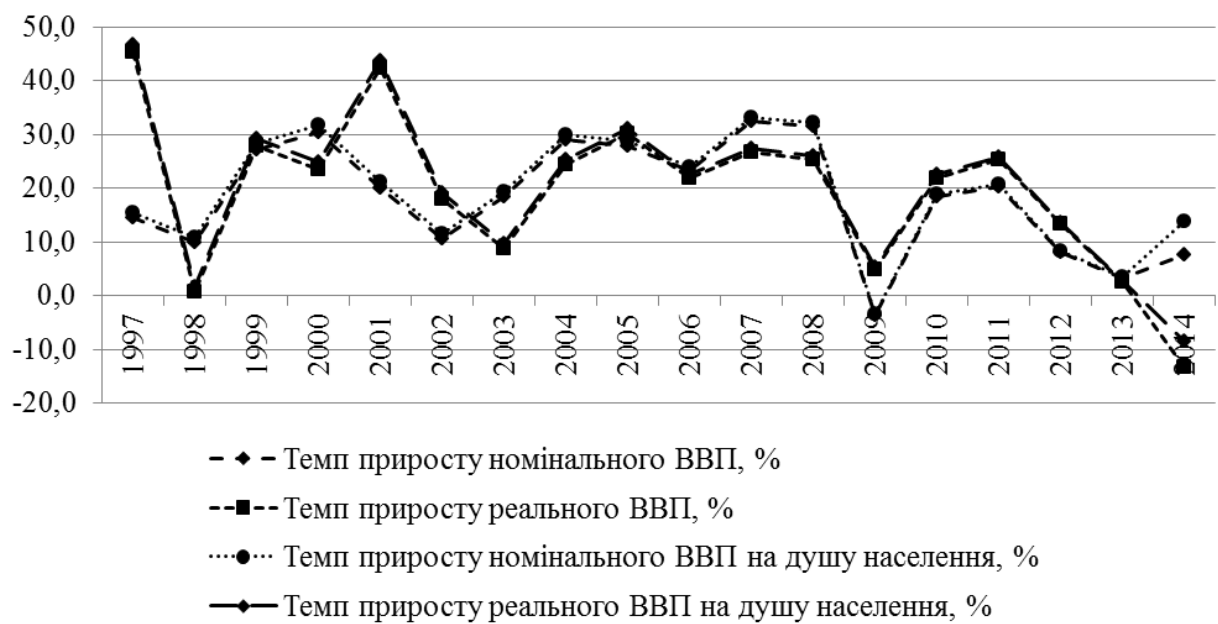


Джерело: складено автором на основі даних Державної служби статистики

Рисунок 2.17 – Номінальний, реальний ВВП України та у розрахунку на одну особу за 1996-2014 рр.

Проведені розрахунки темпів приросту для цих показників в Україні (рис. 2.18) дозволяють виділити такі періоди щодо динаміки найбільш ключового показника національних рахунків – ВВП та похідного від нього показника ВВП на душу населення: 1997-1998, 2001-2002, 2005-2006, 2007-2009, 2011-2013 рр. – негативна динаміка номінальних і реальних показників ВВП та ВВП на душу населення; 1998-1999, 2003-2004, 2006-2007 і 2009-2011, 2013-2014 рр. – позитивна динаміка номінальних і реальних показників ВВП та ВВП на душу населення; 1999-2000, 2002-2003 рр. – негативна динаміка реальних показників та позитивна динаміка номінальних показників; 2000-2001, 2004-2005 рр. – негативна динаміка реальних показників та позитивна динаміка номінальних показників. Як бачимо, в українській економіці не спостерігається постійних чи зростаючих темпів економічного зростання, мають місце і зниження темпів приросту ВВП та

ВВП на душу населення, що ще раз підтверджує тезу про те, що динаміки цих показників є проявом і результатом складних і неоднозначних фінансово-економічних процесів. Вирішити певною мірою це завдання покликані теорії економічного розвитку, в процесі розробки яких науковці різного часу і різних країн намагалися віднайти джерела і підґрунтя позитивної макроекономічної динаміки та якісного економічного зростання.



Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Рисунок 2.18 – Зростання ВВП України за 1997-2014 рр.

Зауважимо, що емпірична перевірка основних теорій економічного розвитку є достатньо розробленим науковим напрямом – зокрема, було визначено особливості теорій Кобба-Дугласа і Солоу О. Чубриком для Польщі і Белорусі [218], особливості теорій Хікса-Хансена, Харрода, Домара і Солоу – А. Косенко для економіки США [69], особливостей теорій Харрода-Домара, Калдора і Солоу-Свана у роботах В. Г. Сумцова, Г. С. Балахніна та І. Г. Филиппової для України за 2001-2008 рр. [196; 207, с. 590-625]. Разом з тим, високо оцінюючи внесок вчених у вивчення того, як працюють основні теорії економічного розвитку в різних країнах, слід зазначити, що в сучасних умовах постає необхідність комплексного розуміння підґрунтя економічного

зростання в Україні та впливу грошово-кредитної політики на формування позитивної макроекономічної динаміки.

Теорії економічного розвитку традиційно прийнято поділяти на кейнсіанські та неокласичні. Вивчення основних кейнсіанських теорій економічного розвитку дозволяє стверджувати, що вони базуються на головному постулаті Дж. Кейнса – сукупному попиті, відтак при розробці економіко-математичних функцій, що описують зростання економіки, головною умовою визнавалося зростання сукупного попиту. Ключовим фактором економічного зростання прибічники цих теорій вважають інвестиції (капіталовкладення), які за допомогою мультиплікатора збільшують прибуток або ж самі зростають під впливом прибутку за допомогою дії акселератора. Також слід зауважити, що решта виробничих факторів – рівень зайнятості населення, рівень використання обладнання, покращення організації виробництва в теоріях кейнсіанців не враховуються.

З позиції апробації теорій економічного розвитку на прикладі економічної системи країни кейнсіанські теорії є дещо простішими, адже, виходячи з того, що їх прихильники вважали, що економічне зростання визначається виключно нормою накопичення капіталу.

Розглянемо основу теорії Дж. Кейнса – динамічну модель економічного зростання. У цій моделі Y_s – це національний дохід, який використовується на накопичення і споживання, який одночасно відображає пропозицію товарів і послуг [56]. У свою чергу сукупний попит на товари і послуги Y_d інтерпретується як сума попиту на інвестиції I та поточне споживання C .

При цьому вважається, що попит змінюється дещо повільніше, ніж національний дохід, виходячи з цього гранична схильність до споживання mrc залежить від національного доходу – $mrc(Y_s)$ – і задовольняє очевидній умові $0 < mrc < 1$. Шляхом аналізу статистичних даних економіки США Дж. Кейнс в 30-і роки прийшов до висновку, що величина споживання є лінійною функцією від національного доходу [57]. Величина $1 - mrc$

називається коефіцієнтом схильності до заощадження (mps) і показує, на скільки зміняться заощадження при зміні доходу на одиницю.

Очевидно, що сума mps і mpc дорівнює одиниці:

$$mps + mpc = \frac{\Delta S}{\Delta Y_s} + \frac{\Delta C}{\Delta Y_s} = \frac{\Delta Y_s}{\Delta Y_s}. \quad (2.8)$$

У теорії Дж. Кейнса величина національного доходу в наступному періоді $Y_{S(t+1)}$ визначається рівнянням:

$$Y_{S(t+1)} = C' + mpcY_{S(t)} + I_{(t)}, \quad (2.9)$$

де

C' – базисне споживання;

$Y_{S(t)}$ – національний дохід в поточному періоді;

$I_{(t)}$ – інвестиції.

Вплив грошово-кредитної політики на економіку Дж. Кейнс вибудував за наступною схемою: маса грошей \rightarrow ставка відсотка \rightarrow попит на інвестиції \rightarrow загальний обсяг платоспроможного попиту \rightarrow номінальний обсяг ВВП [56].

Враховуючи сучасну систему статистичної діяльності в Україні, система національних рахунків передбачає, що на споживання і заощадження розподіляється не валовий національний дохід, а валовий наявний дохід, який за рахунок коригування на зміни чистої вартості активів домашніх господарств у недержавних пенсійних фондах є трохи вищим за величину валового національного доходу. Розрахуємо граничну схильність до споживання і граничну схильність до заощадження для України на основі емпіричних даних (табл. 2.7). Як бачимо, в Україні спостерігаються досить високі значення граничної схильності до споживання. Якщо протягом 2000-2004 рр. цей показник дещо зменшувався, то в 2005 р. він досяг одного з

своїх максимальних значень. Протягом 2006-2007 рр. гранична схильність до споживання мала тенденцію до зниження – з 0,96 до 0,73. У 2008 році спостерігалось достатньо високе значення граничної схильності до споживання – 0,91. Період, починаючи із 2010 р. і по сьогоднішній час, ознаменувався суттєвим зростанням цього показника. Ускладнює аналітичну інтерпретацію отриманих результатів наявність від'ємних значень і значень, що перевищують одиницю, граничної схильності до споживання і граничної схильності до заощаджень. У 2009 році така ситуація пояснюється зменшенням валового наявного доходу, а у 2012-2013 рр. – зменшенням валового заощадження порівняно із попереднім періодом.

Таблиця 2.7 – Розрахунок граничної схильності до споживання і граничної схильності до заощадження України за 2000-2014 рр.

Рік	Валовий національний дохід, млн. грн.	Валовий наявний дохід, млн. грн.	Кінцеві споживчі витрати, млн. грн.	Валове заощадження млн. грн.	Гранична схильність до споживання <i>mpc</i> , од.	Гранична схильність до заощадження <i>mps</i> , од.
2000	164942	169878	127982	41896	–	–
2001	200610	208592	156344	52248	0,73	0,27
2002	222585	232957	170325	62632	0,57	0,43
2003	264247	275954	201624	74330	0,73	0,27
2004	341686	355364	245556	109808	0,55	0,45
2005	436411	451241	337879	113362	0,96	0,04
2006	535459	551886	424906	126980	0,86	0,14
2007	717406	735798	558581	177217	0,73	0,27
2008	939356	956375	758902	197473	0,91	0,09
2009	894306	924572	772826	151746	-0,44	1,44
2010	1078917	1111879	914230	197649	0,75	0,25
2011	1282817	1321414	1113008	208406	0,95	0,05
2012	1443202	1486161	1287542	198619	1,06	-0,06
2013	1500419	1550122	1397512	152610	1,72	-0,72
2014	1547761	1581198	1424904	156297	0,88	0,12

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

У процесі практичної апробації теорії економічного розвитку Дж. Кейнса найбільший науковий інтерес становить побудова функції споживання. Відтак, це було здійснено для США, Німеччини і Росії.

Відповідно функція споживання мала вигляд: для США – $C = 47,6 + 0,73Y_s$, для Німеччини за 1985-1990 рр. – $C = 280,0 + 0,63Y_s$ [228] і для Росії за 1992-1995 рр. – $C = 0,66 + 0,6735Y_s$ (в постійних цінах) [178]. Побудова рівняння для функції споживання в Україні нами проводилася на основі емпіричних даних за 2000-2014 рр. В результаті розрахунків за допомогою ППП “Excel” нами було отримано наступну функцію:

$$C = 194572,08 + 0,97Y_s. \quad (2.10)$$

(31136,97) (0,03)
($p < 0,05$) ($p < 0,05$)

Коефіцієнт детермінації R^2 для рівняння (2.10) складає 0,99, F -критерій дорівнює 1152,91, $p < 0,05$, значення стандартних похибок є такими, що не дозволяють параметрам дорівнювати 0, а значення p -статистики відповідають рівню значущості. Як бачимо, в отриманому рівнянні має місце перевищення значення вільного члена, тобто величини базисного споживання C' , над фактичними значеннями кінцевих споживчих витрат. З одного боку, це можна пояснити суттєвими допущеннями теорії економічного розвитку Дж. Кейнса, проте, на наше переконання, на такий результат вплинули і вітчизняні реалії і передусім високий рівень тінізації економіки, який за різними оцінками складає від 20 до 50% ВВП [199, с. 1]. Висока якість отриманого рівняння дозволяє нам аналітично інтерпретувати коефіцієнт біля Y_s , який відображає кут нахилу кривої. Побудоване рівняння залежності між кінцевими споживчими витратами та валовим наявним доходом підтверджує розрахунки граничної схильності споживання на основі емпіричних даних на щорічній основі – відтак, можна стверджувати, що в Україні має місце надвисокий рівень схильності до споживання. Враховуючи, що $m_{ps} = 1 - m_{pc}$, то гранична схильність до заощадження складає 0,03, що вочевидь є недостатнім для забезпечення стійкого і якісного економічного зростання.

У теорії П. Самуельсона – Дж. Р. Хікса, в основу якої покладено динамічну модель економічного циклу і в якій коливання кон'юнктури визначаються акселерацією і концентрацією мультиплікатора [2, с. 48]. Відмінність цієї теорії економічного розвитку від попередньої полягає у відмові від постійності інвестицій та введенні їх змінної частини $I_{(t)}^v$, яка пропорційна приросту ВВП поточного року порівняно із попереднім [176], [213], [249], [238]:

$$I_{(t)}^v = r(Y_{(t-1)} - Y_{(t-2)}), \quad (2.11)$$

де

r – коефіцієнт акселерації;

$Y_{(t-1)}$ і $Y_{(t-2)}$ – національний дохід у періоді $(t-1)$ та $(t-2)$.

Теорія П. Самуельсона – Дж. Р. Хікса передбачає, що обсяг споживання визначається величиною доходу у попередньому періоді. Загальний обсяг здійснюваних в економіці інвестицій визначається, виходячи із величини автономних інвестицій та змінних інвестицій. Функція національного доходу в цій теорії має вигляд [237], [249]:

$$Y_{S(t)} = (mpc + r)Y_{S(t-1)} - rY_{S(t-2)} + C'. \quad (2.12)$$

Саме це рівняння становить в контексті нашого дослідження найбільший науковий інтерес. За своєю формою рівняння (2.12) є авторегресією другого порядку. Побудова двохфакторного регресійного рівняння на основі статистичних даних для України за 2003-2014 рр. за допомогою ППП “Excel” засвідчила, що рівняння (2.12) для України має вигляд:

$$Y_{S(t)} = 134505,23 + 0,88Y_{S(t-1)} - 0,12Y_{S(t-2)}. \quad (2.13)$$

(64817,96) (0,31) (0,32)

$$(p > 0,05) \quad (p < 0,05) \quad (p > 0,05)$$

Стосовно якості отриманого рівняння слід зазначити, що R^2 складає 0,97, F – критерій дорівнює 121,32, $p < 0,05$, хоча деякі параметри не можна вважати значимими. Проте все ж деяких висновків на основі цього рівняння дійти можна. Якщо ж значення акселератора є більшим за позначку 1 – циклічний процес вважається таким, що має зростаючу амплітуду, якщо ж його значення менше 1 – циклічний процес є затухаючим. Циклічний процес вважається регулярним за умови значення акселератора, яке дорівнює 1. У отриманому рівнянні (2.13) значення акселератора складає 0,12, що є меншим за одиницю, – це свідчить про затухаючий циклічний процес в Україні. Виходячи зі значень параметрів рівняння схильність до споживання в Україні складає $0,88 - 0,12 = 0,76$.

Н. Калдор у своїй теорії економічного розвитку розглядав норму заощадження як екзогенний фактор. Науковець при цьому виходив із дещо штучного розподілу усіх споживачів на підприємців і працівників та гнучкості цін на фактори виробництва [242]. Національний дохід, на думку Н. Калдора визначається, виходячи із величини заробітної плати w , реальної доходності капіталу i , чисельності зайнятих L і обсягу капіталу K наступною моделлю:

$$Y = wL + iK. \quad (2.14)$$

Позначивши норму заощадження працівників і підприємців відповідно w і i , величина заощаджень у моделі визначається за формулою:

$$S = s_w wL + s_i iK = s_w (Y - iK) + s_i iK. \quad (2.15)$$

Розкривши дужки у (2.15) і провівши перетворення цього рівняння, можна визначити один із ключових показників теорії Н. Калдора – частку

підприємців у національному доході Ω :

$$s = s_w + (s_i - s_w) \times \frac{iK}{Y} = s_w + (s_i - s_w)\Omega, \quad (2.16)$$

де

s – норма заощаджень в економіці.

Н. Калдор дійшов висновку, що зростання національного доходу спостерігається, якщо частка прибутку підприємців в національному доході дорівнює:

$$\Omega^* = \frac{\frac{n}{\sigma} - s_w}{s_i - s_w}, \quad (2.17)$$

тобто оптимальна частка підприємців (частка капіталу) в економіці тим вище, чим вище приріст населення [242].

У цілому ж апробація цієї теорії економічного розвитку дозволяє зробити наступні висновки: якщо частка прибутку (капіталу) в національному доході Ω вище за значення Ω^* , то:

$$s > \frac{n}{\sigma} \Rightarrow sY > \frac{nY}{\sigma} \Rightarrow S > nK \Rightarrow I > nK, \quad (2.18)$$

тобто заощадження, як і прив'язані до них в цій теорії економічного розвитку інвестиції, будуть більше ніж nK , тобто зростання капіталу перевищить приріст трудових ресурсів. Як результат, знизиться ціна капіталу і підвищиться ціна праці, що, у свою чергу, призведе до зниження частки прибутку в національному доході та зниженню норми заощаджень. За умови ж, якщо частка капіталу в національному доході Ω менше значення Ω^* , то заощаджень недостатньо для створення і оснащення усіх додаткових

працівників капіталом, тому з'являється безробіття, відтак ціна праці та її частка в національному доході стануть нижчими, що призведе до зростання норма заощадження [242].

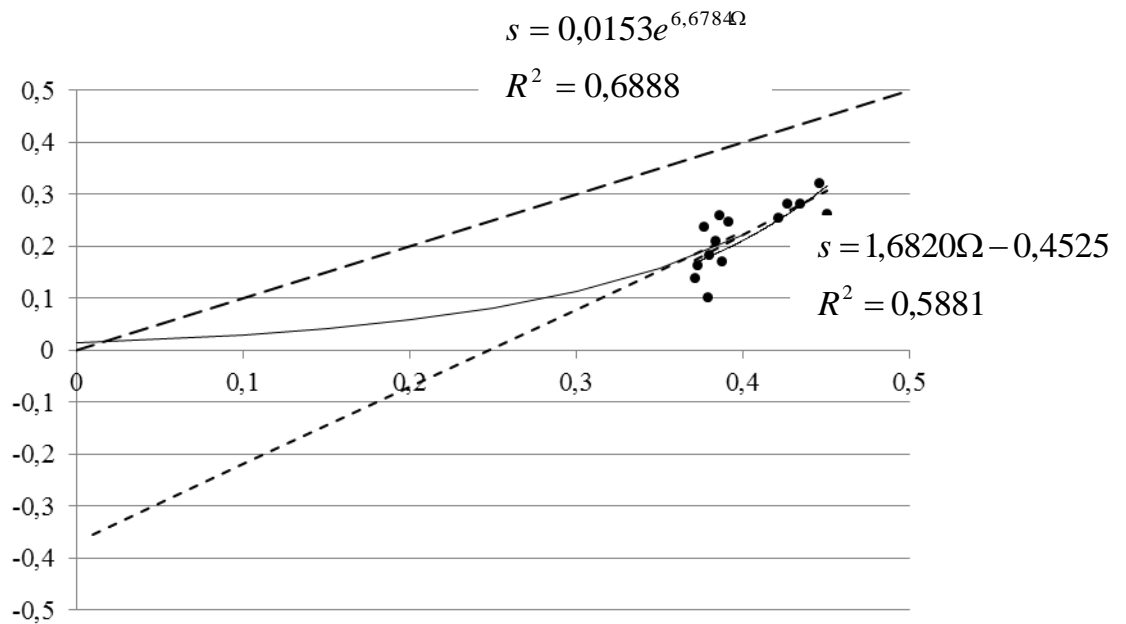
На жаль, вітчизняна статистична інформація не дозволяє в повній мірі дослідити всю повноту реалізації теорії економічного розвитку Н. Калдора в Україні. Нами було визначено, по-перше, частку заощаджень у національному доході як співвідношення між валовим заощадженням і національним доходом та, по-друге, частку прибутку в національному доході як співвідношення між валовим прибутком і змішаним доходом та національним доходом (табл. 2.8). Отримані результати розрахунків засвідчують, що на фоні зниження норми заощадження протягом 2000-2012 рр. відбувається зниження частки прибутку в національному доході.

Таблиця 2.8 – Розрахунок часток валового заощадження та валового прибутку, змішаного доходу у валовому національному доході за 2000-2014 рр.

Рік	Валовий національний дохід, млн. грн.	Валове заощадження млн. грн.	Валовий прибуток, змішаний дохід, млн. грн.	Норма заощадження s	Частка прибутку в національному доході Ω
2000	164942	41896	69617	0,25	0,42
2001	200610	52248	90486	0,26	0,45
2002	222585	62632	95054	0,28	0,43
2003	264247	74330	114909	0,28	0,43
2004	341686	109808	152500	0,32	0,45
2005	436411	113362	168775	0,26	0,39
2006	535459	126980	202036	0,24	0,38
2007	717406	177217	280954	0,25	0,39
2008	939356	197473	360810	0,21	0,38
2009	894306	151746	346676	0,17	0,39
2010	1078917	197649	410579	0,18	0,38
2011	1282817	208406	478783	0,16	0,37
2012	1443202	198619	536461	0,14	0,37
2013	1500419	152610	569640	0,10	0,38
2014	1547761	156297	607276	0,10	0,39

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

З метою визначення напрямів змін в економіці для забезпечення економічного зростання нами було визначено функціональний зв'язок між часткою прибутку в національному доході та нормою заощадження (рис. 2.19).



Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Рисунок 2.19 – Взаємозв'язок між частками валового заощадження та валового прибутку, змішаного доходу у валовому національному доході в Україні за 2000-2014 рр.

Найбільш адекватно цей взаємозв'язок відбиває лінійна функція. Проте аналіз отриманих результатів дозволяє стверджувати, що ця крива не може перетнути криву, яка відображає рівність між нормою заощадження та часткою прибутку, що вочевидь не дозволяє визначити оптимальний рівень частки прибутку в національному доході України. Точка перетину цієї кривою з бісектрисою дозволяє визначити оптимальну величину частку прибутку в економіці. Для вирішення цієї проблеми нами було застосовано експоненційну функцію залежності між часткою прибутку в національному доході та нормою заощадження. Проте зауважимо, що коефіцієнт детермінації для цього рівняння є вищим за його значення для лінійного рівняння – 0,6888 і 0,5881 відповідно. Експоненційне рівняння дозволяє

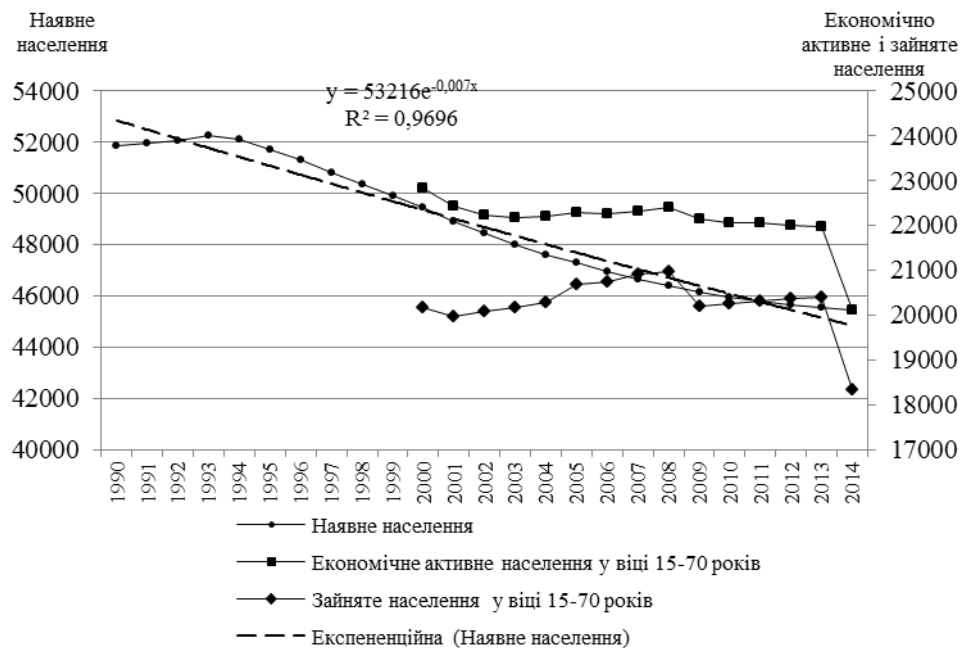
знайти точку перетину цієї кривої з прямою – і це значення в межах 5%. На користь наведеної аргументації слід зазначити, що науковцями було доведено, що оптимальне значення частки прибутку в національному доході для України, виходячи із даних за 2001-2008 рр., складає 13% [207, с. 553].

Звісно, точка перетину не може бути однозначним орієнтиром, проте можна стверджувати, що в Україні $\Omega < \Omega^*$, що означає, що зростання капіталу перевищує приріст трудових ресурсів, що, у свою чергу, призводить до зниження ціни капіталу, підвищення ціни праці, зниження частки прибутку в національному доході та зниженню норми заощаджень, що в принципі в Україні підтверджується фактичними даними (див. табл. 2.8). Така ситуація з позиції логіки теорії економічного розвитку Н. Калдора зумовлена тим, що оптимальна частка капіталу в національному доході тим вище, чим швидше зростає чисельність населення. Таким чином, емпірична апробація теорії економічного розвитку Н. Калдора засвідчила, що Україну в подальшому очікує зниження частки капіталу в національному доході та зниження норми заощаджень.

В Україні тривалий час відбувається зниження приросту населення (рис. 2.20), – починаючи з 1994 р., приріст чисельності має від'ємні значення, і у подальшому згідно визначеного рівняння тренду передбачається подальше зменшення чисельності населення. На фоні зниження чисельності наявного населення спостерігається тенденція до зниження чисельності економічно активного і зайнятого населення у віці 15-70 років. Отже, згідно із теорією економічного розвитку Н. Калдора зниження чисельності населення є суттєвою перепорою з позиції забезпечення позитивної економічної динаміки.

Теорія Р. Харрода і Е. Домара є однією з теорій економічного розвитку, яка дозволяє визначати умови постійного збалансованого темпу економічного зростання. Зауважимо, що Р. Харрод та Е. Домар незалежно один від одного побудували найпростішу математичну модель економічного зростання в межах кейнсіанської концепції функціонування національної

економіки [236; 231]. Ця теорія економічного розвитку ґрунтується на використанні мультиплікатора для визначення норми зростання інвестицій, яка у свою чергу забезпечує необхідний рівень зростання національного доходу. Окрім того, в основу математичної моделі покладено теорію акселератора, яка дозволяє обчислити співвідношення між приростом інвестицій та приростом доходів, який був викликаний відповідним приростом інвестицій [236; 231].



Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Рисунок 2.20 – Чисельність наявного населення, економічно активного і зайнятого населення у віці 15-70 років України за 2000-2014 рр., тис. осіб

Базові рівняння теорії Р. Харрода і Е. Домара наведено у табл. Г.1 додатку Г. Перше рівняння показує, якою має бути частка заощаджень у національному доході, щоб забезпечити накопичення частини продукції, яка використовується у виробничих цілях. Друге рівняння відображає фактично лінію динамічної рівноваги. Третє рівняння відображає природний темп економічного зростання.

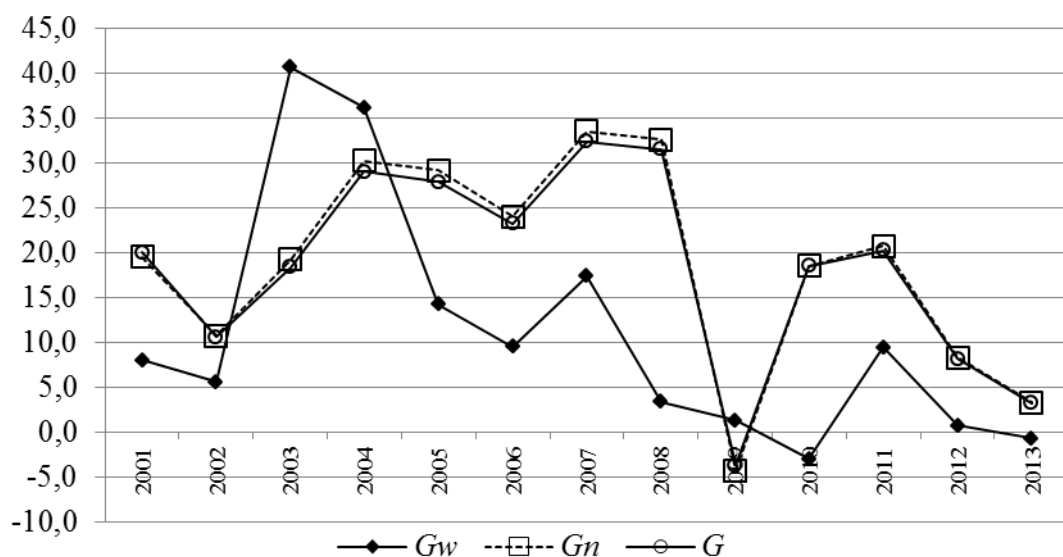
Залежно від співвідношень між G , G_w і G_n можливі наступні ситуації:

$G_w < G_n$ і $G_w > G_n$. У ситуації, коли $G_w < G_n$, виникає економічне зростання, яке здатне до самостійного підтримання, при цьому нерівність $G_w < G < G_n$ є свідченням того, що економічне зростання буде підтримуватися у довгостроковому періоді. У цій ситуації можливим є структурне безробіття, оскільки обсягу G_n не досягнуто, проте воно скорочується. Проте зазначається, що ситуація, коли виробничі можливості перевантажені протягом тривалого часу, може спричинити інфляцію. Якщо ж $G_w > G_n$ – у цьому випадку G просто не може бути більшим за G_n , оскільки G_n є максимальною величиною. Це означає одночасне існування безробіття і недовантаження потужностей, тобто депресивний стан економіки протягом тривалого періоду [236; 231]. Таким чином, у короткостроковому періоді циклічні коливання пояснюються відхиленням фактичного економічного зростання від гарантованого, а у довгостроковому – циклічні коливання пов'язані із відхиленням фактичного економічного зростання від природного (максимального). Ключовою перепорою досягнення природного є недостатність заощаджень.

Для України показники теорії економічного розвитку Р. Харрода і Е. Домарра можуть бути обчислені з певними допущеннями. Показник фактичного зростання G нами був розрахований як приріст номінального ВВП. При обчисленні ж показника G_n ми виходили з того, він дорівнює сумі темпів зростання продуктивності праці, яку, в свою чергу обчислили як ВВП на душу населення, та зростання пропозиції праці, яку обчислили як чисельність економічно активного населення у віці 15-70 років. Показник G_w було знайдено шляхом ділення норми заощадження на капіталоемність ВВП, який було розраховано як співвідношення між ВВП та вартістю основних засобів (рис. 2.21).

Результати розрахунків засвідчили, що в Україні гарантований темп економічного зростання перевищував рівень природного зростання протягом 2003-2004 та 2009 рр. За логікою теорії економічного розвитку Р. Харрода і Е. Домарра в Україні це повинно було призвести до зниження обсягів

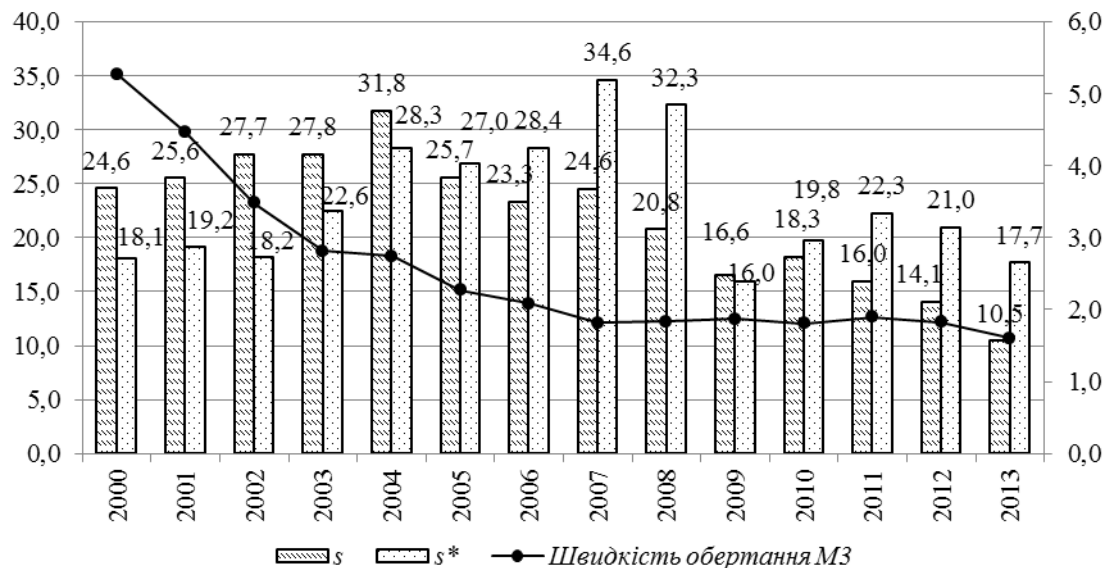
інвестицій і зниження фактичного темпу зростання, що і знайшло свій прояв у 2005-2006 і 2011-2013 рр. Фактичний темп зростання перевищував гарантований у 2001, 2005-2008 і 2010-2013 рр., що означає, що в економіці в цей час спостерігався бум за рахунок перевантаження виробничих потужностей. Такі тенденції є підґрунтям зростання інвестицій, що, у свою чергу, призведе до зсуву кривої сукупного попиту, на основі ж ефекту акселерації заплановані інвестиції будуть перевищувати обсяг заощаджень, що неминуче призведе до виникнення інфляційних процесів. Фактичний темп зростання був більшим за природний тільки у 2001 і 2009 рр. приблизно на 0,5%. Отже, періодами економічного зростання можуть вважатися 2002, 2005-2008, 2010-2013 рр. У 2009 р. співвідношення темпових показників викривлено, оскільки фактичний темп більше природного, у той час як природний більше гарантованого темпу зростання. Можна дійти висновку, що циклічні економічні коливання в Україні в основному пов'язані із відхиленням фактичного економічного зростання від природного.



Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Рисунок 2.21 – Показники теорії Р. Харрода і Е. Домарра для України за 2001-2013 рр.

Звернемося також до не менш важливих показників у моделі Р. Харрода і Е. Домарра – показників рівняння фактичного темпу зростання G , c і s . Розглянемо співвідношення в Україні емпіричного значення показника s , обчисленого як співвідношення валового заощадження і ВВП, і показника s^* , розрахованого за фактичними значеннями G і c (рис. 2.22). Як засвідчили результати розрахунків, протягом 2000-2004 рр. та 2009-2010 рр. розрахункове значення було меншим за емпіричне, а протягом 2005-2008 рр. та починаючи з 2011 р. відбувається перевищення розрахункового значення над емпіричним.



Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Рисунок 2.22 – Емпіричне значення питомої ваги валового заощадження у ВВП та її розрахункове значення для України за 2000-2013 рр., %

Така ситуація пояснюється існуванням структурного дисбалансу невідповідності необхідного та існуючого обсягу інвестицій. Ситуація, коли існуючий обсяг інвестицій є меншим за необхідний, традиційно пояснюється через емісію грошей [69, с. 32-33]. Певним підтвердженням цього твердження може стати тенденція до постійного зниження обертання грошової маси в Україні. Вважається, що це дозволяє підтримувати більш-менш постійний рівень відсоткових ставок, проте це веде до низки небезпек:

зрушення у вартості грошей і неадекватна оцінка ризиків, відносно невисока вартість кредитування призводить до неконтрольованого зростання рівня споживання, за рахунок емісії грошей поряд з ефективним інвестиційним попитом може покриватися також і інфляційний інвестиційний попит. Проте враховуючи специфіку української економіки справедливим буде твердження, що існування невідповідності між існуючими і необхідними обсягами інвестицій також може бути спричинене високим рівнем тінізації економіки.

У основу неокласичних теорій економічного розвитку покладено широко відому виробничу функцію, яка являє собою математичну модель залежності між обсягом виробництва і обсягами використовуваних факторів виробництва – праці і капіталу та у найбільш загальному випадку має вигляд [230]:

$$Y_t = f(K_t, L_t), \quad (2.19)$$

де

Y_t – валовий внутрішній продукт періоду (t);

K_t – вартість основних фондів періоду (t);

L_t – чисельність зайнятого населення періоду (t).

Окрім класичної виробничої функції, науковцями напрацьовано декілька видів виробничої функції. В межах класичної теорії Ч. Коб і П. Дуглас розробили теорію виробничої функції, яка описується рівнянням:

$$Y_t = AK_t^\alpha L_t^\beta, \quad (2.20)$$

де

A – технологічний коефіцієнт;

α і β – коефіцієнти еластичності обсягу виробництва за витратами праці і капіталу.

У функції Коба-Дугласа сума коефіцієнтів α і β менше або дорівнює 1 [232]. Окрім того, математичний апарат дозволяє розрахувати параметри мультиплікативної виробничої функції. Різні види рівнянь виробничої функції дозволяють визначити характеристику її зміни: якщо ж $\alpha + \beta = 1$, має місце виробнича функція, що зростає пропорційно, якщо ж $\alpha + \beta > 1$, то виробнича функція описує ситуацію в умовах економічного прогресу, тобто зростання результату випереджає зростання факторів виробництва, а якщо $\alpha + \beta < 1$ – ситуацію в умовах економічного регресу, тобто зростання результату відстає від зростання факторів виробництва.

Окрім того, може бути розраховано параметри для найбільш простої форми залежності – лінійної виробничої функції:

$$Y_t = A + K_t^\alpha + L_t^\beta. \quad (2.21)$$

У процесі розвитку теорії виробничої функції було враховано можливість інтенсивного економічного зростання шляхом врахування науково-технічного прогресу. Відтак, виробнича функція, яка була розроблена Я. Тінбергеном [254], має вигляд:

$$Y_t = AK_t^\alpha L_t^\beta e^{rt}, \quad (2.22)$$

де

e – основа натурального логарифму;

r – темп науково-технічного прогресу;

t – фактор часу.

Для побудови різних видів виробничої функції для України нами будуть використані статистичні дані Державної служби статистики України за 2000-2013 рр. Побудована кореляційна матриця для величин ВВП, вартості

основних засобів і чисельності зайнятого населення у віці 15-70 років засвідчує, що взаємозв'язок між факторними ознаками є слабким (табл. 2.9).

Таблиця 2.9 – Кореляційна матриця залежності факторів виробничої функції для економіки України у 2000-2013 рр.

№ пор.	Показник	Показник		
		ВВП, млн. грн.	Вартість основних засобів	Чисельність зайнятого населення у віці 15-70 років, тис. осіб
1	ВВП, млн. грн.	1,0000	0,9475	0,2544
2	Вартість основних засобів	0,9475	1,0000	0,0078
3	Чисельність зайнятого населення у віці 15-70 років, тис. осіб	0,2544	0,0078	1,0000

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Отримані результати щодо визначення різних видів виробничої функції та якості побудованих рівнянь для України за допомогою ППП “Excel” та програми “Statistica” наведено у табл. 2.10. Розглянемо отримані рівняння більш детально. Лінійне рівняння виробничої функції дозволяє сказати, що збільшення чисельності зайнятого населення на 1 тис. осіб збільшує ВВП на 0,13 млн. грн., у той час, коли збільшення вартості основних фондів на 1 млн. грн. призводить до зростання ВВП аж на 374 млн. грн. Мультиплікативний вигляд виробничої функції дозволяє стверджувати, що еластичність ВВП за вартістю основних засобів у 1,4 рази вище за еластичність ВВП за чисельністю зайнятого населення. Таке співвідношення між α і β , зокрема $\alpha + \beta > 1$, свідчить про певною мірою інтенсивне економічне зростання, оскільки приріст ВВП випереджав зростання факторів, проте зауважимо, що сума значень α і β перевищує одиницю лише на 0,05, що є свідченням недостатнього рівня інтенсивності економічного зростання в Україні.

Функція Коба-Дугласа також засвідчила переважний вплив на зміну ВВП фактору капіталу – еластичність ВВП за вартістю основних засобів

складала 0,62 проти значення еластичності ВВП за чисельністю зайнятого населення на рівні 0,48. Рівняння виробничої функції Тінбергена – мультиплікативної з урахуванням технічного прогресу – засвідчило, що приріст ВВП за рахунок науково-технічного прогресу є незначним, проте це може свідчити про існування підґрунтя для переходу до інтенсивного економічного зростання в Україні. Ця функція дозволяє стверджувати про суттєво переважний вплив на зміну ВВП фактору капіталу порівняно із фактором праці у вітчизняній економіці. Таким чином, усі побудовані у процесі дослідження рівняння виробничих функцій засвідчили, що в Україні фактор капіталу має більш сильний вплив на формування ВВП, ніж фактор праці.

Таблиця 2.10 – Рівняння виробничих функцій для України у 2000-2013 рр.

№ пор.	Вид виробничої функції	Рівняння виробничої функції	Показники якості рівняння	
			R^2	F – критерій
1	Лінійна	$GDP = -73998839,74 + 374,74K + 0,13L$ (1895062,18) (92,91) (0,01) ($p < 0,05$) ($p < 0,05$) ($p < 0,05$)	0,96	127,73, $p < 0,05$
2	Мультиплікативна	$GDP = 1,00K^{0,62}L^{0,43}$ (0,06) (0,05) (0,08) ($p < 0,05$) ($p < 0,05$) ($p < 0,05$)	0,94	368,80 $p < 0,05$
3	Кобба-Дугласа	$GDP = 1,59K^{0,61}L^{(1-0,61)}$ (0,48) (0,05) ($p < 0,05$) ($p < 0,05$)	0,94	366,77 $p < 0,05$
4	Мультиплікативна з урахуванням технічного прогресу (Тінбергена)	$GDP = 1,05K^{8,27}L^{0,45}e^{0,47t}$ (0,11) (2,42) (3,06) (0,06) ($p < 0,05$) ($p < 0,05$) ($p < 0,05$) ($p < 0,05$)	0,97	382,85

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Найбільш відомою теорією економічного розвитку серед неокласичних моделей є модель Р. Солоу. Ця модель дозволяє виявляти вплив заощаджень, трудових ресурсів та науково-технічного прогресу на рівень соціально-економічного розвитку. Ця модель розглядає п'ять найважливіших макроекономічних показників [251]: Y – ВВП, I – валові інвестиції, C –

фонд споживання, K – основні виробничі фонди, L – чисельність зайнятих у виробничій сфері. Окрім того, у моделі використовуються наступні відносні показники: μ – коефіцієнт зносу, ν – темп зростання зайнятого населення у виробничій сфері, s – норма накопичення.

Ці змінні у момент часу t пов'язуються між собою системою рівнянь:

$$\begin{cases} Y_t = F(K_t, L_t) \\ Y_t = I_t + C_t \\ \frac{dK}{dt} = \mu K + I_t, K(0) = K_0 \\ \frac{dL}{dt} = \nu, L(0) = L_0, t \in [0, T]. \end{cases} \quad (2.23)$$

Значне місце у цій моделі відводиться таким відносних показникам, як продуктивність праці $y = \frac{Y}{L}$, продуктивність капіталу $\rho = \frac{Y}{K}$, а також капіталоозброєність праці $k = \frac{K}{L}$.

Враховуючи, що $Y_t = F(K_t, L_t) = L \times F(K) = L \times F(k)$, виробнича функція мультиплікативного вигляду, яка покладена в основу моделі Р. Солоу, набуде вигляду: $y = f(k)$. У цій моделі продукція, яка вироблена кожним працівником, поділяється між споживанням у розрахунку на одного працівника c та інвестиціями у розрахунку на одного працівника i :

$$y = c + i. \quad (2.24)$$

Враховуючи високу значущість показників продуктивності праці і капіталоозброєності праці, обчислимо ці показники для економіки України (табл. 2.11). Показники продуктивності праці та її капіталоозброєності протягом 2000-2013 рр. мали тенденцію до зростання – вони зростали в середньому за рік на 18 і 21%. Показник же продуктивності капіталу до 2007 р. зростав – з 0,21 до 0,35, починаючи ж з 2008 р., він має тенденцію знижуватися – у 2013 р. його значення менше за його значення у 2000 р. З

позиції теорії економічного розвитку важливим є визначення співвідношення між показниками продуктивності праці і продуктивності капіталу в Україні (рис. 2.23). Як бачимо, період 2000-2007 рр. характеризується одночасним зростанням цих обох показників, для періодів 2007-2008, 2009-2010 рр. і, починаючи з 2011 року, є характерним одночасне зниження цих двох показників, у 2008-2009 рр. і 2010-2011 рр. спостерігалось зростання продуктивності капіталу і зниження продуктивності праці. Ситуація, коли відбувається одночасне зниження продуктивності праці і продуктивності капіталу, не сприяє стійкому і якісному зростанню.

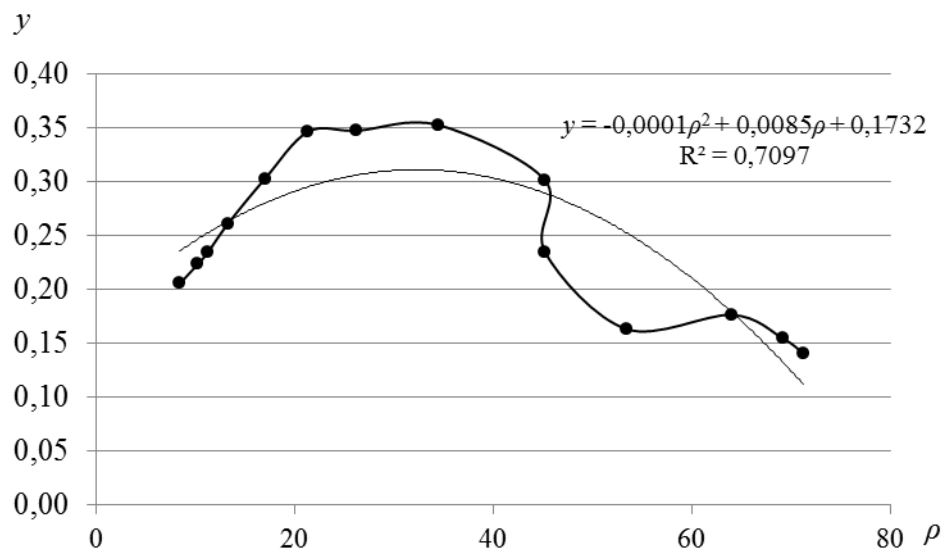
Таблиця 2.11 – Розрахунок часток валового заощадження та валового прибутку, змішаного доходу у валовому національному доході за 2000-2013 рр.

Рік	ВВП, млн. грн.	Вартість основних засобів, млн. грн.	Чисельність зайнятого населення, тис. осіб	Продукти- вність праці, тис. грн. на одну особу, y	Продукти- вність капіталу, грн. на 1 грн. вартості основних засобів, k	Капітало- озброєність праці, тис. грн. на одну особу, ρ
2000	170070,0	828822,0	20175,0	8,43	0,21	41,08
2001	204190,0	915477,0	19971,5	10,22	0,22	45,84
2002	225810,0	964814,0	20091,2	11,24	0,23	48,02
2003	267344,0	1026163,0	20163,3	13,26	0,26	50,89
2004	345113,0	1141069,0	20295,7	17,00	0,30	56,22
2005	441452,0	1276201,0	20680,0	21,35	0,35	61,71
2006	544153,0	1568890,0	20730,4	26,25	0,35	75,68
2007	720731,0	2047364,0	20904,7	34,48	0,35	97,94
2008	948056,0	3149627,0	20972,3	45,21	0,30	150,18
2009	913345,0	3903714,0	20191,5	45,23	0,23	193,33
2010	1082569,0	6648861,0	20266,0	53,42	0,16	328,08
2011	1302079,0	7396952,0	20324,2	64,07	0,18	363,95
2012	1408889,0	9148017,0	20354,3	69,22	0,15	449,44
2013	1454931,0	10401324,0	20404,1	71,31	0,14	509,77

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Побудуємо графік з трьома кривими – кривою продуктивністю праці, кривою інвестицій в основний капітал у розрахунку на одну особу та кривою заощаджень на одну особу (рис. 2.24). Побудова цього графіку для України відповідно до логіки моделі Р. Солоу, як уже зазначалося, дозволить знайти

рівноважні значення капіталоозброєності та відповідної їй продуктивності праці. Як видно з побудованого графіка, рівноважний рівень капіталоозброєності для України не може бути знайдений, бо крива $k \times g_L$ має низхідний характер, що не дозволить їй перетнути криву інвестицій у розрахунку на одного працівника. На фоні зростання капіталоозброєності відбувається зниження показника заощаджень на одного працівника – до такої ситуації призводить від’ємний приріст чисельності наявного населення.



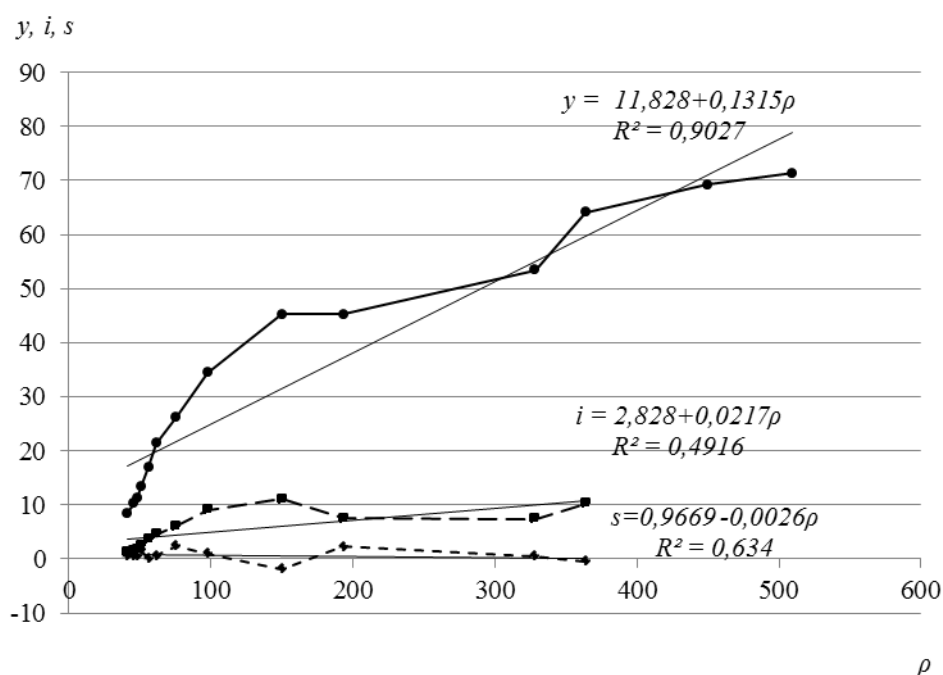
Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Рисунок 2.23 – Взаємозалежність між продуктивністю праці і продуктивністю капіталу в Україні в 2000-2013 рр.

Відтак за результатами апробації теорії Р. Солоу можна дійти висновків, що стримуючими факторами відносно економічного зростання в Україні є зниження продуктивності капіталу, негативна динаміка заощаджень та зниження чисельності населення. Несприятлива демографічна ситуація не дозволить фактору праці у найближчій перспективі виконати роль джерела економічного зростання. Недостатній обсяг заощаджень обмежує їх використання як джерела економічного зростання. Відтак у якості джерела економічного зростання в Україні відповідно до теорії Р. Солоу слід розглядати науково-технічний прогрес, який, у свою чергу, вимагає

структурної перебудови економіки, підвищення кваліфікаційного рівня зайнятого населення та якості управління.

Результати дослідження особливостей основних теорій економічного розвитку та їх емпіричної апробації для України в узагальненому вигляді наведені у табл. Д.1 додатку Д.



Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики

Рисунок 2.24 – Криві продуктивності праці, інвестицій та заощаджень на одну особу в Україні у 2000-2013 рр.

Результати емпіричної апробації основних теорій економічного розвитку засвідчили, що в Україні перешкодами для економічного зростання є негативна динаміка природного приросту населення та існуючі пропорції ключових розподільчих і перерозподільчих процесів – розподіл доходу між споживанням і заощадженням та розподіл доходу між роботодавцями і працівниками. Результати розрахунків параметрів різних видів виробничих функцій для економіки України засвідчили переважаючий вплив фактору капіталу на зміну ВВП порівняно із фактором праці та незначний вплив технічного прогресу на процеси економічного зростання. З позиції формування і реалізації грошово-кредитної політики, враховуючи, що фактор

капіталу у вітчизняних фінансово-економічних умовах відіграє провідну роль в забезпеченні економічного зростання, у роботі доведено, що грошово-кредитна політика повинна бути орієнтована на підвищення інвестиційної активності в країні.

2.3. Оцінювання стійкості та якості економічного зростання в Україні

Стійкість економічного зростання на сьогоднішній день виступає чи не найважливішою характеристикою економічної системи, з огляду на це його оцінювання набуває вкрай важливого значення. Стійкість економічного зростання є запорукою розвитку економіки, її моніторинг доцільно здійснювати на постійній основі, оскільки це дозволить попереджати кризові явища та запобігати їм. Як засвідчили систематизація та критичний аналіз науково-методичних підходів щодо розуміння стійкості економічного зростання, у широкому розумінні під стійкістю економічного зростання традиційно розуміють постійність відносних показників його динаміки – з цих позиції стійким може вважатися економічне зростання, яке характеризується темповими показниками, не меншими, ніж у попередні періоди.

Оцінювання стійкості економічного зростання нами пропонується проводити з урахуванням інституційних секторів економіки. Оцінювання стійкості економічного зростання на макроекономічному рівні передбачає аналіз ключових показників національних рахунків. На рівні інституційних секторів нами пропонується провести аналіз показників функціонування та розвитку інституційних секторів, які виділяються в системі національних рахунків. Зауважимо, що на сьогоднішній день класифікація інституційних секторів є загальновизнаною, детально розроблена і висвітлена у в “Керівництві з грошово-кредитної та фінансової статистики” Міжнародного

валютного фонду [247], а також набули широкого використання у міжнародній практиці фінансової статистики.

Відтак, нами пропонується для оцінювання стійкості економічного зростання дослідити динаміку основних показників функціонування і розвитку наступних інституційних секторів економіки: нефінансові корпорації, тобто виробники реальних товарів чи надавачі нефінансових послуг; фінансові корпорації, які спеціалізуються на фінансових послугах чи допоміжній фінансовій діяльності, а також зовнішньоекономічний сектор (“Інший світ”) і домогосподарства. Зовнішньоекономічний сектор в міжнародній фінансовій статистиці є певним чином умовним, адже до його складу входять інституційні одиниці-резиденти інших країн, діяльність яких пов’язана із операціями з вітчизняними інституційними одиницями-резидентами даної країни [247], проте показники функціонування цього сектору дозволяють визначити активність і відкритість країни на міжнародних товарних та фінансових ринках. Фінансовий сектор у системі національних рахунків представлений фінансовими корпораціями, які традиційно структуруються наступним чином: центральний банк, інші депозитні корпорації та інші фінансові корпорації. Склад підсектору центрального банку нами було розглянуто у першому розділі роботи. Інші депозитні корпорації включають в себе усі фінансові корпорації (окрім центрального банку) і квазікорпорації-резиденти, основним видом діяльності яких являється фінансове посередництво і які емітують зобов’язання, які включаються до національного визначення широкої грошової маси [247]. На практиці до інших депозитних корпорацій відносять банки. Підсектор інших фінансових корпорацій включає в себе страхові корпорації і пенсійні фонди, інші фінансові посередники, допоміжні фінансові одиниці. Детальний склад підсектору інших фінансових корпорацій наведено у табл. Е.1-Е.3 додатку Е.

Домогосподарство визначається в “Керівництві з грошово-кредитної та фінансової статистики” як невелика група осіб, які спільно проживають та об’єднують повністю або частково свої доходи та майно і спільно

споживають певні види товарів та послуг (головним чином житло та продукти харчування). Згідно вітчизняної Класифікації інституційних секторів економіки домашні господарства (домогосподарства) – це сукупність осіб, які спільно проживають в одному житловому приміщенні або його частині, забезпечують себе всім необхідним для життя, ведуть спільне господарство, повністю або частково об'єднують та витрачають кошти [157]. При цьому нами не буде досліджуватися сектор некомерційних організацій, адже діяльність цих інституційних одиниць не є ключовою з позиції формування підґрунтя економічного зростання, а більшою мірою залежить від соціально-економічної ситуації в країні. Цей інституційний сектор являє сукупність всіх некомерційних організацій-резидентів за винятком некомерційних організацій, які є ринковими виробниками, а також неринкових некомерційних організацій, які контролюються та в основному фінансуються органами державного управління [247]. Також у процесі визначення стійкості економічного зростання в Україні нами не розглядається сектор загального державного управління, оскільки він об'єднує юридичні особи, для яких основною діяльністю є виконання функцій законодавчої, виконавчої або судової влади відносно інших інституційних одиниць в межах певної території, а показники його функціонування концептуально визначаються так званим суспільним договором та моделлю перерозподілу державою ВВП в країні.

Для оцінювання стійкості економічного зростання в Україні нами було обрано низку показників, що характеризують різні соціально-економічні аспекти. Відбір показників було здійснено з урахуванням об'єктивного відображення функціонування і розвитку економіки в цілому та інституційних секторів, а також наявної статистичної бази.

У процесі економіко-математичної формалізації оцінювання стійкості економічного зростання в Україні ми виходили з того, що воно повинно здійснюватися з позиції оцінювання стійкості рівнів динамічного ряду та оцінювання стійкості тенденції динамічного ряду. На користь цієї тези слід

зауважити, що науковці І. П. Кінаш і А. І. Бандура також оцінюють стійкість з погляду на два аспекти – стійкість рівнів часового ряду та стійкість тенденції [59, с. 79].

З метою оцінювання стійкості рівнів часового ряду може бути використано статистичний інструментарій розрахунку індексів стійкості. Індекс стійкості традиційно обчислюються як співвідношення між середнім показником за “сприятливий” період та середнім значенням за “несприятливий” період. З практичної точки зору для оцінювання стійкості економічного зростання можна обчислити індекс стійкості двома способами – на основі значень рівнів часового ряду:

$$I_{\bar{y}} = \frac{\bar{y}_{positive}}{\bar{y}_{negative}}, \quad (2.25)$$

де

$\bar{y}_{positive}$ – середній рівень показника у “сприятливому” періоді, який визначається, виходячи із значень показника, вище тренда;

$\bar{y}_{negative}$ – середній рівень показника у “несприятливому” періоді, який визначається на основі значень показника, нижче тренда;

а також на основі значень темпів зростання або темпів прирості рівнів часового ряду:

$$I_{T_{\bar{y}}} = \frac{T_{\bar{y}_{positive}}}{T_{\bar{y}_{negative}}}, \quad (2.26)$$

де

$T_{\bar{y}_{positive}}$ – середньорічний темп зростання (темپ приросту) показника за “сприятливий” період, тобто за роки, у яких темп зростання (темپ приросту) перевищує середнє значення за весь період;

$T_{\bar{y}_{negative}}$ – середньорічний темп зростання (темп приросту) показника за “несприятливий” період, тобто за роки, у яких темп зростання (темп приросту) перевищує середнє значення за весь період.

Аналітична інтерпретація значень індексу стійкості є наступною: чим

ближче його значення до 1, тим менші коливання спостерігаються за показником і тим вищою є стійкість рівнів динамічного ряду. Проте обмеженість аналітичного застосування індексу стійкості, обчисленого для соціально-економічних і фінансових показників, полягає в тому, що наближення його значення до 1 означало б незмінність рівнів часового ряду та “застій” у досліджуваному явищі. Наприклад, слабка коливаність і висока стійкість рівнів динамічного ряду означають те, що тренд фактично буде мати вигляд горизонтальної прямої.

Стійкість у дещо іншому, глибшому, розумінні характеризує стійкість не рівнів самих по собі, а процес їхньої направленої зміни. З цих позицій під стійкістю розуміється спрямована зміна рівнів динамічного ряду – тобто така зміна, в результаті якої кожен наступний рівень або вище за усі попередні рівні часового ряду, що фактично являє собою процес “стійкого зростання”, або ж нижче за всі попередні, що відбиває процес “стійкого зниження”. Будь-які порушення послідовності зміни рівнів часового ряду свідчать про неповну стійкість змін. З позиції економічного зростання слід прагнути до “стійкого зростання” динаміки основних соціально-економічних і фінансових показників.

Слід зазначити, що науково-методичний підхід визначення індексів стійкості використовували науковці при дослідженні фінансово-економічних явищ і процесів: Н. П. Лутчин для оцінювання якості і стійкості економічного зростання в регіонах України [90], В. В. Сабадаш і О. В. Люльов – при оцінюванні стійкості економічного розвитку та якості менеджменту бізнесу [170], І. П. Кінаш і А. І. Бандура – при оцінюванні розвитку соціальної інфраструктури в країні [59170].

Окрім того, для оцінювання стійкості тенденції часового ряду можна використати коефіцієнт кореляції рангів Спірмена (Spearman's Rank-Order Correlation):

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^n d_i^2}{n^3 - n}, \quad (2.27)$$

де

ρ – коефіцієнт кореляції рангів Спірмена;

n – кількість рівнів;

d_i – різниця рангів рівнів і номерів періодів (моментів) часу.

Коефіцієнт Спірмена може набувати будь-якого значення на інтервалі $[-1; +1]$. При повному збігу рангів рівнів, починаючи з найменшого, і номерів періодів (моментів) часу в їх хронологічному порядку коефіцієнт кореляції рангів дорівнює $+1$ – це значення відповідає випадку повної стійкості зростання рівнів. За умови повної протилежності рангів рівнів рангам періодів(моментів) часу коефіцієнт Спірмена дорівнює -1 , що означає повну стійкість процесу зниження рівнів. При хаотичному чергуванні рангів рівнів коефіцієнт близький до позначки 0 , а це означає нестійкість існуючої тенденції.

При цьому слід мати на увазі, що навіть за абсолютної стійкості тенденції в часовому ряді може спостерігатися суттєва коливність рівнів, і коефіцієнт їх стійкості буде нижче за 100% . За слабких коливань, але ще більш слабкій тенденції, навпаки, – можливі високі значення коефіцієнта стійкості рівнів часового ряду, а от значення коефіцієнта стійкості тренду буде близьким до 0 . У більшості випадків залежність між цими аналітичними показниками є прямою – найчастіше висока стійкість рівнів спостерігається одночасно з більш високою стійкістю тенденції [114].

З метою оцінювання стійкості тенденції часового ряду достатньо обґрунтованим, на наше переконання, є застосування науково-методичного інструментарію, який дозволяє у формалізованому вигляді визначити стійкість тенденції економічного зростання на основі співвідношення:

$$T_{n_i} \geq T_{n_{i-1}}, \quad (2.28)$$

де

T_{n_i} – темп зростання або темп приросту показника n за i -ий період;

$T_{n_{i-1}}$ – темп зростання або темп приросту показника n за період $i-1$.

Обґрунтований у роботі науково-методичний підхід щодо оцінювання стійкості економічного зростання України у формалізованому вигляді наведено на рис. Ж.1 додатку Ж.

Аналіз стійкості економічного зростання в країні вимагає проміжних розрахунків, які наведені у табл. Ж.1 і Ж.2 додатку Ж. Індекси стійкості

динамічного ряду, обчислені на основі середніх значень, для усіх національних рахунків України є більшими за 1 (табл. 2.12), при цьому найбільше значення цього індексу є характерним для валового внутрішнього продукту – 1,723, найменші ж значення – для національного доходу і валового випуску: 1,163 і 1,161 відповідно. Таким чином, середні значення показників національних рахунків у сприятливі періоди часу перевищили середні значення показників національних рахунків у несприятливі періоди часу від 1,2 до 1,7 разу за досліджуваний період.

Таблиця 2.12 – Оцінювання стійкості зростання показників національних рахунків України у 1996-2014 рр.

№ пор.	Показник	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі середніх значень $I_{\bar{y}}$	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі темпів зростання $I_{T_{\bar{y}}}$	Коефіцієнт кореляції рангів Спірмена ρ
1	Валовий внутрішній продукт (<i>GDP</i>), млн. грн.	1,723	1,249	0,998
2	Валовий випуск (<i>GP</i>), млн. грн.	1,161	1,296	0,995
3	Проміжне споживання (<i>IC</i>), млн. грн.	1,445	1,316	0,995
4	Кінцеві споживчі витрати (<i>CE</i>), млн. грн.	1,220	–	0,977
5	Валове нагромадження основного капіталу (<i>GFKF</i>), млн. грн.	1,273	1,887	0,995
6	Національний дохід (<i>NI</i>), млн. грн.	1,163	1,287	0,995
7	Валове заощадження (<i>GS</i>), млн. грн.	1,395	1,409	0,978

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України

Індекси стійкості динамічного ряду для показників національних рахунків, обчислені на основі темпів зростання, також є вищими за одиницю, проте найбільше значення цього індексу спостерігалось за показників валового нагромадження основного капіталу – 1,887, приблизно на однаковому рівні знаходяться значення цих індексів для таких показників як ВВП, валовий випуск і національний дохід – 1,249, 1,296 і 1,287 відповідно.

Таким чином, середньорічний темп зростання показників національних рахунків у сприятливі періоди часу перевищив середньорічний темп зростання показників національних рахунків у несприятливі періоди від 1,2 до 1,8 разу. Значення коефіцієнтів кореляції рангів Спірмена для показників національних рахунків України є близькими до 1, що свідчить про повну стійкість зростання їх рівнів.

Проведені розрахунки засвідчили, що функціонування фінансового сектору в Україні (табл 2.13) протягом досліджуваного періоду характеризувалося як позитивними, так і негативними тенденціями.

Індекси стійкості динамічного ряду, обчислені на основі середніх значень, для усіх показників функціонування фінансового сектору, окрім показників банківської діяльності, є більшими за 1. Зазначимо, що для таких показників обсяг грошової маси, кредити, наданих членам кредитних спілок, активи недержавних пенсійних фондів та випуск облігацій значно перевищують позначку 2. Індекси стійкості динамічного ряду, обчислені на основі темпів зростання для усіх показників фінансового сектору перевищують одиницю, що є свідченням переважання позитивних тенденцій. Значення коефіцієнтів рангів кореляції Спірмена для показників функціонування фінансового сектору суттєво різняться. Так, відповідно до отриманих розрахунків стійка тенденція до зростання є характерною для показників – обсяг грошової маси, грошова база, активи банків, кредити, надані депозитними корпораціями резидентам, депозити резидентів, залучені депозитними корпораціями, активи страхових компаній, активи недержавних пенсійних фондів (НПФ), сума пенсійних внесків до НПФ та обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі. Недостатньо стійка тенденція до зростання спостерігається щодо валових страхових премій.

Таблиця 2.13 – Оцінювання стійкості зростання показників фінансового сектору України у 1996-2014 рр.

№ пор.	Показник	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі середніх значень $I_{\bar{y}}$	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі темпів зростання $I_{T_{\bar{y}}}$	Коефіцієнт кореляції рангів Спірмена ρ
1	Обсяг грошової маси (M_3), тис. грн.	2,817	1,420	1,000000
2	Грошова база (MB), млн. грн.	1,212	1,406	0,993007
3	Міжнародні резерви (IR), млн. дол. США	1,825	1,894	-0,866667
4	Активи банків (AB), млн. грн.	0,953	1,408	0,994505
5	Кредити, надані депозитними корпораціями резидентам (крім депозитних корпорацій) ($CRFC$), млн. грн.	0,991	1,441	0,983516
6	Депозити резидентів, залучені депозитними корпораціями (крім депозитних корпорацій) ($DRFC$), млн. грн.	0,801	1,389	0,994505
7	Активи страхових компаній (AII), млн. грн.	1,246	–	1,000000
8	Валові страхові премії (IR), млн. грн.	1,207	1,305	0,666667
9	Активи кредитних спілок (ACU), млн. грн.	1,889	1,832	-0,047619
10	Обсяг кредитів, наданих членам кредитних спілок (за період) (CCU), млн. грн.	2,525	1,850	-0,690476
11	Загальні активи НПФ (APF), млн. грн.	2,239	–	1,000000
12	Загальна сума пенсійних внесків до НПФ (PR), (млн. грн.)	1,494	–	1,000000
13	Випуск акцій (ES), млрд. грн.	2,000	5,690	0,250000
14	Випуск облігацій (EO), млрд. грн.	3,519	3,202	0,383333
15	Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі (SEC), млрд. грн.	1,377	1,853	0,983333

Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України

Нестійкою позитивною тенденцією характеризується динаміка випуску акцій та облігацій в Україні. Стійка тенденція до зниження є характерною для міжнародних резервів в Україні. Звернувшись до значень динамічного ряду, слід зауважити, що зниження обсягів міжнародних резервів спостерігається протягом останніх чотирьох років та є суттєвим.

Нестійкою певною мірою є тенденція зниження обсягів кредитування членів кредитних спілок. Нестійка тенденція, хоча й невисокого рівня, є характерною для обсягів активів кредитних спілок.

Проведені розрахунки засвідчили, що функціонування реального сектору в Україні (табл 2.14), який відповідно до методології національних рахунків представлений нефінансовими корпораціями, в цілому протягом досліджуваного періоду характеризувалося позитивною стійкою тенденцією. Індеси стійкості динамічного ряду, обчислені на основі середніх значень, для усіх показників діяльності нефінансових корпорацій є більшими за 1, при цьому найбільше значення цього індексу є характерним для біржової діяльності – 1,937, найменші ж значення – для виробництва молока – 1,072. Значення на рівні 1,072 є свідченням того, що середнє значення виробництва молока у сприятливих періодах ледве-ледве перевищує середнє значення виробництва молока у несприятливих періодах.

Індеси стійкості динамічного ряду, обчислені на основі темпів зростання для показників діяльності нефінансових корпорацій, також є вищими за одиницю, проте найбільше значення цього індексу також спостерігалось за показником угод, укладених на біржах, – 2,946, окрім того, високі значення цього індексу також характерні для виробництва зернових, інвестицій в основний капітал та введеної в експлуатацію площі житла – 1,911, 1,951 та 1,821 відповідно. Значення коефіцієнтів кореляції рангів Спірмена для показників діяльності нефінансових корпорацій України, окрім виробництва молока є близькими до 1 або ж дорівнюють 1, що свідчить про повну стійкість зростання їх рівнів. Зауважимо, що коефіцієнт Спірмена для виробництва молока є від'ємним, що свідчить про повну стійкість до зниження рівнів ряду. Нагадаємо, що індеси стійкості, обчислені для показника виробництва молока, коливаються навколо 1, що свідчить про стійкість і незмінність рівнів ряду.

Таблиця 2.14 – Оцінювання стійкості зростання показників діяльності нефінансових корпорацій України у 1996-2014 рр.

№ пор.	Показник	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі середніх значень $I_{\bar{y}}$	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі темпів зростання $I_{T_{\bar{y}}}$	Коефіцієнт кореляції рангів Спірмена ρ
1	Обсяг реалізованої промислової продукції (<i>VIP</i>), млн. грн.	1,157	1,330	0,989
2	Виробництво зернових та зернобобових культур (<i>GRAIN</i>), тис. т.	1,413	1,911	0,746
3	Виробництво молока (<i>MILK</i>), тис. т.	1,072	1,070	-0,849
4	Інвестиції в основний капітал ($INVEST_{FA}$), млн. грн.	1,471	1,951	0,962
5	Введення в експлуатацію загальної площі житла (<i>HOUSE</i>), тис. м ²	1,531	1,821	0,855
6	Обсяг виконаних наукових та науково-технічних робіт (<i>SCIENCE</i>), млн. грн.	1,692	1,157	1,000
7	Обсяг укладених угод на біржах (<i>DEALS</i>), млн. грн.	1,937	2,946	0,899
8	Обсяг роздрібного товарообороту (<i>RT</i>), млн. грн.	1,667	1,319	0,998
9	Кредити, надані нефінансовим корпораціям (<i>CE</i>), млн. грн.	1,077	–	1,000

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України і Національного банку України

Проведені розрахунки засвідчили, що функціонування зовнішньоекономічного сектору в Україні (табл. 2.15), який відповідно до методології національних рахунків представлений іноземними одиницями (нерезидентами), які здійснюють операції з вітчизняними інституційними одиницями (резидентами України), характеризується позитивними тенденціями. Індeksi стійкості динамічного ряду, обчислені на основі середніх значень, для усіх показників зовнішньоекономічного сектору є більшими за 1, при цьому для показників прямих інвестицій з України в економіці країн світу

та економіці країн ЄС перевищують позначку 2 – це означає, що поряд зі стійким зростанням надходжень інвестицій в Україну спостерігалася не менш стійка тенденція вкладення вітчизняних інвесторів в країни світу.

Таблиця 2.15 – Оцінювання стійкості зростання показників зовнішньоекономічного сектору України у 1996-2014 рр.

№ пор.	Показник	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі середніх значень $I_{\bar{y}}$	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі темпів зростання $I_{T_{\bar{y}}}$	Коефіцієнт кореляції рангів Спірмена ρ
1	Експорт товарів і послуг (<i>EXPORT</i>), млн. дол. США	1,342	1,380	0,907
2	Імпорт товарів і послуг (<i>IMPORT</i>), млн. дол. США	1,507	1,502	0,786
3	Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн світу в економіці України ($INVEST_{W/U}$), млн. дол. США	1,487	–	1,000
4	Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн світу ($INVEST_{U/W}$), млн. дол. США	2,025	4,054	0,951
5	Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн ЄС в економіці України ($INVEST_{E/U}$), млн. дол. США	1,516	–	1,000
6	Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн ЄС ($INVEST_{U/E}$), млн. дол. США	2,093	17,256	0,891

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України

Це вочевидь є не завжди позитивним, адже часто кошти у вигляді інвестицій виводяться в офшорні зони. Індокси стійкості динамічного ряду, обчислені на основі темпів зростання для показників зовнішньоекономічного сектору за показниками прямих інвестицій з України в економіці країн світу та економіці країн ЄС складають відповідно 4,054 і 17,256, що свідчить, що середні значення обсягів інвестування з України у сприятливих періодах в рази

перевищує середнє значення цих показників у несприятливих періодах. Значення коефіцієнтів кореляції рангів Спірмена для показників зовнішньоекономічного сектору України, є близькими до 1 або ж дорівнюють 1, що свідчить про повну стійкість зростання їх рівнів.

Проведені розрахунки засвідчили, що функціонування домогосподарств в Україні (табл 2.16) протягом досліджуваного періоду характеризувалося позитивною стійкою тенденцією. Індеси стійкості динамічного ряду, обчислені на основі середніх значень, для усіх показників домогосподарств є більшими за 1. Зазначимо, що для таких показників як сукупні витрати в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство та сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство значно перевищують позначку 2. Коефіцієнти рангів кореляції Спірмена для трьох з чотирьох показників, обраних для аналізу дорівнюють 1,000.

Таблиця 2.16 – Оцінювання стійкості зростання показників домогосподарств України у 1995-2014 рр.

№ пор.	Показник	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі середніх значень $I_{\bar{y}}$	Індекс стійкості динамічного ряду, обчислений на основі темпів зростання $I_{T_{\bar{y}}}$	Коефіцієнт кореляції рангів Спірмена ρ
1	Сукупні витрати в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство (EH), грн.	2,289	–	1,000
2	Сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство (GR_H), грн.	2,145	–	1,000
3	Середньомісячна заробітна плата в розрахунку на одного штатного працівника (S_a), грн.	1,656	–	1,000
4	Депозити домашніх господарств (DH), млн. грн.	1,212	1,406	0,993

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України і Національного банку України

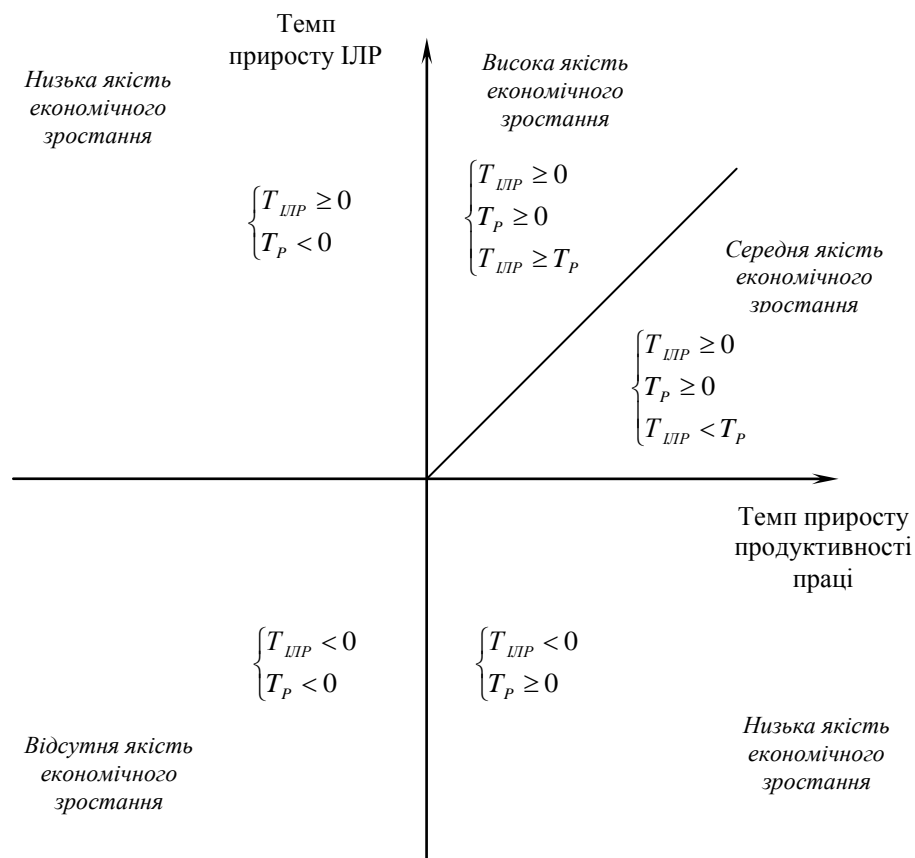
Наступним кроком у процесі оцінювання стійкості економічного зростання є визначення співвідношень між ланцюговими темпами зростання показників національних рахунків, діяльності нефінансових корпорацій, зовнішньоекономічного сектору, домогосподарств та фінансового сектору України, використовуючи співвідношення (2.28). Результати проведеного аналізу наведені у табл. Ж.3 додатку Ж.

Наступним важливим завданням, яке стоїть перед нами у процесі наукового дослідження, є визначення якості економічного зростання в Україні та можливості впливати на нього інструментами грошово-кредитної політики. Враховуючи наявність стійкої тенденції до економічного зростання в Україні, яка була нами визначена на основі обчислень індексів стійкості для номінальних показників та практичні складнощі для їх обчислення для реальних показників, оцінювання якості економічного зростання в Україні набуває особливого значення. Вирішення цього наукового завдання вимагає розгляду існуючих науково-методичних підходів щодо оцінювання якості економічного зростання країни та їх удосконалення. Нагадаємо, що у результаті систематизації і критичного аналізу науково-методичних підходів щодо тлумачення сутності якості економічного зростання ми дійшли висновку, що якість економічного зростання синтезує в собі якість факторів виробництва, вироблених товарів і послуг, галузевої (секторальної) структури економічної системи, розвитку регіонів країни та соціальних стандартів.

Одним із найбільш традиційних підходів у цьому контексті є розмежування екстенсивного та інтенсивного економічного зростання. Так, економічне зростання прийнято вважати екстенсивним, якщо воно не змінює середнього рівня продуктивності праці в суспільстві. Якщо ж зростання ВВП випереджає зростання числа зайнятих у економіці, має місце інтенсивне економічне зростання. Прагнення економічної політики до інтенсивного зростання економіки пояснюється тим, що саме воно є передумовою соціально-економічного розвитку. Продуктивність праці в економіці України була нами розрахована раніше (див. рис. 2.17, табл. 2.11). Як засвідчує графічне представлення динаміки продуктивності праці, в Україні протягом 1997-2013 рр., окрім 2009 р., мало місце інтенсивне економічне зростання. Проте слід зауважити, що результати обчислень параметрів мультиплікативної виробничої

функції для України також дозволили дійти висновку щодо наявності інтенсивного економічного зростання. При цьому було доведено, що рівень інтенсивності економічного зростання в Україні є недостатнім.

Для оцінювання якості економічного зростання, яке, як уже зазначалося, є багатограним поняттям, нами пропонується використати науково-методичний підхід, в основу якого буде покладено графічний метод і метод порівнянь. Враховуючи напрацювання міжнародної статистики при оцінювання якості економічного зростання країни ми пропонуємо виходити із взаємозв'язку між динамікою двох показників – ВВП на душу населення, тобто продуктивності праці в країні, та індексу людського розвитку. Залежно від співвідношень між темповими показниками продуктивності праці та індексу людського розвитку визначається якість економічного зростання – висока, середня, низька і відсутня (рис. 2.25).



Джерело: розроблено автором

Умовні позначки: $T_{\text{ІЛР}}$ – темп росту (приросту) індексу людського розвитку, %, T_p – темп росту (приросту) продуктивності праці, %.

Рисунок 2.25 – Науково-методичний підхід щодо визначення якості економічного зростання країни

В усіх країнах світу кризові періоди і періоди економічного піднесення традиційно визначають за динамікою ВВП. Співвідношення між ВВП і чисельністю населення традиційно розглядається як індикатор економічного розвитку і рівня добробуту населення. Не менш важливим є розуміння ВВП на душу населення як показника продуктивності праці, проте в даному випадку з методологічної точки зору більш правильним є використовувати співвідношення між ВВП і чисельністю зайнятого населення. Практична апробація запропонованого підходу (табл. 2.17) засвідчила, що в Україні в основному має місце середня якість економічного зростання, лише у 2010 році спостерігалася низька.

Таблиця 2.17 – Оцінювання якості економічного зростання в Україні у 2005-2013 рр.

№ пор.	Рік	Темп приросту індексу людського розвитку $T_{ЛПР}$, %	Темп приросту продуктивності праці T_P , %	Оцінювання значень $T_{ЛПР}$ і T_P та їх співвідношення	Якість економічного зростання
1	2005	6,7	170,6	$T_{ЛПР} \geq 0, T_P \geq 0,$ $T_{ЛПР} < T_P$	Середня
2	2008	2,2	118,4	$T_{ЛПР} \geq 0, T_P \geq 0,$ $T_{ЛПР} < T_P$	Середня
3	2010	-0,4	15,1	$T_{ЛПР} < 0, T_P \geq 0$	Низька
4	2011	0,6	20,7	$T_{ЛПР} \geq 0, T_P \geq 0,$ $T_{ЛПР} < T_P$	Середня
5	2012	0,4	8,4	$T_{ЛПР} \geq 0, T_P \geq 0,$ $T_{ЛПР} < T_P$	Середня
6	2013	0,1	3,6	$T_{ЛПР} \geq 0, T_P \geq 0,$ $T_{ЛПР} < T_P$	Середня

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України, МВФ та Програми розвитку ООН

Таким чином, можна стверджувати, що Україна, починаючи з 1996 року і по сьогоднішній день мала відносно стійке економічне зростання, яке проявилось у стійкій позитивній тенденції основних показників

національних рахунків, функціонування реального, зовнішньоекономічного і фінансового секторів та домогосподарств. У роботі доведено, що у фінансовому секторі спостерігалися стійкі позитивні тенденції у грошовій масі та її складових, діяльності банків, страхових компаній, НПФ та біржовій торгівлі цінними паперами. У фінансовому секторі стійкі негативні тенденції пов'язані із динамікою міжнародних резервів, нестійкі – із діяльністю кредитних спілок та випуском акцій і облігацій. У роботі на основі порівняння темпових показників продуктивності праці в країні та індексу людського розвитку доведено, що в Україні має місце середня якість економічного зростання. Враховуючи сучасний стан економічної і фінансової системи України економічне зростання, яке хоча і є стійким, проте має недостатньо високу якість, що не дозволяє Україні суттєво підвищити рівень економічного розвитку та рівня життя населення.

Висновки до розділу 2

1. Досліджено динаміку і структуру грошової маси в Україні у 1996-2014 рр., в результаті чого встановлено: частка грошового агрегату M_0 хоча й мала тенденцію до зниження, проте залишалася високою; частка переказних депозитів в національній валюті ($M_1 - M_0$) зменшувалася; частка переказних депозитів в іноземній валюті ($M_2 - M_1$) зростала; частка цінних паперів, окрім акцій ($M_3 - M_2$), була менше 1%. Доведено, що взаємозв'язок між усіма грошовими агрегатами та складовими грошової маси, окрім ($M_3 - M_2$), з одного боку, та ВВП, з іншого боку, є щільним та прямим. На тлі зростання обсягів грошових агрегатів виявлено тенденцію уповільнення швидкості обертання грошей. На основі проведеного аналізу грошово-кредитної

мультиплікації встановлено існування значної розбіжності між значеннями грошового мультиплікатора, розрахованого на основі грошового агрегату M_2 , і нормативним значенням грошового мультиплікатора. Вивчення динаміки інфляційних процесів в Україні засвідчило обґрунтованість впровадження в практику грошово-кредитної політики режиму таргетування інфляції: 2014 рік ознаменувався високою інфляцією, що востаннє спостерігалася у 1998 р. і 2000 р. Розрахунки рівня монетизації економіки України засвідчили, що у останніми роками його значення коливається навколо 55-60%.

2. Дослідження особливостей встановлення нормативів обов'язкового резервування засвідчило гнучкість цього інструменту грошово-кредитної політики в практиці Національного банку України. На основі вивчення взаємозв'язків між процентними ставками виявлено, що облікова ставка, на відміну від інших процентних ставок Національного банку України, не має суттєвого впливу на ставку за новими кредитами на банківському ринку – високий вплив на формування вартості кредитних ресурсів мають процентна ставка за кредитами, наданими шляхом тендера, за кредитами овернайт та операціями репо. У роботі на основі оцінювання структурних зрушень встановлено наявність усталених підходів щодо формування структури офіційних резервних активів та їх негативну динаміку в останні роки. З метою оцінювання стану валютного ринку у роботі запропоновано використовувати метод Ірвіна, а для оцінювання операційних можливостей Національного банку України впливати на валютний ринок – індикатор напруженості регулювання валютного курсу. Недостатня спроможність щодо регулювання валютного курсу з боку Національного банку України спостерігалася у 1997, 2008 і 2010-2014 р. У процесі дослідження автором встановлено, що, починаючи з 2012 р., Національним банком України активно використовується метод рефінансування банків: у 2014 р. обсяги рефінансування склали 14,1% ВВП. Найбільш використовуваними формами рефінансування банків є кредити овернайт, кредити, надані шляхом тендера,

кредити під програми фінансового оздоровлення та операції прямого репо. Статистичний аналіз обсягів, динаміки та структури операцій Національного банку України з цінними паперами засвідчив, що ключова роль серед них належить операціям мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів. Проведений кореляційний аналіз взаємозв'язків між інструментами грошово-кредитної політики, з одного боку, та грошовими агрегатами, складовими грошової маси, ВВП та рівнем монетизації, з іншого, став основою систематики інструментів грошово-кредитної політики та ранжування їх на інструменти прямого, оберненого та диференційованого впливу.

3. У розділі запропоновано визначати рівень безготівкової монетизації економіки, який ґрунтується на структурі грошової маси та її коригуванні на динаміку інфляційних процесів. Запропонований показник відображає насиченість економіки ліквідними активами у безготівковій формі та може бути використаний центральним банком для визначення операційної спроможності щодо застосування методів та інструментів грошово-кредитної політики. З іншого боку, рівень безготівкової монетизації економіки відображає рівень фінансової довіри до банківської системи. Порівняння динаміки рівнів монетизації економіки та рівня безготівкової монетизації засвідчило, що останній є більш чутливим до економічної динаміки – у 2014 р. рівень монетизації в Україні знизився з 62,5 до 61,0%, водночас як рівень безготівкової монетизації – на 17,1 в. п.

4. Проведено аналіз економічного зростання України в рамках емпіричної апробації теорій економічного розвитку Кейнса, Самуельсона – Хікса, Калдора, Солоу та виробничих функцій (лінійної, мультиплікативної, Коба-Дугласа, Тінбергена). У результаті розрахунків доведено, що в Україні спостерігається надвисокий рівень граничної схильності до споживання, зниження частки прибутку в національному доході та її перевищення над

оптимальним значенням, невідповідність між існуючими і необхідними обсягами інвестицій, переважний вплив на зміну ВВП фактора капіталу порівняно із фактором праці, незначний вплив технічного прогресу на процеси економічного зростання, затухаючий циклічний процес, зростання продуктивності і капіталоозброєності праці на фоні зниження продуктивності капіталу. В Україні не спрацьовують такі важливі джерела економічного зростання як природний приріст населення та висока схильність до заощадження, стримує економічне зростання недосконалість розподілу доходу між споживанням і заощадженням та між роботодавцями і працівниками.

5. Здійснено оцінювання стійкості економічного зростання для показників національних рахунків, сектору фінансових корпорацій, нефінансових корпорацій, зовнішньоекономічного сектору та домогосподарств на основі індексів стійкості та коефіцієнта Спірмена. У результаті розрахунків отримано такі висновки: для показників національних рахунків в основному спостерігається невисока волатильність та стійка тенденція до зростання; для показників фінансових корпорацій – невисока волатильність спостерігається щодо грошової бази, показників діяльності банків і страхових компаній, біржових контрактів з цінними паперами, висока волатильність є характерною для грошової маси, міжнародних резервів, діяльності кредитних спілок і недержавних пенсійних фондів, випуску цінних паперів, усі розглянуті показники мають стійку тенденцію до зростання; для всіх показників нефінансових корпорацій, зовнішньоекономічного сектору та домогосподарств спостерігається висока волатильність та тенденція до зростання.

6. У роботі удосконалено науково-методичні засади оцінювання якості економічного зростання країни на основі її ранжування на високу, середню, низьку і відсутню виходячи зі співвідношень між показниками динаміки індексу людського розвитку та продуктивності праці. Доведено, що в Україні

мала місце середня якість економічного зростання за винятком 2010 р., коли якість економічного зростання була визначена як низька.

Основні положення даного розділу дисертаційної роботи опубліковані автором в роботах [115], [116], [117], [118], [121], [124], [125] і [129].

РОЗДІЛ 3

НАУКОВО-МЕТОДИЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ВПЛИВУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ

3.1. Розвиток науково-методичних підходів щодо інтегрального оцінювання економічного зростання в Україні

Для оцінювання економічного зростання країни в контексті усіх трьох підходів – процесного, динамічного і трансформаційного – може бути використано низку показників, проте для комплексного і повного розуміння соціально-економічної ситуації, на наше переконання, слід обчислити інтегральний показник, який би враховував усі властивості і аспекти динаміки економічної системи. З цією метою базуючись на таксономічному аналізі, розробимо науково-методичний підхід для обчислення інтегрального показника економічного зростання України. Таксономічний аналіз як метод багатовимірних порівнянь набув широкого поширення, оскільки дозволяє досліджувати неоднозначні та багатогранні фінансово-економічні явища і процеси та надавати їм комплексної оцінки. Окрім того, таксономічний аналіз, на відміну від багатьох економіко-математичних методів, не накладає ніяких обмежень на характеристики об'єктів, і дозволяє розглядати безліч вихідних різнорідних даних. Саме цей метод дозволяє вирішити проблему упорядкування багатовимірності фінансово-економічних явищ та сформуванню масив вихідних даних залежно від завдань і цілей дослідника. Проте, слід зауважити, що сформований масив вихідних даних формується, як правило, експертним шляхом і може вирізнятися певною суб'єктивністю. Досить детально чи не вперше цей метод був описаний В. Плютою [154]

Побудова інтегральної оцінки економічного зростання країни включає декілька етапів:

- відбір об'єктів та показників, що характеризують економічне зростання;

- розподіл показників на стимулятори та дестимулятори;
- нормалізація показників;
- знаходження координат вектора-еталона;
- знаходження відстаней між вектором-еталоном та вектором значень кожного періоду на основі обчислення евклідової відстані;
- обчислення інтегрального показника економічного зростання країни;
- аналітична інтерпретація результатів.

При відборі об'єктів та показників, що їх характеризують, для побудови інтегрального показника економічного зростання країни виходять із припущення про формування системи інформативних ознак, що якомога повніше дозволять охарактеризувати економічне зростання на рівні країни. У зв'язку з цим нами було обрано 30 показників, які характеризують якість і стійкість економічного зростання України. Ці показники було сформовано відповідно до об'єктів-інституційних секторів, що вони характеризують, – домашні господарства, нефінансові корпорації та зовнішньоекономічна діяльність, а також фінансовий сектор, який представлений фінансовими корпораціями. Зауважимо, що нами було об'єднано в одну групу інституційні сектори “Нефінансові корпорації” та зовнішньоекономічний сектор (“Інший світ”), призначений у фінансовій статистиці для обліку операцій інституційних одиниць-резидентів інших країн з вітчизняними інституційними одиницями-резидентами нашої країни, оскільки переважно експортно-імпортні операції пов'язані із функціонуванням реального сектору економіки.

Для нефінансових корпорацій та зовнішньоекономічного сектору показниками-стимуляторами є наступні:

- частка валового прибутку, змішаного доходу у ВВП;
- валова додана вартість нефінансових корпорацій;
- експорт;
- інвестиції в основний капітал;

- питома вага підприємств, що впроваджували інновації.

До відібраних показників-дестимуляторів функціонування нефінансових корпорацій та зовнішньоекономічного сектору належать:

- ступінь зносу основних засобів;
- викиди оксидів азоту на одиницю площі;
- втрати електроенергії у мережах загального користування;
- імпорт;
- частка збиткових підприємств.

Для сектору фінансових корпорацій були відібрані наступні показники-стимулятори:

- рівень монетизації;
- частка активів фінансових посередників у ВВП;
- довгострокові кредити банків у загальній сумі кредитів;
- капіталізація ПФТС;
- сформовані страхові резерви.

Діяльність фінансових корпорацій як дестимулятори характеризують наступні показники:

- темп зміни валютного курсу гривні до долара США;
- частка M_0 у грошовій масі;
- обсяг державного та гарантованого боргу;
- частка простроченої заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів;
- індекс споживчих цін.

У процесі вивчення функціонування домогосподарств було визначено наступні показники, що є стимуляторами:

- сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство;
- частка оплати праці найманих працівників у ВВП;
- частка неспоживчих сукупних витрат;
- частка домогосподарств із двома і більше дітьми;

- середня очікувана тривалість життя при народженні для обох статей.

До показників-дестимуляторів діяльності домогосподарств було вирішено віднести:

- чисельність населення із середньодушовими еквівалентними загальними доходами у місяць нижчими прожиткового мінімуму;
- квінтильний коефіцієнт диференціації загальних доходів населення;
- частка домогосподарств без дітей;
- пільги та субсидії безготівкові на оплату житлово-комунальних послуг, електроенергії, палива;
- безробітне населення у віці 15-70 років.

Відібрані показники для оцінювання економічного зростання України та їх розподіл на стимулятори і дестимулятори у систематизованому вигляді наведені на рис. 3.1. Сформуємо матрицю вихідних даних, у якій кожна ознака P_i ($i = \overline{1, N}$) за визначений проміжок часу t ($t = \overline{1, T}$) набуває значення x_{it} (Додаток И, табл. И.1-И.3).

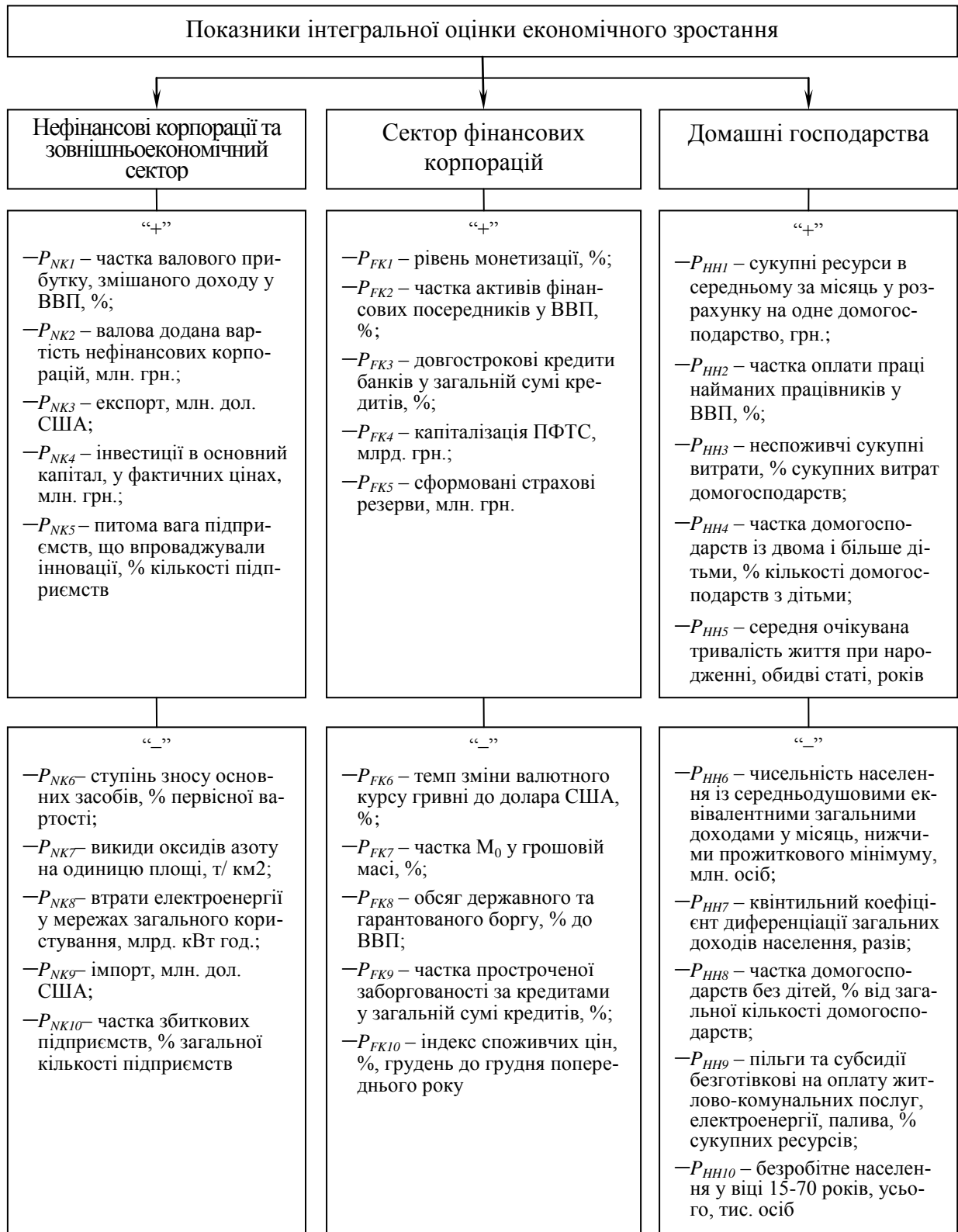
Наступним кроком є здійснення нормалізації значень ознак, оскільки обрані статистичні показники є різнорідними і вимірюються у різних одиницях. Головним завданням нормалізації показників є приведення їх до єдиної основи, що забезпечує методологічну єдність всіх часткових компонентів системи і збереження співвідношень між ними. Серед різноманіття методів нормалізації нами було обрано метод z -нормалізації значень, який дозволяє здійснити перехід x_{it} до нормованих z_{it} :

$$z_{it} = \frac{x_{it} - \bar{x}}{\sigma_x}, \quad (3.1)$$

де

\bar{x} – середнє арифметичне відповідної ознаки за весь досліджуваний проміжок часу;

σ_x – середнє квадратичне відхилення ознаки за весь досліджуваний проміжок часу.



Джерело: розроблено автором

Рисунок 3.1 – Показники-стимулятори та показники-дестимулятори для побудови інтегрального показника економічного зростання України

На практиці в результаті нормалізації відбувається приведення показників до єдиного діапазону значень, а саме – середнє кожної приводиться до 0, а середнє квадратичне відхилення – до 1, тож усі нормалізовані значення знаходяться в інтервалі $(-3; 3)$ (Додаток И, табл. И.4-И.6).

Оскільки у процесі нормалізації відбулася втрата інформації про якісну характеристику досліджуваних ознак, тож із нормалізованих значень показників, враховуючи їхній вплив на економічне зростання країни, слід побудувати точку-еталон $S' = (s_1, s_2, s_3, \dots, s_n)$, координати якої визначаємо за умови:

- позитивної тенденції розвитку, про що свідчить зростання розміру n -ої ознаки (ознаку вважаємо стимулятором):

$$s_i = \max_{t=1:t} \{z_{it}\}; \quad (3.2)$$

- позитивної тенденції розвитку, про що свідчить зменшення розміру n -ої ознаки (ознаку вважаємо дестимулятором):

$$s_i = \min_{t=1:t} \{z_{it}\}. \quad (3.3)$$

На наступному кроці знаходимо відстані l_t між цією точкою $S' = (s_1, s_2, s_3, \dots, s_n)$ та кожною точкою $S = (s_{1t}, s_{2t}, s_{3t}, \dots, s_{nt})$ для кожного періоду t .

Для цього використаємо найбільш поширений метод – обчислення евклідової відстані:

$$l_t = \sqrt{(s_{1t} - s_1)^2 + (s_{2t} - s_2)^2 + (s_{3t} - s_3)^2 + \dots + (s_{nt} - s_n)^2}. \quad (3.4)$$

На основі отриманого значення евклідової відстані за період t визначаємо інтегральний показник економічного зростання країни EG_t :

$$EG_t = 1 - \frac{l_t}{\bar{l} + m \times \sigma_l}. \quad (3.5)$$

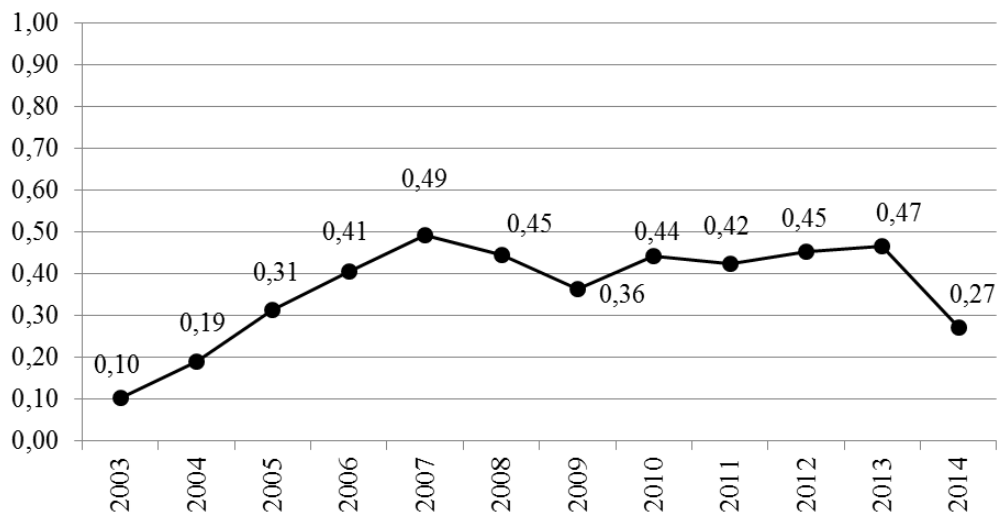
де

\bar{l} – середнє арифметичне евклідової відстані за весь досліджуваний проміжок часу;

σ_x – середнє квадратичне відхилення евклідової відстані за весь досліджуваний проміжок часу;

m – деяке додатне число, яке обирають рівним 2 чи 3 так, щоб значення EG_t знаходилося у інтервалі $(0; 1)$.

Графічна інтерпретація отриманих результатів оцінювання економічного зростання в Україні у 2003-2014 рр. дозволяє стверджувати, що економічне зростання в Україні спостерігалось у 2004-2007 рр., 2010 р., 2012-2013 рр. (рис. 3.2). Зауважимо, що збільшення інтегрального показника економічного зростання України у 2013 році порівняно із попереднім є вочевидь незначним – 0,02. У 2014 році порівняно із попереднім роком спостерігається суттєве зниження інтегрального показника – майже у 2 рази, що є свідченням економічного спаду.



Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг

Рисунок 3.2 – Інтегральний показник економічного зростання України EG_t у 2003-2014 рр.

В узагальненому вигляді розроблений науково-методичний підхід щодо інтегрального оцінювання економічного зростання України та результати його апробації наведено на рис. 3.3.



Джерело: складено автором

Рисунок 3.3 – Науково-методичний підхід щодо інтегрального оцінювання економічного зростання та результати його апробації для України у 2003-2014 рр.

Таким чином, використовуючи можливості таксономічного аналізу, у роботі було розроблено науково-методичний підхід щодо інтегрального оцінювання економічного зростання, що відбувалося в наступні етапи: відбір об'єктів та показників, що характеризують економічне зростання, за інституційними секторами – домашні господарства, нефінансові корпорації й зовнішньоекономічна діяльність, фінансовий сектор; розподіл показників на стимулятори та дестимулятори; нормалізація показників; знаходження координат вектора-еталона; знаходження відстаней між вектором-еталоном та вектором значень кожного періоду на основі обчислення евклідової відстані; обчислення інтегрального показника економічного зростання країни. Відбір показників здійснювався з урахуванням виявлених у попередньому розділі джерел економічного зростання та його перешкод в Україні.

Отже, апробація науково-методичного підходу щодо інтегрального оцінювання економічного зростання України дозволило отримати комплексну оцінку динаміки економічної системи України і виявити два економічні цикли та їх фази: 2003-2009 рр. (2003-2006 рр. – піднесення, 2007 р. – пік, 2008 р. – спад, 2009 р. – дно) та 2010-2014 рр. (2010-2012 рр. – піднесення, 2013 р. – пік, 2014 р. – спад). Результати розрахунків дозволили дійти висновку, що економічний цикл 2010-2014 рр. відрізняється від економічного циклу 2003-2009 рр. – його тривалість є коротшою, пік – нижчим, а спад – глибшим.

3.2. Розробка науково-методичного підходу щодо визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки

Враховуючи, що фінансова глибина економіки як об'єкт грошово-кредитної політики має багатогранний характер, для оцінювання

особливостей її формування під дії впливом методів та інструментів грошово-кредитної політики вочевидь не достатньо єдиного універсального показника. З огляду на це, нами пропонується використати науково-методичний інструментарій багатокритеріальної аналітичної згортки у поєднанні із регресійним аналізом. Зауважимо, що такий підхід досить часто використовується науковцями при вивченні складних фінансово-економічних явищ і процесів – науковець Т. Г. Кубах використовувала дещо схожий методичний підхід при визначенні рівня фінансової безпеки держави під впливом ринку капіталу [81], а вчений А. Ю. Семенов – при визначенні рівня впливу діяльності фінансових установ на розвиток економіки в контексті розвитку фінансового сектора [180].

Науково-методичний підхід щодо визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки країни передбачає реалізацію наступних етапів:

- відбір показників, які характеризують інструменти грошово-кредитної політики та їх дію;
- розподіл показників на стимулятори та дестимулятори в межах грошової і кредитної компонент з позиції впливу грошово-кредитної політики на фінансову глибину економіки;
- нормалізація показників;
- обчислення значень компонент та синтетичного індикатора фінансової глибини економіки;
- побудова багатофакторної регресійної залежності синтетичного індикатора фінансової глибини економіки від грошової та кредитної компонент і розрахунок параметрів регресії та перевірка її адекватності;
- обчислення стандартизованих і Δ -параметрів багатофакторної регресії;
- аналітична інтерпретація результатів.

Дослідницько-аналітичний матеріал, представлений нами у попередніх розділах роботи, дозволяє стверджувати, що синтетичний індикатор фінансової глибини економіки, що формується під дією інструментів грошово-кредитної політики, повинен включати грошову і кредитну компоненти. На першому етапі нами було здійснено відбір показників та їх розподіл на стимулятори і дестимулятори (табл. 3.1).

Для проведення подальших розрахунків обрані показники нами було сформовано у вигляді матриці (Додаток К, табл. К.1-К.4). Показники сформованої сукупності характеризують різні аспекти здійснення Національним банком України грошово-кредитної політики в контексті впливу на фінансову глибину економіки та економічне зростання. З метою приведення показників до зіставного вигляду проведемо їх нормалізацію – для цього використаємо метод природньої нормалізації та метод Севіджа. Метод природньої нормалізації було використано для показників, зростання яких призводить до підвищення фінансової глибини економіки:

- в розрізі грошової компоненти:

$$MC_{norm_t} = \frac{mc_{it} - \min_{i=1:n} \{mc_i\}}{\max_{i=1:n} \{mc_i\} - \min_{i=1:n} \{mc_i\}}, \quad (3.6)$$

- в розрізі кредитної компоненти:

$$CC_{norm_t} = \frac{\max_{i=1:n} \{cc_i\} - cc_{it}}{\max_{i=1:n} \{cc_i\} - \min_{i=1:n} \{cc_i\}}, \quad (3.7)$$

а метод Севіджа – для показників, зростання яких призводить до зниження фінансової глибини економіки:

- в розрізі грошової компоненти:

$$MC_{norm_i} = \frac{\max_{i=1 \div n} \{mc_i\} - mc_{it}}{\max_{i=1 \div n} \{mc_i\} - \min_{i=1 \div n} \{mc_i\}}, \quad (3.8)$$

– в розрізі кредитної компоненти:

$$CC_{norm_i} = \frac{\max_{i=1 \div n} \{cc_i\} - cc_{it}}{\max_{i=1 \div n} \{cc_i\} - \min_{i=1 \div n} \{cc_i\}}, \quad (3.9)$$

де

MC_{norm_i} – нормалізоване значення i -го показника грошової компоненти;

mc_{it} – значення i -го показника грошової компоненти;

$\min_{i=1 \div n} \{mc_i\}$ – мінімальне значення кожного з показників грошової

компоненти;

$\max_{i=1 \div n} \{mc_i\}$ – максимальне значення кожного з показників грошової

компоненти;

CC_{norm_i} – нормалізоване значення i -го показника кредитної компоненти;

cc_{it} – значення i -го показника кредитної компоненти;

$\min_{i=1 \div n} \{cc_i\}$ – мінімальне значення кожного з показників кредитної

компоненти;

$\max_{i=1 \div n} \{cc_i\}$ – максимальне значення кожного з показників кредитної

компоненти.

Обчисливши нормалізовані показники в розрізі грошової і кредитної компонент (Додаток К, табл. К.5-К.8), які визначають вплив грошово-кредитної політики на фінансову глибину економіки, можна провести розрахунок синтетичного індикатора.

Таблиця 3.1 – Розподіл показників для оцінювання фінансової глибини економіки за компонентами грошово-кредитної політики і характером впливу

№ пор.	Компонента	Показники	
		стимулятори	дестимулятори
1	Грошова компонента (MC)	<ul style="list-style-type: none"> – рівень монетизації, %; – рівень безготівкової монетизації, %; – частка $(M_1 - M_0)$ в M_3, %; – частка $(M_2 - M_1)$ в M_3, %; – частка $(M_3 - M_2)$ в M_3, %; – швидкість обертання M_1, оборотів на рік; – швидкість обертання M_2, оборотів на рік; – швидкість обертання M_3, оборотів на рік; – офіційні резервні активи, млн. дол. США; – операції з розміщення депозитних сертифікатів, млрд. грн. 	<ul style="list-style-type: none"> – частка M_0 в M_3, %; – індекс споживчих цін, %; – індекс цін виробників промислової продукції, %; – дефлятор ВВП, %; – розмах варіації офіційного валютного курсу гривні до долара США, грн. за 100 дол. США; – індикатор напруженості регулювання валютного курсу, од.; – показник Ірвіна валютного курсу, од.; – показник Ірвіна золотовалютних резервів, од.
2	Кредитна компонента (CC)	<ul style="list-style-type: none"> – грошова база, млн. грн.; – частка переказних депозитів у грошовій базі, %; – грошово-кредитний мультиплікатор, од.; – операції з придбання державних облігацій України, млрд. грн.; – обсяги рефінансування, млрд. грн.; – надання кредитів овернайт, млрд. грн.; – надання кредитів шляхом тендера, млрд. грн.; – операції прямого репо, млрд. грн. 	<ul style="list-style-type: none"> – частка готівки у грошовій базі, %; – облікова ставка, %; – середньозважена ставка за рефінансуванням, %; – процентна ставка за кредитами, наданими шляхом тендера, %; – процентна ставка овернайт, %; – процентна ставка за операціями репо, %; – максимальний норматив резервування по гривні, %; – максимальний норматив резервування по валюті, %; – кредити під програми фінансового оздоровлення, млрд. грн.

Джерело: розроблено автором

З урахуванням усіх вищезазначених особливостей синтетичний індикатор фінансової глибини економіки доцільно представити у вигляді дробу, де в чисельнику знаходиться добуток сум нормалізованих показників кожної з компонент, які необхідно максимізувати – MC_{norm}^+ і CC_{norm}^+ , а в

знаменнику – добуток сум нормалізованих показників кожної з компонент, які потрібно мінімізувати $MC_{norm_t}^-$ і $CC_{norm_t}^-$:

$$FD_t = \frac{\sum_{i=1}^n MC_{norm_t}^+ \times \sum_{i=1}^n CC_{norm_t}^+}{\sum_{i=1}^n MC_{norm_t}^- \times \sum_{i=1}^n CC_{norm_t}^-}, \quad (3.10)$$

де

FD_t – синтетичний індикатор фінансової глибини економіки;

$\sum_{i=1}^n MC_{norm_t}^+$ – сума нормалізованих значень показників-стимуляторів грошової компоненти;

$\sum_{i=1}^n MC_{norm_t}^-$ – сума нормалізованих значень показників-дестимуляторів грошової компоненти;

$\sum_{i=1}^n CC_{norm_t}^+$ – сума нормалізованих значень показників-стимуляторів кредитної компоненти;

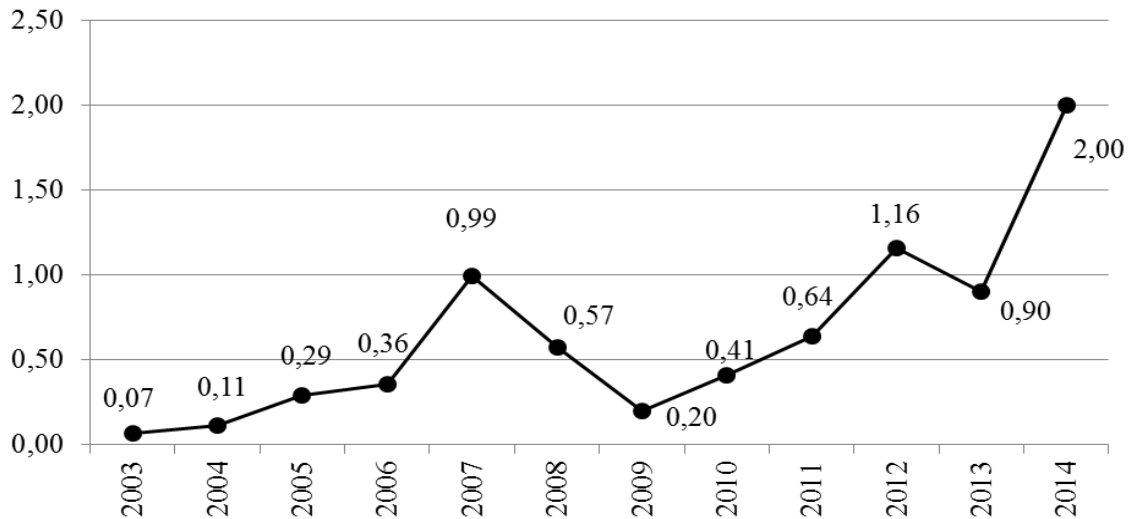
$\sum_{i=1}^n CC_{norm_t}^-$ – сума нормалізованих значень показників-дестимуляторів кредитної компоненти.

Таблиця 3.2 – Матриця показників для оцінювання фінансової глибини економіки

Показник	Значення показника у відповідний період t				
	1	2	3	...	T
Грошова компонента					
MC_1	mc_{11}	mc_{12}	mc_{13}	...	mc_{1t}
MC_2	mc_{21}	mc_{22}	mc_{23}	...	mc_{2t}
...
MC_n	mc_{n1}	mc_{n2}	mc_{n3}	...	mc_{nt}
Кредитна компонента					
CC_1	cc_{11}	cc_{12}	cc_{13}	...	cc_{1t}
CC_2	cc_{21}	cc_{22}	cc_{23}	...	cc_{2t}
...
CC_n	cc_{n1}	cc_{n2}	cc_{n3}	...	cc_{nt}

Джерело: розроблено автором

Обчислені за формулою (3.10) значення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України, що формується під впливом грошово-кредитної політики, наведені на рис. 3.4.



Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України і Національного банку України

Рисунок 3.4 – Синтетичний індикатор фінансової глибини економіки України FD_t під дією методів та інструментів грошово-кредитної політики у 2003-2014 рр.

Інструментарій багатокритеріальної аналітичної згортки дозволяє виділити наступні інтервали можливих значень синтетичного індикатора фінансової глибини економіки: значення синтетичного індикатора від 0 до 1 – вплив методів та інструментів грошово-кредитної політики, які зменшують фінансову глибину економіки, перевищує вплив методів та інструментів грошово-кредитної політики, які збільшують фінансову глибину економіки; якщо ж значення індикатора є більшими за 1 – вплив методів та інструментів грошово-кредитної політики, які збільшують фінансову глибину економіки, перевищує вплив методів та інструментів грошово-кредитної політики, які зменшують фінансову глибину економіки.

Наступним кроком після обчислення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки є вивчення умов його забезпечення

інструментами грошово-кредитної політики. Для вирішення цього завдання, використовуючи багатофакторний регресійний аналіз, визначимо ступінь впливу кожної з компонент грошово-кредитної політики на синтетичний індикатор фінансової глибини економіки. Для цього на основі лінійної функції формалізуємо залежність між синтетичним індикатором фінансової глибини економіки та грошовою і кредитною компонентою:

$$FD_t = a_0 + a_1 MC + a_2 CC + \varepsilon, \quad (3.11)$$

де

a_m , $m = 0 \div 2$ – параметри регресії;

ε – похибка, яка характеризує відхилення синтетичного індикатора від лінії регресії.

На основі отриманих значень грошової і кредитної компонент та синтетичного індикатора фінансової глибини економіки за допомогою ППП “Excel” (рис. 3.5) нами було отримано регресійне рівняння:

$$IFD_t = 1,256 + 0,331 MC + 0,208 CC. \quad (3.12)$$

Для оцінювання адекватності отриманого рівняння нами було обчислено стандартну похибку, t -статистику для усіх коефіцієнтів регресійного рівняння (табл. 3.3). Коефіцієнт множинної регресії складає 0,85, а коефіцієнт детермінації R^2 – 0,72. Значення F -критерію дорівнює 12,04 при теоретичному значенні 4,26, його значимість – 0,002, що свідчить про адекватність отриманого регресійного рівняння.

Regression Statistics						
Multiple R	0,853187344					
R Square	0,727928644					
Adjusted R Square	0,667468343					
Standard Error	0,319096529					
Observations	12					
ANOVA						
	df	SS	MS	F	Significance F	
Regression	2	2,45184301	1,225921505	12,03978	0,00285807	
Residual	9	0,916403354	0,101822595			
Total	11	3,368246364				
Coefficients						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
FD Intercept	1,25593743	0,155572628	8,072997472	2,06E-05	0,9040077	1,607867
MM	0,330669293	0,08161186	4,051730902	0,002877	0,14605044	0,515288
CM	0,207528847	0,053740435	3,861689025	0,003837	0,08595954	0,329098

Джерело: сформовано автором

Рисунок 3.5 – Знаходження параметрів регресійного рівняння залежності між синтетичним індикатором фінансової глибини економіки та компонентами грошово-кредитної політики у ППП “Excel”

Таблиця 3.3 – Параметри та показники адекватності регресійного рівняння залежності між фінансовою глибиною економіки та компонентами грошово-кредитної політики

№ пор.	Показники	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижнє, 95 %	Верхнє, 95 %	P
1	FD-перехрестя	1,255937	0,155573	8,072997	0,904008	1,607867	0,000021
2	MC	0,330669	0,081612	4,051731	0,146050	0,515288	0,002877
3	CC	0,207529	0,053740	3,861689	0,085960	0,329098	0,003837

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України і Національного банку України

Для ідентифікації ступеня впливу варіації грошової і кредитної компонент на варіацію синтетичного індикатора фінансової глибини економіки слід розрахувати стандартизовані параметри рівняння регресії. Вони показують, на скільки сигм зміниться в середньому синтетичний індикатор, якщо відповідна компонента зміниться на одну сигму при незмінному середньому рівні іншої компоненти. Рівняння регресії у цьому разі буде мати вигляд:

$$FD_t = k_1 MC + k_2 CC, \quad (3.13)$$

де

k_m , $m = 1 \div 2$ – стандартизовані параметри рівняння регресії.

Стандартизовані коефіцієнти рівняння регресії обчислюються за формулами:

$$k_1 = a_1 \frac{\sigma_{MC}}{\sigma_{FD_t}} \quad (3.14)$$

і

$$k_2 = a_2 \frac{\sigma_{CC}}{\sigma_{FD_t}}, \quad (3.15)$$

де

σ_{MC} , σ_{CC} і σ_{FD_t} – середні квадратичні відхилення компонент і синтетичного індикатора, які, у свою чергу, визначаються за формулами:

$$\sigma_{MC} = \sqrt{MC^2 - \overline{MC}^2}, \quad (3.16)$$

$$\sigma_{CC} = \sqrt{CC^2 - \overline{CC}^2}, \quad (3.17)$$

$$\sigma_{IMP_{EG}} = \sqrt{FD_t^2 - \overline{FD_t}^2}. \quad (3.18)$$

На основі значень середніх квадратичних відхилень компонент і синтетичного індикатора фінансової глибини економіки визначимо стандартизовані параметри рівняння регресії:

$$k_1 = b_1 \frac{\sigma_{MC}}{\sigma_{IMP_{EG}}} = 0,331 \times \frac{1,184}{0,530} = 0,739 \quad (3.19)$$

і

$$k_2 = b_2 \frac{\sigma_{CC}}{\sigma_{MP_{EG}}} = 0,208 \times \frac{1,798}{0,530} = 0,704. \quad (3.20)$$

Відтак рівняння регресії (3.12) у стандартизованому вигляді матиме вигляд:

$$FD_t = 0,739 MC + 0,704 CC. \quad (3.21)$$

Отримане рівняння в стандартизованому вигляді дозволяє дійти висновку, що σ_{FD_t} зміниться в середньому при збільшенні тільки однієї факторної ознаки на відповідну величину σ_{MC} і σ_{CC} . Отже, збільшення факторної ознаки MC на одну σ_{MC} призводить до збільшення синтетичного індикатора FD_t в середньому на $0,739 \sigma_{FD_t}$, збільшення ж CC на одну σ_{CC} – до збільшення синтетичного індикатора FD_t в середньому $0,704 \sigma_{FD_t}$.

Розраховані коефіцієнти k_m , $m=1 \div 2$ дозволять нам проранжувати компоненти за ступенем їх впливу на результативну ознаку, проте вони не дають змоги безпосередньо оцінити частку впливу кожного фактора в загальному впливі усіх факторів. Для подолання цього обмеження обчислюють Δ -коефіцієнти:

$$\Delta_1 = r_1 \frac{k_1}{R^2} \quad (3.22)$$

і

$$\Delta_2 = r_2 \frac{k_2}{R^2}, \quad (3.23)$$

де

r_1 – коефіцієнт кореляції між значеннями грошової компоненти та синтетичним індикатором;

r_2 – коефіцієнт кореляції між значеннями кредитної компоненти та синтетичним індикатором.

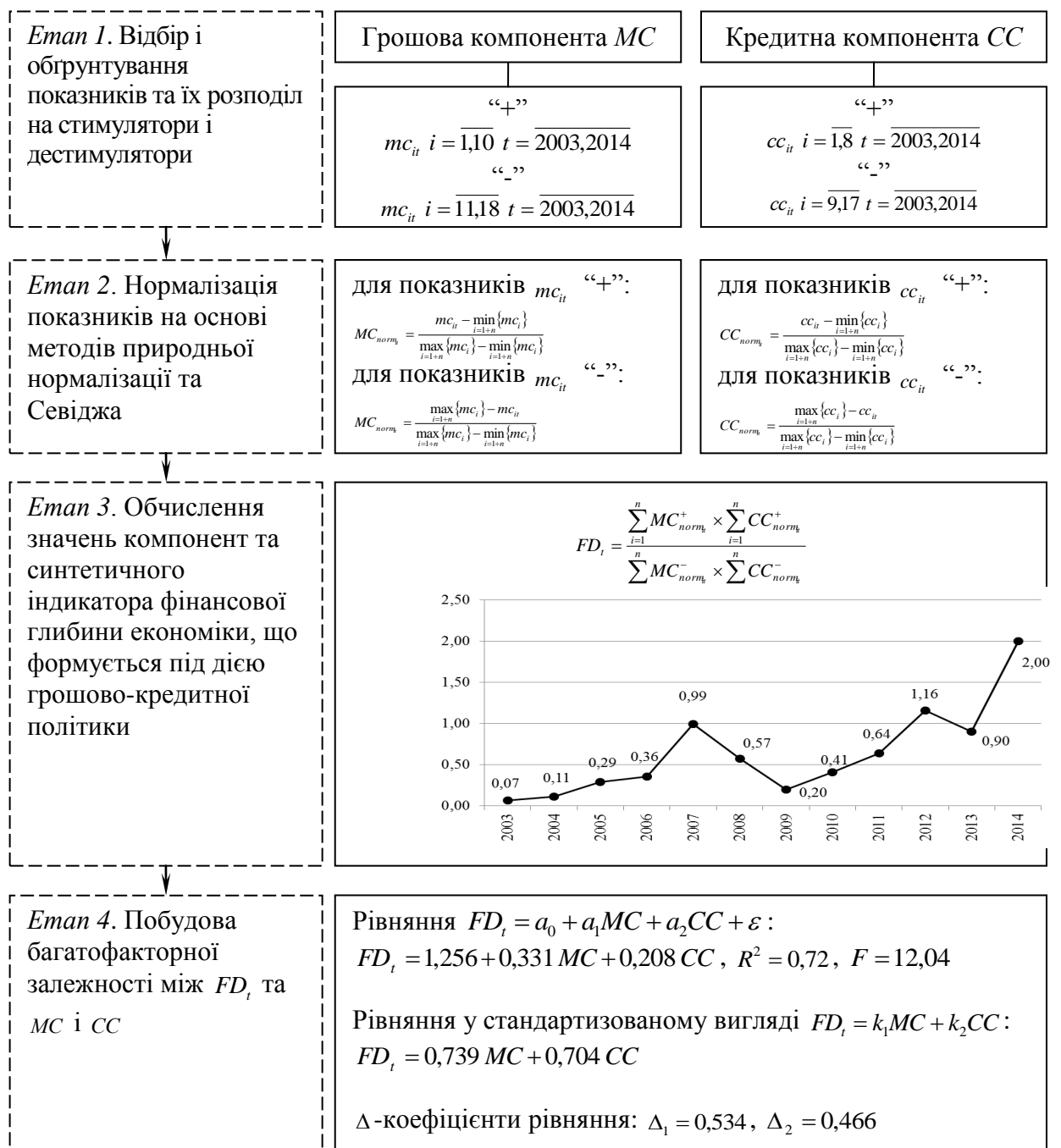
Розрахунки Δ -параметрів засвідчили, що $\Delta_1 = 0,534$, а $\Delta_2 = 0,466$. Тож вплив грошової компоненти на синтетичний індикатор фінансової глибини економіки складає 53,4%, а кредитної компоненти – 46,6%.

В узагальненому вигляді науково-методичний підхід щодо визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки та результати його апробації наведено на рис. 3.6.

Співставлення динаміки інтегрального показника економічного зростання та синтетичного індикатора фінансової глибини економіки в Україні наведено на рис. 3.7. Як свідчать отримані результати, динаміка економічної системи та фінансової глибини економіки України у 2003-2010 рр. була однонаправленою і скоординованою, починаючи ж з 2011 р., спостерігається розбалансування їхньої зміни, більше того у 2011 р. та 2013-2014 рр. динаміка економічної системи та фінансової глибини економіки України є різнонаправленою.

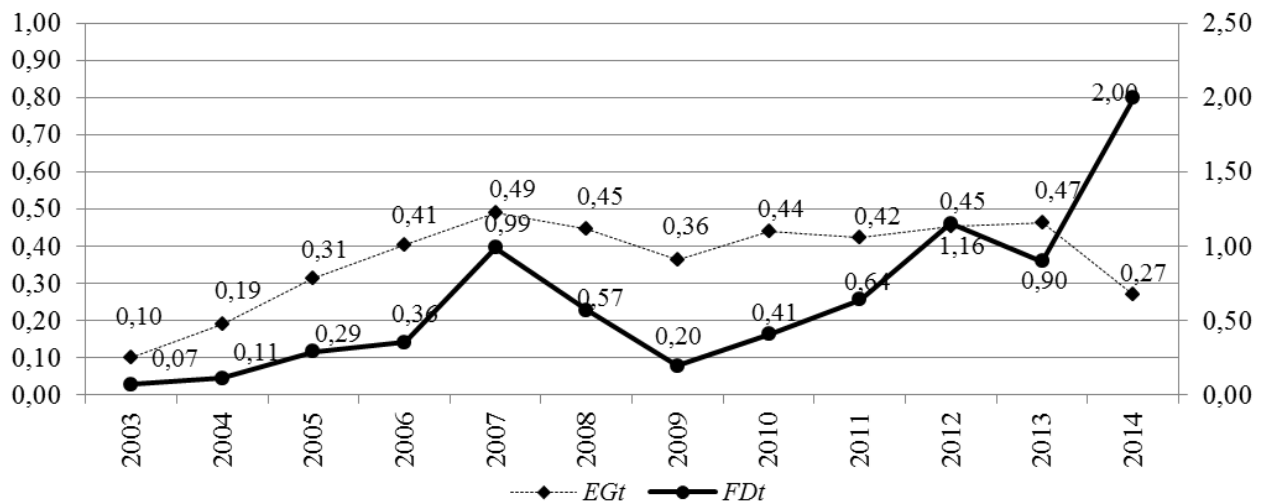
Таким чином, на основі інструментарію багатокритеріальної аналітичної згортки у роботі здійснено поетапну розробку науково-методичного підходу визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України у наступні етапи: відбір показників, які характеризують інструменти грошово-кредитної політики та їх дію; розподіл показників на стимулятори та дестимулятори в межах грошової і кредитної компонент з позиції впливу грошово-кредитної політики на фінансову глибину економіки; нормалізація показників; обчислення значень компонент та синтетичного індикатора фінансової глибини економіки; побудова багатофакторної регресійної залежності синтетичного індикатора фінансової глибини економіки від грошової та кредитної компонент і розрахунок параметрів регресії та перевірка її адекватності; обчислення

стандартизованих і Δ -параметрів багатofакторної регресії; аналітична інтерпретація результатів.



Джерело: складено автором

Рисунок 3.6 – Науково-методичний підхід щодо визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки та результати його апробації для України у 2003-2014 рр.



Джерело: розраховано автором

Рисунок 3.7 – Інтегральний показник економічного зростання EG_t , та синтетичний індикатор фінансової глибини економіки в Україні FD_t , у 2003-2014 рр.

Отримані значення коефіцієнтів та показників адекватності рівняння регресії багатофакторної залежності між синтетичним індикатором фінансової глибини економіки та грошовою і кредитною компонентами засвідчили високу (близько 85%) детермінованість результативної ознаки факторами. Результати розрахунків дозволяють нам стверджувати, що грошова і кредитна компоненти мають приблизно однаковий вплив на формування фінансової глибини економіки України, хоча вплив грошової дещо сильніше. Співставлення динаміки інтегрального показника економічного зростання та синтетичного індикатора фінансової глибини економіки в Україні засвідчило, що динаміка економічного зростання та фінансової глибини економіки України у 2003-2010 рр. була скоординованою, починаючи ж з 2011 р., вона є різнонаправленою і розбалансованою.

3.3. Удосконалення науково-методичного підходу щодо визначення інфляційного таргету

З позиції вивчення впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання країни важливого значення набуває дослідження змістовного наповнення Основних засад грошово-кредитної політики та кількісне оцінювання впливу грошово-кредитних показників на ключові макроекономічні показники.

Основні засади грошово-кредитної політики розробляються Національним банком України відповідно до ст. 100 Конституції України [68] та ст. 9 Закону України “Про Національний банк України” [164]. Актуалізує необхідність ретроспективного дослідження те, що визначення Основних засад грошово-кредитної політики в Законі України “Про Національний банк України” пов’язує грошово-кредитну політику з економічним зростанням: Основні засади грошово-кредитної політики є комплексом змінних індикаторів фінансової сфери, які дають змогу центральному банку країни за допомогою інструментів грошово-кредитної політики здійснювати регулювання грошового обігу та кредитування економіки з метою забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови для економічного зростання і підтримки високого рівня зайнятості населення [164].

Зауважимо, що вперше ґрунтовний аналіз Основних засад грошово-кредитної політики у вітчизняній науці і практиці проведено А. В. Сомик, проте цей науковець здійснила їх аналіз з позиції визначення валютного і монетарного режимів [189] та визначення ефективності грошово-кредитної політики [190]. Нами було здійснено ретроспективний аналіз змістовного наповнення фінансово-економічними показниками Основних засад грошово-кредитної політики, які обрані Національним банком як орієнтири в процесі реалізації грошово-кредитної політики (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Макроекономічні та грошово-кредитні показники, визначені в Основних засадах грошово-кредитної політики України на 2002-2014 рр.

Рік	Темп приросту реального ВВП, %		Індекс споживчих цін*, %		Дефіцит державного бюджету, %		Монетарна (грошова) база				Грошова маса				Офіційний курс гривні до долара США, грн. за 1 долар США	
							млн. грн.		темп зростання**, %		млн. грн.		темп зростання**, %			
	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт	прогноз	факт
2002	6,0	–	109,8	99,4	1,7	0,5	21980-22600	30808	111,0-113,0	–	46490-47640	64870	118,0-120,0	141,8	560,00***	5,3266
2003	–	15,1	106,0-107,0	108,2	–	0,4	35600-37700	40089	117,0-120,0	130,1	72400-78700	95043	122,0-127,0	146,5	5,59	5,3327
2004	4,8	21,2	105,38-106,3	112,3	–	2,9	53550-57750	53763	126,0-132,0	134,1	121930-132755	125801	132,0-139,0	132,4	5,43-5,47	5,3192
2005	8,2	18,5	106,0-107,0	110,3	–	1,8	72640-78800	82760	120,0-126,0	153,9	186130-200990	194071	128,0-133,0	154,3	5,27-5,31	5,1247
2006	7,0	33,5	108,5-109,5	111,6	–	0,7	90515-97640	97214	122,0-127,0	117,5	223675-240780	261063	127,0-132,0	134,5	5,00-5,20	5,0500
2007	–	23,4	107,5	116,6	–	1,4	–	141901	–	146,0	–	396156	128,0-133,0	151,7	4,95-5,25	5,0500
2008	6,8	25,9	115,9	122,3	–	1,3	–	186671	115,9	131,6	–	515727	135,0-140,0	130,2	–	5,2672
2009	2,1	9,6	–	112,3	–	3,9	–	194965	131,0-132,0	115,8	–	487298	108,0	94,5	–	7,7912
2010	3,0	17,7	–	109,1	–	5,9	–	225692	109,0-113,0	106,3	–	597872	–	122,7	–	7,9356
2012	3,9-6,5 (4,7)	14,6	107,9	99,8	–	3,8	–	255283	116,0-112,0	106,4	–	773199	–	112,8	8,0284	7,9910
2013	102,5-103,4****	8,1	104,8-106,1	100,5	–	4,4	–	307139	106,0-108,0	120,3	–	909074	–	117,6	–	7,9930
2014	-6,5	-3,3	119,0	124,9	4,4	4,3	–	333194	128,0	108,5	–	956728	–	105,2	8,1508	15,6163
2015	1,0	...	109,0	...	–	...	–	...	120,0	...	–	...	–	...	–	...

* Грудень до грудня попереднього року.

** Порівняно з попереднім роком.

*** У 2002 р. показник вимірюється у гривнях за 100 долар США, надалі – у гривнях за 1 долар США.

**** Темп зростання представлено для номінального ВВП

Джерело: складено автором на основі даних Державної служби статистики України та Національного банку України [138, с. 5], [139, с. 8], [140, с. 8], [141, с. 9], [142, с. 4, 8], [143, с. 9], [144, с. 6-9, 12], [145, с. 10], [146, с. 7, 11], [147, с. 5, 8], [148, с. 4], [149, с. 1, 3-4], [150, с. 1-2, 3-4]

В результаті проведеного дослідження ми дійшли висновку, що спостерігається відсутність певної системності у підходах визначення показників-орієнтирів: прогностні значення темпу приросту реального ВВП відсутні у 2003 і 2007 рр., індексу споживчих цін – у 2009 і 2010 рр., значення дефіциту державного бюджету було визначено тільки у 2002 і 2014 рр., значення грошової бази і грошової маси припинили визначати у Основних засадах у 2007 р., значення грошової маси – у 2010 р., і навіть офіційний курс гривні до долара США не мав чітких значень у 2008, 2010 і 2013 рр.

Проте протягом майже усього досліджуваного періоду у якості цільового орієнтиру грошово-кредитної політики обов'язково використовувався індекс споживчих цін – виключенням стали тільки 2009 і 2010 рр.

З огляду на це, дослідимо також Основні засади грошово-кредитної політики з позиції визначення і декларування головної мети (табл. 3.5). Мета грошово-кредитної політики, як правило, обумовлена чинним монетарним режимом – режимом таргетування інфляції, режимом таргетування грошових агрегатів чи режимом таргетування валютного курсу.

У Основних засадах грошово-кредитної політики на 2002 рік мета грошово-кредитної політики визначена недостатньо конкретно – фактично вона виписана через низку завдань, через це не зовсім є зрозумілим, які з цих завдань є першочерговими чи ключовими. Слід зазначити, що в документі вказується на те, що Національний банк поступово створюватиме умови, необхідні для переходу в перспективі до визначення інфляції пріоритетним цільовим орієнтиром грошово-кредитної політики, тобто до прямого таргетування інфляції, а також до політики, спрямованої на підтримання стабільності реального ефективного обмінного курсу, який враховуватиме динаміку співвідношення купівельної спроможності національної грошової одиниці з купівельною спроможністю валют основних торговельних партнерів [138, с. 4].

Таблиця 3.5 – Офіційна позиція Національного банку України щодо мети грошово-кредитної політики

Рік	Головна мета грошово-кредитної політики	Критерії успішності досягнення мети грошово-кредитної політики
2002	Забезпечення більш надійної стабільності грошової одиниці, подальше зниження рівня інфляції, поліпшення структури грошової маси, розширення сфери застосування безготівкової форми розрахунків, зростання обсягів валютних резервів Національного банку України, забезпечення економічно обґрунтованого рівня обмінного курсу гривні, підвищення ефективності грошово-кредитної політики	Не визначено
2003	Забезпечення стабільності гривні як монетарної умови сталих темпів економічного розвитку.	Не визначено
2004	Підтримання стабільності гривні як монетарної передумови поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку на інноваційно-інвестиційній основі і досягнення довгострокових соціальних, структурних та інституційних цілей.	Не визначено, проте зазначається, що забезпечення виконання цього завдання зумовлює необхідність розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці, яке передбачає постійний моніторинг динаміки цін на товари та послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення і в разі потреби вплив на них засобами грошово-кредитної політики.
2005	Забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності національної валюти	Індекс споживчих цін визначається пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики
2006	Забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови збалансованого соціально-економічного розвитку	Головним орієнтиром грошово-кредитної політики, що відображає рівень і тенденції стабільності грошової одиниці, визначено індекс споживчих цін
2007	Підтримка стабільності гривні, макроекономічної збалансованості та створення передумов відновлення стійкого економічного зростання, вирішення поточних і довгострокових соціально-економічних завдань	Не визначено, але зазначається, що остаточному переходу до використання інфляційного орієнтира як головної цілі грошово-кредитної політики має передувати певний перехідний період, протягом якого Національний банк спрямовуватиме свої зусилля на підтримку як зовнішньої стабільності національної валюти через регулювання обмінного курсу, так і внутрішньої цінової стабільності.
2008	Утримання стабільності національної грошової одиниці як важливої передумови фінансової і макроекономічної рівноваги та сталого соціально-економічного розвитку країни	Не визначено

Продовження табл. 3.5

Рік	Головна мета грошово-кредитної політики	Критерії успішності досягнення мети грошово-кредитної політики
2009	Забезпечення стабільності національної грошової одиниці, що виступає основою досягнення збалансованого економічного розвитку, підтримання рівня зайнятості та реальних доходів населення	Головним критерієм слугуватиме індекс споживчих цін, хоча конкретних значень для нього не визначено
2010	Забезпечення стабільності грошової одиниці, що є основою для забезпечення збалансованого економічного розвитку, підвищення рівня зайнятості та реальних доходів населення	Визначено, що головним критерієм внутрішнього аспекту стабільності гривні є індекс споживчих цін, хоча конкретних значень для нього не визначено
2012	Забезпечення стабільності грошової одиниці України	Виходячи з пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі, критерієм якої розглядатиметься поступове зниження приросту індексу споживчих цін до 5-6% у 2014 році з подальшим його утриманням у межах 3-5%.
2013	Забезпечення стабільності грошової одиниці України	Пріоритетність досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Головним критерієм є підтримання у середньостроковій перспективі низьких стабільних темпів інфляції, для цього прогностичні значення індексів споживчих цін надано діапазоном
2014	Досягнення та підтримка цінової стабільності в державі	Головним критерієм успішності проведення грошово-кредитної політики розглядається підтримання в середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін.
2015	Досягнення та підтримка цінової стабільності в державі	Досягнення та підтримка цінової стабільності в державі, головним критерієм чого розглядається досягнення та підтримання в середньостроковій перспективі низьких стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін у межах 3-5% на рік

Джерело: складено автором на основі [138, с. 4], [139, с. 5], [140, с. 6], [141, с. 6, 9], [142, с. 5, 9], [143, с. 4], [144, с. 6], [145, с. 9], [146, с. 5], [147, с. 1, 3], [148, с. 1], [149, с. 1], [150, с. 1]

Основні засади грошово-кредитної політики на 2003 р. поєднують мету грошово-кредитної політики з економічним зростанням. У документі зазначається, що за допомогою інструментів грошово-кредитної політики здійснюється регулювання грошового обігу та кредитування економіки для забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови для економічного зростання і підтримки високого рівня зайнятості населення [139, с. 1]. При цьому слід наголосити, що в Основних

засадах грошово-кредитної політики на 2002-2003 р. не прописані критерії успішності проведення грошово-кредитної політики і досягнення мети.

У 2004 р. головною метою грошово-кредитної політики визначають підтримання стабільності гривні як монетарної передумови поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку на інноваційно-інвестиційній основі і досягнення довгострокових соціальних, структурних та інституційних цілей. У документі зазначається, що забезпечення виконання цього завдання зумовлює необхідність розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці, яке передбачає постійний моніторинг динаміки цін на товари та послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення і в разі потреби вплив на них засобами грошово-кредитної політики. В цьому році чи не вперше задекларовано про необхідність впровадження режиму інфляційного таргетування та створення умов для поступового переходу до нього [140, с. 1].

У Основних засадах грошово-кредитної політики на 2005 рік підкреслюється важливість моніторингу інфляційних ризиків – зазначено, що основною метою грошово-кредитної політики Національного банку України до кінця поточного року є підтримка стабільності національної грошової одиниці в умовах наявності суттєвих інфляційних ризиків, а саме: накопичення значних обсягів коштів на рахунках Уряду в Національному банку України, збільшення дефіциту бюджету, випереджаюче зростання цін виробників промислової продукції, нестабільність на енергетичних ринках, а також посилення інфляційних очікувань населення [141, с. 1].

В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2006 рік неодноразово підкреслюється необхідність переходу до таргетування інфляції – зазначається, що Національний банк України докладатиме відповідних зусиль для переходу до таргетування інфляції, сприяючи укріпленню довіри до гривні та банківської системи, прозорості грошово-кредитної політики, удосконаленню структури грошового обігу, розвитку кредитування суб'єктів господарювання та домогосподарств [142, с. 6].

Основні засади грошово-кредитної політики на 2007 рік в межах

визначення мети орієнтовані на стійке економічне зростання вирішення поточних і довгострокових соціально-економічних завдань [143, с. 4]. Неодноразово наголошується на існуванні суттєвих інфляційних очікувань, що може негативно впливати на внутрішній ринок та соціально-економічну ситуацію України в цілому [143].

У документі за 2008 р. неодноразово підкреслюється значний вплив інфляційних процесів на макроекономічну ситуацію в Україні [144, с. 3-8]. Також у Основних засадах грошово-кредитної політики на 2008 рік наголошується, що грошово-кредитна політика має виходити із середньострокової стратегії орієнтації на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на цінній стабільності. Окрім того, визнається необхідність певного перехідного періоду до використання інфляційного орієнтира як головної мети грошово-кредитної політики, протягом якого Національний банк спрямовуватиме свої зусилля на підтримку як зовнішньої стабільності національної валюти через регулювання обмінного курсу, так і внутрішньої цінної стабільності [144, с. 4-5].

Основні засади грошово-кредитної політики на 2009 рік, враховуючи надзвичайне значення стабільної грошової одиниці для відновлення позитивних тенденцій в економічному розвитку, основним завданням грошово-кредитної політики визначають зниження темпів інфляції та створення фундаментальних засад для її стабілізації в подальшому на низькому рівні [145, с. 6]. У Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 рік стабільність гривні у середньостроковій перспективі розглядається у внутрішньому і зовнішньому аспектах [146, с. 5]. У середньостроковій перспективі внутрішні аспекти стабільності гривні розглядаються в контексті сприяння забезпеченню цінної стабільності, при цьому головним її критерієм визначається індекс споживчих цін. Окрім того, наголошується, що це завдання передбачає не тільки досягнення визначених інфляційних орієнтирів, а й створення фундаментальних передумов для

підтримання стабільного низькоінфляційного середовища на довгостроковій основі та забезпечення стійкості грошової одиниці до впливу різноманітних дестабілізуючих факторів [146, с. 5].

Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік визначають, що головною метою грошово-кредитної політики у поточному році та середньостроковій перспективі з урахуванням положень Конституції України залишатиметься забезпечення стабільності грошової одиниці України. При цьому неодноразово наголошується, що пріоритетним завданням є уповільнення інфляційних процесів [147, с. 1, 3-5]. У Основних засадах грошово-кредитної політики на 2013 рік наголошується, що головною метою грошово-кредитної політики з урахуванням положень Конституції України є забезпечення стабільності грошової одиниці України. У документі акцентується увага, що стабільна грошова одиниця розглядається як одна з базових цінностей суспільства, одна із головних гарантій захисту приватних економічних інтересів кожного громадянина та необхідна умова досягнення стратегічних цілей економічного розвитку України – забезпечення високих темпів економічного зростання на засадах модернізації та інноваційного розвитку, побудова сучасної, стійкої, відкритої і конкурентоспроможної у світовому масштабі економіки та забезпечення на цій основі підвищення добробуту населення нашої держави [148, с. 1].

Головною метою грошово-кредитної політики відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики на 2014 рік і на 2015 рік є досягнення та підтримка цінової стабільності в державі [149, с. 1], [150, с. 1]. У Основних засадах грошово-кредитної політики на 2014 рік підкреслюється, що у середньостроковій перспективі Національний банк буде прагнути досягти та утримувати показник індексу споживчих цін у межах 3-5% на рік [149, с. 1].

У Основних засадах грошово-кредитної політики на 2015 рік декларується, що проведення грошово-кредитної політики упродовж найближчих років буде виходити із необхідності сприяння поступовому зниженню темпів інфляції, маючи на меті досягнення середньострокової

інфляційної цілі до 2018 року. На шляху наближення до середньострокової інфляційної цілі передбачається така орієнтовна траєкторія приросту споживчих цін у річному вимірі: на кінець 2015 року – 9%, на кінець 2016 року – 7%, на кінець 2017 року – 5%. Досягненню середньострокової цілі сприятиме передбачений на другу половину 2015 року перехід до монетарного режиму інфляційного таргетування, чому передуватиме реалізація комплексу заходів, спрямованих на створення відповідних макроекономічних, інституційних, організаційних та технічних передумов [150, с. 1].

Таким чином, проаналізувавши Основні засади грошово-кредитної політики з 2002 року по 2015 рік, можна стверджувати, що у 2014-2015 рр. відбувається заключний етап переходу грошово-кредитної політики Національного банку України до режиму інфляційного таргетування. На користь цього також свідчить підготовка і оприлюднення у березні 2015 р. Національним банком України першого інфляційного звіту [53].

Усе вищезазначене дозволило нам дійти висновку, що у процесі реалізації грошово-кредитної політики в Україні важливе значення відводиться прогнозуванню, плануванню і моніторингу показників інфляції. З огляду на це, нами пропонується розробити науково-методичний підхід визначення граничного рівня індексу споживчих цін з урахуванням його взаємозв'язку із фінансовою глибиною економіки в Україні.

На користь обрання індексу споживчих цін як ключового інфляційного таргету грошово-кредитної політики слід навести наступні аргументи:

- індекс споживчих цін має важливе соціальне значення, адже широко використовується для індексації заробітних плат, пенсій та інших виплат;
- індекс споживчих цін використовується як показник загальної інфляції, не дивлячись на те, що реально він вимірює інфляцію споживчих цін;
- дані про ціни, зібрані для складання індексів споживчих цін,

можуть використовуватися для складання інших індексів – паритетів купівельної спроможності, для співставлення реальних рівнів споживання у різних країнах [76, с. 215];

- наявність прогнозних значень у Основних засадах грошово-кредитної політики практично на щорічній основі і згадування цього індексу як головного критерію цінової стабільності.

Таким чином, розробка і реалізація науково-методичного підходу визначення максимального значення індексу споживчих цін як інфляційного таргету з позиції його взаємозв'язку із синтетичним індикатором фінансової глибини економіки буде відбуватися у наступні етапи:

- формалізація залежності між стандартизованими коефіцієнтами грошової та кредитної компоненти на основі отриманого багатофакторного регресійного рівняння синтетичного індикатора фінансової глибини економіки (формули 3.10 і 3.21);
- визначення лагів затримки індексу споживчих цін, грошової компоненти та синтетичного індикатора фінансової глибини економіки;
- формалізація багатофакторної авторегресійної функції залежності між результативною ознакою – індексом споживчих цін (інфляційним таргетом) та факторними ознаками – індексом споживчих цін, часткою участі грошової компоненти у досягненні бажаного рівня фінансової глибини економіки та синтетичним індикатором фінансової глибини економіки, зсунутими на відповідний лаг;
- формалізація умови мінімально допустимого рівня фінансової глибини економіки на основі оптимізації змінної управління – частки грошової компоненти у досягненні бажаного рівня фінансової глибини економіки;
- проведення оптимізації індексу споживчих цін, виходячи зі співвідношення “фінансова глибина економіки – індекс споживчих

- цін” за рахунок одночасної оптимізації – визначення максимального значення індексу споживчих цін та забезпечення мінімально допустимого рівня фінансової глибини економіки;
- аналітична інтерпретація отриманих результатів оптимізації – кількісна оцінка інфляційного таргету у нерозривному зв’язку з якісними характеристиками його взаємозв’язку із фінансовою глибиною економіки.

На першому етапі перехід від багатофакторного регресійного рівняння синтетичного індикатора фінансової глибини економіки до однофакторного здійснюється нами з метою формалізації залежності між кількісною оцінкою фінансової глибини економіки та одним фактором – грошовою компонентою як змінною управління, оскільки саме до її складу належить інфляційний таргет. У цьому разі рівняння залежності буде мати вигляд:

$$FD_t = k_1 MC + k_2(k_1) CC. \quad (3.24)$$

У свою чергу, вищезазначена перебудова багатофакторного рівняння вимагає формалізації залежності між параметрами рівняння синтетичного індикатора фінансової глибини економіки – k_1 і k_2 . Аналіз вихідних даних та вивчення їх закономірностей дозволили обґрунтувати, що цю формалізацію слід здійснити на основі функції поліному третього ступеня:

$$k_2(k_1) = b_0 + b_1 k_1^3 + b_2 k_1^2 + b_3 k_1, \quad (3.25)$$

де

b_m , $m = 0 \div 3$ – параметри рівняння;

В результаті обчислення стандартизованих параметрів рівнянь регресії (3.12) для різних горизонтів досліджуваного періоду нами було отримано динамічні ряди k_1 і k_2 , що дозволило отримати поліноміальну функцію

залежності між ними:

$$k_2(k_1) = 0,7609 - 0,0128 k_1^3 + 0,1748 k_1^2 - 0,7624 k_1. \quad (3.26)$$

На основі отриманого поліноміального рівняння залежності між k_1 і k_2 визначимо k_1 :

$$k_1 = \left| \frac{-b_2 CM + \sqrt{b_2^2 MC^2 - 3b_1 SM \times MM - 3b_1 b_3 MC^2}}{3b_1 CM} \right|. \quad (3.27)$$

За вищенаведеною формулою було визначено, що $k_1 = 0,58$, а $k_2 = 0,40$.

Особливість застосування цього рівня як одного з обмежень економіко-математичної моделі визначення інфляційного таргету полягає в тому, що він виступає не лише необхідною умовою ефективного функціонування грошового обігу і грошового ринку, а і є важливим з позиції функціонування і розвитку кредитного ринку.

На наступному кроці здійснюється формалізація інфляційного таргету як максимального значення. Умова визначення інфляційного таргету за рахунок оптимізації частки грошової компоненти в досягненні необхідного рівня фінансової глибини економіки може бути формалізована наступним чином:

$$\frac{\partial FD_t(k_1)}{\partial k_1} = MM + CM \frac{\partial k_2(k_1)}{\partial k_1}, \quad (3.28)$$

де

$$\frac{\partial k_2(k_1)}{\partial k_1} = 3b_1 k_1^2 + 2b_2 k_1 + b_3 \quad (3.29)$$

Цільова функція в рамках запропонованого науково-методичного підходу формується як багатofакторна авторегресійна функція:

$$ICP_t^* = \alpha_0 + \alpha_1 ICP_{t-m} + \alpha_2 MM_{t-m} + \alpha_3 FD_{t-m}, \quad (3.30)$$

де

α_m , $m = 0 \div 3$ – параметри авторегресійної функції;

α_0 – вільний параметр, який визначає значення індексу споживчих цін у випадку рівності нулю всіх змінних даної моделі;

α_m – параметр, який показує на скільки зміниться (збільшиться або зменшиться) результативна ознака (індекс споживчих цін в Україні) при збільшенні цієї ж ознаки на одну одиницю з певним часовим лагом ($t - m$);

α_{m+1} – параметр, який показує на скільки зміниться результативна ознака при збільшенні характеристики грошової компоненти на одну одиницю з певним часовим лагом ($t - m$);

α_{m+2} – параметр, який показує на скільки зміниться результативна ознака при збільшенні синтетичного індикатора фінансової глибини економіки на економічне зростання на одну одиницю з певним часовим лагом ($t - m$).

Нами було визначено, що у багатофакторне рівняння залежності між результативною ознакою (інфляційним таргетом) – індексом споживчих цін та факторними ознаками – індексом споживчих цін, часткою участі грошової компоненти у досягненні бажаного рівня фінансової глибини економіки та синтетичним індикатором фінансової глибини економіки, зсунутими на відповідний лаг, індекс споживчих цін як факторну ознаку слід включати з лагом +4, грошову компоненту та синтетичний індикатор фінансової глибини економіки – з лагом +2 (табл. 3.5).

За допомогою ППП “Excel” (рис. 3.8) нами було отримано регресійне рівняння багатофакторної авторегресійної функції індексу споживчих цін:

$$ICP_t = 262,075 - 1,355ICP_{t-4} - 3,258MM_{t-2} - 1,558FD_{t-2}. \quad (3.31)$$

Для оцінювання адекватності рівняння нами було обчислено стандартну похибку, t -статистику для усіх коефіцієнтів регресійного рівняння (табл. 3.6). Коефіцієнт множинної регресії складає 0,73, а коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,54$. Значення F -критерію дорівнює 7,71 при теоретичному значенні 3,10, його значимість – 0,001, що свідчить про адекватність отриманого регресійного рівняння.

Таблиця 3.5 – Коефіцієнти кореляції між значеннями індексу споживчих цін, грошової компоненти та синтетичним індикатором фінансової глибини економіки та їх значеннями, зсунутими на відповідний лаг

№ пор.	Показник	Лаг m							
		1	2	3	4	5	6	7	8
1	Індекс споживчих цін	0,254	-0,180	-0,470	<i>-0,684*</i>	-0,666	0,534	0,600	0,209
2	Грошова компонента	0,254	<i>0,317</i>	-0,261	0,215	-0,002	0,141	-0,034	-0,774
3	Синтетичний індикатор фінансової глибини економіки	0,581	<i>0,720</i>	0,332	0,280	0,109	0,478	0,706	0,608

* Курсивом позначено коефіцієнти кореляції, які відповідають лагам, які використані при побудові багатофакторного регресійного рівняння

Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України та Державної служби статистики України

Наступним кроком розробки науково-методичного підходу є оптимізація інфляційного таргету за наступними умовами: визначення максимального (критичного) значення інфляційного таргету та забезпечення мінімально допустимого рівня фінансової глибини економіки:

$$\begin{cases} ICP_t^* = \alpha_0 + \alpha_1 ICP_{t-m} + \alpha_2 MM_{t-m} + \alpha_3 FD_{t-m} \rightarrow \max \\ FD = k_1 MC + k_2(k_1) CC \rightarrow \min \end{cases} \quad (3.32)$$

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L
31		SUMMARY OUTPUT										
32												
33		Regression Statistics										
34		Multiple R	0,732304582									
35		R Square	0,536270001									
36		Adjusted R Square	0,466710501									
37		Standard Error	6,63905006									
38		Observations	24									
39												
40		ANOVA				3,10						
41			df	SS	MS	F	Significance F					
42		Regression	3	1019,436536	339,8121787	7,70951491	0,001293494					
43		Residual	20	881,539714	44,0769857							
44		Total	23	1900,97625								
45												
46			Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%		
47		Intercept ICP	262,075030	39,248099	6,677394	0,000002	180,204930	343,945131	180,2049302	343,945131		
48		ICP _{t-4}	-1,355402	0,337118	-4,020560	0,000671	-2,058618	-0,652187	-2,05861783	-0,652187		
49		MM _{t-2}	-3,257526	2,135739	-1,525245	0,142857	-7,712599	1,197548	-7,71259903	1,19754776		
50		FD _{t-2}	-1,558267	6,773425	-0,230056	0,820385	-15,687383	12,570850	-15,6873835	12,5708503		
51												
52												

Джерело: сформовано автором

Рисунок 3.8 – Знаходження параметрів авторегресійного рівняння індексу споживчих цін у ППП “Excel”

З урахуванням виявленого взаємозв'язку між k_1 і k_2 вищенаведена система матиме наступний вигляд:

$$\begin{cases} ICP_t^* = \alpha_0 + \alpha_1 ICP_{t-m} + \alpha_2 MM_{t-m} + \alpha_3 FD_{t-m} \rightarrow \max \\ FD = k_1 MC + (b_0 + b_1 k_1^3 + b_2 k_1^2 + b_3 k_1) CC \rightarrow \min \end{cases} \quad (3.33)$$

Таблиця 3.6 – Параметри та показники адекватності регресійного рівняння синтетичного індикатора фінансової глибини економіки

№ пор.	Показники	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	Нижнє, 95 %	Верхнє, 95 %
1	Y -перехрестя	262,075030	39,248099	6,677394	0,000002	180,204930
2	ICP _{t-4}	-1,355402	0,337118	-4,020560	0,000671	-2,058618
3	MM _{t-4}	-3,257526	2,135739	-1,525245	0,142857	-7,712599
	FD _{t-2}	-1,558267	6,773425	-0,230056	0,820385	-15,687383

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України і Національного банку України

Розв'язок оптимізаційної задачі здійснюється методом послідовних поступок. Спочатку обирається такий критерій як мінімальний рівень фінансової глибини економіки і визначається його оптимальне значення за рахунок грошової компоненти (формула 3.24). Обчислення цього значення здійснюється за допомогою визначеного рівня поступки синтетичного індикатора фінансової глибини економіки:

$$(\min FD(k_1) - \Delta F_1) FD(k_1) \geq FD(k_1). \quad (3.34)$$

Таким чином, у загальному вигляді задача максимізації інфляційного таргету з урахуванням зазначених обмежень має вигляд:

$$\begin{cases} ICP_t^* = \alpha_0 + \alpha_1 ICP_{t-m} + \alpha_2 MM_{t-m} + \alpha_3 FD_{t-m} \rightarrow \max \\ (\min FD(k_1) - \Delta F_1) FD(k_1) \geq FD(k_1) \\ \frac{\partial FD(k_1)}{\partial k_1} = MM + CM \frac{\partial k_2(k_1)}{\partial k_1} \end{cases} \cdot \quad (3.35)$$

З урахуванням виявленого взаємозв'язку між k_1 і k_2 вищенаведена система матиме наступний вигляд:

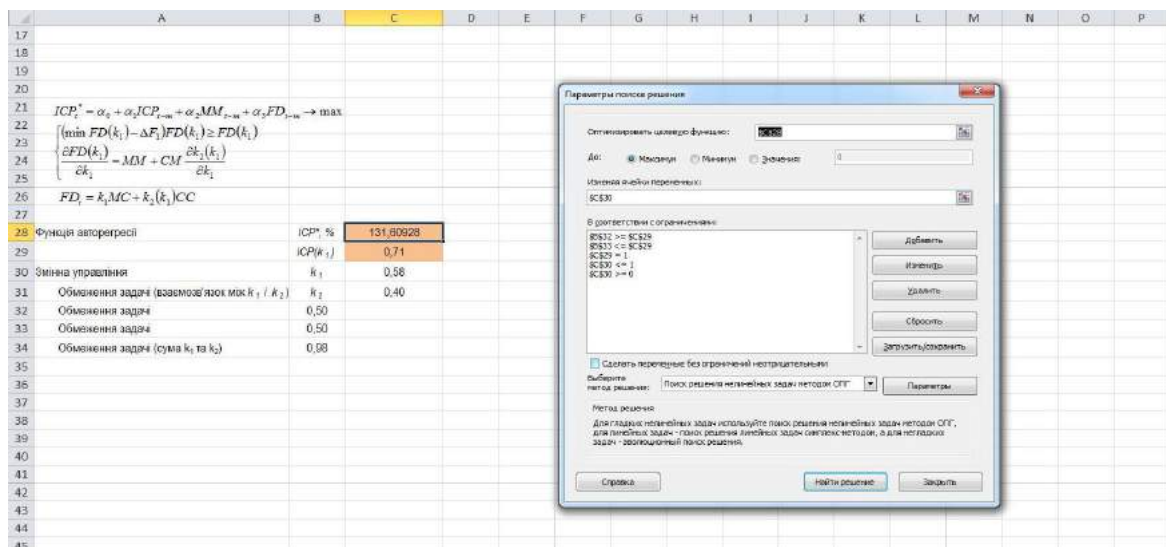
$$\begin{cases} ICP_t^* = \alpha_0 + \alpha_1 ICP_{t-m} + \alpha_2 MM_{t-m} + \alpha_3 FD_{t-m} \rightarrow \max \\ (\min FD(k_1) - \Delta F_1) FD(k_1) \geq FD(k_1) \\ \frac{\partial FD(k_1)}{\partial k_1} = MM + (b_0 + b_1 k_1^3 + b_2 k_1^2 + b_3 k_1) CM \end{cases} \cdot \quad (3.36)$$

Враховуючи, що змінною управління виступає частка грошової компоненти, то система (3.35) набуде вигляду:

$$\begin{cases} ICP_t^* = \alpha_0 + \alpha_1 ICP_{t-m} + \alpha_2 MM_{t-m} + \alpha_3 FD_{t-m} \rightarrow \max \\ (\min FD(k_1) - \Delta F_1) FD(k_1) \geq FD(k_1) \\ k_1 = \left| \frac{-b_2 CC + \sqrt{b_2^2 CC^2 - 3b_1 CC \times MC - 3b_1 b_3 CC^2}}{3b_1 CC} \right| \end{cases} \cdot \quad (3.37)$$

Отже, отримане багатofакторне авторегресійне рівняння індексу споживчих цін дозволяє нам реалізувати завершальний етап науково-методичного підходу і визначити максимальне значення індексу споживчих цін при мінімальному рівні фінансової глибини економіки. При цьому багатofакторне авторегресійне рівняння індексу споживчих цін буде функцією, що максимізується, оскільки ми шукаємо максимально допустиме значення. Мінімальний рівень фінансової глибини економіки визначаємо, виходячи із взаємозв'язку k_1 і k_2 .

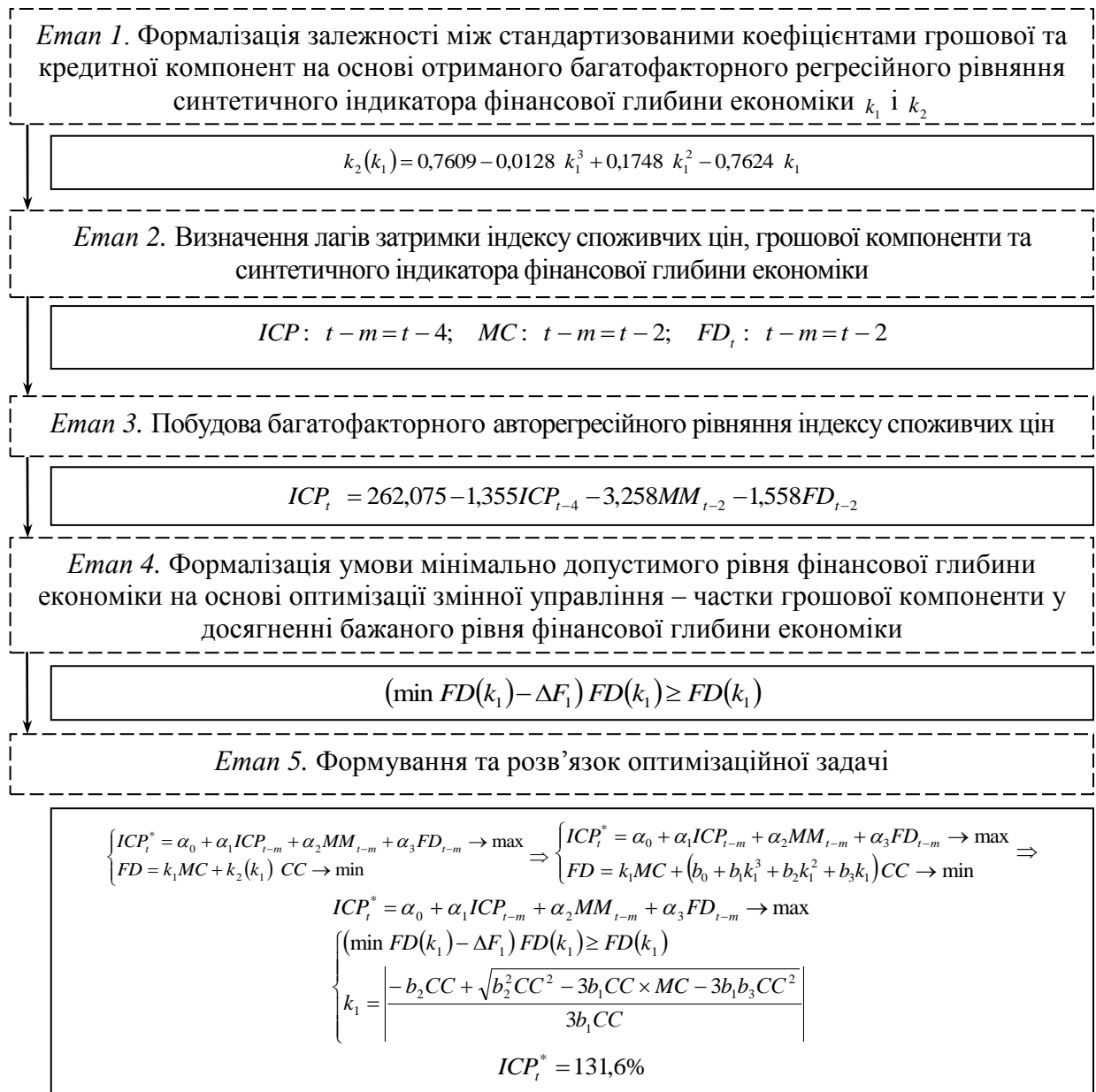
В результаті застосування надбудови “Пошук рішення” ППП “Excel” (рис. 3.9) нами було визначено, що індекс інфляції на споживчому ринку в Україні не повинен перевищувати 131,6%. Дане значення інфляційного таргету супроводжується мінімально допустимим рівнем фінансової глибини економіки, що формується під дією методів та інструментів грошово-кредитної політики, на рівні 0,71 одиниці. Проте, слід враховувати, що цей показник як розв’язок оптимізаційної задачі є адекватним за існуючих особливостей фінансово-економічних процесів в Україні.



Джерело: сформовано автором

Рисунок 3.9 – Розв’язок оптимізаційної задачі визначення інфляційного таргету в надбудові “Пошук рішення” ППП “Excel”

В узагальненому вигляді науково-методичний підхід щодо визначення інфляційного таргету та результати його апробації наведено на рис. 3.10.



Джерело: розроблено автором

Рисунок 3.10 – Науково-методичний підхід визначення інфляційного таргету та результати його апробації

Таким чином, розробка науково-методичного підходу щодо визначення інфляційного таргету передбачала реалізацію наступних етапів: формалізація залежності між стандартизованими коефіцієнтами грошової та кредитної компонент на основі отриманого багатofакторного регресійного рівняння синтетичного індикатора фінансової глибини економіки; визначення лагів

затримки індексу споживчих цін, грошової компоненти та синтетичного індикатора фінансової глибини економіки; формалізація багатofакторної авторегресійної функції залежності між результативною ознакою – індексом споживчих цін (інфляційним таргетом) та факторними ознаками – індексом споживчих цін, грошовою компонентою та синтетичним індикатором фінансової глибини економіки, зсунутими на відповідний лаг; формалізація умови мінімально допустимого рівня фінансової глибини економіки на основі оптимізації змінної управління – частки грошової компоненти у досягненні бажаного рівня фінансової глибини економіки; проведення оптимізації індексу споживчих цін, виходячи зі співвідношення “фінансова глибина економіки – індекс споживчих цін”.

Розв’язок оптимізаційної задачі – визначення максимального значення індексу споживчих цін та забезпечення мінімально допустимого рівня фінансової глибини економіки – дозволив дійти висновку, що індекс інфляції на споживчому ринку в Україні в фінансово-економічних умовах, що склалися, не повинен перевищувати позначку у 131,6% за рік.

3.4. Удосконалення методичних засад прогнозування грошово-кредитних показників

Повертаючись до проведеного нами ретроспективного аналізу Основних засад грошово-кредитної політики України (див. табл. 3.4) слід зауважити, що з позиції стратегічного і оперативного-тактичного аспектів реалізації грошово-кредитної політики важлива роль належить показникам грошової маси і грошової бази. Так, темпові показники монетарної бази представлені в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2003-2015 рр., а грошової маси – з 2003 р. по 2009 р. В абсолютному ж вимірі ці показники наводилися в Основних засадах грошово-кредитної політики протягом 2002-2006 р. З метою покращення інформаційно-аналітичного

супроводу реалізації грошово-кредитної політики нами пропонується провести економіко-математичне моделювання впливу грошової маси і грошової бази на ВВП, а також визначити їх майбутні значення, виходячи із прогнозних обсягів ВВП. Для вирішення цього наукового завдання нами пропонується використати метод статистичних рівнянь залежностей, розроблений О. І. Кулиничем та Р. О. Кулиничем [198], [83], [82]. Для побудови статистичного рівняння залежності між ВВП як результативною ознакою та обсягом грошової маси, обсягом грошової бази і рівнем монетизації як факторними ознаками було використано науково-методичний інструментарій статистичних рівнянь залежностей для однофакторного зв'язку залежно від існуючої динаміки факторної і результативної ознак (Додаток Л, табл. Л.1). Обчислення параметрів та показників адекватності усіх статистичних рівнянь залежності для однофакторного зв'язку між ВВП та грошовою масою, грошовою базою та рівнем монетизації здійснювалося в ППП "Excel". Проведені розрахунки дозволили дійти висновку, що для побудови статистичного рівняння залежності між ВВП та грошовою масою (табл. 3.7) не можуть бути підібрані наступні функції: лінійна ЛОЗ № 1, лінійна ЛОЗ № 2, гіпербола ГПЗ № 1, гіпербола ГПЗ № 2, гіпербола ГОЗ № 1, гіпербола ГОЗ № 2, логічна ЛОГОЗ № 1 та логічна ЛОГОЗ № 2. Стосовно логічної функції ЛОГПЗ № 2 спостерігається неспівпадіння показників індексу та коефіцієнта кореляції. Таким чином, взаємозв'язок між ВВП та грошовою масою може бути описаний наступними функціями статистичних рівнянь:

– лінійна ЛПЗ № 1:

$$y = y_{\min} \left(1 + 0,1994d \frac{x_i - 1}{x_{\max}} \right); \quad (3.38)$$

– парабола:

$$y = y_{\max} \left(1 - 0,9057d \cdot 1 - \frac{x_i \leq x_0}{x_0}; \frac{x_i > x_0}{x_0} - 1 \right). \quad (3.39)$$

Таблиця 3.7 – Параметри та показники адекватності статистичних рівнянь залежності між ВВП та грошовою масою в Україні

№ пор.	Рівняння залежності	Показник				
		параметр залежності	коефіцієнт стійкості зв'язку	коефіцієнт кореляції	індекс кореляції	сума відхилень
		b	K	r	R$	|y_i - y_x|$
1	Лінійна ЛПЗ № 1	0,1994	0,921	1,00	1,00	826534,46
2	Лінійна ЛПЗ № 2	0,9057	0,955	1,00	1,00	808039,92
3	Лінійна ЛОЗ № 1	10,2438	стійкого зв'язку немає	0,35	–	13419028,64
4	Лінійна ЛОЗ № 2	0,0176	стійкого зв'язку немає	0,28	–	826534,46
5	Парабола	0,9057	0,955	1,00	1,00	808039,92
6	Обернена парабола	0,1994	0,921	1,00	1,00	13419028,64
7	Гіпербола ГПЗ № 1	78934,6248	стійкого зв'язку немає	0,84	0,84	24680539,07
8	Гіпербола ГПЗ № 2	29491,3154	стійкого зв'язку немає	0,75	–	808039,92
9	Гіпербола ГОЗ № 1	333565,4651	стійкого зв'язку немає	0,04	–	826534,46
10	Гіпербола ГОЗ № 2	6978,7977	стійкого зв'язку немає	0,72	0,70	6727444,48
11	Логічна ЛОГПЗ № 1	0,0982	0,792	0,99	0,99	15204101,47
12	Логічна ЛОГПЗ № 2	0,1599	0,716	0,97	0,95	18655478,49
13	Логічна ЛОГОЗ № 1	0,4148	стійкого зв'язку немає	0,19	–	12329653,04
14	Логічна ЛОГОЗ № 2	0,0378	стійкого зв'язку немає	0,39	0,22	5728890,04

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України та Національного банку України

Слід зауважити, що функція параболи залежності між ВВП і грошовою масою характеризується більш високим коефіцієнтом стійкості зв'язку, ніж функція оберненої параболи, – 0,9550 проти 0,9210. З огляду на це, до функцій, що описують залежність між ВВП та грошовою базою було віднесено саме параболу. Логічна функція ЛОГПЗ № 1 залежності між ВВП і грошовою базою не була включена до функцій, що описують відповідну залежність, через недостатньо високе значення коефіцієнта стійкості зв'язку.

Функція лінійна ЛПЗ № 2 нами не розглядалася як така, що може описувати взаємозв'язок між ВВП та грошовою масою, не дивлячись на високі показники адекватності, оскільки її побудова здійснюється, виходячи із припущення про одночасне зменшення факторної і результативної ознаки [83, с. 25].

Результати розрахунків параметрів та показників адекватності статистичних рівнянь залежності між ВВП та грошовою базою наведені у табл 3.8. Отримані результати дозволили дійти висновку, що для побудови статистичного рівняння залежності між ВВП та грошовою базою не можуть бути підібрані наступні функції: лінійна ЛОЗ № 1, лінійна ЛОЗ № 2, гіпербола ГПЗ № 1, гіпербола ГПЗ № 2, гіпербола ГОЗ № 1, гіпербола ГОЗ № 2, логічна ЛОГОЗ № 1, логічна ЛОГОЗ № 2. Отже, взаємозв'язок між ВВП та грошовою базою може бути описаний наступними функціями:

– лінійна ЛПЗ № 1:

$$y = y_{\min} \left(1 + 0,6319d \frac{x_i}{x_{\max} - 1} \right); \quad (3.40)$$

– обернена парабола:

$$y = y_{\min} \left(1 + 0,6319d \frac{x_i \leq x_0; x_i > x_0 - 1}{x_0} \right). \quad (3.41)$$

Слід зауважити, що функція оберненої параболи залежності між ВВП і грошовою базою характеризується більш високим коефіцієнтом стійкості зв'язку, ніж функція параболи, – 0,9340 проти 0,9310. З огляду на це, до функцій, що описують залежність між ВВП та грошовою базою було віднесено саме обернену параболу.

Таблиця 3.8 – Параметри та показники адекватності статистичних рівнянь залежності між ВВП та грошовою базою в Україні

№ пор.	Рівняння залежності	Показник				
		параметр залежності	коефіцієнт стійкості зв'язку	коефіцієнт кореляції	індекс кореляції	сума відхилень
		b	K	r	R$	|y_i - y_x|$
1	Лінійна ЛПЗ № 1	0,6319	0,934	1,00	1,00	550549,21
2	Лінійна ЛПЗ № 2	0,9080	0,931	1,00	1,00	630982,53
3	Лінійна ЛОЗ № 1	5,7073	стійкого зв'язку немає	0,40	–	9631366,17
4	Лінійна ЛОЗ № 2	0,1005	стійкого зв'язку немає	0,37	–	11035570,58
5	Парабола	0,9080	0,931	1,00	1,00	630982,53
6	Обернена парабола	0,6319	0,934	1,00	1,00	550549,21
7	Гіпербола ГПЗ № 1	127722,4929	стійкого зв'язку немає	0,94	0,93	3093668,93
8	Гіпербола ГПЗ № 2	61023,9489	стійкого зв'язку немає	0,88	0,77	5087626,43
9	Гіпербола ГОЗ № 1	383561,1759	стійкого зв'язку немає	0,14	–	13051546,70
10	Гіпербола ГОЗ № 2	20320,4374	стійкого зв'язку немає	0,60	0,52	8023350,33
11	Логічна ЛОГПЗ № 1	0,1223	0,848	1,00	1,00	1584347,41
12	Логічна ЛОГПЗ № 2	0,1478	0,879	0,99	0,99	737420,28
13	Логічна ЛОГОЗ № 1	0,3673	стійкого зв'язку немає	0,26	–	9834465,70
14	Логічна ЛОГОЗ № 2	0,0492	стійкого зв'язку немає	0,34	–	8097881,22

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України та Національного банку України

Не дивлячись на високі показники адекватності, функції лінійна ЛПЗ № 2 та логічна ЛОГПЗ № 2 нами не розглядалися як рівняння, що можуть описувати взаємозв'язок між ВВП та грошовою базою, оскільки їх побудова здійснюється, виходячи із припущення про одночасне зменшення факторної і результативної ознаки [83, с. 25]. Функція ж ЛОГПЗ № 1 характеризується порівняно із іншими функціями нижчим коефіцієнтом стійкості зв'язку.

З позиції того, що об'єктом грошово-кредитної політики є фінансова глибина економіки, на наше глибоке переконання, важливим показником, що

обов'язково має визначатися Національним банком в Основних засадах грошово-кредитної політики, є рівень монетизації.

Результати розрахунків параметрів та показників адекватності статистичних рівнянь залежності між ВВП та рівнем монетизації наведені у табл 3.9.

Отримані результати дозволили дійти висновку, що для побудови статистичного рівняння залежності між ВВП та рівнем монетизації не можуть бути підібрані наступні функції: лінійна ЛПЗ № 1, лінійна ЛОЗ № 1, лінійна ЛОЗ № 2, обернена парабола, гіпербола ГПЗ № 1, гіпербола ГПЗ № 2, гіпербола ГОЗ № 1, гіпербола ГОЗ № 2, логічна ЛОГОЗ № 1, логічна ЛОГОЗ № 2.

Серед решти функцій адекватністю і співпадінням показників індексу і коефіцієнта кореляції характеризується лише функція логічна ЛОГПЗ № 1, яка й дозволяє описати функціональний зв'язок між ВВП та рівнем монетизації:

$$y(x) = \frac{1}{\frac{1}{y_{\min}} - 0,00002d \frac{1}{x_{\min} - x_i}} . \quad (3.42)$$

Отримані статистичні рівняння залежностей дозволяють визначити значення грошової бази і грошової маси відповідно до прогнозних значень ВВП України. З метою визначення прогнозних значень ВВП України проаналізуємо ключові стратегічні та основоположні документи розвитку економічної системи країни в цілому. Тим більше, що, враховуючи загострення фінансово-економічної кризи та згладжування циклічності функціонування і розвитку економічної і фінансової системи, назріла суттєва необхідність формування цілісного бачення реалізації та удосконалення грошово-кредитної політики.

Таблиця 3.9 – Параметри та показники адекватності статистичних рівнянь залежності між ВВП та рівнем монетизації в Україні

№ пор.	Рівняння залежності	Показник				
		параметр залежності	коефіцієнт стійкості зв'язку	коефіцієнт кореляції	індекс кореляції	сума відхилень
		b	K	r	R$	|y_i - y_x|$
1	Лінійна ЛПЗ № 1	2,8224	стійкого зв'язку немає	0,95	0,94	3661061,31
2	Лінійна ЛПЗ № 2	1,5851	0,697	0,96	0,95	5387964,45
3	Лінійна ЛОЗ № 1	17,9282	стійкого зв'язку немає	0,22	-	15358739,16
4	Лінійна ЛОЗ № 2	0,2495	стійкого зв'язку немає	0,51	-	18474665,68
5	Парабола	1,6374	0,680	0,96	0,94	5687120,32
6	Обернена парабола	2,8224	стійкого зв'язку немає	0,95	0,94	3661061,31
7	Гіпербола ГПЗ № 1	129,0486	стійкого зв'язку немає	0,87	0,87	6016848,74
8	Гіпербола ГПЗ № 2	31,8330	стійкого зв'язку немає	0,84	0,68	11454432,23
9	Гіпербола ГОЗ № 1	360,0514	стійкого зв'язку немає	0,09	-	17575915,74
10	Гіпербола ГОЗ № 2	11,4095	стійкого зв'язку немає	0,67	0,61	13883103,34
11	Логічна ЛОГПЗ № 1	0,0002	0,952	1,00	1,00	2922728,19
12	Логічна ЛОГПЗ № 2	0,0002	0,880	1,00	0,99	1971294,20
13	Логічна ЛОГОЗ № 1	0,0004	стійкого зв'язку немає	0,30	-	13050164,23
14	Логічна ЛОГОЗ № 2	0,0001	стійкого зв'язку немає	0,33	-	11593527,00

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України та Національного банку України

Отже, потребують розгляду, вивчення і систематизації проблеми, перспективи і вимоги до параметрів економічного розвитку і реалізації грошово-кредитної політики в Україні, які визначені в розроблених останнім часом стратегічних документах розвитку країни:

- Проект Стратегії розвитку України у період до 2020 року, який розроблений на виконання доручення Кабінету Міністрів України Міністерством економіки України за участю центральних органів виконавчої влади, Державної установи “Інститут економіки та

прогнозування Національної академії наук України” із врахуванням пропозицій, отриманих від громадських організацій [195];

- Національна стратегія розвитку “Україна-2015” в редакціях 2008 р. [203] і 2009 р. [204], яка базується на результатах дослідження “Стратегічні виклики суспільству та економіці України у XXI ст.” під редакцією В. М. Гейця, В. П. Семиноженка і Б. Є. Кваснюка та підсумовує роботу, що декілька років тривала під егідою “Українського форуму”;
- “Стратегія-2020”, проголошена у 2014 р.[194].

Аналіз наповнення показниками стратегічних документів дозволив нам систематизувати особливості експертного бачення динаміки ВВП, а також на цій основі обчислити прогнозні значення ВВП для 2015-2020 рр. (табл. 3.10)

У Проекті Стратегії розвитку України у період до 2020 року визначено, що в цілому стратегічною метою розвитку економіки України є входження України до групи країн, в яких домінує інноваційний шлях розвитку. Вихідними умовами формування ефективної економічної системи, здатної на прискорений розвиток, та відповідно сприятливого ділового клімату є остаточне утвердження прав приватної власності (перш за все, на землю та нерухомість) та забезпечення їх захисту, створення рівних умов конкуренції, розвиток стійких та ефективних фінансових інститутів та інститутів, що здійснюють адміністрування в економіці сьогодення. Прискорення темпів інноваційної діяльності та підвищення її ефективності мають характеризуватися, передусім: активізацією структурної перебудови економіки і відповідного удосконалення її матеріально-технічної бази з метою досягнення її сприйнятливості до науково-технічних новин; більш досконалим і глибоким обґрунтуванням соціально-економічної доцільності, можливостей впровадження науково-технічних розробок на стадії їх планування з врахуванням рівня пріоритетності і престижності на ринках; підвищенням рівня фінансування науково-технічних розробок та розширенням масштабів залучення позабюджетних коштів, особливо для інноваційної діяльності [195, с. 144].

Таблиця 3.10 – Прогнозні значення ВВП України для визначення грошово-кредитних показників методом статистичних рівнянь залежностей

№ пор.	Стратегічний документ / Організація	Часовий горизонт	Темп приросту ВВП / Значення ВВП	Обчислені значення номінального ВВП, млн. грн.
1	Проекту Стратегії розвитку України у період до 2020 року			
1.1	інерційний (песимістичний) сценарій	2013-2020 рр.	Темп приросту ВВП – 5,2% щороку	2015 р. – 1 643 037,5 2016 р. – 1 728 75,5 2020 р. – 2 117 025,9
1.2	інвестиційно-активний (оптимістичний) сценарій	2013-2020 рр.	Темп приросту ВВП – 6,5% щороку	2015 р. – 1 663 341,2 2016 р. – 1 771 145,8 2020 р. – 2 278 921,6
2	Україна-2015	2015 р.	ВВП на душу населення (за паритетом купівельної спроможності) – 12-15 тис. дол. США	2015 р. – 4 400 193,9 – 5 500 242,4
3	Стратегія-2020	2020 р.	ВВП на душу населення (за паритетом купівельної спроможності) – 16 тис. дол. США	2020 р. – 10 726 249,3
4	Кабінет Міністрів України	2016 р.	Темп зростання реального ВВП – 102%	2015 р. – 2 100 000*
5	Національний банк України	2015 р.	Темп зростання ВВП – 91,0%	2015 р. – 1 425 722,5
6	Міжнародний валютний фонд	2015 р.	Темп зростання ВВП – 94,5%	2015 р. – 1 480 558,0
		2016 р.	Темп зростання ВВП – 102%	2016 р. – 1 510 169,119
7	Standard&Poor's	2015 р.	Темп зростання ВВП – 92,5%	2015 р. – 1 449 223,4 2016 р. – 1 478 207,9
		2016 р.	Темп зростання ВВП – 102,0%	
		2017, 2018 р.	Темп зростання ВВП – 104,0-104,5%	

*Визначено Кабінетом Міністрів України в Основних напрямках бюджетної політики на 2016 р.
Джерело: складено і обчислено автором на основі [195], [203], [204], [194], [188], [99], [248]

При визначенні параметрів економічного зростання України розробники Проекту Стратегії розвитку України у період до 2020 року виходять з того, що стратегічний розвиток економіки України у довгостроковій перспективі відповідно до побудованих прогнозно-аналітичних сценаріїв базуватиметься на інвестиційно-інноваційній основі.

При цьому авторами розроблено два сценарії розвитку економіки України – інвестиційно-активний (оптимістичний) та інвестиційно-пасивний (песимістичний) (табл. 3.11). Оскільки Проект Стратегії розроблявся ще в 2009 році, то розробники визначили два етапи розвитку: 2009-2012 рр. – період подолання фінансової кризи та досягнення макроекономічної стабілізації і відновлення зростання; 2013-2020 рр. – період формування фундаментальних основ сталого розвитку активізації реформ з подальшим закріплення стабільно стійких темпів розвитку [195, с. 137-138].

Автори Проекту Стратегії розвитку України у період до 2020 року виходять із того, що у 2009-2012 рр. в Україні матиме місце гальмування економічного розвитку через світову кризу, а 2013-2020 рр. ознаменуються прискоренням економічного розвитку України. Визначені розробниками стратегічного документу показники економічного розвитку України можуть бути використані як аналітичне підґрунтя щодо визначення кількісних параметрів інструментів грошово-кредитної політики. Концептуальною основою реалізації грошово-кредитної політики відповідно до Проекту Стратегії розвитку України у період до 2020 року є те, що вона має бути націлена на відновлення фінансової стійкості та довіри між усіма суб'єктами ринку. Ефективність грошово-кредитної політики, на думку авторів документу, повинна оцінюватися через призму забезпечення стабільності гривні та обґрунтованої монетизації економіки. Більше того, використання ефективних інструментів грошово-кредитної політики щодо забезпечення необхідної збалансованості монетарних і макроекономічних показників ідентифікується як фундаментальна проблема, яка потребує вирішення в середньо- та довгостроковій перспективі з позиції забезпечення стабільних темпів розвитку економіки України [195, с. 138-139, 145].

Таблиця 3.11 – Прогноз основних макроекономічних індикаторів економіки України, %, у середньому за період

№ пор.	Показник	Роки			
		2009-2012		2013-2020	
		за інерційним (песимістичним) сценарієм	за інвестиційно-активним (оптимістичним) сценарієм	за інерційним (песимістичним) сценарієм	за інвестиційно-активним (оптимістичним) сценарієм
1	Приріст валового внутрішнього продукту	1,5	4,0	5,2	6,5
2	Кінцеві споживчі витрати				
3	Домашніх господарств	2	4,3	8,0	7,2
4	Сектору загального державного управління	-1,5	0,4	2,3	2,1
5	Валове нагромадження основного капіталу	-0,4	8,0	10,1	14,1
6	Експорт товарів та послуг	-0,9	1,8	4,7	6,2
7	Імпорт товарів та послуг	-2,2	2,3	9,4	8,7
8	Цінові індекси				
9	Індекс споживчих цін (грудень, до грудня), %	111,9	109,0	109,0	105,0
10	Індекс цін виробників (грудень, до грудня), %	114,0	110,7	112	106
11	Прямі іноземні інвестиції, млрд. дол. США	7	12	8	14
12	Рівень зайнятості, % до населення віком 15-70 років	59	59,8	59	59,9
13	Рівень безробіття, % до економічно активного населення віком 15-70 років за методологією МОП	7,5-8,0	7,0-7,5	6,4	6,0
14	Реальні наявні доходи населення, % зміна до попереднього року	2,5-3	5,5-6	7,5	7,8

Джерело: [195, с. 140-141]

З метою підтримання стабільності національної валюти відносно провідних світових валют в межах макроекономічної і фінансової стабілізації та інституційного забезпечення конкурентоспроможності економіки у Проекті Стратегії розвитку України у період до 2020 року визначені наступні заходи: сприяння зменшенню присутності іноземної валюти в операціях на внутрішньому ринку та як засобу заощаджень; введення режиму керованого плавання обмінного курсу з ефектом посилення гнучкості обмінного курсу гривні; забезпечення прозорості функціонування валютного сегменту ринку через удосконалення правил роботи на ньому учасників ринку та дотримання чітких принципів і процедур; створення та постійне удосконалення механізмів хеджування валютних ризиків; розбудова комплексної системи моніторингу валютних ризиків, удосконалення механізмів контролю та протидії спекуляціям, застосуванням пруденційних процедур для упередження валютних ризиків та недопущення формування інших дисбалансів, пов'язаних із здійсненням операцій капітального характеру в іноземній валюті; системне здійснення лібералізації валютного ринку на основі чітко визначених принципів, підходів та етапності; ужиття інших ринкових заходів, спрямованих на зниження рівня доларизації економіки, зовнішніх ризиків та удосконалення засад функціонування валютного сегменту грошово-кредитного ринку [195, с. 167-168].

Національна стратегія розвитку “Україна-2015” в редакціях 2008 р. і 2009 р. хоча й не містить кількісних параметрів економічного зростання, проте дозволяє нам систематизувати базові якісні характеристики економічного зростання. Систематизація характеристик економічного зростання в Україні дозволяє виокремити ключові його якісні особливості, які можуть розглядатися як пріоритети державної політики регулювання економіки: ресурс, напрацьований національною економікою за роки піднесення, але не інвестований у майбутнє зростання, вичерпується; забезпечення економічного зростання повинно відбуватися в довгих економічних циклах; економічне зростання не завжди спроможне

перетворитися на прогрес – в цьому контексті особливого значення набуває підґрунтя економічного зростання – зовнішня кон’юнктура і сировинний перекис чи економіка знань, інтелектуальні ресурси і високотехнологічна продукція; посилення соціальної віддачі від економічного зростання та забезпечення соціальної стабільності; багатоваріантність економічного зростання [203], [204].

Окрім того, в результаті опрацювання стратегічних документів “Україна-2015” нами було систематизовано кількісні параметри і характеристики економічного зростання: якомога скоріший вихід на обсяги національного виробництва кінця 1980-х рр., але ринковою структурою економіки; забезпечення темпів економічного зростання: по-перше, високих – на основі подвоєння ВВП за 9-10 років, по-друге, сталих – високі темпи і в середньостроковій, і довгостроковій перспективі; вихід на стандарти добробуту, притаманні “країнам середнього достатку” (у тому числі середньодушовий ВВП за паритетом купівельної спроможності – 12-15 тис. дол. США); підтримання наукового і технологічного потенціалу України за напрямками, здатними забезпечити її конкурентні переваги та національну безпеку; створення найбільш сприятливих умов участі країни в процесах глобального економічного розвитку та європейських інтеграційних процесах; супроводження економічного зростання структурними зрушеннями, що забезпечить стійкість економічної системи до зовнішніх шоків; поєднання економічного зростання із макроекономічною стабільністю; активізація нагромадження капіталу як ключового фактора економічного зростання [203], [204].

З огляду на поставлені цілі, грошово-кредитна політика згідно стратегії “Україна-2015” має бути орієнтована на наступне: Національний банк України реалізуватиме стриману (гнучку) грошово-кредитну політику з метою балансування попиту та пропозиції грошей, забезпечення стабільності гривні та підвищення монетизації економіки; незмінність політики підтримки стабільного обмінного курсу та уникнення різких коливань номінального

курсу гривні; поступовий перехід до більш гнучкого курсоутворення та розширення коридору коливань обмінного курсу гривні з метою більш активного використання процентної політики та переходу до режиму інфляційного таргетування; зростання цін споживчого ринку буде стримуватись адміністративними заходами уряду та запровадженням ринкових механізмів регулювання цін, стабілізацією темпів збільшення споживання населення (що пов'язано із повільнішим зростанням доходів громадян); процентні ставки за кредитами у національній валюті залишатимуться високими, але можуть бути зменшені в міру приборкання інфляції [203], [204].

Національна стратегія розвитку “Україна-2015” позитивно відрізняється від інших стратегічних документів розвитку економіки України тим, що розробники чітко окреслили ризики прогнозу щодо грошово-кредитної політики: неконтрольоване збільшення обсягів залучень уряду на зовнішньому ринку (середньо- та довгострокових негарантованих кредитів), що створюватиме додатковий тиск на валютному ринку та підтримку тупикової моделі розвитку, коли рівень життя населення підтримується за рахунок залучених коштів та прискорене зростання імпорту над експортом; неконтрольоване зростання корпоративних боргів; погіршення макроекономічних пропорцій, що пов'язані з великими обсягами споживчого кредитування банками, а саме: збільшення негативного зовнішньоторговельного сальдо, оскільки кредити витрачаються в основному на придбання імпортованих товарів довгострокового користування; розриву між темпами росту реальних доходів населення і банківського кредитування, що загрожує стабільності банків; погіршення торговельного сальдо разом із обмеженим припливом надходжень валюти за фінансовим рахунком платіжного балансу (внаслідок погіршення інвестиційного клімату) створюватиме значний тиск на гривню у бік девальвації; неспроможність уряду розширювати ринкові механізми цінового регулювання; неконтрольоване збільшення обсягів залучень на зовнішньому ринку

(середньо- та довгострокових негарантованих кредитів) може призвести до зростання попиту на валюту економічними агентами із обмеженими можливостями її заробити, що не тільки створюватиме додатковий тиск на внутрішньому ринку, а й імпортує вплив зовнішніх факторів нестабільності валютних та фінансових ринків на внутрішній валютний ринок; підвищення облікової ставки внаслідок прискорення інфляційних процесів; зовнішні ризики коливання цін та кон'юнктури на ресурси (нафту, газ й т. ін.); значне послаблення долара і зростання нестабільності на міжнародних валютних ринках [203], [204].

Що стосується програми реформ “Стратегія-2020”, проголошеної у 2014 р., то на сьогоднішній день вона оприлюднена у вигляді виключно тез [194]. Втім аспектів, які би безпосередньо стосувалися грошово-кредитної політики, у ній немає, а серед показників економічного зростання в ній йдеться про ВВП на душу населення (за паритетом купівельної спроможності) – передбачається його нарощення з \$ 8508 у 2014 р. до \$ 16000 у 2020 р., тобто на 88% за весь період або ж на 11% в середньому за рік. Враховуючи отримані значення, нами пропонується визначити обсяги грошової маси і грошової бази для наступних прогнозних значень ВВП – 1 650 млрд. грн., 1 750 млрд. грн. та 2 000 млрд. грн. Використовуваний методичний підхід статистичних рівнянь залежностей дозволяє визначити значення грошової маси і грошової бази залежно від прогнозного обсягу ВВП та обсяг необхідної їх зміни табл. 3.12.

Таким чином, запропоновані методичні засади визначення грошово-кредитних показників (грошової маси, грошової бази і рівня монетизації), які базуються на методі статистичних рівнянь залежностей та прогнозних показниках ВВП, можуть бути використані при стратегічному плануванні та оперативно-тактичній реалізації грошово-кредитної політики.

Таблиця 3.12 – Грошова маса, грошова база і рівень монетизації економіки відповідно до прогнозних значень ВВП

України

№ пор.	Статистичне рівняння залежності між ВВП y та грошово-кредитним показником x_i	Алгоритм визначення d_{y_g}	Алгоритм обчислення значення x_{ig}	Значення x_g для прогнозного значення ВВП y_g , млн. грн.		
				1 650 000	1 750 000	2 000 000
1	Грошова маса, млн. грн.					
1.1	лінійна ЛПЗ № 1: $y(x) = y_{\min} \left(1 + 0,1994d \frac{x_i}{x_{\max} - 1} \right)$	$d_{y_g} = \frac{y_g}{y_{\min}} - 1$	$x_{ig} = \left(\frac{d_{y_g}}{b_x} + 1 \right) x_{\min}$	912 866,91	970 470,60	1 114 479,82
1.2	парабола: $y(x) = y_{\max} \left(1 - 0,9057d \frac{1 - \frac{x_i \leq x_0}{x_0}; \frac{x_i > x_0}{x_0} - 1}{x_0} \right)$	$d_{y_g} = 1 - \frac{y_g}{y_{\min}}$	$x_{ig} = \left(1 - \frac{d_{y_g}}{b_x} \right) x_0$	911 736,47	1 012 874,36	1 080 299,62
2	Грошова база, млн. грн.					
2.1	лінійна ЛПЗ № 1: $y(x) = y_{\min} \left(1 + 0,6319d \frac{x_i}{x_{\max} - 1} \right)$	$d_{y_g} = \frac{y_g}{y_{\min}} - 1$	$x_{ig} = \left(\frac{d_{y_g}}{b_x} + 1 \right) x_{\min}$	338 287,84	359 877,65	413 852,16
2.2	обернена парабола: $y(x) = y_{\min} \left(1 + 0,6319d \frac{1 - \frac{x_i \leq x_0}{x_0}; \frac{x_i > x_0}{x_0} - 1}{x_0} \right)$	$d_{y_g} = \frac{y_g}{y_{\min}} - 1$	$x_{ig} = \left(\frac{d_{y_g}}{b_x} + 1 \right) x_0$	305 903,14	338 287,84	359 877,65
3	Рівень монетизації економіки, %					
3.1	логічна ЛОГПЗ № 1: $y(x) = \frac{1}{\frac{1}{y_{\min}} - 0,00002d \frac{1}{x_{\min}} \frac{1}{x_i}}$	$d_{y_g} = \frac{1}{y_{\min}} - \frac{1}{y_g}$	$x_{ig} = \frac{1}{\frac{1}{x_{\min}} - \frac{d_{y_g}}{b_x}}$	69,5	70,6	72,9

Джерело: розраховано автором на основі даних Національного банку України

Висновки до розділу 3

1. З використанням можливостей таксономічного аналізу розроблено науково-методичний підхід до інтегрального оцінювання економічного зростання в Україні, що відбувалося в наступні етапи: відбір об'єктів та показників, що характеризують економічне зростання, за інституційними секторами – домашні господарства, нефінансові корпорації й зовнішньоекономічна діяльність, фінансовий сектор; розподіл показників на стимулятори та дестимулятори; нормалізація показників; знаходження координат вектора-еталона; знаходження відстаней між вектором-еталоном та вектором значень кожного періоду на основі обчислення евклідової відстані; обчислення інтегрального показника економічного зростання країни. Аналітична інтерпретація отриманих результатів дала можливість дійти висновків про наявність економічних циклів 2003-2009 рр. (2003-2006 рр. – піднесення, 2007 р. – пік, 2008 р. – спад, 2009 р. – дно) та 2010-2014 рр. (2010-2012 рр. – піднесення, 2013 р. – пік, 2014 р. – спад). У роботі доведено, що економічний цикл 2010-2014 рр. суттєво відрізняється від економічного циклу 2003-2009 рр.: його тривалість є коротшою, пік – нижчим, спад – глибшим.

2. Наголошено, що для оцінювання фінансової глибини економіки, яка формується під дією методів та інструментів грошово-кредитної політики, не може бути використаний єдиний універсальний показник. На основі інструментарію багатокритеріальної аналітичної згортки здійснено розроблення науково-методичного підходу до визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України у наступні етапи: відбір показників, які характеризують інструменти грошово-кредитної політики та їх дію; розподіл показників на стимулятори та дестимулятори в межах грошової і кредитної компонент з позиції впливу грошово-кредитної політики на фінансову глибину економіки; нормалізація показників; обчислення значень компонент та синтетичного індикатора

фінансової глибини економіки; побудова багатофакторної регресійної залежності синтетичного індикатора фінансової глибини економіки від грошової та кредитної компонент та розрахунок параметрів регресії та перевірка її адекватності; обчислення стандартизованих і Δ -параметрів багатофакторної регресії; аналітична інтерпретація результатів.

3. Отримані значення коефіцієнтів та показників адекватності рівняння регресії багатофакторної залежності між FD_t та MC і CC дозволили зробити висновок про достатньо високий рівень (близько 85%) детермінованості результативної ознаки факторами. На основі розрахунків стандартизованих коефіцієнтів і Δ -коефіцієнтів рівняння встановлено, що фінансова глибина економіки України на 53,4% забезпечується грошовою компонентою, на 46,6% – кредитною компонентою. Зіставлення динаміки інтегрального показника економічного зростання та синтетичного індикатора фінансової глибини економіки в Україні засвідчило, що динаміка економічного зростання та фінансової глибини економіки України у 2003-2010 рр. була скоординованою, а починаючи з 2011 р., вона є різноспрямованою і розбалансованою.

4. Проведений у роботі ретроспективний аналіз Основних засад грошово-кредитної політики на 2002-2015 рр. засвідчив відсутність системності та усталеності підходів щодо їх наповнюваності грошово-кредитними показниками та їх визначення. У результаті вивчення мети, визначеної в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2002-2015 рр., виявлено тенденцію переходу до режиму таргетування інфляції. У контексті переходу до режиму таргетування інфляції доведено, що у якості інфляційного таргету слід обрати індекс споживчих цін, який має важливе соціальне значення, часто використовується як показник загальної інфляції, виступає основою для обчислення інших індексів, використовується як головний критерій цінової стабільності у Основних засадах грошово-кредитної політики.

5. Розробка науково-методичного підходу щодо визначення

інфляційного таргету передбачала реалізацію наступних етапів: формалізація залежності між стандартизованими коефіцієнтами грошової та кредитної компонент на основі отриманого багатофакторного регресійного рівняння синтетичного індикатора фінансової глибини економіки; визначення лагів затримки індексу споживчих цін, грошової компоненти та синтетичного індикатора фінансової глибини економіки; формалізація багатофакторної авторегресійної функції залежності між результативною ознакою – індексом споживчих цін (інфляційним таргетом) та факторними ознаками – індексом споживчих цін, грошовою компонентою та синтетичним індикатором фінансової глибини економіки, зсунутими на відповідний лаг; формалізація умови мінімально допустимого рівня фінансової глибини економіки на основі оптимізації змінної управління – частки грошової компоненти у досягненні бажаного рівня фінансової глибини економіки; проведення оптимізації індексу споживчих цін, виходячи зі співвідношення “фінансова глибина економіки – індекс споживчих цін”. Розв’язок оптимізаційної задачі – визначення максимального значення індексу споживчих цін за умови забезпечення мінімально допустимого рівня фінансової глибини економіки – дозволив дійти висновку, що індекс інфляції на споживчому ринку України в фінансово-економічних умовах, що склалися, не повинен перевищувати позначку 131,6% за рік.

6. Здійснено удосконалення методичних засад визначення грошово-кредитних показників, яке включало наступні етапи: формалізація залежності між грошово-кредитними показниками і ВВП на основі статистичних рівнянь залежностей виходячи із форми зв’язку (лінійна, нелінійна, логічна) та напряду зв’язку (прямий – зростання результативної і факторної ознак та зменшення результативної і факторної ознак, обернений – зменшення результативної ознаки і зростання факторної ознаки та зростання результативної ознаки і зменшення факторної ознаки); визначення адекватності рівнянь та вибір найкращих функцій на основі параметра залежності, коефіцієнта стійкості зв’язку, коефіцієнта й індексу кореляції,

суми відхилень; визначення прогнозованої динаміки ВВП; визначення прогнозних грошово-кредитних показників. Досліджено документи стратегічного розвитку України – Проект Стратегії розвитку України у період до 2020 року, Національну стратегію розвитку “Україна-2015” в редакціях 2008 р. і 2009 р., Стратегію-2020, а також бачення розвитку України в найближчі роки Кабінетом Міністрів України, Національним банком України, Міжнародним валютним фондом і міжнародними рейтинговими агенціями, що дало можливість визначити ключові прогнозні значення ВВП України. На основі отриманих рівнянь залежностей між ВВП та грошово-кредитними показниками розраховано прогнозні значення грошово-кредитних показів залежно від прогнозованої динаміки ВВП, що дозволить підвищити науково-практичну обґрунтованість та ефективність реалізації грошово-кредитної політики.

Основні положення даного розділу дисертаційної роботи опубліковані автором в роботах [126], [128], [133] і [134].

ВИСНОВКИ

1. Грошово-кредитна політика – це складова економічної політики, яка здійснюється центральним банком і являє собою комплекс методів та інструментів впливу на фінансову глибину економіки з метою забезпечення стійкості та якості економічного зростання. Визначення фінансової глибини економіки дозволяє комплексно підходити до об'єкта грошово-кредитної політики та розуміти під нею комплексну характеристику економічної системи, яка формується в результаті розвитку сектору фінансових корпорацій і його взаємодії з іншими інституційними секторами та проявляється в насиченості економіки фінансовими ресурсами, фінансовими інструментами та фінансовими відносинами.

2. Метою грошово-кредитної політики є економічне зростання, під яким варто розуміти досягнення більш високого ступеня розвитку економічної системи внаслідок удосконалення її структури і технологій та інтенсифікації суспільного виробництва протягом певного періоду часу, що знаходить прояв у позитивній динаміці ключових показників національних рахунків, виробничих можливостей та соціально-економічних стандартів. Ключовими характеристиками економічного зростання є стійкість та якість.

3. Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання доцільно визначати через призму методів та інструментів. Методи грошово-кредитної політики необхідно розглядати в межах функціонального та управлінсько-організаційного підходів. Комплекс інструментів грошово-кредитної політики формується відповідно до практики застосування методів.

4. Аналіз грошової маси в Україні засвідчив високу частку готівкових коштів, незначну частку цінних паперів, недостатність грошово-кредитної мультиплікації та щільний і прямий зв'язок із ВВП. Здійснено систематику інструментів грошово-кредитної політики, яка враховує їх взаємозв'язок із

грошовою масою, її складовими, рівнем монетизації економіки та ВВП і дозволяє виявити інструменти прямого, оберненого та диференційованого впливу. В контексті визначення операційної спроможності центрального банку щодо застосування методів та інструментів грошово-кредитної політики запропоновано визначати рівень безготівкової монетизації економіки.

5. Апробація теорій економічного розвитку для України засвідчила, що основними перепонами для економічного зростання є несприятлива демографічна ситуація, а також існуючі пропорції розподілу доходу між споживанням і заощадженням та розподілу доходу між роботодавцями і працівниками.

6. Науково-методичні підходи до оцінювання стійкості та якості економічного зростання, розроблені у дисертації, дозволили виявити, що в цілому в Україні простежувалася тенденція стійкого економічного зростання із середньою якістю. У фінансовому секторі нестійкість спостерігалася для грошової маси, міжнародних резервів, діяльності кредитних спілок і недержавних пенсійних фондів, випуску цінних паперів.

7. Здійснення інтегрального оцінювання економічного зростання за удосконаленим науково-методичним підходом дало можливість виявити економічні цикли 2003-2009 рр. та 2010-2014 рр., які суттєво відрізняються тривалістю та амплітудою коливань.

8. На основі багатокритеріальної аналітичної згортки показників-стимуляторів і показників-дестимуляторів грошової та кредитної компонент у роботі запропоновано науково-методичний підхід до визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки, яка формується під дією методів та інструментів грошово-кредитної політики. Цей підхід дає можливість встановити ступінь впливу компонент грошово-кредитної політики на формування фінансової глибини економіки України.

9. На основі оптимізаційної задачі взаємозв'язку між інфляційним таргетом та синтетичним індикатором фінансової глибини економіки

визначено максимально допустиме значення інфляційного таргету.

10.3 метою підвищення обґрунтованості та ефективності реалізації грошово-кредитної політики обґрунтовано доцільність формалізації взаємозв'язків між грошово-кредитними показниками і ВВП на основі методу статистичних рівнянь залежностей та визначення на цій основі їх прогнозних значень залежно від прогнозованої динаміки ВВП України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик Б. П. Національний банк і грошово-кредитна політика: Навчальний посібник / Б. П. Адамик. – Т.: Карт-бланш, 2002. – 278 с.
2. Андреева Е. Г. Экономический рост. Модели экономического роста / Е. Г. Андреев, А. Н. Сухова // Омский научный вестник. – 2011. – № 6 (102). – С. 46-50.
3. Андрійченко Ж. О. Проблеми економічної довіри до банків / Ж. О. Андрійченко, Л. В. Арехова // Технічний прогрес та ефективність виробництва. – 2009. – № 36-1. – С. 183-187.
4. Артрус М. М. Фінансовий механізм в умовах ринкової економіки / М. М. Артрус // Фінанси України. – 2005. – № 5. – С. 54-59.
5. Базилевич В. Макроекономіка: підручник / В. Базилевич, К. Базилевич, Л. Баластрик. – К.: Знання, 2008. – 743 с.
6. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): Монографія / О. І. Барановський. – К.: Нац. торгово-економічний ун-т, 2004. – 759 с.
7. Барановський О. І. Фінансова безпека: Монографія / О. І. Барановський. – К.: Фенікс, Інститут економічного прогнозування, 1999. – 338 с.
8. Башнянін Г. І. Політична економія: Підручник / Г. І. Башнянін, П. Ю. Лазур, В. С. Медведєв. – К.: Ельга Ніка-Центр, 2002. – 528 с.
9. Безугла В. О. Парадигма економічного зростання в умовах відкритої економіки / В. О. Безугла // Modern trends in scientific thought development: Materials Digest of the 2nd International Scientific and Practical Conference Economic Sciences, Odessa: InPress, 2011. – P. 160-163.
10. Бизнес-словарь [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.businessvoc.ru/>
11. Богиня Д. Питання макроекономічної стабілізації в Україні / Д. Богиня,

- Т. Волинський // Економіка України. – 1996. – № 2. – С. 4-13.
12. Борисов Е. Ф. Экономическая теория: Учебник / Е. Ф. Борисов. – М.: Юрист, 1997. – 568 с.
 13. Васильєва Т. А. Діагностика банківських криз на основі розрахунку прогнозного індикатора кризи / Т. А. Васильєва, С. В. Леонов, О.Б. Афанасьєва // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 11. – С. 22-28.
 14. Васильєва Т. А. Імплицитне правило таргетування для економіки України / Т. А. Васильєва, С. В. Леонов, О. Луняков // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 4. – С. 24-29.
 15. Васюренко О. Ефективність кредитування фізичних та юридичних осіб банками України: методологія аналізу стохастичних границь / О. Васюренко, В. Ляшенко, В. Подчесова // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 1. – С. 5-11.
 16. Васюренко О. В. Центральный банк в системе финансово-кредитных отношений / О. В. Васюренко. – Х.: ХарМос, 1996. – 80 с.
 17. Ветрова І. В. Правові основи реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 12.00.07 / І. В. Ветрова. – К., 2007. – 17 с.
 18. Висоцька І. Б. Чинники економічного зростання / І. Б. Висоцька // Фактори економічного зростання: Збірник наукових праць / НАН України, Інститут економіки / Л. К. Безчасний. – К., 2001. – С. 4-11.
 19. Волкова В. В. Особливості використання інструментів грошово-кредитної політики в сучасних умовах / В. В. Волкова // Економіка і організація управління. – 2012. – № 1 (11) – С. 52-61.
 20. Волкова Н. И. Управление банковской деятельностью: учебно-практическое пособие / Н. И. Волкова, Р. А. Герасименко, Т. А. Чашко ; под общ. ред. П. В. Егорова. – Донецк: Юго-Восток, Лтд, 2003. – 338 с.
 21. Воронцовский А. В. Исторические аспекты моделирования экономического роста / А. В. Воронцовский // Вестник СПбГУ. – 2006. –

- № 2. – С. 63-74. – Серія 5.
22. Галицкая С. В. Деньги. Кредит. Финансы: Учебное пособие / С. В. Галицкая. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Эксмо, 2008. – 731 с. – (Высшее экономическое образование).
 23. Гаман М. Економічна політика держави в умовах розвитку ринкових відносин / М. Гаман // Університетські наукові записки: Часопис Хмельницького університету. – 2005. – № 1/2. – С. 336-340.
 24. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]: Кодекс України № 436-IV від 16.01.2003. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>.
 25. Греков И. Е. О совершенствовании подходов к определению монетизации экономики и обоснование ее оптимального уровня / И. Е. Греков // Финансы и кредит – 2007. – № 11. – С. 60-70.
 26. Григорьева И. Е. Есть ли альтернативы ВВП как основному макроэкономическому показателю? / И. Е. Григорьева [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://sibac.info/11539>
 27. Гузь М. М. Аналіз показників економічного та суспільного добробуту населення / М. М. Гузь // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – Вип. 36. – С. 66-74.
 28. Д’яконов К. М. Розвиток фінансового посередництва в Україні / Я. М. Кривич, К. М. Д’яконов // Вісник Української академії банківської справи. – 2015. – С. 107-110.
 29. Д’яконов К. М. Рейтинги регіонів України за рівнем концентрації кредитних ризиків (на прикладі АТ “ОТР Bank”) / К. М. Д’яконов // Соціально-економічна мотивація інноваційного розвитку регіону: Монографія / За заг. ред. д-ра екон. наук, професора О. В. Прокопенко. – Суми: Сумський державний університет, 2012. – С. 312-315.
 30. Д’яконова І. І. Адаптивність банківської системи та її прояв у динаміці економічного розвитку України / І. І. Д’яконова, Є. Ю. Мордань //

Вісник Сумського державного університету. – 2011. – № 4. – С. 118-127.
– Серія “Економіка”.

31. Д'яконова І. І. Формування системи індикаторів банківської кризи / І. І. Д'яконова, Г. О. Мірошніченко, Є. Ю. Мордань // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. – Суми: УАБС НБУ, 2015. – Вип. 41. – С. 25-36.
32. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О. И. Лаврушина. – 3-е изд., перераб. і доп. – М.: КНОРУС, 2010. – 590 с.
33. Деньги. Кредит. Банки: Ученик / Под ред. В.В.Иванова, Б.И.Соколова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2009. – 848 с.
34. Дзюбик С. Д. Механізм регулювання ринкової економіки / С. Д. Дзюбик. – К.: Вид-во ІДУС, 1995. – 66 с.
35. Дмитренко Ю. Фінансово-правові засади проведення Національним банком України грошово-кредитної політики / Ю. Дмитренко // Публічне право. – 2012. – № 4 (8). – С. 107-114.
36. Дмитриев Д. В. Толковый словарь русского языка / Под ред. Д. В. Дмитриева. – М.: Астрель, 2003. – 1584 с.
37. Долан Е. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Е. Дж. Долан, К. Д. Кемпбелл, Р. Дж. Кемпбелл. – М.-Л., 1991. – 448 с.
38. Дорнбуш Р. Макроекономіка: Пер. з англ. В. Мусієнко, В. Овсієнко / Р. Дорнбуш, С. Фішер. – К.: Основи, 1996. – 814 с.
39. Економіка України на шляху від депресії до зростання: джерела, важелі, інструменти / [Я. А. Жаліло, Д. С. Покришка, Я. В. Белінська та ін.] – К.: НІСД, 2010. – 96 с.
40. Економічна теорія / Під ред. В. А. Предборського. – К.: Кондор, 2003. – 492 с.
41. Єрмошенко М. М. Вплив монетарної політики на розвиток економіки України / М. М. Єрмошенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – Т. 19. – С. 7-17.

42. Єрмошенко М. М. Грошовий обіг та оплата праці в інформаційно-енергетичній теорії вартості/ М. М. Єрмошенко // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 10. – С. 22-27
43. Єрохін С. А. Структурна трансформація національної економіки (теоретико-методологічний аспект): Монографія / С. А. Єрохін. – К.: Світ знань, 2002. – 528 с.
44. Журавка Ф. О. Забезпечення стійкого розвитку ринку похідних фінансових інструментів України / Ф. О. Журавка, І. М. Бурденко, І. О. Макаренко. – Суми: Папірус, 2012. – 166 с.
45. Журавка Ф. О. Сучасні тенденції формування та управління золотовалютними резервами / Ф. О. Журавка, А. В. Колдовський / Вісник Університету банківської справи Національного банку України / УБС НБУ. – Київ, 2012. – С. 78-82.
46. Заверуха І. Б. Банківське право: навчальний посібник / І. Б. Заверуха. – Л.: Астролябія, 2002. – 222 с.
47. Задихайло Д. Економічна політика держави в системі правового і законодавчого забезпечення / Д. Задихайло // Вісник Національної академії правових наук України. – 2013.– № 3 (74). – С. 214-221.
48. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава: Програма економічних реформ на 2010-2014 роки [Електронний ресурс]: Програма Президента України від 02.06.2010. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/n0004100-10>
49. Запаранюк Т. Теоретичні засади визначення сутності грошово-кредитної політики у системі монетарного регулювання економіки / Т. Запаранюк // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2013. – № 12. – С. 36-43.
50. Запаранюк Т. В. Проблеми вибору альтернативних режимів таргетування у процесі реалізації грошово-кредитної політики в період фінансової кризи / Т. В. Запаранюк // Фінанси, облік і аудит. – 2012. – № 12. – С. 71-80.

51. Зубчанинов В. В. Научная деятельность и технический прогресс в крупнейших капиталистических странах / В. В. Зубчанинов. – М.: Наука, 1976. – 295 с.
52. Івченко А. О. Тлумачний словник української мови / А. О. Івченко. – Харків: Фоліо, 2007. – 540 с.
53. Інфляційний звіт: Березень 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=16036607>.
54. Кабаці Б. І. Теоретичні аспекти дослідження впливу фінансово-кредитного механізму регулювання на економічне зростання [Електронний ресурс] / Б. І. Кабаці // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.17. – С. 210-217. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/nvnltu_2013_23.17_38.pdf
55. Каракулова І. Сучасні тенденції управління золотовалютними резервами центрального банку / І. Каракулова [Електронний ресурс] // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2009. – № 110. – С. 40-42. – Режим доступу: http://papers.univ.kiev.ua/ekonomika/articles/Modern_lines_of_management_of_gold_and_exchange_currency_reserves_of_the_central_bank_14584.pdf
56. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Пер. проф. Н. Н. Любимова. – М.: Гелиос АРВ, 2012. – 352 с.
57. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. – М.: Эксмо, 2007. – 960 с.
58. Кемпбелл Р. Макконелл. Аналітична економія: принципи, проблеми і політика: пер. з англ. – Ч. 1: Макроекономіка / Р. М. Кемпбелл, С. Л. Брю. – Львів: Просвіта, 1997. – 671 с.
59. Кінаш І. П. Методологічні та методичні засади оцінювання розвитку соціальної інфраструктури України / І. П. Кінаш, А. І. Бандура // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2012. – № 6. – С. 76-82.
60. Коваленко В. В. Інструменти монетарної політики та рівень достатності банківського капіталу / В. В. Коваленко, Е. Ф. Черкашина // Економіка

Крыма. – 2006. – № 18. – С. 52-56.

61. Козловський С. В. Економічна політика як базовий елемент механізму управління чинниками розвитку сучасних економічних систем / С. В. Козловський // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 1. – С. 13-20.
62. Козюк В. В. Центральний банк та грошово-кредитна політика / В. В. Козюк. – Тернопіль: Джура, 1999. – 260 с.
63. Козьменко С. М. Моделювання руху фінансових потоків у контексті співвідношення реального та фінансового секторів / С. М. Козьменко, О. М. Грабчук, М. В. Корнєєв // Сучасний стан, проблеми та тенденції розвитку суб'єктів фінансового ринку: колективна монографія / Під заг. ред. К. Ф. Ковальчука. – Павлоград: АРТ СИНТЕЗ-Т, 2014. – С. 134-143.
64. Колодізєв О. М. Кредитно-інвестиційна діяльність банків України: сучасний стан і перспективи розвитку / О. М. Колодізєв, Н. М. Власенко // Бізнес Інформ. – 2013. – № 11. – С. 342-347.
65. Колодізєв О. М. Формування багаторівневої системи показників фінансування інноваційної діяльності / О. М. Колодізєв // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 8 (146). – С. 83-91.
66. Колодізєв О. М. Формування монетарної політики національного банку в контексті забезпечення сталого розвитку економіки України: Монографія / О. М. Колодізєв, І. О. Губарева, Є. М. Огородня. – Харків: ІНЖЕК, 2015. – 325 с.
67. Конституційний Договір між Верховною Радою України та Президентом України про основні засади організації та функціонування державної влади і місцевого самоврядування в Україні на період до прийняття нової Конституції України [Електронний ресурс]: Конституційний договір від 08.06.1995 № 1к/95-ВР. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1%D0%BA/95-%D0%B2%D1%80>
68. Конституція України [Електронний ресурс]: Конституція, Закон України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. – Режим доступу:

<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>

69. Косенко А. Е. Эмпирическая проверка моделей экономического роста на примере экономики США / А. Е. Косенко // Вестник Омского университета. – 2009. – № 3. – С. 32-35. – Серия “Экономика”
70. Коуз Р. Фирма, рынок и право / Р. Коуз ; Пер. с англ. Б. Пинскера, науч. ред. Р. Капелюшников. – М.: Дело, 1993. – 192 с.
71. Кравцова Г. И. Деньги, кредит, банки / Г. И. Кравцова. – Минск: БГЭУ, 2007. – 448 с.
72. Краткий экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилиян. – 4-е изд., доп. – М.: Институт новой экономики, 2007. – 1088 с.
73. Кремень В. М. Особливості оцінювання розвитку фінансового сектора України / В. М. Кремень, А. Ю. Семенов // Вісник Хмельницького національного університету. – 2013. – № 2. – Т. 1 “Економічні науки”. – С. 160-165.
74. Кремень В. М. Оцінювання рівня фінансової інтегрованості країни / В. М. Кремень, О. І. Кремень // Економічний простір: Збірник наукових праць. – Дніпропетровськ: ПДАБА, 2012. – № 60. – С. 5-11.
75. Кремень В. М. Фінанси: Навчальний посібник / В. М. Кремень, О. І. Кремень. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 416 с.
76. Кремень В. М. Фінансова статистика: Навчальний посібник / В. М. Кремень, О. І. Кремень. – К.: Центр учбової літератури, 2014. – 368 с.
77. Кремень О. І. Відкритість економіки та напрямки її оцінки / О. І. Кремень // Економічний простір: збірник наукових праць / ДВНЗ “Придніпровська державна академія будівництва та архітектури”. – Дніпропетровськ, 2009. – № 31. – С. 5-21.
78. Кривенко Л. В. Научно-технологическое и инновационное развитие – стратегические контуры экономического роста и конкурентоспособности / Л. В. Кривенко // Науковий Вісник Полтавського університету споживчої кооперації України. – 2002. –

- № 1(5). – С. 16-18. – Серія “Економічні науки”.
79. Кривенко Л. В. Соціально-економічні інструменти забезпечення сталого розвитку / Л. В. Кривенко // Механізм регулювання економіки. – 2011. – № 2. – С. 33-37.
80. Кривенко Л. В. Стратегія формування кластерного розвитку України: проблеми, можливості, перспективи / Л. В. Кривенко // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2013. – Вип. 5. – С. 177-183.
81. Кубах Т. Г. Фінансова безпека держави під впливом розвитку ринку капіталу: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / Т. Г. Кубах . – Суми, 2012. – 24 с.
82. Кулинич Роман Омелянович: Персональний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kulynych.in.ua/home>
83. Кулинич О. І. Економетрія: Навчальний посібник / О. І. Куличнич. – Хмельницький: Поділля, 1997. – 120 с.
84. Лавренчук В. А. Інтегральна оцінка рівня тіньової економіки в Україні / В. А. Лавренчук // Збірник наукових праць студентів економічного факультету. – Київ: Київський університет, 2007. – С 141-150.
85. Лавров Е. И. Экономический рост: теории и проблемы: Учебное пособие / Е. И. Лавров, Е. А. Капогузов. – Омск: Изд-во ОмГУ, 2006. – 214 с.
86. Лагутин В. Д. Экономическая политика государства: сущность, этапы, механизмы / В. Д. Лагутин // Економічна теорія. – 2006. – № 4. – С. 16-26.
87. Лепушинський В. О. Науково-методичні основи оцінки результативності грошово-кредитної політики: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / В. О. Лепушинський. – К., 2009. – 20 с.
88. Лепушинський В. О. Науково-методичні основи оцінки результативності грошово-кредитної політики в Україні: Дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / В. О. Лепушинський. – К., 2009. – 228 с.

89. Лопатников Л. И. Экономика тематический словарь / Л. И. Лопатников. – М.: Дело, 2003. – 520 с.
90. Лутчин Н. Статистичне вивчення якості та стійкості економічного зростання: регіональний аспект / Н. Лутчин // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2011. – № 129. – С. 29-32
91. Любунь О. С. Національний банк України: основні функції, грошово-кредитна політика, регулювання банківської діяльності: Навчальний посібник / О. С. Любунь, В. С. Любунь, І. В. Іванець. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 357 с.
92. Люзняк М. Е. Інструменти грошово-кредитної політики НБУ та їх вплив на депозитний і кредитний ринки [Електронний ресурс] / М. Е. Люзняк, О. М. Бартош // Ефективна економіка. – 2011. – № 12. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=838>
93. Лютий І. О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки: Монографія / І. О. Лютий. – К.: Атіка, 1999. – 239 с.
94. Лютий І. О. Грошово-кредитна політика та особливості її реалізації в Україні / І. О. Лютий. // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 20-25.
95. Маевский В. И. Эволюционная экономическая теория и некоторые проблемы современной российской экономики / В. И. Маевский // Вестник молодых ученых серия: экономические науки. – 2001. – № 2. – С. 3-8.
96. Макаренко М. І. Бюджетно-монетарне регулювання цін у перехідній економіці України: Монографія / М. І. Макаренко. – К.: Знання України, 2002. – 304 с.
97. Макаренко М. І. Гроші та ціни в кількісній теорії: Навчальне видання / М. І. Макаренко. – Суми: Ініціатива, 2001. – 64 с.
98. Макконнелл К. Р. Аналітична економія. Принципи, проблеми і політика: монографія . – Ч. 1. Макроекономіка / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю; Пер. з англ. – 13-те видання. – Львів: Просвіта, 1997. – 671 с.

99. МВФ подтвердил прогноз роста ВВП Украины в 2016 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://mignews.com.ua/biznes/5394487.html>
100. Мельник Л. Г. Методология развития: Монография / Л. Г. Мельник. – Сумы: Университетская книга, 2005. – 602 с.
101. Мельник Л. Г. Экономика развития: Монография / Л. Г. Мельник. – Сумы: Университетская книга, 2006. – 664 с.
102. Миркин Я. М. Посткризисная стратегия развития финансового сектора [Электронный ресурс] / Я. М. Миркин. – Режим доступа: <http://journal.econorus.org/jsub.phtml?id=2>
103. Михасюк І. Державне регулювання економіки: Навчальний посібник / І. Михасюк, А. Мельник та ін. – К.: Атіка, 2000. – 590 с.
104. Михаць С. Сутність економічного зростання / С. Михаць // Вісник Львівської комерційної академії. – Вип. 7 – Львів: Коопосвіта, 2000. – С. 184-188. – Серія економічна.
105. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин, Г. Стеблій, А. Стасишин. – К. Основи, 1998. – 963 с.
106. Міщук О. В. Стратегія стійкого розвитку в забезпеченні умов економічного зростання / О. В. Міщук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.confcontact.com/2008oktInet_tezi/mishuk.php
107. Монетарна політика НБУ: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В. С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
108. Мороз П. А. Модернізація грошово-кредитної політики та її роль у стабілізації фінансової системи України в посткризовий період / П. А. Мороз // Економіка і регіон. – 2011. – № 4 (31). – С. 63-66.
109. Мунтіян В. І. Економічна безпека України: Монографія / В. І. Мунтіян. – К.: КВІЦ, 1999. – 463 с.
110. Наконечний С. І. Економетрія: підручник / С. І. Наконечний,

- Т. О. Терещенко, Т. П. Романюк. – Вид. 3-тє, доп. та перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 520 с.
111. Науменкова С. В. Влияние устойчивости денежного обращения на экономический рост / С. В. Науменкова, С. В. Мищенко // Известия Санкт-петербургского университета экономики и финансов. – 2013. – № 3. – С. 15-23.
112. Нестеренко Л. Економічна політика в соціальному ринковому господарстві / Л. Нестеренко, В. Рокоча // Економіка України. – 1999. – № 2. – С. 30-38.
113. Новий тлумачний словник української мови: в 4-х т. / В. В. Яременко, О. М. Сліпушко. – К.: Аконіт, 2001. – 911 с.
114. Общая теория статистики: Учебник / Под редакцией И. И. Елисейевой. – 5-е изд, доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 656 с.
115. Оголь Д. О. Грошовий обіг та його статистичне вивчення / Д. О. Оголь // Система державної статистики в Україні: сучасний стан, проблеми, перспективи: Збірник тез виступів X Міжнародної науково-практичної конференції (05-06 грудня 2012 р.). – К.: НАСОА, 2012. – С. 125-126.
116. Оголь Д. О. Грошові агрегати та їх значення у регулюванні грошової маси / Д. О. Оголь // Фінансова система України: проблеми та перспективи розвитку в умовах трансформації соціально-економічних відносин: Збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (16-18 травня 2013 р.). – Севастополь: ТНУ ім. В. І. Вернадського, 2013. – С. 218-220.
117. Оголь Д. О. Дослідження закономірностей економічного зростання України на основі емпіричної апробації кейнсіанських економічних теорій / Д. О. Оголь // Антикризове фінансове управління в системі забезпечення соціально-економічного розвитку територій: Збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (27 березня 2015 р.). – Луцьк: ЛНТУ, 2015. – С. 71-74.
118. Оголь Д. О. Економіко-статистичний аналіз рівня монетизації

- економіки / В. М. Кремень, Д. О. Оголь // Прикладна статистика: проблеми теорії і практики: Збірник наукових праць. – Вип. 11. – Київ: ВПД “Формат”, 2012. – С. 185-191.
119. Оголь Д. О. Економічне зростання: сутність, якість і стійкість / Д. О. Оголь // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 2 (164). – С. 67-72.
120. Оголь Д. О. Економічне зростання: якість і стійкість / Д. О. Оголь // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей XVII Всеукраїнської науково-практичної конференції (30-31 жовтня 2014 р.). – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2014. – С. 129-130.
121. Оголь Д. О. Науково-методичний підхід оцінювання стійкості економічного зростання України / С. М. Фролов, Д. О. Оголь // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Вип. 41. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2015. – С. 48-58.
122. Оголь Д. О. Науково-методичні підходи щодо визначення розвитку фінансового сектору країни / Д. О. Оголь // Інноваційна економіка. – 2013. – № 3 (41). – С. 277-280.
123. Оголь Д. О. Науково-методичні підходи щодо визначення сутності грошово-кредитної політики / Д. О. Оголь // Економіка. Фінанси. Право. – 2014. – № 6/1. – С. 62-64.
124. Оголь Д. О. Основні напрями вивчення структури грошової маси / Д. О. Оголь // Ключови въпроси в съвременната наука – 2013: Материали за IX Международна научна практична конференция (17-25 април 2013 г.). – Т. 1 “Икономики”. – София: БялГРАД-БГ, 2013. – С. 3-5.
125. Оголь Д. О. Особливості грошово-кредитної політики в Україні / Д. О. Оголь // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика: Збірник тез доповідей X Міжнародної науково-практичної конференції (05 червня 2015 р.). – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2015. – Т. 2. – С. 45-47
126. Оголь Д. О. Оцінювання впливу грошово-кредитної політики на

економічне зростання в Україні / Д. О. Оголь // Економіка. Фінанси. Право. – 2015. – № 6/1. – С. 52-56.

127. Оголь Д. О. Розвиток фінансового сектора та особливості його оцінювання / Д. О. Оголь // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей XVI Всеукраїнської науково-практичної конференції (24-25 жовтня 2013 р.): у 2 т. – Т. 2. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2013. – С. 124-125.
128. Оголь Д. О. Система фінансового нагляду як передумова забезпечення стійкості фінансового сектору / В. М. Кремень, Д. О. Оголь // Управління фінансовою безпекою економічних суб’єктів: Навчальний посібник / За ред. С. М. Фролова. – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2015. – С. 64-87.
129. Оголь Д. О. Становлення та розвиток грошового обігу в Україні / Д. О. Оголь // Naukowa myśl informacyjnej powieki – 2013: Materiały IX Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji (07-15 marca 2013 r.). – V. 1 “Ekonomiczne nauki”. – Przemyśl: Nauka i studia, 2013. – С. 13-14.
130. Оголь Д. О. Сутність визначення розвитку фінансового сектору країни / Д. О. Оголь // Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних і глобалізаційних процесів: Збірник тез доповідей та виступів XII Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів та аспірантів (23-24 травня 2013 р.). – Черкаси: ЧІБС УБС НБУ, 2013. – С. 336-337.
131. Оголь Д. О. Сутність і критерії економічного зростання країни / С. М. Фролов, Д. О. Оголь, О. І. Кремень // Маркетингові аспекти управління інноваційним розвитком: Монографія / За ред. С. М. Ілляшенка. – Суми: Папірус, 2014. – 480 с. – С. 13-18.
132. Оголь Д. О. Сутність поняття “грошово-кредитна політика” / Д. О. Оголь // Актуальні питання економічних наук: Збірник матеріалів IV Міжнародної науково-практичної конференції (16-17 травня 2014 р.). – Ч. 1. – Донецьк: Східноукраїнський інститут економіки та управління,

2014. – С. 36-38.
133. Оголь Д. О. Сучасні проблеми нагляду за фінансовим сектором / Д. О. Оголь // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей XV Всеукраїнської науково-практичної конференції (08-09 листопада 2012 р.). – Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – С. 142-143.
134. Оголь Д. О. Удосконалення методичних засад прогнозування грошово-кредитних показників / В. М. Кремень, Д. О. Оголь // Бізнес Інформ. – 2015. – № 6 (449). – С. 204-209.
135. Ожегов С. И. Словарь русского языка / Под общ. ред. проф. Л. И. Скворцова. – 24-е изд., испр. – М.: ОНИКС 21 век; Мир и образование, 2004. – 1200 с.
136. Ожегов С. И., Шведова Н. Ю. Толковый словарь русского языка: 80 000 слов и фразеологических выражений / Российская академия наук. Институт русского языка им. В. В. Виноградова. – 4-е изд., доп. – М.: Азбуковник, 1999. – 944 с. – ISBN 5-89285-003-X.
137. Орлюк О. П. Фінансове право: навчальний посібник / О. П. Орлюк. – К.: Юрінком Інтер, 2003. – 527 с.
138. Основні засади грошово-кредитної політики на 2002 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 14 вересня 2001 р. № 24. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36092>.
139. Основні засади грошово-кредитної політики на 2003 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 10 вересня 2002 р. № 13. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36091>.
140. Основні засади грошово-кредитної політики на 2004 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 17 вересня 2003 р. № 21. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36090>.

141. Основні засади грошово-кредитної політики на 2005 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 10 вересня 2004 р. № 17. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36089>.
142. Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 09 вересня 2005 р. № 17. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=39343>.
143. Основні засади грошово-кредитної політики на 2007 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 28 листопада 2007 р. № 18. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=44375>.
144. Основні засади грошово-кредитної політики на 2008 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 28 листопада 2007 р. № 18, зі змінами від 04 липня 2008 р. № 13, від 15 вересня 2008 р. № 17, від 07 жовтня 2008 р. № 18, 27 жовтня 2008 р. № 21. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=50273>.
145. Основні засади грошово-кредитної політики на 2009 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради НБУ від 15 вересня 2008 р. № 14, зі змінами від 10 лютого 2009 р. № 1. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=52802>
146. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 10 вересня 2009 р. № 10. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=64992>.
147. Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 26 квітня 2012 р. № 17. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=114668>.
148. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік [Електронний

- ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 05 вересня 2012 р. № 16. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>.
149. Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 24 квітня 2014 р. № 8. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7466694>.
150. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік [Електронний ресурс]: рішення Ради Національного банку України від 11 вересня 2014 р. № 28. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>.
151. Перес К. Технологический прогрес и возможности для развития в качестве динамической цели / Карлота Перес. – Женева: ЮНКТАД, 1999. – 50 с.
152. Перехідна економіка: Підручник / В. М. Геець, Є. Г. Панченко. Е. М. Лібанова [та ін.] ; За ред. В. М. Гейця. – К.: Вища школа, 2003. – 591 с.
153. Пікус А. Ю. Теоретичні підходи до аналізу якості економічного зростання / А. Ю. Пікус // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2009. – № 113-114. – С. 51-55. – Серія “Економіка”.
154. Плюта В. Сравнительный анализ в экономических исследованиях: Методы таксономии и факторного анализа / Пер. с научной редакции В. М. Жуковой. – М.: Статистика, 1980. – 151 с.
155. Про затвердження Інструкції про порядок здійснення контролю за експортними, імпортними операціями: Постанова, Інструкція Національного банку України № 136 від 24.03.1999 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0338-99>
156. Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні: Постанова, Інструкція Національного банку України № 368

- від 28.08.2001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01>
157. Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки [Електронний ресурс]: Наказ Державного комітету статистики України № 96 від 18.05.2005, зі змін. та доп. – Режим доступу: <http://uazakon.com/document/fpart48/idx48677.htm>
158. Про затвердження методологічних положень щодо складання фінансового рахунку [Електронний ресурс]: Наказ Державного комітету статистики України № 112 від 16.02.2004. – Режим доступу: http://uazakon.com/documents/date_e3/pg_gtcxj/index.htm
159. Про затвердження Положення про порядок отримання резидентами кредитів, позик в іноземній валюті від нерезидентів і надання резидентами позик в іноземній валюті нерезидентам: Постанова Національного банку України № 270 від 17.06.2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0885-04>
160. Про затвердження Положення про порядок формування та зберігання обов'язкових резервів банками України та філіями іноземних банків в Україні: Постанова Національного банку України № 806 від 11.12.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=12896984>
161. Про затвердження Положення про процентну політику Національного банку України: Постанова, Положення Національного банку України № 389 від 18.08.2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1092-04>
162. Про затвердження Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України [Електронний ресурс]: Постанова Національного банку № 259 від 30.04.2009 р. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0410-09>
163. Про зміну порядку формування та зберігання обов'язкових резервів: Постанова Національного банку України № 820 від 18.12.2014

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0820500-14>
164. Про Національний банк України [Електронний ресурс]: Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV. – Режим доступу:
<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14/ed19990520>
165. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
166. Прокопенко В. Оцінка впливу монетарних інструментів на ринок України / В. Прокопенко. – Проблеми економіки. – 2014. – № 2. – С. 41-49.
167. Рахаев Б. М. Структурная целостность национального хозяйства как условие его экономической динамики / Б. М. Рахаев, Л. М. Рахаева // Общественные науки и современность. – 2007. – № 2. – С. 117-126.
168. Рудько-Силиванов В. В. Организация деятельности центрального банка: учебное пособие / В. В. Рудько-Силиванов, Н. В. Кучина, М. А. Жевлакова. – М.: КНОРУС, 2014. – 200 с.
169. Рябініна Л. М. Чи є в Україні грошово-кредитна політика? / Л. М. Рябініна // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 11. – С. 205-213.
170. Сабадаш В. В. Науково-методичні підходи до розроблення варіантів ефективної стратегії розвитку підприємства / В. В. Сабадаш, О. В. Люльов // Економічне обґрунтування реінжинірингу бізнес-процесів виробничих підприємств: Монографія. – Суми: Мрія-1, 2010. – С. 392-412.
171. Савченко А. Г. Макроекономіка: учебное пособие / А. Г. Савченко, Г. О. Пухтаєвич, О. М. Тітьонко. – К.: Либідь, 1999. – 288 с.
172. Савченко Т. Г. Грошовий ринок: сутність, структура та інструменти / Т. Г. Савченко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць . – Суми: УАБС НБУ, 2011. –

Вип. 31. – С. 257-266.

173. Савченко Т. Г. Інфляційне таргетування в Україні: проблеми впровадження та перспективи застосування / Т. Г. Савченко // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. – № 1 (32). – С. 3-13.
174. Сало І. В. Розвиток монетарної політики Національного банку України / І. В. Сало // Вісник Української академії банківської справи. – 2006. – № 1.– С. 9-17.
175. Самуельсон П. Economics: 19-е изд. / Пол Самуельсон, Вильям Нордхаус. – М.:Вильямс, 2014. – 1360 с.
176. Самуельсон П. Основания экономического анализа / П. А. Самуельсон / Пер. с англ. под ред. П. А. Ватника. – СПб.: Экономическая школа, 2002. – 604 с.
177. Сарайкин Ю. В. Статистическое исследование факторов качества экономического роста республики Мордовия [Электронный ресурс] / Ю. В. Сарайкин, К. А. Бирюкова. – Режим доступа: http://mrd.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_ts/mrd/resources/%8F.doc
178. Сафрончук М. В. Экономический рост / Курс экономической теории: учебник / М. В. Сафрончук. – 5-е изд., испр. и перераб. – Киров: АСА, 2004. – С. 605-644.
179. Сацик І. В. Якісне економічне зростання в Україні: сучасний стан і шляхи забезпечення / І. В. Сацик [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=485>
180. Семенов А. Ю. Вплив діяльності фінансових установ на економічне зростання України: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / А. Ю. Семенов. – Суми, 2011. – 28 с.
181. Словарь современной экономической теории Макмиллана. / [общ. ред. Дэвида У. Пирса; Пер. сангл. А. Г. Пивоварова]; науч. ред. д.э.н., проф. В. С. Автономов. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 608 с.
182. Словник української мови: у 11 т. – Т. 3. – К.: Наукова думка, 1972. – 744 с.

183. Словник української мови: у 11 т. – Т. 8. – К.: Наукова думка, 1977. – 927 с.
184. Словник української мови: у 11 т. – Т. 11. – К.: Наукова думка, 1980. – 723 с.
185. Словник української мови: у 11 т. – Т. 7. – К.: Наукова думка, 1976. – 723 с.
186. Словник української мови: у 11 т. – Т. 9. – К.: Наукова думка, 1978. – 916 с.
187. Служба тематических толковых словарей [Электроний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.glossary.ru>.
188. СМІ: Кабмін прийняв основи бюджетної політики на 2016 год [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://gordonua.com/news/money/SMI-Kabmin-prinyal-osnovy-byudzhethnoy-politiki-na-2016-god-74546.html>
189. Сомик А. В. Еволюція Основних засад грошово-кредитної політики в аспекті визначення монетарного та валютного режимів / А. В. Сомик // Вісник Української академії банківської справи. – 2013. – № 1(34). – С. 37-44.
190. Сомик А. В. Критерії ефективності грошово-кредитної політики / А. В. Сомик // Вісник Української академії банківської справи. – 2008. – № 2 (25). – С. 3-6.
191. Сомик А. В. Удосконалення обов'язкових резервних вимог як інструменту грошово-кредитної політики Національного банку України [Електронний ресурс] / А. В. Сомик // Державне управління. – 2014. – № 2. – Режим доступа: <http://www.du.nauka.com.ua/?op=1&z=764>
192. Статистична методологія [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://ukrstat.gov.ua/>
193. Стігліц Дж. Е. Економіка державного сектора / Дж. Е. Стігліц ; Пер. с англ. А. Олійник. – К.: Основи, 1998. – 854 с.
194. Стратегія реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступа:

<http://reforms.in.ua/2020/>

195. Стратегія розвитку України у період до 2020 року: Проект [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dsaua.org/index.php?option=com_content&view=article&id=90:-2020-&catid=36:2010-09-13-13-04-19&Itemid=70&lang=ru
196. Сумцов В. Г. Україна: моделі економічного зростання / В. Г. Сумцов, І. Г. Филиппова // Формування ринкової економіки: збірник наукових праць. – Т. 3. – К.: КНЕУ, 2010. – С. 336-346.
197. Тарасевич Л. С. Макроэкономика: Учебник / Л. С. Тарасевич, П. И. Гребенников, А. И. Леусский. – 6-е изд., испр. и доп. – М.: Высшее образование, 2006. – 654 с.
198. Теорія статистики: Підручник. – 5-те вид., перероб. і допов. / О. І. Кулинич, Р. О. Кулинич. – К., 2010. – 239 с.
199. Тіньова економіка України: причини та шляхи подолання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://icps.com.ua/pub/files/118/70/%D0%A2%D1%96%D0%BD%D1%8C%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%95%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D1%96%D0%BA%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D0%B8.pdf>
200. Глумачний словник основних філософських термінів / В. Л. Петрушенко ; Ред. О. Грабовська. – Львів: Львівська політехніка, 2009. – 264 с.
201. Глумачний словник сучасної української мови / Укладачі Л. П. Коврига, Т. В. Ковальова, В. Д. Пономаренко. / За ред. доктора філологічних наук, проф. В. С. Калашника. – Харків: Белкар-книга, 2005. – 800 с.
202. Глумачний словник української мови: Понад 12500 статей (близько 40000 слів) / За ред. д-ра філологічних наук, проф. В. С. Калашника. – 2-ге вид., випр. і доп. – Х.:Прапор, 2004. – 992 с.
203. Україна-2015: Національна стратегія розвитку [Електронний ресурс]. – К., 2008. – Режим доступу:

- <http://www.semynozhenko.net/content/files/Ukraine-2015%20big.pdf>
204. Україна-2015: Національна стратегія розвитку [Електронний ресурс]. – К., 2009. – Режим доступу: http://www.uf.org.ua/books/4313166_Strateg%20nov-ost%20230109.pdf
205. Ускенбаєва А. Теорія і методологія взаємодії фінансового і реального секторів економіки в сучасних умовах розвитку Казахстану: Резюме науц. роботи на соискание академічної ступені PhD: 08.00.00 / А. Ускенбаєва. – 27 с.
206. Фещур Р. В. Економічна стійкість підприємства – становлення понятійного базису / Р. В. Фещур, Х. С. Баранівська // Вісник Національного університету “Львівська політехніка”. – 2010. – № 684. – С. 284-290. – Серія “Проблеми економіки та управління”.
207. Филиппова І. Г. Макроекономічні моделі в реальній економіці монографія / І. Г. Филиппова, В. Г. Сумцов, Г. С. Балахнін. – Луганськ: изд-во ВНУ ім. В. Даля, 2010. – 584 с.
208. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник для вузов / Под ред. проф. Л.А. Дробозиной.– М.: Финансы, ЮНИТИ.– 1997.– 479 с.
209. Фролов С. М. Вплив зростання зовнішнього боргу на економічний та інвестиційний розвиток України / С. М. Фролов, І. М. Кобушко, А. М. Забіяка // Вісник Сумського державного університету. Серія: економіка. – Суми, 2012. – № 2. – С. 98-104.
210. Фролов С. М. Удосконалення механізму управління проблемними кредитами банку / С. М. Фролов, В. М. Олійник, І. С. Гиренко // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. – 2012. – № 1(52). – С. 245-250. – Серія “Економічні науки”.
211. Фролов С. М. Финансово-кредитный механизм выполнения экспортных контрактов субъектами внешнеэкономической деятельности на Украине / С. М. Фролов, Н. А. Деркач // Вісник Української академії банківської справи. – 1997. – № 3. – С. 128-133.
212. Фролов С. М. Фінансовий контроль в експортно-імпортних відносинах /

- С. М. Фролов, Н. А. Деркач, В. М. Криштоп // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць, 1999. – С. 236-243.
213. Хикс Дж. Р. Теория экономической истории / Дж. Р. Хикс / Пер. с англ. / Общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Нуреева – М.: Вопросы экономики, 2003. – 224 с.
214. Центральний банк та грошово-кредитна політика: підручник / А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
215. Центральний банк та грошово-кредитна політика: підручник / Кол. авт.: А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза і канд. екон. наук, доц. М. Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 2005. – 556 с.
216. Цивільний кодекс України: Кодекс України, Закон, Кодекс № 435-IV від 16.01.2003 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
217. Чепінога В. Г. Основи економічної теорії: Навчальний посібник / В. Г. Чепіног. – К.: Юрінком Інтер, 2003. – 456 с.
218. Чубрик А. Отдача от масштаба производственной функции и общефакторная производительность: пример Польши и Беларуси / А. Чубрик // ЭКОВЕСТ. – 2002. – № 2. – С. 252-275.
219. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія / І. О. Школьник. – Суми: ВВП “Мрія-1” ТОВ, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
220. Шніцер М. Порівняння економічних систем / Пер. з англ. – К.: Основи, 1997. – 519 с.
221. Шумпетер Й. А. Капитализм, Социализм и Демократия: Пер. с англ. / Предисл. и общ. ред. В. С. Автономова. – М.: Экономика, 1995. – 540 с.
222. Юхименко П. І. Монетаризм: теорія і практика: Монографія / П. І. Юхименко – К.: Кондор, 2005. – 312 с.

223. Ющенко В. А. Гроші: розвиток попиту та пропозиції в Україні / В. А. Ющенко, В. І. Лисицький. – 2-е вид., перероб. та доп. – К.: Скарби, 2000. – 336 с. – (Добробут нації).
224. Якимова Л. П. Моделювання довіри до інститутів пенсійної системи / Л. П. Якимова // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: науковий збірник. – Івано-Франківськ: Вид-во Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника. – 2012. – Вип. 8. – Т. 2. – С. 53-59.
225. Якість економічного зростання: Пер. з англ. / В. Томас, М.Дайламі, А. Дарешвар та ін.; Наук. ред. пер. О. Кілієвич. – К.: Основи, 2002. – 350 с.
226. Ярошенко С. П. Управління залученням банківських ресурсів з депозитних джерел: монографія / С. П. Ярошенко, І. В. Сало, О. В. Крухмаль, О. С. Кобичева. – Суми: Університетська книга, 2011. – 105 с.
227. Bade R. Foundations of Macroeconomics: 4th Edition / R. Bade, M. Parkin – Boston: Addison Wesley Higher Education, 2003. – 250 p.
228. Cezanne W. Allgemeine Volkswirtschaftslehre / W. Cezanne. – München, 1994. – 292 p.
229. Čihák M. Financial development in 205 economies, 1960 to 2010 / Martin Čihák, Asli Demirgüç-Kunt, Erik Feyen, Ross Levine. – Режим доступу: http://faculty.haas.berkeley.edu/ross_levine/papers/Benchmarking%202013-03-29.pdf
230. Cobb C. W. A Theory of Production / C. W. Cobb, P. H. Douglas // American Economic Review. – 1928. – 18 (Supplement). – P. 139-165.
231. Domar E. Expansion and employment / E. Domar // American Economic Review. – 1947. – Vol. 37
232. Douglas P. H. The Cobb-Douglas Production Function Once Again: Its History, Its Testing, and Some New Empirical Values / P. H. Douglas. Journal of Political Economy. – 1976. – Vol. 84. № 5. – P. 903–916.

233. Genuine progress indicator [Electronic source]. – Access mode: http://en.wikipedia.org/wiki/Genuine_progress_indicator
234. Goldstein M. Assessing financial vulnerability: an early warning system for emerging markets / M. Goldstein, G. Kaminsky, C. Reinhart ио – Institute for International Economics, 2000. – 150 p.
235. Greenspan A. Rules vs. discretionary monetary policy: Remarks at At the 15th Anniversary Conference of the Center for Economic Policy Research at Stanford University. – Stanford, California, 1997 – September 5, 1997. – 4 p.
236. Harrod R. An essay in dynamic theory / R. Harrod // Economics Journal. – 1939. – Vol. 49.
237. Hicks J. R. Mr. Keynes and the Classics; A Suggested Interpretations / J. R. Hicks. – Econometrica. – 1939. – Vol. 5. – P. 147-159.
238. Hicks J. R. Value and Capital: An inquiry into some fundamental principles of economic theory / J. R. Hicks. – London: English Language Book Society, 1939.
239. Human Development Reports [Electronic source]. – Access mode: <http://hdr.undp.org/en/data>
240. Human Development Reports: United Nations Development Programme [Electronic Resource]. – Access mode: <http://hdr.undp.org/en>
241. Index of Sustainable Economic Welfare [Electronic source]. – Access mode: http://en.wikipedia.org/wiki/Index_of_Sustainable_Economic_Welfare
242. Kaldor N. A model of economic growth / N. Kaldor // Economics Journal. – 1957. – Vol. 67. – P. 591-624.
243. Kaldor N. Capital accumulation and economic growth / N. Kaldor / In F. Lutz (ed.). The Theory of Capital. London: Macmillan, 1961.
244. Kaldor N. The new monetarism // Lloyds Bank Review. – 1970. – Vol. 97. – P. 1-18.
245. Kuznets S. Modern Economic Growth / S. Kuznets // Yale University Press: New Haven, 1966. – 230 p.
246. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda

- / Ross Levine // Journal of Economic Literature. – Vol. XXXV (June 1997). – P. 688-726
247. Monetary and Financial Statistics Manual [Electronic source]. – International Monetary Fund, 2000. – Access mode: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/rus/mfsmr.pdf>.
248. S&P дало свій прогноз по ВВП України на 2015-2016 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/news/~348539>
249. Samuelson P. Foundations of Economic Analysis / Paul A. Samuelson. – Harvard University Press, 1947. – 632 p.
250. Samuelson P. Interaction between the multiplier analysis and the principle of acceleration / P. Samuelson // Review of Economics and Statistics. – 1939. – Vol. 21. – P. 75-78.
251. Solow R. A contribution to the theory of Economic Growth / R. Solow // The Quarterly Journal of Economics. – 1956. – Vol. 70. – P. 65-94.
252. Swan T. Economic Growth and Capital Accumulation / T. Swan // Economic Record. – 1956. – Vol. 32. – P. 334-361.
253. The Human Development Index – what it is and what it is not [Electronic Resource]. – Access mode: <http://hdr.undp.org/en/hdi-what-it-is>
254. Tinbergen J. Economic policy: principles and design / J. Tinbergen. – Amsterdam: North-Holland, 1956. – 276 p.
255. Van den Bergh J. The GDP paradox – Journal of Economic Psychology. – 2009. – № 30. – P. 117-135.
256. Vaury O. Is GDP a good measure of economic progress? [Electronic source]. – Access mode: <http://www.paecon.net/PAERReview/issue20/Vaury20.htm>

ДОДАТКИ

Додаток А

Наукові погляди на сутність поняття “грошово-кредитна політика”

Таблиця А.1 – Науково-методичні підходи щодо тлумачення вітчизняними і зарубіжними науковцями поняття “грошово-кредитна політика”

Автор	Визначення
Базилевич В. Д., Базилевич К. С., Баластрик Л. О.	Грошово-кредитна політика – це сукупність форм і засобів державного впливу на пропозицію грошей з метою забезпечення рівноваги між пропозицією грошей і попитом на них
Барановський О. І., Мунтіян В. І.	Грошово-кредитна політика є важливим комплексом заходів у сфері грошового обігу і кредиту, який спрямований на виконання функцій центрального банку і забезпечення платоспроможності грошово-кредитної системи
Волкова Н. И., Герасименко Р. А., Чашко А. Т.	Денежно-кредитная политика – это совокупность мероприятий в сфере денежного обращения и кредитных отношений, которые осуществляет государство с целью регулирования экономического роста, сдерживания инфляции, обеспечения занятости и сбалансирования платежного баланса
Долан Е. Дж., Кемпбелл К. Д., Кемпбелл Р. Дж.	Грошово-кредитна політика – це урядова політика впливу на кількість грошей в обороті
Запаранюк Т. В.	Грошово-кредитна політика – це сукупність заходів впливу держави в особі центрального банку на перебіг економічних процесів, що здійснюються у сфері грошового обігу і кредиту, спрямованих на забезпечення ефективного функціонування економіки та стабільності національної грошової системи
Козюк В. В.	“Вузька” монетарна політика – це спрямування монетарних заходів центрального банку на підтримання зовнішньої та внутрішньої стабільності національної валюти. “Широка” монетарна політика – застосування інструментів центрального банку з метою впливу на сукупну грошову масу
Колодізев О. М.	Грошово-кредитна політика – це сукупність методів та інструментів у сфері грошового обігу і кредитних відносин, що використовує держава для регулювання грошово-кредитних відносин
Любунь О. С., Любунь В. С., Іванець В. І.	Грошово-кредитна політика – це комплекс взаємопов’язаних, скоординованих на досягнення задалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового обороту, які здійснює держава через центральний банк
Лютій І. О.	Грошово-кредитна політика – це державне регулювання сфери грошового обігу та кредитних відносин. Грошово-кредитна політика – це сукупність економічних та адміністративних заходів держави та Національного банку України, спрямованих на використання економічних інструментів грошово-кредитного механізму для здійснення впливу на суб’єктів грошово-кредитного з метою стабілізації національної грошової одиниці, регулювання пропозиції грошової маси, ліквідності і кредитоспроможності банківських інститутів для забезпечення необхідного економічного зростання, зайнятості й стримування інфляційних процесів.

Продовження табл. А.1

Автор	Визначення
Михасюк І. Р.	Грошово-кредитна політика є оперативним і гнучким доповненням до бюджетної політики, яка ґрунтується на низці переваг над фіскальною політикою
Мишкін Фредерік С.	Грошово-кредитна політика – це управління пропозицією грошей та процентними ставками
Орлюк О. П., Заверуха І. Б.	Грошово-кредитна політика – це визначена сукупність заходів у сфері грошового обігу та кредиту, що спрямовані на забезпечення стабільності національної валюти, стримування інфляційних процесів в економіці країни, регулювання економічного зростання, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу країни
Рудько- Силиванов В. В., Кучина Н. В., Жевлакова М. А.	Грошово-кредитна політика – це проваджувальна державою генеральна лінія дій, система заходів у галузі управління грошово-кредитними процесами і складова загальної економічної політики держави.
Стельмах В. С., Кулінець А. П.	Грошово-кредитна політика – це комплекс взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, що їх проводить держава через свій центральний банк
Савлук М. І., Мороз А. М., Пуховкіна М. Ф., Адамик Б. П.	Грошово-кредитна політика – це комплекс взаємозв'язаних скоординованих на досягнення заздалегідь визначених соціально-економічних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку, які здійснює держава через центральний банк країни
Юхименко П. І.	Грошово-кредитна політика – це частина економічної політики держави, сукупність законодавчих і нормативних актів, бюджетно-податкових, інших монетарних інструментів, інститутів і заходів державної влади, які згідно із законодавством мають повноваження щодо формування і використання фінансових ресурсів держави і регулюють фінансово-кредитні потоки у секторах економіки відповідно до стратегічних і тактичних цілей державної економічної політики

Джерело: складено автором на основі [5, с. 554], [7], [6], [109], [20, с. 7], [37, с. 19], [49, с. 41], [62, с. 75], [91, с. 38], [93, с. 96], [94, с. 20], [103, с. 214], [105, с. 41], [137, с. 453], [46, с. 63], [168, с. 29], [107, с. 58], [214, с. 382], [1, с. 39], [222, с. 265]

Додаток Б
Динаміка інфляційних процесів в Україні

Таблиця Б.1 – Показники інфляції в Україні у 1996-2014 рр., %

Рік	Індекси цін виробників промислової продукції	Індекси цін на будівельно-монтажні роботи	Індекси тарифів на послуги пошти та зв'язку для підприємств, установ, організацій	Індекси тарифів на вантажні перевезення залізничним транспортом	Індекси тарифів на транспортування вантажів трубопроводами	Індекси цін реалізації продукції сільськогосподарського сільськогосподарськими підприємствами	Індекси споживчих цін	Дефлятор ВВП
1996	117,3					164,0	139,7	
1997	105,0					105,1	110,1	
1998	135,3					110,0	120,0	
1999	115,7					129,2	119,2	
2000	120,8					155,8	125,8	
2001	100,9					105,0	106,1	
2002	105,7		107,5			87,4	99,4	5,1
2003	111,1		102,3	111,3		120,6	108,2	8,1
2004	124,1	120,2	99,9	112,0	100,8	105,7	112,3	15,1
2005	109,5	125,6	99,6	139,3	100,9	108,1	110,3	24,2
2006	114,1	123,5	97,7	107,4	134,6	102,4	111,6	14,7
2007	123,3	123,1	100,0	109,3	113,2	138,0	116,6	23,1
2008	123,0	135,3	101,9	149,0	107,5	110,3	122,3	28,6
2009	114,3	111,3	103,0	113,5	108,3	106,4	112,3	13,0
2010	118,7	115,8	110,8	102,2	169,9	130,0	109,1	13,8
2011	114,2	119,4	101,3	113,3	118,9	113,6	104,6	14,3
2012	100,3	112,6	105,3	109,8	110,4	106,8	99,8	8,1
2013	101,7	105,6	110,2	105,6	98,5	97,1	100,5	3,1
2014	131,8	109,5	102,3	111,7	100,0	124,3	124,9	14,8

Додаток В

Методи та інструменти грошово-кредитної політики в Україні

Таблиця В.1 – Нормативи обов'язкового резервування в Україні у 2003-2014 рр.

Період дії	Нормативи обов'язкового резервування для формування банками обов'язкових резервів, %											
	за короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій у національній валюті		за короткостроковими депозитами домашніх господарств у національній валюті		за короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті		за довгостроковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті					
	за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств											
20.11.2003-30.09.2004	6		2		10		8		8		12	
	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів					
	у національній валюті			в іноземній валюті			у національній валюті			в іноземній валюті		
01.10.2004-24.12.2004	7			7			8			8		
25.12.2004-31.08.2005	6			6			7			7		
01.09.2005-09.05.2006	6			6			8			8		
10.05.2006-31.07.2006	4			4			6			6		
01.08.2006-30.09.2006	2			3			3			5		
01.10.2006-04.12.2008	0,5			4			1			5		
05.12.2008-04.01.2009	0			3			0			5		
05.01.2009-31.01.2009	0			4			0			7		
01.02.2009-30.06.2011	0			4			0			7		
	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів					
	у національній валюті			в іноземній валюті			у національній валюті			в іноземній валюті		
				коротко-строкові			довго-строкові			у російських рублях		
01.07.2011-29.11.2011	0			6			2			0		
30.11.2011-30.03.2012	0			7,5			2			0		
31.03.2012-29.06.2012	0			8			2			0		
30.06.2012-30.06.2013	0			9			3			0		
	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів					
	у національній валюті			в іноземній валюті			у національній валюті			в іноземній валюті		
				коротко-строкові			довго-строкові			у російських рублях		
01.07.2013-29.09.2013	0			10			5			0		
30.09.2013-18.08.2014	0			10			7			0		
19.08.2014-30.12.2014	0			10			7			0		
	за строковими депозитами			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу								
з 31.12.2014	3			6,5								

Джерело: дані Національного банку України

Таблиця В.2 – Процентні ставки рефінансування в Україні у 1996-2013 рр., % (у річному обчисленні)

Період	Облікова ставка НБУ ¹	Середньозважена ставка за всіма інструментами	у тому числі										
			кредити, надані шляхом проведення тендера	кредити овернайт	операції репо	кредити, надані для підтримання довгострокової ліквідності банків	стабілізаційні кредити	операції своп	кредити рефінансування під заставу майнових прав на кошты банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ	інші кредити	кредити, надані для фінансування чемпіонату Європи 2012	інші короткострокові кредити	інші кредити під програми фінансового оздоровлення
1996	40,0	51,8	–	–	–	...	...	...	...	–	–	–	–
1997	35,0	25,2	–	–	21,8	...	...	...	...	–	–	–	–
1998	60,0	52,7	–	–	54,1	...	...	...	...	–	–	–	–
1999	45,0	44,0	–	–	59,7	...	...	...	...	–	–	–	–
2000	27,0	29,6	–	–	28,0	...	...	...	...	–	–	–	–
2001	12,5	20,2	16,5	20,4	22,0	...	...	...	...	–	–	–	–
2002	7,0	9,2	9,2	10,7	11,7	8,0	–	–	–	–	–	–	–
2003	7,0	8,0	8,3	8,0	8,0	7,0	–	–	–	–	–	–	–
2004	9,0	16,1	13,0	17,1	13,5	7,0	14,9	–	–	–	–	–	–
2005	9,5	14,7	12,9	14,9	12,0	–	15,0	–	–	–	–	–	–
2006	8,5	11,5	10,4	12,1	10,7	–	–	9,5	8,5	–	–	–	–
2007	8,0	10,1	10,0	11,1	–	–	–	–	8,3	–	–	–	–
2008	12,0	15,3	16,6	16,0	13,8	–	–	15,1	–	14,1	–	–	–
2009	10,25	16,7	20,6	18,1	21,6	–	–	23,1	–	16,0	11,0	–	–
2010	7,75	11,6	11,1	11,3	9,4	–	–	–	–	11,9	11,0	–	–
2011	7,75	12,4	12,5	9,4	12,6	–	–	–	–	–	–	–	–
2012	7,5	8,1	7,7	8,8	7,9	–	9,5	–	–	–	–	–	–
2013	6,5	7,2	6,8	7,6	6,9	–	8,9	–	–	–	–	–	–

¹На кінець періоду

Джерело: дані Національного банку України

Продовження додатку В

Таблиця В.3 – Офіційні резервні активи НБУ у 2005-2013 рр.

Рік	Офіційні резервні активи	У тому числі				
		резерви в іноземній валюті	резервна позиція в МВФ	спеціальні права запозичення	золото	інші резервні активи
2003	6943,00	6662,00	0,00	21,00	260,00	–
2004	9714,78	9489,51	0,00	1,16	224,10	–
2005	19390,58	18987,03	0,004	1,00	402,54	–
2006	22358,10	21843,16	0,004	1,48	513,46	–
2007	32479,06	31783,17	0,01	2,82	693,06	–
2008	31543,20	30791,85	0,03	8,60	742,72	–
2009	26505,11	25493,33	0,03	63,57	948,18	–
2010	34576,40	33319,44	0,03	7,96	1248,97	–
2011	31794,61	30391,38	0,03	17,91	1385,29	–
2012	24546,19	22646,62	0,03	9,18	1890,36	–
2013	20415,71	18759,52	0,03	16,01	1640,15	–

Джерело: дані Національного банку України

Таблиця В.4 – Класифікація інструментів грошово-кредитної політики Національного банку України

Залежно від впливу на грошові агрегати M_0, M_1, M_2 і M_3			Залежно від впливу на складові грошової маси $(M_1 - M_0), (M_2 - M_1)$ і $(M_3 - M_2)$		
Інструменти прямого впливу	Інструменти оберненого впливу	Інструменти диференційованого впливу	Інструменти прямого впливу	Інструменти оберненого впливу	Інструменти диференційованого впливу
<ul style="list-style-type: none"> • облікова ставка; • процентна ставка за операціями репо; • офіційні резервні активи; • офіційний курс гривні до долара США; • продаж валюти на міжбанківському валютному ринку України; • обсяг рефінансування комерційних банків; • надання кредитів овернайт; • надання кредитів шляхом участі у тендері на строк до 90/360 днів; • операції прямого репо; • операції з мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів; • операції з придбання державних облігацій України 	<ul style="list-style-type: none"> • середній норматив резервування; • середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування; • купівля валюти на міжбанківському валютному ринку України 	<ul style="list-style-type: none"> • процентна ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера; • надання кредитів під програми фінансового оздоровлення 	<ul style="list-style-type: none"> • офіційні резервні активи; • офіційний курс гривні до долара США; • обсяг рефінансування комерційних банків; • операції з мобілізації коштів через розміщення депозитних сертифікатів 	<ul style="list-style-type: none"> • середній норматив резервування; • середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування; • процентна ставка за кредитами, наданими шляхом проведення тендера; • купівля валюти на міжбанківському валютному ринку України; • надання кредитів під програми фінансового оздоровлення 	<ul style="list-style-type: none"> • облікова ставка; • процентна ставка за операціями репо; • продаж валюти на міжбанківському валютному ринку України; • надання кредитів овернайт; • надання кредитів шляхом участі у тендері на строк до 90/360 днів; • операції прямого репо; • операції з придбання державних облігацій України

Джерело: розроблено автором

Додаток Г

Методичний інструментарій теорії Р. Харрода і Е. Домарра

Таблиця Г.1 – Характеристика основних рівнянь теорії Р. Харрода і Е. Домарра

№ пор.	Рівняння	Формульний запис
1	Рівняння фактичного темпу зростання	$G \times c = s$, де G – фактичний приріст доходу за період, обчислене як його приріст до його величини у базовому періоді: $\frac{\Delta G}{G_0}$; c – коефіцієнт капіталоємності виробництва, який показує “інвестиційну ціну” однієї одиниці приросту доходу і обчислюється як $\frac{I}{\Delta G}$; s – частка заощаджень в національному доході або схильність до заощаджень, яка обчислюється як співвідношення між заощадженнями і обсягом доходу $\frac{S}{G}$
2	Рівняння гарантованого темпу зростання	$G_w \times c_r = s_r$, де G_w – гарантований темп економічного зростання; c_r – коефіцієнт зростаючої капіталоємності, який вимагається для гарантованого зростання; s_r – коефіцієнт потреби в новому капіталі, який визначається як співвідношення між потребою в новому капіталі K та приросту доходу, для забезпечення якого вимагається цей новий капітал ΔG
3	Рівняння природного темпу росту	$G_n = n + g$, де G_n – максимально можливий темп зростання економіки при повному використанні ресурсів; n – темп зростання пропозиції праці; g – темп зростання продуктивності праці.

Джерело: складено автором на основі [236], [231]

Додаток Д

Аналіз економічного зростання України в теоріях економічного розвитку

Таблиця Д.1 – Результати емпіричної апробації теорій економічного розвитку для України

№ пор.	Автор / Автори теорії	Механізм впливу грошей на економічну систему	Емпірична апробація	
			Результати розрахунків / побудови рівнянь	Аналітична інтерпретація
1	Дж. Кейнса	Теорія базується на наступному взаємозв'язку між грошово-кредитною сферою і динамікою економіки: маса грошей → ставка відсотка → попит на інвестиції → загальний обсяг платоспроможного попиту → номінальний обсяг ВВП	$C = 194572,08 + 0,97Y_S$, де C – споживання; Y_S – національний дохід	Гранична схильність до споживання є дуже високою
2	П. Самуельсон, Дж. Р. Хікс	Теорія передбачає, що грошово-кредитна політика у поєднанні із фіскальною дозволить уникнути ексцесів буму і спаду та забезпечити прогресивне зростання	$Y_{S(t)} = 134505,23 + 0,88Y_{S(t-1)} - 0,12Y_{S(t-2)}$, де $Y_{S(t)}$, $Y_{S(t-1)}$ і $Y_{S(t-2)}$ – національний дохід періоду (t) , періоду $(t-1)$ і періоду $(t-2)$	Гранична схильність до споживання значно наближується до 0,8, значення акселератора свідчить про затухання циклічного процесу
3	Н. Калдор	Теорія безпосередньо не враховує параметрів грошово-кредитної політики, проте виходить з того, що економічна динаміка залежить від співвідношення між обсягами заощаджень та інвестицій, на які можна впливати за допомогою грошово-кредитної політики	$\Omega > \Omega^*$, $\bar{\Omega} = 40\%$, $\Omega^* < 5\%$ де Ω – частка прибутку (капіталу) в національному доході; Ω^* – оптимальна частка прибутку (капіталу) в національному доході	Норма заощадження і частка прибутку в національному доході має тенденцію до зниження. Перевищення частки прибутку в національному доході України над її оптимальним значенням, яке є меншим за 5%, дозволяє очікувати її подальшого зниження, що обумовлено випереджаючим зростанням капіталу над зростанням чисельності населення. Зниження чисельності населення є суттєвою перепорою з позиції забезпечення позитивної економічної динаміки

Продовження табл. Д.1

№ пор.	Автор / Автори теорії	Механізм впливу грошей на економічну систему	Емпірична апробація	
			Результати розрахунків / побудови рівнянь	Аналітична інтерпретація
4	Р. Харрода і Е. Домарра	Визнається позитивна роль заощаджень, за умови перевищення гарантованого темпу економічного зростання над потенційним забезпечується можливість не інфляційного економічного зростання, зниження ставки відсотка дозволяє уникати хронічного безробіття	<p>2001 р.: $G_w < G_n < G$;</p> <p>2003-2004 рр.: $G < G_n < G_w$;</p> <p>2002, 2005-2008, 2010-2013 рр.: $G_w < G < G_n$;</p> <p>2009 р.: $G_n < G < G_w$</p> <p>де</p> <p>G – фактичний темп економічного зростання;</p> <p>G_w – гарантований темп економічного зростання;</p> <p>G_n – природний темп зростання економіки</p>	<p>Періодами економічного зростання є 2002, 2005-2008, 2010-2013 рр.</p> <p>У 2009 р. співвідношення темпових показників викривлено.</p> <p>Виявлено невідповідність між існуючими та необхідними обсягами інвестицій. Циклічні економічні коливання в Україні пов'язані із відхиленням між фактичним темпом економічного зростання та природним.</p>
5	Виробнича функція	Безпосередньо не передбачається, проте дозволяє визначити еластичність зміни випуску за факторами виробництва, що дозволяє визначити особливості економічної політики в цілому і грошово-кредитної зокрема	<p>$GDP = -73998839,74 + 374,74K + 0,13L$,</p> <p>$GDP = 1,02K^{9,78}L^{0,64}$,</p> <p>$GDP = 1,59K^{0,62}L^{(1-0,62)}$,</p> <p>$GDP = 1,05K^{8,27}L^{0,45}e^{0,47t}$,</p> <p>де</p> <p>$GDP$ – валовий внутрішній продукт;</p> <p>K – вартість основних фондів;</p> <p>L – чисельність зайнятого населення;</p> <p>t – період</p>	<p>Ключовим фактором, що впливає на зміну ВВП, є капітал, праця як фактор виробництва здійснює набагато менший вплив, параметри рівняння визначають, що в Україні сформовано підґрунтя інтенсивного економічного зростання. Рівень впливу науково-технічного прогресу на зміну ВВП встановився на рівні впливу фактору праці та є недостатнім. Негативна демографічна динаміка не дозволяє фактору праці виконувати роль джерела економічного зростання. Недостатній обсяг заощаджень обмежує їх використання як джерела економічного зростання.</p>

Продовження табл. Д.1

№ пор.	Автор / Автори теорії	Механізм впливу грошей на економічну систему	Емпірична апробація	
			Результати розрахунків / побудови рівнянь	Аналітична інтерпретація
6	Р. Солоу	Вплив грошей на економічне зростання описаний механізмом впливу запасу капіталу на економічну динаміку. Ключовим з позиції економічного зростання є обсяг інвестицій – в контексті того, що основним джерелом економічного зростання в сучасних умовах розглядається технічний прогрес	<p>До 2007 р.:</p> $y \uparrow, \rho \uparrow, k \uparrow;$ <p>починаючи з 2007 р.:</p> $y \uparrow, \rho \downarrow, k \uparrow.$ $y = -0,0001\rho^2 + 0,0085\rho + 0,1732,$ $y = 11,828 - 0,1315\rho,$ $i = 2,828 + 0,0217\rho,$ $s = 0,9669 - 0,0026\rho,$ де y – продуктивність праці; ρ – продуктивність капіталу; k – капіталоозброєність праці; s – норма накопичення; i – інвестиції у розрахунку на одного працівника	В Україні в останні роки відбувається зростання продуктивності праці, зниження продуктивності капіталу та зростання капіталоозброєності праці. Ключовими стримуючими факторами з позиції економічного зростання виступають зниження продуктивності капіталу, негативна динаміка заощаджень та зниження чисельності населення.

Джерело: розроблено автором

Додаток Е

Таблиця Е.1 – Склад підсектору “Страхові корпорації і пенсійні фонди”

№ пор.	Інституційні одиниці	Характеристика
1	Страхові корпорації	Корпоративні, взаємні та інші організації, основною функцією яких є страхування життя, страхування від нещасних випадків, страхування на випадок хвороби, страхування від пожежі або інші види страхування індивідуальних інституційних одиниць або груп одиниць
2	Пенсійні фонди	Пенсійні фонди, які включаються до підсектору, організовані у формі самостійних інституціональних одиниць, які функціонують незалежно від своїх засновників. Вони призначені для виплати пенсійних допомог тим чи іншим конкретним групам працівників. Такі фонди мають власні активи і пасиви та здійснюють фінансові операції

Таблиця Е.2 – Інституційні одиниці-інші фінансові посередники

№ пор.	Інституційні одиниці	Особливості діяльності
1	Фінансові компанії	Інституційні одиниці, основних видом діяльності яких є надання кредитів нефінансовим корпораціям та домашнім господарствам
2	Фінансові лізингові компанії	Займаються фінансуванням покупки матеріальних активів, при цьому лізингова компанія є юридичним власником придбаних таким чином товарів, але по суті право власності передається орендарю, який отримує усі вигоди, які пов'язані із правом власності на передані активи
3	Інвестиційні пули	Інституційні одиниці, які виступають у формі фінансових організацій, за винятком пенсійних фондів, і які об'єднують кошти інвесторів з метою придбання фінансових активів. До них відносяться взаємні фонди, інвестиційні трасти, пайові інвестиційні фонди, інші одиниці спільного інвестування
4	Андерайтери цінних паперів та їх дилери*	Фізичні особи або фірми, які спеціалізуються на операціях на ринку цінних паперів у формі 1) надання допомоги компаніям у випуску нових цінних паперів шляхом андерайтингу та розміщення на ринку нових випусків цінних паперів; 2) проведення операцій купівлі-продажу з новими або непогашеними цінними паперами за власний рахунок
5	Компанії-носії	Фінансові структури, які створюються для володіння сек'юрітизованими активами або пасивами, переданих з балансів корпорацій або державних підприємств в рамках їх реструктуризації
6	Посередники, які спеціалізуються на операціях з похідними фінансовими інструментами	Інституційні одиниці, які займаються головним чином випуском похідних фінансових інструментів, які вважаються фінансовими активами
7	Спеціалізовані фінансові посередники	Холдингові корпорації, компанії, які надають короткострокове фінансування операцій злиття і поглинання корпорацій, фірми з фінансування експорту та імпорту, факторингові компанії, фірми венчурного капіталу та фірми, які займаються вкладенням капіталу з метою розвитку, а також ломбарди, які займаються в основному позиковими операціями, а не роздрібною торгівлею

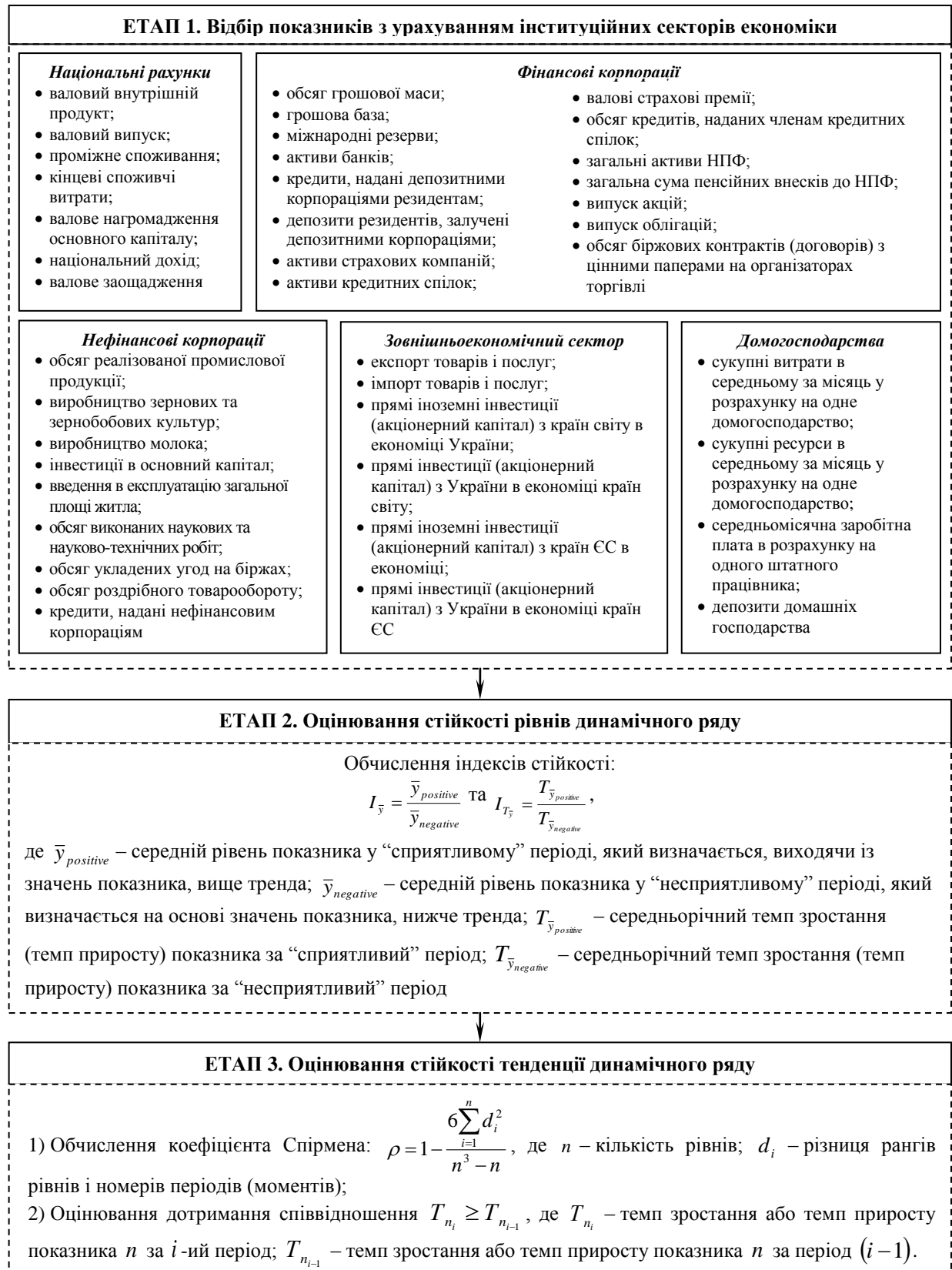
Продовження додатку Е

Таблиця Е.3 – Склад підсектору “Допоміжні фінансові одиниці”

№ пор.	Інституційні одиниці	Особливості діяльності
1	Публічні біржі та ринки цінних паперів	Організовані біржі та структури, такі як компанії-депозитарії цінних паперів, облікові та клірингові органи, а також інші компанії, які надають послуги, пов’язані із діяльністю біржі. До цього підсектора відносяться депозитарії та електронні системи кліринга, діяльність яких забезпечується фінансовими корпораціями, а також національні саморегулювні організації, які займаються наглядом за діяльністю бірж та пов’язаних з ними інституційних одиниць або їх регулюванням
2	Брокери та агенти*	Фізичні особи та фірми, які організовують, виконують та іншим чином сприяють проведенню операцій клієнтів з фінансовими активами
3	Компанії з обміну валюти	Одиниці, які купують і продаються іноземну валюту на роздрібному та оптовому ринках
4	Корпорації, які надають фінансові гарантії**	Забезпечують клієнтам страхування від збитків, які відносяться до конкретних фінансових корпорацій, та від фінансових збитків по конкретним контрактам. Чітке розмежування страхових корпорацій та корпорацій, що надають фінансові гарантії є складним завданням і ґрунтується на наступних особливостях: <ul style="list-style-type: none"> – не мають пула активів, що підлягають визначенню як страхові технічні резерви; – не мають позабалансових позицій; – не підпадають під норми регулювання як страхові корпорації; – до них можуть застосовуватися обмеження щодо конкретних видів фінансових активів, якими вони мають право займатися
5	Страхові і пенсійні допоміжні організації	Включають страхових оцінювачів та адміністраторів
6	Інші допоміжні фінансові одиниці	До цієї групи включаються незалежні одиниці, які афілійовані з органами державного управління і створені для регулювання фінансових установ. Також до цього підсектора включаються фінансові одиниці, які сприяють емісії та купівлі-продажу похідних фінансових інструментів, а також представництва іноземних депозитних корпорацій, які не займаються прийняттям депозитів або кредитуванням

Додаток Ж

Оцінювання стійкості економічного зростання в Україні



Джерело: розроблено автором

Рисунок Ж.1 – Науково-методичний підхід
щодо оцінювання стійкості економічного зростання України

Таблиця Ж.1 – Індекси стійкості динамічного ряду макроекономічних показників України, обчислені на основі їх середніх значень, у 1996-2014 рр.

№ пор.	Показник	Рівняння лінійного часового тренда	Середньо-річне значення у “сприятливому” періоді	Середньо-річне значення у “несприятливому” періоді	Індекс стійкості динамічного ряду $I_{\bar{y}}$
МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ					
1.1	Валовий внутрішній продукт (GDP), млн. грн.	$P_{GDP} = 579813,9 + 43573,5 \times t$	733827,0	425800,9	1,723
1.2	Валовий випуск (GP), млн. грн.	$P_{GP} = 1458235,3 + 239137,7 \times t$	1576088,2	1357218,6	1,161
1.3	Проміжне споживання (IC), млн. грн.	$P_{IC} = 878735,2 + 143781,3 \times t$	1084327,0	750240,4	1,445
1.4	Кінцеві споживчі витрати (CE), млн. грн.	$P_{CE} = 543823,5 + 97128,0 \times t$	602350,5	493657,4	1,220
1.5	Валове нагромадження основного капіталу ($GFKF$), млн. грн.	$P_{GFKF} = 139818,4 + 21430,3 \times t$	161052,0	126547,4	1,273
1.6	Національний дохід (NI), млн. грн.	$P_{NI} = 655534,2 + 109189,2 \times t$	708918,7	609776,0	1,163
1.7	Валове заощадження (GS), млн. грн.	$P_{GS} = 131720,5 + 15014,4 \times t$	155408,2	111416,7	1,395
НЕФІНАНСОВІ КОРПОРАЦІЇ					
2.1	Обсяг реалізованої промислової продукції (VIP), млн. грн.	$P_{VIP} = 749267,7 + 109394,8 \times t$	817489,8	706629,0	1,157
2.2	Виробництво зернових та зернобобових культур ($GRAIN$), тис. т.	$P_{GRAIN} = 37904,4 + 851,6 \times t$	44386,4	31422,3	1,413
2.3	Виробництво молока ($MILK$), тис. т.	$P_{MILK} = 12897,4 - 102,8 \times t$	13400,2	12495,2	1,072
2.4	Інвестиції в основний капітал ($INVEST_{FA}$), млн. грн.	$P_{INVEST_{FA}} = 189254,0 + 7361,5 \times t$	111602,2	75845,1	1,471

Продовження табл. Ж.1

№ пор.	Показник	Рівняння лінійного часового тренда	Середньорічне значення у “сприятливому” періоді	Середньорічне значення у “несприятливому” періоді	Індекс стійкості динамічного ряду $I_{\bar{y}}$
2,5	Введення в експлуатацію загальної площі житла (<i>HOUSE</i>), тис. м ²	$P_{HOUSE} = 8276,4 + 140,3 \times t$	10012,0	6540,7	1,531
2.6	Обсяг виконаних наукових та науково-технічних робіт (<i>SCIENCE</i>), млн. грн.	$P_{SCIENCE} = 5373,4 + 346,9 \times t$	6566,6	3882,0	1,692
2	Обсяг укладених угод на біржах (<i>DEALS</i>), млн. грн.	$P_{DEALS} = 29766,5 + 2384,7 \times t$	42256,0	21818,6	1,937
2.8	Обсяг роздрібного товарообороту (<i>RT</i>), млн. грн.	$P_{RT} = 147093,3 + 12524,5 \times t$	189112,8	113477,7	1,667
2.9	Кредити, надані нефінансовим корпораціям (<i>CE</i>), млн. грн.	$P_{CE} = 331159,3 + 65386,2 \times t$	314677,5	292247,4	1,077
	ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИЙ СЕКТОР				
3.1	Експорт товарів і послуг (<i>EXPORT</i>), млн. дол. США	$P_{EXPORT} = 42968,4 + 2203,3 \times t$	50887,7	37928,8	1,342
3.2	Імпорт товарів і послуг (<i>IMPORT</i>), млн. дол. США	$P_{IMPORT} = 44400,7 + 2531,1 \times t$	55900,0	37082,9	1,507
3.3	Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн світу в економіці України ($INVEST_{W/U}$), млн. дол. США	$P_{INVEST_{W/U}} = 28788,2 + 4999,1 \times t$	32939,7	22145,9	1,487
3.3	Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн світу ($INVEST_{U/W}$), млн. дол. США	$P_{INVEST_{U/W}} = 3578,8 + 742,9 \times t$	4669,8	2306,1	2,025

Продовження табл. Ж.1

№ пор.	Показник	Рівняння лінійного часового тренда	Середньорічне значення у “сприятливому” періоді	Середньорічне значення у “несприятливому” періоді	Індекс стійкості динамічного ряду $I_{\bar{y}}$
3.4	Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн ЄС в економіці України ($INVEST_{E/U}$), млн. дол. США	$P_{INVEST_{E/U}} = 25594,4 + 4436,3 \times t$	29208,4	19270,1	1,516
3.5	Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн ЄС ($INVEST_{U/E}$), млн. дол. США	$P_{INVEST_{U/E}} = 3921,4 + 786,0 \times t$	5141,7	2457,2	2,093
	ДОМАШНІ ГОСПОДАРСТВА				
4.1	Сукупні витрати в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство (EH), грн.	$P_{EH} = 1937,2 + 223,8 \times t$	2553,4	1115,5	2,289
4.2	Сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство (GR_H), грн.	$P_{GR_H} = 2017,1 + 324,1 \times t$	2564,8	1195,6	2,145
4.3	Середньомісячна заробітна плата в розрахунку на одного штатного працівника (S_a), грн.	$P_{S_a} = 1146,8 + 94,9 \times t$	1470,4	887,9	1,656
4.4	Депозити домашніх господарств (DH), млн. грн.	$P_{DH} = 189570,7 + 35839,5 \times t$	194481,6	160437,1	1,212
5	ФІНАНСОВІ КОРПОРАЦІЇ				
5.1	Обсяг грошової маси (M_3), тис. грн.	$P_{M_3} = 291298,7 + 21770,8 \times t$	387152,6	137453,4	2,817
5.2	Грошова база (MB), млн. грн.	$P_{MB} = 189570,7 + 35839,5 \times t$	194481,6	160437,1	1,212
5.3	Міжнародні резерви (IR), млн. дол. США	$P_{IR} = 22316,7 + 1005,4 \times t$	28378,1	15552,5	1,825

Продовження табл. Ж.1

№ пор.	Показник	Рівняння лінійного часового тренда	Середньорічне значення у “сприятливому” періоді	Середньорічне значення у “несприятливому” періоді	Індекс стійкості динамічного ряду $I_{\bar{y}}$
5.4	Активи банків (<i>AB</i>), млн. грн.	$P_{AB} = 679284,9 + 119834,5 \times t$	661794,0	694277,1	0,953
5.5	Кредити, надані депозитними корпораціями (крім депозитний корпорацій) (<i>CRFC</i>), млн. грн.	$P_{CRFC} = 519445,8 + 93910,4 \times t$	517011,5	521532,3	0,991
5.6	Депозити резидентів, залучені депозитними корпораціями (крім депозитний корпорацій) (<i>DRFC</i>), млн. грн.	$P_{DRFC} = 331661,5 + 60184,1 \times t$	282915,3	353326,4	0,801
5.7	Активи страхових компаній (<i>AII</i>), млн. грн.	$P_{AII} = 331661,5 + 60184,1 \times t$	43084,6	34568,0	1,246
5.8	Валові страхові премії (<i>IIR</i>), млн. грн.	$P_{IIR} = 19553,2 + 693,8 \times t$	21385,2	17721,3	1,207
5.9	Активи кредитних спілок (<i>ACU</i>), млн. грн.	$P_{ACU} = 3649,8 - 39,1 \times t$	5181,2	2731,0	1,889
5.10	Обсяг кредитів, наданих членам кредитних спілок (за період) (<i>CCU</i>), млн. грн.	$P_{CCU} = 3634,9 - 168,6 \times t$	6644,9	2631,5	2,525
5.11	Загальні активи НПФ (<i>APF</i>), млн. грн.	$P_{APF} = 766,3 + 121,2 \times t$	1059,3	473,2	2,239
5.12	Загальна сума пенсійних внесків до НПФ (<i>PR</i>), (млн. грн.)	$P_{PR} = 633,0 + 96,0 \times t$	722,6	483,6	1,494
5.13	Випуск акцій (<i>ES</i>), млрд. грн.	$P_{ES} = 49,4 + 1,4 \times t$	68,4	34,2	2,000
5.14	Випуск облігацій (<i>EO</i>), млрд. грн.	$P_{EO} = 28,9 + 2,8 \times t$	37,9	10,8	3,519
5.15	Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі (<i>SEC</i>), млрд. грн.	$P_{EO} = 1398,7 + 49,8 \times t$	169,6	123,2	1,377

Джерело: складено автором за результатами розрахунків на основі даних Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України

Продовження додатку Ж

Таблиця Ж.2 – Індекси стійкості динамічного ряду, обчислені на основі темпів їх зростання, макроекономічних показників України у 1996-2014 р.

№ пор.	Показник	Середньо-річний темп зростання за період	Середньо-річний темп зростання у “сприятливому” періоді	Середньо-річний темп зростання у “несприятливому” періоді	Індекс стійкості динамічного ряду I_f
	НАЦІОНАЛЬНІ РАХУНКИ				
1.1	Валовий внутрішній продукт (<i>GDP</i>), млн. грн.	100,6	120,3	96,3	1,249
1.2	Валовий випуск (<i>GP</i>), млн. грн.	101,0	122,3	94,4	1,296
1.3	Проміжне споживання (<i>IC</i>), млн. грн.	101,1	122,3	92,9	1,316
1.4	Кінцеві споживчі витрати (<i>CE</i>), млн. грн.	100,4	121,6	–	–
1.5	Валове нагромадження основного капіталу (<i>GFKF</i>), млн. грн.	100,2	126,4	67,0	1,887
1.6	Національний дохід (<i>NI</i>), млн. грн.	100,6	122,5	95,2	1,287
1.7	Валове заощадження (<i>GS</i>), млн. грн.	102,1	121,3	86,1	1,409
	НЕФІНАНСОВІ КОРПОРАЦІЇ				
2.1	Обсяг реалізованої промислової продукції (<i>VIP</i>), млн. грн.	100,9	122,8	92,3	1,330
2.2	Виробництво зернових та зернобобових культур (<i>GRAIN</i>), тис. т.	100,3	162,7	85,1	1,911
2.3	Виробництво молока (<i>MILK</i>), тис. т.	99,2	102,2	95,5	1,070
2.4	Інвестиції в основний капітал ($INVEST_{FA}$), млн. грн.	97,8	127,1	65,1	1,951
2.5	Введення в експлуатацію загальної площі житла (<i>HOUSE</i>), тис. м ²	100,2	111,1	61,0	1,821
2.6	Обсяг виконаних наукових та науково-технічних робіт (<i>SCIENCE</i>), млн. грн.	100,5	116,2	100,4	1,157
2.7	Обсяг укладених угод на біржах (<i>DEALS</i>), млн. грн.	119,9	217,0	73,7	2,946

Продовження табл. Ж.2

№ пор.	Показник	Середньорічний темп зростання за період	Середньорічний темп зростання у “сприятливому” періоді	Середньорічний темп зростання у “несприятливому” періоді	Індекс стійкості динамічного ряду $I_{\bar{t}}$
2.8	Обсяг роздрібного товарообороту (RT), млн. грн.	100,3	123,4	93,5	1,319
2.9	Кредити, надані нефінансовим корпораціям (CE), млн. грн.	102,3	132,2	–	–
	ЗОВНІШНЬО-ЕКОНОМІЧНИЙ СЕКТОР				
3.1	Експорт товарів і послуг ($EXPORT$), млн. дол. США	100,2	120,3	87,1	1,380
3.2	Імпорт товарів і послуг ($IMPORT$), млн. дол. США	100,4	124,2	82,7	1,502
3.3	Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн світу в економіці України ($INVEST_{W/U}$), млн. дол. США	101,0	125,7	–	–
3.3	Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн світу ($INVEST_{U/W}$), млн. дол. США	99,2	375,7	92,7	4,054
3.4	Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн ЄС в економіці України ($INVEST_{E/U}$), млн. дол. США	101,7	132,5	–	–
3.5	Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн ЄС ($INVEST_{U/E}$), млн. дол. США	106,8	1700,3	98,5	17,256
	ДОМАШНІ ГОСПОДАРСТВА				
4.1	Сукупні витрати в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство (EH), грн.	100,4	116,8	–	–

Продовження табл. Ж.2

№ пор.	Показник	Середньорічний темп зростання за період	Середньорічний темп зростання у “сприятливому” періоді	Середньорічний темп зростання у “несприятливому” періоді	Індекс стійкості динамічного ряду $I_{\bar{t}}$
4.2	Сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство (GR_H), грн.	101,0	121,0	–	–
4.3	Середньомісячна заробітна плата в розрахунку на одного штатного працівника (S_a), грн.	101,6	121,5	–	–
4.4	Депозити домашніх господарств (DH), млн. грн.	102,9	138,2	98,3	1,406
5	ФІНАНСОВІ КОРПОРАЦІЇ				
5.1	Обсяг грошової маси (M_3), тис. грн.	101,0	134,2	94,5	1,420
5.2	Грошова база (MB), млн. грн.	102,9	138,2	98,3	1,406
5.3	Міжнародні резерви (IR), млн. дол. США	116,6	158,4	83,7	1,894
5.4	Активи банків (AB), млн. грн.	101,8	137,3	97,6	1,408
5.5	Кредити, надані депозитними корпораціями (крім депозитний корпорацій) ($CRFC$), млн. грн.	102,8	144,8	100,5	1,441
5.6	Депозити резидентів, залучені депозитними корпораціями (крім депозитний корпорацій) ($DRFC$), млн. грн.	103,5	134,6	96,9	1,389
5.7	Активи страхових компаній (AII), млн. грн.	101,1	115,7	–	–
5.8	Валові страхові премії (IIR), млн. грн.	101,6	121,0	92,7	1,305
5.9	Активи кредитних спілок (ACU), млн. грн.	105,2	139,0	73,5	1,832
5.10	Обсяг кредитів, наданих членам кредитних спілок (за період) (CCU), млн. грн.	107,7	135,4	73,2	1,850

Продовження табл. Ж.2

№ пор.	Показник	Середньорічний темп зростання за період	Середньорічний темп зростання у “сприятливому” періоді	Середньорічний темп зростання у “несприятливому” періоді	Індекс стійкості динамічного ряду $I_{\bar{t}}$
5.11	Загальні активи НПФ (<i>APF</i>), млн. грн.	112,6	177,0	–	–
5.12	Загальна сума пенсійних внесків до НПФ (<i>PR</i>), (млн. грн.)	112,9	179,7	–	–
5.13	Випуск акцій (<i>ES</i>), млрд. грн.	91,1	191,7	33,7	5,690
5.14	Випуск облігацій (<i>EO</i>), млрд. грн.	108,6	224,0	69,8	3,202
5.15	Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі (<i>SEC</i>), млрд. грн.	100,1	176,7	95,4	1,853

Джерело: складено автором за результатами розрахунків на основі даних Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України

Таблиця Ж.3 – Оцінювання відповідності динаміки основних соціально-економічних показників України співвідношенню $T_{n_i} \geq T_{n_{i-1}}$ у 1996-2013 рр.

№ пор.	Показник	Рік																
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	НАЦІОНАЛЬНІ РАХУНКИ																	
1.1	Валовий внутрішній продукт (<i>GDP</i>), млн. грн.	↑	↑	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑	↓	↑≥	↑≥	↑	↑
1.2	Валовий випуск (<i>GP</i>), млн. грн.	-	-	-	-	↑	↑	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑≥	↓	↑≥	↑	↑	-
1.3	Проміжне споживання (<i>IC</i>), млн. грн.	-	-	-	-	-	↑	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑≥	↓	↑≥	↑≥	↑	-
1.4	Кінцеві споживчі витрати (<i>CE</i>), млн. грн.	-	-	-	-	-	↑	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑≥	↓	↑≥	↑≥	↑	-
1.5	Валове нагромадження основного капіталу (<i>GFKF</i>), млн. грн.	-	-	-	-	-	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↓	↑≥	↑≥	↑	-
1.6	Національний дохід (<i>NI</i>), млн. грн.	-	-	-	-	-	↑	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑	↓	↑≥	↑	↑	-
1.7	Валове заощадження (<i>GS</i>), млн. грн.	-	-	-	-	-	↑	↑	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↓	↑≥	↑	↓	-
2	НЕФІНАНСОВІ КОРПОРАЦІЇ																	
2.1	Обсяг реалізованої промислової продукції (<i>VIP</i>), млн. грн.	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↓	↑≥	↑	↑	↓
2.2	Виробництво зернових та зернобобових культур (<i>GRAIN</i>), тис. т.	-	↓	↓	↓	↑≥	↓	↓	↑≥	↓	↓	↓	↑≥	↓	↓	↑≥	↓	↑≥
2.3	Виробництво молока (<i>MILK</i>), тис. т.	-	↓	↓	↓	↑≥	↑	↓	↑≥	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑≥	↑
2.4	Інвестиції в основний капітал ($INVEST_{FA}$), млн. грн.	↓	↑≥	↑≥	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↓	↓	↑≥	-	-
2.5	Введення в експлуатацію загальної площі житла (<i>HOUSE</i>), тис. м ²	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↓	↑≥	↑	↑≥	↑
2.6	Обсяг виконаних наукових та науково-технічних робіт (<i>SCIENCE</i>), млн. грн.	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑	↑	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑

Продовження табл. Ж.3

№ пор.	Показник	Рік																
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
2.7	Обсяг укладених угод на біржах (<i>DEALS</i>), млн. грн.	↑≥	↑	↓	↓	↑≥	↑	↑	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↓	↑≥	↑≥	↑	↓
2.8	Обсяг роздрібного товарообороту (<i>RT</i>), млн. грн.	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↓	↑≥	↑≥	↑	↑
2.9	Кредити, надані нефінансовим корпораціям (<i>CE</i>), млн. грн.	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	
3	ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИЙ СЕКТОР																	
3.1	Експорт товарів і послуг (<i>EXPORT</i>), млн. дол. США	↓	↓	↓	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑≥	↓	↑≥	↑≥	↑	↓
3.2	Імпорт товарів і послуг (<i>IMPORT</i>), млн. дол. США	↓	↓	↓	↑≥	↑	↑	↑≥	↑	↑	↑	↑≥	↑≥	↓	↑≥	↑≥	↑	↓
3.3	Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн світу в економіці України (<i>INVEST_{W/U}</i>), млн. дол. США	-	-	-	-	-	↑≥	↑≥	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑	↑	↑	↑	↑	↑
3.4	Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн світу (<i>INVEST_{U/W}</i>), млн. дол. США	-	-	-	-	-	↓	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↓	↑≥
3.5	Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн ЄС в економіці України (<i>INVEST_{E/U}</i>), млн. дол. США	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑	↑	↑	↑
3.6	Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн ЄС (<i>INVEST_{U/E}</i>), млн. дол. США	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑	↑≥	↑	↓	↑≥	↓	↓	↑≥
4	ДОМОГОСПОДАРСТВА																	
4.1	Сукупні витрати в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство (<i>EH</i>), грн.	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥

Продовження табл. Ж.3

№ пор.	Показник	Рік																
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
4.2	Сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство (GR_H), грн.	-	-	-	↑≥	↑	↑	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑	↑	↑
4.3	Середньомісячна заробітна плата в розрахунку на одного штатного працівника (S_a), грн.	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑
4.4	Депозити домашніх господарств (DH), млн. грн.	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑	↓	↑≥	↑	↑≥	↑≥
5	ФІНАНСОВІ КОРПОРАЦІЇ																	
5.1	Обсяг грошової маси (M_3), тис. грн.	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑	↓	↑≥	↑	↑	↑≥
5.2	Грошова база (MB), млн. грн.	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑	↓	↑≥	↑	↑≥	↑≥
5.3	Міжнародні резерви (IR), млн. дол. США	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↓	↓	↑≥	↓	↓	↓	↓
5.4	Активи банків (AB), млн. грн.	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑	↓	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥
5.5	Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України) ($CRFC$), млн. грн.	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑≥	↑≥	↑	↓	↑≥	↑≥	↑	↑≥	↑≥
5.6	Депозити резидентів, залучені депозитними корпораціями (крім Національного банку України) ($DRFC$), млн. грн.	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑	↓	↑≥	↑	↑	↑≥	↑
5.7	Активи страхових компаній (AII), млн. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑≥	↑	↑	↑≥	↑	↑≥	-
5.8	Валові страхові премії (IR), млн. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑≥	↑≥	↓	↑≥	↓	↓	-
5.9	Активи кредитних спілок (ACU), млн. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑	↓	↓	↓	↑≥	-
5.10	Обсяг кредитів, наданих членам кредитних спілок (за період) (CCU), млн. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑	↓	↓	↑≥	↓	-
5.11	Загальні активи НПФ (APF), млн. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑	↑≥	↑	↑	-
5.12	Загальна сума пенсійних внесків до НПФ (PR), (млн. грн.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑≥	↑	↑	↑	↑≥	-
5.13	Випуск акцій (ES), млрд. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↓	↑≥	↓	↑≥	↓	↑≥

Продовження табл. Ж.3

№ пор.	Показник	Рік																
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
5.14	Випуск облігацій (<i>EO</i>), млрд. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑≥	↓	↓	↓	↑≥	↑	↓
5.15	Обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі (<i>SEC</i>), млрд. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	↑≥	↑	↑	↓	↑≥	↑	↑	↑≥

Джерело: складено автором за результатами розрахунків на основі даних Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України

Умовні позначки:

↑ – темп зростання показника більше 100%;

↓ – темп зростання показника менше 100%;

≥ – темп зростання показника за *i*-ий період більше за темп зростання у періоді *i* – 1.

Додаток И
Розробка і апробація науково-методичного підходу
щодо визначення інтегрального показника економічного зростання України

Таблиця И.1 – Показники нефінансових корпорацій та зовнішньоекономічного сектору (“іншого світу”) для обчислення інтегрального показника економічного зростання України

№ пор.	Показники	Рік											
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Стимулятори													
1	Частка валового прибутку, змішаного доходу у ВВП, %	43,0	44,2	38,2	37,1	39,0	38,1	38,0	37,9	36,8	36,8	34,9	39,0
2	Валова додана вартість нефінансових корпорацій, млн. грн.	159271	206151	256552	413946	413946	522863	497127	592726	704478	716125	746567	65434,4
3	Експорт, млн. дол. США	27314,8	37974	40363,1	45873,5	58335	78708,6	49294	63164,6	82186,4	82408,9	78157	65434,4
4	Інвестиції в основний капітал, у фактичних цінах	51011	75714	93096	125254	188486	233081	151777	180576	241286	273256	249873	219419,9
5	Питома вага підприємств, що впроваджували інновації, % кількості підприємств	11,5	10,0	8,2	10,0	11,5	10,8	10,7	11,5	12,8	13,6	13,6	12,1
Дестимулятори													
6	Ступінь зносу основних засобів, % первісної вартості	48,0	49,3	49,0	51,5	52,6	61,2	60,0	74,9	75,9	76,7	77,3	77,9
7	Викиди оксидів азоту на одиницю площі, т/ км ² *	0,8	0,8	0,9	0,9	1,1	1,1	0,9	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9
8	Втрати електроенергії у мережах загального користування, млрд.кВт·год	32,0	27,3	24,8	23,9	23,0	22,4	20,7	21,7	21,1	19,9	19,3	18,9
9	Імпорт, млн. дол. США	24478,1	31055,4	39071,3	48758	65598,6	92003,3	50606,6	66189,9	88843,4	91394,1	84595,8	60760,7
10	Частка збиткових підприємств, % загальної кількості підприємств**	39,0	34,0	34,2	34,2	33,1	34,9	45,5	43,6	39,3	37,0	35,0	44,9

*До 2002р. відображаються дані від стаціонарних джерел та автомобільного транспорту; з 2003р. – від стаціонарних джерел, автомобільного, залізничного, авіаційного, водного транспорту; з 2007р. – від стаціонарних джерел, автомобільного, залізничного, авіаційного, водного транспорту та виробничої техніки

**Протягом січня-листопада року

Продовження додатку И

Таблиця И.2 – Показники сектору фінансових корпорацій для обчислення інтегрального показника економічного зростання України

№ пор.	Показники	Рік											
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Стимулятори												
1	Рівень монетизації, %	35,6	36,5	44,0	48,0	55,0	54,4	53,4	55,2	52,6	54,9	62,5	61,1
2	Частка активів фінансових посередників у ВВП, %	37,5	38,9	53,6	68,3	88,4	102,9	101,6	91,7	87,1	86,9	94,7	93,5
3	Довгострокові кредити банків у загальній сумі кредитів, %	45,0	54,2	61,8	64,9	69,2	57,1	44,7	58,4	56,3	51,0	53,0	60,0
4	Капіталізація ПФТС, млрд. грн.	25616	71078	147092	222846	564648	181280	145624	254944	126760	276988	150278	1761748
5	Сформовані страхові резерви, млн. грн.	3774,9	8272,2	5045,8	6014,1	8423,3	10904,1	10141,3	11371,8	11179,3	12577,6	14435,7	15828,0
	Дестимулятори												
6	Темп зміни валютного курсу гривні до долара США, грн. за 100 дол. США	100,11	99,75	96,34	98,54	100,00	104,30	147,92	101,85	100,40	100,29	100,03	195,4
7	Частка М0 у грошовій масі, %	34,8	33,7	31,0	28,7	28,0	30,0	32,2	30,6	28,1	26,3	26,2	29,6
8	Обсяг державного та гарантового боргу, % до ВВП	29,0	24,8	18,0	14,8	12,3	13,7	34,0	39,8	36,2	36,6	40,5	70,7
9	Частка прострочених кредитів, % загальної кількості	3,2	2,1	1,7	1,7	1,3	2,3	9,4	11,2	9,6	8,9	7,7	13,5
10	Індекс споживчих цін, %, грудень до грудня попереднього року	108,2	112,3	110,3	111,6	116,6	122,3	112,3	109,1	104,6	99,8	100,5	124,9

Таблиця И.3 – Показники функціонування домогосподарств для обчислення інтегрального показника економічного зростання України

№ пор.	Показники	Рік											
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Стимулятори													
1	Сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство, грн.	708,6	911,8	1321,4	1611,7	2012,1	2892,8	3015,3	3469,1	3841,7	4134,2	4454,2	4699,1
2	Частка оплати праці найманих працівників у ВВП, %	45,7	45,6	49,1	49,4	48,8	49,6	49,4	49,9	48,9	50,5	52,4	47,1
3	Неспоживчі сукупні витрати, % сукупних витрат домогосподарств	6,7	7,4	8,9	9,5	10,0	13,8	12,2	10,0	9,8	9,1	9,7	7,2
4	Частка домогосподарств із двома і більше дітьми, % кількості домогосподарств з дітьми	35,8	34,7	31,7	34,1	31,9	29,3	27,9	26,5	25,1	24,3	24,8	24,1
5	Середня очікувана тривалість життя при народженні, обидві статі, років	68,2	68,2	68,0	68,1	68,3	68,3	69,3	70,4	71,0	71,2	71,4	71,2
Дестимулятори													
6	Чисельність населення із середньодушовими еквівалентними загальними доходами у місяць, нижчими прожиткового мінімуму, млн. осіб	31,1	23,1	13,0	9,7	5,7	3,2	2,6	3,9	3,4	4,0	3,7	5,7
7	Квінтільний коефіцієнт диференціації загальних доходів населення, разів	2,3	2,2	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0
8	Частка домогосподарств без дітей, % від загальної кількості домогосподарств	61,1	62,8	62,5	62,3	62,3	62,2	62,2	62,2	62,1	62,1	62,1	62,1
9	Пільги та субсидії безготівкові на оплату житлово-комунальних послуг, електроенергії, палива, % сукупних ресурсів	1,4	0,9	0,5	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6
10	Безробітне населення у віці 15-70 років, усього, тис. осіб	2008,0	1906,7	1600,8	1515,0	1417,6	1425,1	1958,8	1785,6	1732,7	1657,2	1576,5	1847,6

Таблиця И.4 – Нормалізовані значення показників нефінансових корпорацій та зовнішньоекономічного сектору (“іншого світу”) для обчислення інтегрального показника економічного зростання України

№ пор.	Показники	Рік											
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Стимулятори													
1	Частка валового прибутку, змішаного доходу у ВВП, %	1,69	2,16	-0,13	-0,56	0,16	-0,20	-0,24	-0,25	-0,69	-0,69	-1,41	0,16
2	Валова додана вартість нефінансових корпорацій, млн. грн.	-1,23	-1,02	-0,80	-0,12	-0,12	0,35	0,24	0,66	1,14	1,19	1,33	-1,63
3	Експорт, млн. дол. США	-1,68	-1,11	-0,99	-0,70	-0,04	1,03	-0,52	0,21	1,22	1,23	1,00	0,33
4	Інвестиції в основний капітал, у фактичних цінах	-1,66	-1,32	-1,09	-0,65	0,20	0,80	-0,29	0,09	0,92	1,35	1,03	0,62
5	Питома вага підприємств, що впроваджували інновації, % кількості підприємств	0,09	-0,86	-2,01	-0,86	0,09	-0,36	-0,42	0,09	0,92	1,43	1,43	0,47
Дестимулятори													
6	Ступінь зносу основних засобів, % первісної вартості	-1,17	-1,06	-1,09	-0,89	-0,81	-0,13	-0,22	0,95	1,02	1,09	1,13	-0,37
7	Викиди оксидів азоту на одиницю площі, т/км ² *	-1,44	-1,44	-0,58	-0,58	1,15	1,15	-0,58	0,29	1,15	1,15	0,29	-0,31
8	Втрати електроенергії у мережах загального користування, млрд.кВт·год	2,42	1,17	0,50	0,26	0,02	-0,14	-0,59	-0,32	-0,49	-0,81	-0,96	-0,17
9	Імпорт, млн. дол. США	-1,58	-1,30	-0,96	-0,55	0,15	1,26	-0,48	0,18	1,13	1,24	0,95	-0,22
10	Частка збиткових підприємств, % загальної кількості підприємств**	0,24	-0,86	-0,81	-0,81	-1,06	-0,66	1,68	1,26	0,31	-0,20	-0,64	0,72

*До 2002р. відображаються дані від стаціонарних джерел та автомобільного транспорту; з 2003р. – від стаціонарних джерел, автомобільного, залізничного, авіаційного, водного транспорту; з 2007р. – від стаціонарних джерел, автомобільного, залізничного, авіаційного, водного транспорту та виробничої техніки

**Протягом січня-листопада року

Таблиця И.5 – Нормалізовані значення показників сектору фінансових корпорацій для обчислення інтегрального показника економічного зростання України

№ пор.	Показники	Рік											
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Стимулятори												
1	Рівень монетизації, %	-1,81	-1,70	-0,83	-0,36	0,46	0,39	0,27	0,48	0,18	0,44	1,33	1,16
2	Частка активів фінансових посередників у ВВП, %	-1,77	-1,71	-1,08	-0,45	0,41	1,03	0,98	0,55	0,36	0,35	0,68	0,63
3	Довгострокові кредити банків у загальній сумі кредитів, %	-1,53	-0,29	0,75	1,17	1,76	0,11	-1,58	0,29	0,00	-0,72	-0,45	0,50
4	Капіталізація ПФТС, млрд. грн.	-1,25	-0,91	-0,35	0,20	2,71	-0,10	-0,36	0,44	-0,50	0,60	-0,33	-0,14
5	Сформовані страхові резерви, млн. грн.	-1,65	-0,42	-1,30	-1,04	-0,38	0,29	0,08	0,42	0,37	0,75	1,25	1,63
	Дестимулятори												
6	Темп зміни валютного курсу гривні до долара США, грн. за 100 дол. США	-0,40	-0,42	-0,53	-0,46	-0,41	-0,26	1,21	-0,34	-0,39	-0,40	-0,41	2,81
7	Частка М0 у грошовій масі, %	1,80	1,39	0,40	-0,46	-0,71	0,03	0,84	0,25	-0,68	-1,34	-1,38	-0,13
8	Обсяг державного та гарантового боргу, % до ВВП	-0,11	-0,37	-0,79	-0,98	-1,14	-1,05	0,19	0,55	0,33	0,35	0,59	2,44
9	Частка прострочених кредитів, % загальної кількості	-0,64	-0,89	-1,00	-0,98	-1,08	-0,85	0,76	1,17	0,80	0,64	0,37	1,69
10	Індекс споживчих цін, %, грудень до грудня попереднього року	-0,37	0,16	-0,10	0,07	0,73	1,47	0,16	-0,25	-0,84	-1,47	-1,38	1,81

Таблиця И.6 – Нормалізовані значення показників домогосподарств для обчислення інтегрального показника економічного зростання України

№ пор.	Показники	Рік											
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Стимулятори													
1	Сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство, грн.	-1,45	-1,31	-1,02	-0,81	-0,53	0,10	0,18	0,51	0,77	0,98	1,21	1,38
2	Частка оплати праці найманих працівників у ВВП, %	-1,64	-1,69	0,10	0,26	-0,02	0,39	0,28	0,55	0,01	0,83	1,83	-0,90
3	Неспоживчі сукупні витрати, % сукупних витрат домогосподарств	-1,41	-1,06	-0,31	-0,01	0,24	2,13	1,33	0,24	0,14	-0,21	0,09	-1,16
4	Частка домогосподарств із двома і більше дітьми, % кількості домогосподарств з дітьми	1,53	1,27	0,58	1,13	0,63	0,03	-0,30	-0,62	-0,94	-1,13	-1,01	-1,17
5	Середня очікувана тривалість життя при народженні, обидві статі, років	-0,84	-0,86	-1,04	-0,94	-0,84	-0,82	-0,12	0,68	1,08	1,17	1,32	1,20
Дестимулятори													
6	Чисельність населення із середньодушовими еквівалентними загальними доходами у місяць, нижчими прожиткового мінімуму, млн. осіб	2,42	1,54	0,43	0,07	-0,37	-0,65	-0,71	-0,57	-0,63	-0,56	-0,59	-0,37
7	Квінтильний коефіцієнт диференціації загальних доходів населення, разів	1,95	1,22	0,49	1,22	-0,24	-0,24	-0,24	-0,96	-0,96	-0,96	-0,96	-0,31
8	Частка домогосподарств без дітей, % від загальної кількості домогосподарств	-2,71	1,61	0,85	0,34	0,34	0,08	0,08	0,08	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17
9	Пільги та субсидії безготівкові на оплату житлово-комунальних послуг, електроенергії, палива, % сукупних ресурсів	2,84	0,93	-0,61	-0,22	0,16	-0,61	-0,22	-0,61	-0,22	-0,61	-0,61	-0,22
10	Безробітне населення у віці 15-70 років, усього, тис. осіб	1,51	1,01	-0,50	-0,93	-1,41	-1,37	1,26	0,41	0,15	-0,22	-0,62	0,72

Додаток К

Апробація науково-методичного підходу

щодо визначення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України

Таблиця К.1 – Показники-стимулятори грошової компоненти для обчислення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України

Рік	Рівень монетизації, %	Частка $(M_2 - M_1)$ в M_3 , %	Частка $(M_3 - M_3)$ в M_3 , %	Рівень безготівкової монетизації, %	Швидкість обертання M_1	Швидкість обертання M_2	Швидкість обертання M_3	Золото-валютні резерви	Операції з розміщення депозитних сертифікатів, млрд. грн.	Частка $(M_1 - M_0)$ в M_3 , %
2003	35,55	45,57	0,20	60,22	5,19	2,82	2,81	6 943,00	0,40	19,38
2004	36,45	46,42	0,25	59,07	5,14	2,75	2,74	9 714,78	11,30	19,67
2005	43,96	48,73	0,48	62,52	4,48	2,29	2,27	19 390,58	17,20	19,76
2006	47,98	52,15	0,63	63,87	4,41	2,10	2,08	22 358,10	6,80	18,50
2007	54,97	52,91	1,23	61,71	3,97	1,84	1,82	32 479,06	109,80	17,81
2008	54,40	55,73	0,62	57,23	4,21	1,85	1,84	31 543,20	57,20	13,64
2009	53,35	51,51	0,52	60,35	3,91	1,88	1,87	26 505,11	96,70	15,74
2010	55,23	51,34	0,17	63,61	3,73	1,81	1,81	34 576,40	248,10	17,88
2011	52,65	54,08	0,54	68,73	4,19	1,91	1,90	31 794,61	167,00	17,27
2012	54,79	57,93	0,27	73,86	4,37	1,83	1,83	24 546,19	16,80	15,52
2013	62,48	57,47	0,30	73,48	3,79	1,61	1,60	17 805,59	270,40	16,07
2014	61,07	54,34	0,14	56,39	3,60	1,64	1,64	7 533,33	1 472,80	15,94

Таблиця К.2 – Показники-дестимулятори грошової компоненти для обчислення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України

Рік	Частка M_0 в M_3 , %	Індекс споживчих цін, %	Індекс цін виробників промислової продукції, %	Дефлятор ВВП, %	Розмах варіації офіційного валютного курсу гривні до долара США, грн. за 100 дол. США	Індекс напруженості регулювання валютного курсу	Показник Ірвіна валютного курсу	Показник Ірвіна золотовалютних резервів
2003	34,85	108,20	111,10	108,10	0,29	-967,91	0,00206	0,28378
2004	33,66	112,30	124,10	115,10	2,52	-2287,28	0,00455	0,22687
2005	31,04	110,30	109,50	124,20	25,46	-360,382	0,06561	0,75649
2006	28,72	111,60	114,10	114,70	0,00	-1007,11	0,0252	0,23477
2007	28,05	116,60	123,30	123,10	0,00	-186,269	0	0,75965
2008	30,01	122,30	123,00	128,60	273,83	459,3658	0,07327	0,20552
2009	32,22	112,30	114,30	113,00	38,44	-498,046	0,85144	0,47982
2010	30,61	109,10	118,70	113,80	1,00	188,7872	0,04871	0,48061
2011	28,11	104,60	114,20	114,30	4,90	534,532	0,01079	0,21975
2012	26,29	99,80	100,30	108,10	0,68	394,2306	0,00789	0,5731
2013	26,16	100,50	101,70	103,10	0,00	1577,998	0,00067	0,32647
2014	29,57	124,90	131,80	114,80	762,33	2243,28	2,57163	1,0213

Таблиця К.3 – Показники-стимулятори кредитної компоненти для обчислення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України

Рік	Грошова база, млн. грн.	Частка переказних депозитів у грошовій базі, %	Грошово- кредитний мультиплікатор	Операції з придбання державних облігацій України, млрд. грн.	Обсяги рефінансу- вання	Надання кредитів овернайт	Надання кредитів шляхом тендера	Операції прямого репо
2003	40 089,00	10,10	2,37	0,00	25 824,75	0,00	0,00	0,00
2004	53 763,00	15,10	2,34	0,00	20 544,00	0,00	0,00	0,00
2005	82 760,00	21,00	2,34	0,00	11 998,80	0,00	0,00	0,00
2006	97 214,00	15,50	2,69	0,00	8 331,80	0,00	0,00	0,00
2007	141 901,00	13,70	2,79	0,00	2 523,90	431,60	1 969,10	0,00
2008	186 671,00	10,20	2,76	0,00	169 476,90	48 800,28	5 275,50	6 143,50
2009	194 965,00	12,50	2,50	34,90	64 404,99	12 726,28	1 239,90	477,39
2010	225 692,00	11,30	2,65	27,60	3 638,68	3,80	49,70	50,06
2011	239 885,00	12,60	2,86	20,20	28 829,23	2 003,17	3 224,55	23 601,51
2012	255 283,00	12,70	3,03	36,10	97 554,28	28 583,42	11 948,85	56 622,01
2013	307 139,00	14,70	2,96	45,20	71 498,37	19 770,54	13 799,12	35 970,61
2014	333 194,00	8,50	2,87	181,00	222 256,21	95 201,91	55 412,25	20 425,40

Таблиця К.4 – Показники-дестимулятори кредитної компоненти для обчислення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України

Рік	Частка готівки у грошовій базі, %	Облікова ставка	Середнь-озважена ставка за рефінансуванням	Процентна ставка за кредитами, наданими шляхом тендера	Процентна ставка овер-найт	Процентна ставка за операціями репо	Максимальний норматив резервування по гривні	Максимальний норматив резервування по валюті	Кредити під програми фінансового оздоровлення
2003	89,90	7,00	8,00	8,30	8,00	8,00	8,00	12,00	0,00
2004	84,90	9,00	16,10	13,00	17,10	13,50	8,00	8,00	0,00
2005	79,00	9,50	14,70	12,90	14,90	12,00	8,00	8,00	0,00
2006	84,50	8,50	11,50	10,40	12,10	10,70	6,00	6,00	0,00
2007	86,30	8,00	10,10	10,00	11,10	0,00	4,00	5,00	0,00
2008	89,80	12,00	15,30	16,60	16,00	13,80	4,00	5,00	0,00
2009	87,50	10,25	16,70	20,60	18,10	21,60	4,00	7,00	47 858,52
2010	88,70	7,75	11,60	11,10	11,30	9,40	4,00	7,00	2 912,75
2011	87,40	7,75	12,40	12,50	9,40	12,60	6,00	8,00	0,00
2012	87,30	7,50	8,10	7,70	8,80	7,90	7,50	10,00	0,00
2013	85,30	6,50	7,20	6,80	7,60	6,90	9,00	15,00	0,00
2014	91,50	14,00	18,00	19,10	17,50	19,20	10,00	15,00	28 168,84

Таблиця К.5 – Нормалізовані значення показників-стимуляторів грошової компоненти для обчислення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України

Рік	Рівень монетизації, %	Частка $(M_2 - M_1)$ в M_3 , %	Частка $(M_3 - M_3)$ в M_3 , %	Рівень безготівкової монетизації, %	Швидкість обертання M_1	Швидкість обертання M_2	Швидкість обертання M_3	Золото-валютні резерви	Операції з розміщення депозитних сертифікатів, млрд. грн.	Частка $(M_1 - M_0)$ в M_3 , %
2003	0,00	0,00	0,05	0,22	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,94
2004	0,03	0,07	0,10	0,15	0,97	0,94	0,94	0,10	0,01	0,99
2005	0,31	0,26	0,31	0,35	0,55	0,56	0,56	0,45	0,01	1,00
2006	0,46	0,53	0,45	0,43	0,51	0,41	0,40	0,56	0,00	0,79
2007	0,72	0,59	1,00	0,30	0,23	0,20	0,18	0,92	0,07	0,68
2008	0,70	0,82	0,44	0,05	0,39	0,20	0,20	0,89	0,04	0,00
2009	0,66	0,48	0,34	0,23	0,19	0,23	0,23	0,71	0,07	0,34
2010	0,73	0,47	0,03	0,41	0,09	0,17	0,17	1,00	0,17	0,69
2011	0,63	0,69	0,37	0,71	0,37	0,25	0,25	0,90	0,11	0,59
2012	0,71	1,00	0,11	1,00	0,48	0,19	0,19	0,64	0,01	0,31
2013	1,00	0,96	0,15	0,98	0,12	0,00	0,00	0,39	0,18	0,40
2014	0,95	0,71	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03	0,02	1,00	0,38

Таблиця К.6 – Нормалізовані значення показників-дестимуляторів грошової компоненти для обчислення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України

Рік	Частка M_0 в M_3 , %	Індекс споживчих цін, %	Індекс цін виробників промислової продукції, %	Дефлятор ВВП, %	Розмах варіації офіційного валютного курсу гривні до долара США, грн. за 100 дол. США	Індекс напруженості регулювання валютного курсу	Показник Ірвіна валютного курсу	Показник Ірвіна золотовалютних резервів
2003	0,00	0,67	0,66	0,80	1,00	0,71	1,00	0,90
2004	0,14	0,50	0,24	0,53	1,00	1,00	1,00	0,97
2005	0,44	0,58	0,71	0,17	0,97	0,57	0,97	0,32
2006	0,70	0,53	0,56	0,55	1,00	0,72	0,99	0,96
2007	0,78	0,33	0,27	0,22	1,00	0,54	1,00	0,32
2008	0,56	0,10	0,28	0,00	0,64	0,39	0,97	1,00
2009	0,30	0,50	0,56	0,61	0,95	0,61	0,67	0,66
2010	0,49	0,63	0,42	0,58	1,00	0,45	0,98	0,66
2011	0,78	0,81	0,56	0,56	0,99	0,38	1,00	0,98
2012	0,99	1,00	1,00	0,80	1,00	0,41	1,00	0,55
2013	1,00	0,97	0,96	1,00	1,00	0,15	1,00	0,85
2014	0,61	0,00	0,00	0,54	0,00	0,00	0,00	0,00

Таблиця К.7 – Нормалізовані значення показників-стимуляторів кредитної компоненти для обчислення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України

Рік	Грошова база, млн. грн.	Частка переказних депозитів у грошовій базі, %	Грошово- кредитний мультиплікатор	Операції з придбання державних облігацій України, млрд. грн.	Обсяги рефінансу- вання	Надання кредитів овернайт	Надання кредитів шляхом тендера	Операції прямого репо
2003	0,00	0,13	0,04	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00
2004	0,05	0,53	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00	0,00
2005	0,15	1,00	0,01	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
2006	0,19	0,56	0,50	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00
2007	0,35	0,42	0,66	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00
2008	0,50	0,14	0,61	0,00	0,76	0,51	0,10	0,11
2009	0,53	0,32	0,23	0,19	0,28	0,13	0,02	0,01
2010	0,63	0,22	0,45	0,15	0,01	0,00	0,00	0,00
2011	0,68	0,33	0,75	0,11	0,12	0,02	0,06	0,42
2012	0,73	0,34	1,00	0,20	0,43	0,30	0,22	1,00
2013	0,91	0,50	0,90	0,25	0,31	0,21	0,25	0,64
2014	1,00	0,00	0,77	1,00	1,00	1,00	1,00	0,36

Таблиця К.8 – Нормалізовані значення показників-дестимуляторів кредитної компоненти для обчислення синтетичного індикатора фінансової глибини економіки України

Рік	Частка готівки у грошовій базі, %	Облікова ставка	Середнь-озважена ставка за рефінансуванням	Процентна ставка за кредитами, наданими шляхом тендера	Процентна ставка овер-найт	Процентна ставка за операціями репо	Максимальний норматив резервування по гривні	Максимальний норматив резервування по валюті	Кредити під програми фінансового оздоровлення
2003	0,87	0,07	0,07	0,11	0,04	0,37	0,67	0,70	0,00
2004	0,47	0,33	0,82	0,45	0,90	0,63	0,67	0,30	0,00
2005	0,00	0,40	0,69	0,44	0,70	0,56	0,67	0,30	0,00
2006	0,44	0,27	0,40	0,26	0,43	0,50	0,33	0,10	0,00
2007	0,58	0,20	0,27	0,23	0,33	0,00	0,00	0,00	0,00
2008	0,86	0,73	0,75	0,71	0,80	0,64	0,00	0,00	0,00
2009	0,68	0,50	0,88	1,00	1,00	1,00	0,00	0,20	1,00
2010	0,78	0,17	0,41	0,31	0,35	0,44	0,00	0,20	0,06
2011	0,67	0,17	0,48	0,41	0,17	0,58	0,33	0,30	0,00
2012	0,66	0,13	0,08	0,07	0,11	0,37	0,58	0,50	0,00
2013	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32	0,83	1,00	0,00
2014	1,00	1,00	1,00	0,89	0,94	0,89	1,00	1,00	0,59

Додаток Л

Методичний інструментрій статистичних рівнянь залежностей між ВВП та грошово-кредитними показниками в Україні

Таблиця Л.1 – Математична формалізація статистичних рівнянь залежностей для однофакторного зв'язку

№ пор.	Вид зв'язку	Напрямок зв'язку	Функція та її позначення	Статистичне рівняння залежності
1	Лінійний	Прямий зв'язок при збільшенні факторної та результативної ознак	Лінійна ЛПЗ № 1	$y(x) = y_{\min} \left(1 + bd \frac{x_i - 1}{x_{\min}} \right)$
2	Лінійний	Прямий зв'язок при зниженні факторної та результативної ознак	Лінійна ЛПЗ № 2	$y(x) = y_{\max} \left(1 - bd \frac{x_i}{1 - x_{\max}} \right)$
3	Лінійний	Обернений зв'язок при зниженні факторної ознаки та збільшенні результативної ознак	Лінійна ЛОЗ № 1	$y(x) = y_{\min} \left(1 + bd \frac{x_i}{1 - x_{\max}} \right)$
4	Лінійний	Обернений зв'язок при збільшенні факторної ознаки та зниженні результативної ознак	Лінійна ЛОЗ № 2	$y(x) = y_{\max} \left(1 - bd \frac{x_i - 1}{x_{\max}} \right)$
5	Нелінійний	Результативна ознака зростає, а досягаючи максимального значення, знижується	Парабола	$y(x) = y_{\max} \left(1 - bd \frac{x_i \leq x_0; x_i > x_0 - 1}{x_0} \right)$
6	Нелінійний	Результативна ознака знижується, а досягаючи максимального значення, збільшується	Обернена парабола	$y(x) = y_{\min} \left(1 + bd \frac{x_i \leq x_0; x_i > x_0 - 1}{x_0} \right)$

Продовження табл. Л.1

№ пор.	Вид зв'язку	Напрямок зв'язку	Функція та її позначення	Статистичне рівняння залежності
7	Нелінійний	Прямий зв'язок, якщо результативна ознака збільшується, а після того, як збільшення припиняється, залишається майже на одному рівні	Гіпербола ГПЗ № 1	$y(x) = y_{\min} \left(1 + bd \frac{1}{x_{\min} x_i} \right)$
8	Нелінійний	Прямий зв'язок, якщо результативна ознака знижується, а після того, як зниження припиняється, залишається майже на одному рівні	Гіпербола ГПЗ № 2	$y(x) = y_{\max} \left(1 + bd \frac{1}{x_i x_{\min}} \right)$
9	Нелінійний	Обернений зв'язок при зниженні факторної ознаки і збільшенні результативної ознаки	Гіпербола ГОЗ № 1	$y(x) = y_{\min} \left(1 + bd \frac{1}{x_{\min} x_i} \right)$
10	Нелінійний	Обернений зв'язок при збільшенні факторної ознаки і зниженні результативної ознаки	Гіпербола ГОЗ № 2	$y(x) = y_{\max} \left(1 - bd \frac{1}{x_{\min} x_i} \right)$
11	Логічний	Прямий зв'язок, коли відбувається нестійке збільшення результативної ознаки, при збільшенні факторної та результативної ознак	Логічна ЛОГПЗ № 1	$y(x) = \frac{1}{\frac{1}{y_{\min}} - bd \frac{1}{x_{\min} x_i}}$
12	Логічний	Прямий зв'язок, коли відбувається нестійке збільшення результативної ознаки, при зниженні факторної та результативної ознак	Логічна ЛОГПЗ № 2	$y(x) = \frac{1}{\frac{1}{y_{\max}} + bd \frac{1}{x_i x_{\max}}}$
13	Логічний	Обернений зв'язок, коли відбувається нестійке зниження результативної ознаки, при зниженні факторної ознаки та збільшенні результативної ознак	Логічна ЛОГОЗ № 1	$y(x) = \frac{1}{\frac{1}{y_{\min}} - bd \frac{1}{x_i x_{\max}}}$

Продовження табл. Л.1

№ пор.	Вид зв'язку	Напрямок зв'язку	Функція та її позначення	Статистичне рівняння залежності
14	Логічний	Обернений зв'язок, коли відбувається нестійке зниження результативної ознаки, при збільшенні факторної ознаки та зниженні результативної ознаки	Логічна ЛОГОЗ № 2	$y(x) = \frac{1}{\frac{1}{y_{\max}} + bd \frac{1}{x_{\min}} - \frac{1}{x_i}}$

Умовні позначки: $y(x)$ – функція однофакторної статистичної залежності; y_{\min} – мінімальне значення результативної ознаки; y_{\max} – максимальне значення результативної ознаки; $x_i - i$ -е значення факторної ознаки у динамічному ряді; x_0 – початкове значення факторної ознаки у динамічному ряді; x_{\max} – максимальне значення результативної ознаки; x_{\min} – мінімальне значення факторної ознаки.

Джерело: складено автором на основі [187], [191], [82]

Додаток М

Довідки про впровадження результатів дисертації



УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ В СУМСЬКІЙ ОБЛАСТІ

вул. Герасима Кондратьєва, 21, м. Суми, 40000, тел./факс (0542) 67-56-10
E-mail: info@sumy.bank.gov.ua Код ЄДРПОУ 09337304

30.06.2015 № 77-112/1614

На № _____ від _____

До спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01
у ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України»

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
аспіранта ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України»
Оголя Дмитра Олексійовича
на тему

«Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання України»

Результати наукового дослідження Оголя Дмитра Олексійовича на тему «Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання України», підготовленого для захисту дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит були вивчені працівниками Управління Національного банку України в Сумській області.

Практичний інтерес для фахівців Управління Національного банку України в Сумській області має розроблений науково-методичний підхід до визначення синтетичного показника фінансової глибини, яка формується під впливом дії інструментів грошово-кредитної політики, та визначення допустимого значення інфляційного таргету.

Оціночні дані та висновки, які зроблені автором на основі побудованої моделі визначення фінансової глибини та її взаємозв'язку з індексом споживчих цін як інфляційним таргетом, можуть використовуватись у процесі реалізації грошово-кредитної політики в контексті оптимізації рівня фінансової глибини, управління інфляційними очікуваннями, досягнення цінової стабільності та забезпечення економічного зростання.

0002174

Начальник Управління Національного
банку України в Сумській області

 О. В. Фоменко

Продовження додатку М



ДЕРЖСТАТ

ГОЛОВНЕ УПРАВЛІННЯ СТАТИСТИКИ У СУМСЬКІЙ ОБЛАСТІ

вул. Супруна, 16, м. Суми, 40481 тел./факс (0542) 25-21-18,

E-mail: admin@sumy.ukrstat.gov.ua Web: http://www.sumy.ukrstat.gov.ua Код ЄДРПОУ 02362227

30.06.2015 № 01-34-4840

На № _____ від _____

До спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01
у Державному вищому навчальному закладі
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
аспіранта Державного вищого навчального закладу
“Українська академія банківської справи Національного банку України”
Оголя Дмитра Олексійовича
на тему “Вплив грошово-кредитної політики
на економічне зростання України”

Фахівці Головного управління статистики у Сумській області розглянули науково-практичні результати дослідження Оголя Дмитра Олексійовича і дійшли висновків про доцільність впровадження їх у практику діяльності управління, зокрема пропозицій автора щодо оцінювання стійкості економічного зростання та обчислення інтегрального показника економічного зростання.

У практиці поточної діяльності Головного управління статистики у Сумській області науково-методичний підхід щодо оцінювання стійкості економічного зростання використовується для визначення особливостей коливань та визначення тенденцій функціонування і розвитку інституційних секторів економіки Сумської області, а науково-методичний підхід щодо конструювання та обчислення інтегрального показника економічного зростання – для формування узагальненої оцінки динаміки економічної системи Сумської області.

Результати, отримані у процесі впровадження розроблених науково-методичних підходів, мають високу практичну значущість, оскільки на їх основі можна зробити висновок про поточну соціальну, економічну і фінансову ситуацію України та регіонів, а також провести міжрегіональні порівняння та порівняння результатів для усієї країни в динаміці.

Начальник

Л.І. Олехнович

Продовження додатку М

31.04.2015р. № 124

До спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01
у Державному вищому навчальному закладі
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”

ДОВІДКА
ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ
ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ
аспіранта Державного вищого навчального закладу
“Українська академія банківської справи Національного банку України”
Оголя Дмитра Олексійовича
на тему “Вплив грошово-кредитної політики
на економічне зростання України”

Результати наукового дослідження Оголя Дмитра Олексійовича були використані управлінням фінансів обласного бюджету Департаменту фінансів Сумської обласної державної адміністрації при розробці рекомендацій щодо формування концептуальних засад покращення фінансування соціальної сфери.

Зокрема, в практику управління фінансів обласного бюджету Департаменту фінансів Сумської обласної державної адміністрації впроваджено пропозиції автора щодо оцінювання якості економічного зростання. Розроблений автором науково-методичний підхід базується на співвідношенні між темповими показниками продуктивності і соціально-економічного рівня життя населення та використовується в процесі управління фінансами соціальної сфери у Сумській області.

На основі пропозицій і висновків автора за результатами апробації науково-методичного підходу оцінювання якості економічного зростання може бути сформовано підґрунтя для оцінювання якості використання фінансових ресурсів у галузях освіти, охорони здоров'я та соціального захисту населення.

Заступник начальника
управління фінансів обласного бюджету –
начальник відділу фінансів соціальної сфери
Департаменту фінансів
Сумської обласної державної адміністрації



І. С. Кошеленко

Продовження додатку М

www.fx-private.com/ua

FX PRIVATEВих. № 04015-1
89.100.1.2815 р.ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ
«ЕФ ІКС ПРИВАТ КАМПАНІ ЛТД»
Україна, м. Київ, 03138 вул. Кіровоградська, 136.
Тел.: +38 044 360 28 80, Тел./факс: +38 044 586 51 55.До спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01
у Державному вищому навчальному закладі
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”

Довідка

про впровадження результатів дисертаційного дослідження аспіранта
ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку
України”

Оголя Дмитра Олексійовича

на тему: “Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання
України”Фахівці компанії ТОВ «ЕФ ІКС ПРИВАТ КАМПАНІ ЛТД»
ознайомилися із результатами наукової роботи Оголя Дмитра Олексійовича і
дійшли висновків про можливість використання пропозицій дисертанта щодо
визначення стану валютного ринку.У практиці поточної роботи ТОВ «ЕФ ІКС ПРИВАТ КАМПАНІ ЛТД»
науково-методичний підхід щодо визначення показників Херста для
валютного курсу і міжнародних офіційних резервних активів дозволить
розширити аналітичне забезпечення діяльності на валютному ринку.

Директор



Ю.Л. Ус

Продовження додатку М

ЗАТВЕРДЖУЮ

Проректор Державного вищого навчального закладу
«Українська академія банківської справи
Національного банку України», д.е.н., проф.



І.О. Школьник

АКТ

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Оголя Дмитра Олексійовича

«Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання України»
у навчальний процес факультету банківських технологій

Державного вищого навчального закладу

«Українська академія банківської справи Національного банку України»

від 27 травня 2015 р. м. Суми

Акт складено комісією у складі :

Голова комісії – Декан факультету банківських технологій
д.е.н., проф. Д'яконова І. І.

Члени комісії: завідуючий кафедри банківської справи
д.е.н., проф. Васильєва Т. А.

завідуючий кафедри міжнародної економіки
к.е.н., доц. Петрушенко Ю. М.

Комісія провела роботу щодо визначення фактичного впровадження результатів дисертаційного дослідження Оголя Дмитра Олексійовича на тему: «Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання України» у навчальний процес факультету банківських технологій ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України».

Комісія розглянула наступні матеріали:

1. Дисертаційну роботу Оголя Дмитра Олексійовича «Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання України».
2. Робочі програми навчальних дисциплін:
 - «Гроші і кредит» (викладається для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «бакалавр» за напрямами підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит» (Фінанси) денної форми навчання та 6.030508 «Фінанси і кредит» (Банківські технології та процеси) денної форми навчання).
 - «Банківська система» (викладається для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «бакалавр» за напрямами підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит» (Фінанси) денної форми навчання та 6.030508 «Фінанси і кредит» (Банківські технології та процеси) денної форми навчання).
 - «Банківська статистика» (викладається для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «бакалавр» за напрямом підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит» (Банківські технології і процеси) денної форми навчання).
 - «Сучасні теорії грошей та кредиту» (викладається для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр» спеціальності 8.03050802 «Банківська справа» денної форми навчання).
 - «Дослідження грошово-кредитного ринку» (викладається для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр» спеціальності 8.03050802 «Банківська справа» денної форми навчання).
3. Навчально-методичні матеріали вивчення перелічених дисциплін.

За результатами проведеної роботи комісією встановлено:

1. Розроблені в дисертаційній роботі Оголя Дмитра Олексійовича науково-теоретичні положення та практичні рекомендації впроваджені як розділи курсів таких дисциплін:
 - «Гроші і кредит». Теми: «Грошовий обіг і грошові потоки», «Інфляція», «Механізм формування пропозиції грошей та грошово-кредитна політика», «Центральні банк в системі монетарного та банківського управління»,
-

Продовження додатку М

«Валютний ринок і валютні системи».

- «Банківська система». Теми: «Статус та основні напрямки діяльності центральних банків. Національний банк України», «Грошово-кредитна політика. Інструменти грошово-кредитної політики».
 - «Банківська статистика». Тема: «Статистичне вивчення грошового обігу».
 - «Сучасні теорії грошей та кредиту». Теми: «Кількісна теорія грошей», «Теорії грошово-кредитного регулювання».
 - «Дослідження грошово-кредитного ринку». Теми: «Теоретичні аспекти дослідження грошово-кредитного ринку», «Дослідження валютного ринку».
2. Застосування в навчальному процесі факультету банківських технологій Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України» матеріалів дисертаційного дослідження Оголя Дмитра Олексійовича надало можливість поглибити теоретико-методичні основи викладання перелічених дисциплін і, як результат, – підвищити якість підготовки фахівців з економічних спеціальностей.

Голова комісії

Декан факультету банківських технологій,

д.е.н., проф.

І. І. Д'яконова

Члени комісії:

Завідувач кафедри банківської справи,

д.е.н., проф.

Т. А. Васильєва

Завідувач кафедри міжнародної економіки,

к.е.н., доц.

Ю. М. Петрушенко

