

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

ЛЕПУШИНСЬКИЙ ВОЛОДИМИР ОЛЕКСАНДРОВИЧ

УДК 336.74

**НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ  
РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ  
В УКРАЇНІ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Суми – 2010

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Науково-дослідному економічному інституті Міністерства економіки України.

Науковий керівник – кандидат економічних наук,  
старший науковий співробітник  
*Шукін Борис Миколайович*,  
Науково-дослідний економічний інститут,  
заступник завідувача відділу  
стратегічного планування, прогнозування  
та регулювання економіки

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
*Макаренко Михайло Ілліч*,  
Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”,  
завідувач кафедри міжнародної економіки;  
  
кандидат економічних наук,  
старший науковий співробітник  
*Кричевська Тетяна Олександрівна*,  
Державна установа “Інститут економіки  
та прогнозування НАН України”,  
старший науковий співробітник відділу  
економічної теорії

Захист дисертації відбудеться “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2010 р. о \_\_\_ год.  
на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 у Державному  
вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи  
Національного банку України” за адресою: 40030, м. Суми, вул.  
Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Державного  
вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи  
Національного банку України” за адресою: 40030, м. Суми,  
вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2010 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

І.М. Бурденко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Метою економічної політики держави є забезпечення економічного зростання, підвищення рівня зайнятості та стандартів життя. Відповідно і результативність грошово-кредитної політики як невід'ємної складової економічної політики має визначатися її сприянням у досягненні цих цілей. Дана результативність значною мірою залежить від правильного розуміння механізмів взаємодії між монетарним та реальним секторами економіки, і, відповідно, адекватного використання інструментів грошово-кредитного регулювання. Адекватний вибір і реалізація цілей грошово-кредитної політики, її операційної структури та інструментів визначається ступенем розвитку трансмісійного механізму, завдяки якому монетарний імпульс передається в реальний сектор економіки. Саме дієвістю різних каналів монетарної трансмісії в економіці в кінцевому підсумку визначається потенціал грошово-кредитної політики у регулюванні макроекономічних процесів.

Вагомий внесок у дослідження ролі грошово-кредитної політики в макроекономічному регулюванні зробили такі зарубіжні вчені, як: Р. Баро, Б. Бернарке, А. Бліндер, С. Герлах, К. Еванс, М. Ейхенбаум, Дж. Кейнс, К. Крістіано, Б. Маккалум, Ф. Мишкін, К. Рогофф, Т. Сарджент, К. Сімс, Дж. Тейлор, Д. Торнтон, А. Філіпс, Е. Фелпс, М. Фрідман та інші. Хоча дослідження вказаних авторів є достатньо численними, але їх результати не можуть прямо бути застосовані до специфіки української економіки, бо особливістю країн, що розвиваються, є наявність постійних структурних змін, що вимагає перегляду уявлень про дію механізму монетарної трансмісії для результативної реалізації грошово-кредитної політики. Серед вітчизняних дослідників цієї проблеми слід назвати А. Гальчинського, В. Гейця, Н. Гребеник, А. Гриценко, О. Дзюблюка, Т. Кричевську, В. Лисицького, М. Макаренка, О. Мороза, С. Ніколайчука, М. Савлука, В. Стельмаха, А. Чухна, О. Шарова, В. Ющенко та інших.

Незважаючи на наявність суттєвого наукового доробку у даному напрямку, на сьогодні в науковій літературі немає усталеного та комплексного бачення відносно необхідної спрямованості та механізмів впливу монетарної політики на реальний сектор економіки. Це визначає потребу у формалізації концептуальних засад результативності грошово-кредитної політики та її необхідних умов, поглиблення науково-методичної бази дослідження монетарного трансмісійного механізму.

Усе вищесказане й обумовило вибір теми, об'єкта, мети дослідження, її актуальність, сформувало структуру дисертаційної роботи.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Обраний напрямок дисертаційного дослідження є складовою науково-дослідних тем і розробок, над якими працюють науковці Науково-дослідного економічного інституту Міністерства економіки України. Наукові результати, теоретичні положення та висновки дисертаційного дослідження були використані при розробці наукових тем: “Удосконалення методичних рекомендацій з прогнозування ос-

прогнозування основних макроекономічних показників на коротко- і середньостроковий період у методології Системи національних рахунків (СНР)” (номер державної реєстрації 0107U010868) та “Розроблення багатофакторної моделі з прогнозування індексу споживчих цін та індексу цін виробників на коротко- та середньостроковий період” (номер державної реєстрації 0108U006075). До звітів за даними науково-дослідними роботами включено пропозиції автора щодо розробки нових та удосконалення методичних підходів до прогнозування монетарних показників та індексів інфляції за допомогою розробленої моделі, що враховує особливості монетарного трансмісійного механізму в економіці України.

**Метою дослідження** є розвиток теоретико-методологічних засад та розробка методичних підходів до оцінки результативності грошово-кредитної політики в Україні.

У процесі даного дослідження було поставлено та вирішено наступні завдання:

- дослідити поняття “результативність грошово-кредитної політики”;
- розкрити роль монетарного режиму та трансмісійного механізму в досягненні результативності грошово-кредитної політики;
- проаналізувати методичні аспекти дослідження результативності грошово-кредитної політики;
- проаналізувати результативність грошово-кредитної політики на різних етапах розвитку економіки України;
- дослідити характерні специфічні властивості монетарної трансмісії, які є релевантними для результативності грошово-кредитної політики в Україні;
- сформулювати методичні підходи до визначення оцінки результативності грошово-кредитної політики;
- оцінити рівень розвитку механізму монетарної трансмісії в Україні як умови забезпечення результативності грошово-кредитної політики;
- оцінити можливості грошово-кредитної політики у збалансуванні економіки України у періоди економічного зростання та під час кризи;
- запропонувати практичні рекомендації щодо розвитку механізму монетарної трансмісії з метою підвищення результативності грошово-кредитного регулювання.

*Об’єктом дослідження* є процеси реалізації грошово-кредитної політики в регулюванні макроекономічних процесів вітчизняної економіки.

*Предметом дослідження* є науково-методичні підходи та рекомендації щодо оцінки результативності грошово-кредитної політики.

*Методи дослідження.* У процесі дослідження використовувалися такі наукові методи: історичний та логічний – при розгляді еволюції поглядів на цілі монетарної політики та дію механізму монетарної трансмісії та його каналів, практики застосування різних монетарних режимів та їх переваг на певних етапах розвитку економіки; статистичні методи та методи графічного аналізу – при розгляді політики Національного банку України; аналогії – при вивченні закордонного досвіду; при моделюванні дії каналів монетарної трансмісії та

задоволення попиту на гроші – економіко-математичні методи, зокрема методи регресійного аналізу та інструментарій підходу векторних авторегресій.

Інформаційна база дослідження включає законодавчі та нормативні акти з питань функціонування та регулювання грошово-кредитного, фондового та валютного ринків, довідкові та статистичні дані НБУ, Держкомстату, аналітичні та статистичні матеріали МВФ, Світового банку, Національного бюро економічних досліджень США, матеріали центральних банків інших країн світу, вітчизняні та зарубіжні періодичні видання та монографії, зарубіжних статистичних агентств.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в розвитку відомих та розробці нових науково-методичних підходів до оцінки результативності грошово-кредитної політики у впливі на реальний сектор економіки України і цінову динаміку та розробці практичних рекомендацій щодо оптимізації дії механізму монетарної трансмісії:

***вперше:***

- визначено і обґрунтовано існування на грошово-кредитному ринку явища раціонування кредиту, що свідчить про переважаючу дію кредитного каналу при передачі регулюючих імпульсів грошово-кредитної політики до реального сектора економіки та, відповідно, зумовлює необхідність переважного врахування кількісних параметрів грошової пропозиції при реалізації монетарної політики;
- обґрунтовано доцільність використання як показника, що характеризує спрямованість монетарної політики, банківську ліквідність, який додатково до показника ціни банківських резервів дозволяє виявити основні характеристики і принципи функціонування міжбанківського ринку та виявити незначну задіяність відсоткових ставок у збалансуванні попиту та пропозиції на кредитні ресурси;

***удосконалено:***

- теоретичні підходи до систематизації інституційних та структурних чинників зниження результативності грошово-кредитної політики на основі розгляду тієї асиметричності та невизначеності, яку вони привносять в дію монетарної трансмісії;
- методичні підходи до дослідження монетарної трансмісії за допомогою побудови VAR моделей, в яких, на відміну від існуючих, розглядається не лише окремий вплив показника, що відображає направленість монетарної політики (відсоткова ставка або валютний курс) на спектр фінансових та макроекономічних показників, але й взаємний вплив відсоткової ставки, обсягу кредиту та валютного курсу, що дозволило виявити характерні риси дії каналів монетарної трансмісії, а також продемонструвати дію грошово-кредитної політики на реальний сектор економіки через зміну зазначених показників;

***набули подальшого розвитку:***

- економічний зміст поняття “результативність грошово-кредитної політики”, яке слід розуміти як її здатність підтримувати збалансований економічний

розвиток, в тому числі за рахунок задоволення попиту на гроші, створювати умови для досягнення цілей макроекономічної політики. Відповідно, однією з необхідних умов, які визначають результативність грошово-кредитної політики та межі її дієвого застосування, визначено ступінь розвитку механізму монетарної трансмісії та адекватність монетарного режиму відносно рівня розвитку економіки;

- емпіричні підходи до дослідження впливу грошово-кредитного регулювання на окремі макроекономічні процеси (компоненти ВВП та інфляцію), зокрема отримано підтвердження впливу показників кредитної активності на чистий експорт, що свідчить про високий потенціал грошово-кредитної політики у збалансуванні платіжного балансу;
- обґрунтування необхідності застосування механізму гнучкого курсоутворення за допомогою проілюстрованої в сценарних розрахунках різноспрямованості дії валютного курсу на показники реального економічного зростання;
- підходи до прогнозування та оцінки можливостей грошово-кредитної політики у збалансуванні економіки України за допомогою симулятивних розрахунків з використанням VAR моделей, які враховують також вплив показників бюджетної сфери. Продемонстровано достатньо високий потенціал грошово-кредитної політики у збалансуванні економічного розвитку в умовах висхідної економічної динаміки. На відміну від існуючих підходів, розглянуто можливості по збалансуванню економіки в умовах фінансово-економічної кризи, продемонстровано їх значну обмеженість з огляду на недовірливість монетарної трансмісії;
- обґрунтування доцільності переходу до режиму монетарної політики, першочерговою метою якого буде забезпечення цінової стабільності. Такий режим має бути більш гнучким за режим інфляційного таргетування, оскільки має враховувати перспективний розвиток економічних процесів у комплексі, не обмежуючись прогнозом інфляції. Застосування запропонованого режиму дозволить грошово-кредитному регулюванню формувати інфляційні очікування, які достатньо сильно проявляють свій вплив на економічні процеси, що було підтверджено розрахунками.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у використанні теоретичних узагальнень, методичного забезпечення та висновків дисертаційної роботи в діяльності органів державної влади й управління та науково-дослідних установ.

Обґрунтовані теоретичні висновки та розроблені практичні рекомендації можуть бути використані при розробленні заходів грошово-кредитної політики, підготовці аналітичних матеріалів щодо розвитку фінансового та реального секторів економіки та здійсненні макроекономічного прогнозування.

Результати, отримані в дисертаційній роботі, використовуються в науково-дослідній роботі Науково-дослідного економічного інституту Міністерства економіки України (довідка від 25.11.2009 № 3/466) при розробці нових та удо-

нових та удосконаленні існуючих методичних підходів до прогнозування монетарних показників та індексів інфляції.

Також результати дослідження застосовуються в діяльності Національного банку України при підготовці прогнозів показників монетарної сфери (довідка від 25.11.2009 № 14-016/5584) та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку при підготовці аналітичних матеріалів щодо розвитку процесів та тенденцій на фондовому ринку України (довідка від 21.01.2010 № 07/692).

**Особистий внесок здобувача.** Усі наукові результати, здобуті та викладені дисертації, отримані автором особисто. Опубліковані праці відображають основні положення проведеного дослідження.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та результати проведених досліджень обговорювались на VIII Всеукраїнській науково-практичній конференції “Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2005 р., 2007 р.); Міжнародному семінарі “Операційна монетарна політика” (Нідерланди, м. Амстердам, 2007 р.); VI Міжнародній науково-практичній конференції “Актуальні проблеми і перспективи розвитку економіки України” (м. Алушта, 2007 р.); Міжнародній науково-практичній конференції “Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків” (м. Черкаси, 2007 р.); II Міжнародній науково-практичній конференції “Проблеми вибору ефективної грошово-кредитної політики в умовах перехідної економіки” (Білорусь, м. Мінськ, 2008 р.), Міжнародному семінарі “Реалізація монетарної політики” (Німеччина, м. Франкфурт, 2008 р.), IV Міжнародній науково-практичній конференції “Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика” (м. Суми, 2009 р.); IV Міжнародній науково-практичній конференції “Інтеграція України у європейський та світовий фінансовий простір” (м. Львів, 2009 р.).

**Публікації.** Основні положення, найважливіші результати та висновки дослідження висвітлено в 15 наукових працях загальним обсягом 5,35 друк. арк., з них 5 розділів у монографіях та 6 статей у фахових наукових виданнях загальним обсягом 4,35 др. арк.

**Обсяг і структура роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 223 найменувань і 1 додатка. Робота виконана на 202 сторінках друкованого тексту, містить 12 таблиць, 74 рисунки.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **Вступі** обґрунтовано актуальність теми, сформульовано мету і завдання роботи. Відображено її наукову новизну та практичну цінність, а також подано інформацію про апробацію роботи, публікації автора, структуру та обсяг дисертації.

У першому розділі дисертації “**Теоретичні основи результативності грошово-кредитної політики**” досліджено наукові підходи до визначення результативності грошово-кредитної політики, обґрунтовано визначальну роль

монетарного трансмісійного механізму та монетарного режиму у результативності грошово-кредитної політики, узагальнено схему роботи монетарної трансмісії через різні канали та методи її дослідження.

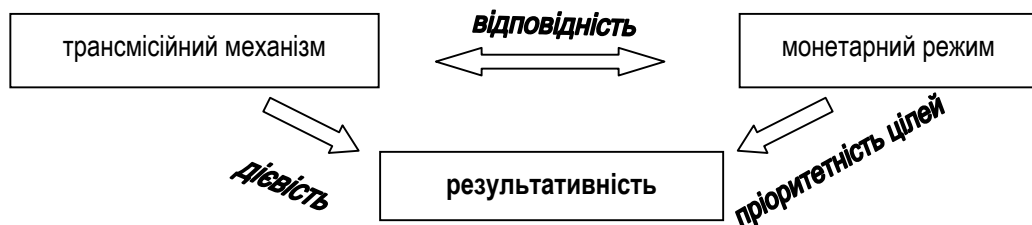
Автором відзначено незначний ступінь наукової розробки поняття “результативність грошово-кредитної політики”. При цьому по відношенню до грошово-кредитної політики поняття “результативність” та “ефективність” чітко не розділяються.

Автором акцентується увага на тому, що коли йде мова про результативність, то отриманий результат співвідноситься з поставленою ціллю, а у випадку ефективності – з затратами на його досягнення. При проведенні грошово-кредитної політики недоцільно говорити про витрачання якогось певного ресурсу в процесі діяльності центрального банку. Саме тому є сенс розглядати саме результативність грошово-кредитної політики з позиції наближення результату її реалізації до поставленої цілі.

Ціллю грошово-кредитної політики, виходячи з її здатності впливати лише на сукупний попит, має бути сприяння збалансованому економічному розвитку. Таким чином, результатом реалізації успішної грошово-кредитної політики є забезпечення макроекономічної рівноваги через регулювання параметрів грошової пропозиції відповідно до потреб економіки.

Виходячи з цього, результативність грошово-кредитної політики можна розглядати як характеристику її спроможності за допомогою монетарних механізмів та інструментів підтримувати збалансований економічний розвиток.

У роботі обґрунтовано, що необхідною умовою, яка визначає результативність грошово-кредитної політики та межі її застосування, є дієвість трансмісійного механізму монетарної політики, який, у свою чергу, є ланцюгом реакцій між фінансовими та реальними змінними, що відображають поведінку економічних агентів, та за допомогою якого рішення монетарної влади відбиваються на реальному секторі економіки. Дія монетарної трансмісії має спиратися на відповідній структурі економіки монетарний режим, який визначає пріоритетність цілей грошово-кредитної політики (рис. 1).

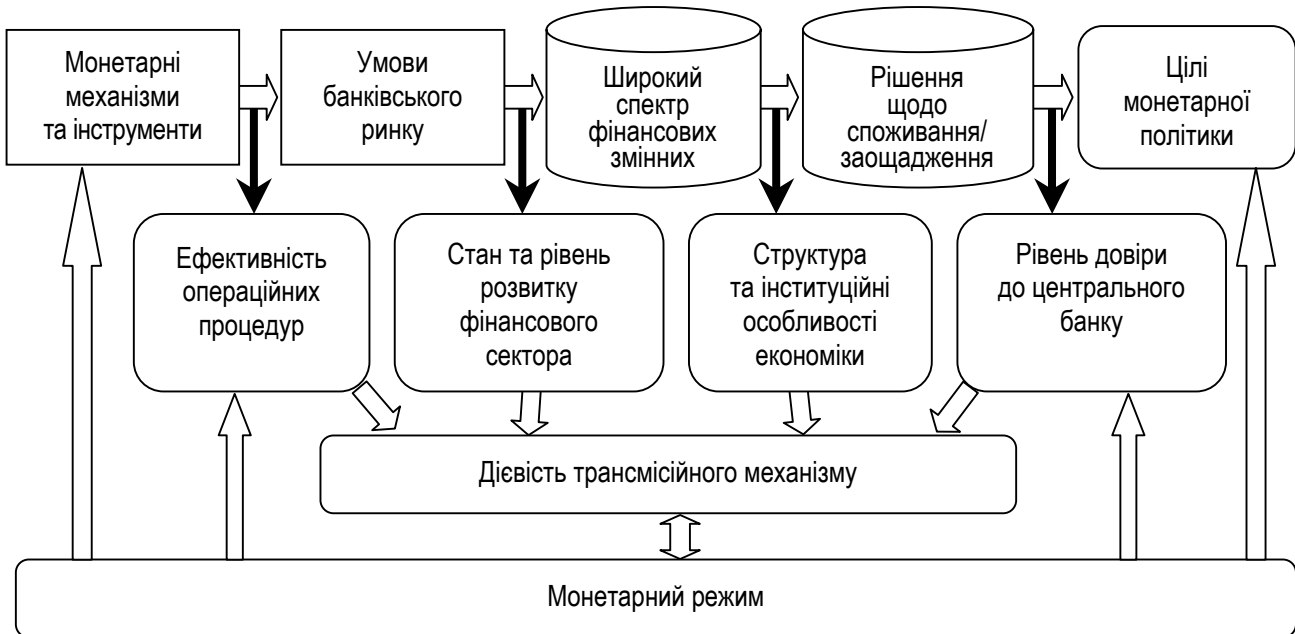


**Рис. 1. Необхідні умови результативності грошово-кредитної політики**

У розділі розкрито роль монетарних режимів з позиції їх узгодженості з розвитком монетарної трансмісії та як наслідок їх ролі у проведенні результативної грошово-кредитної політики.



Вибір адекватного монетарного режиму може бути чинником розвитку монетарної трансмісії. З огляду на це монетарний режим та механізм монетарної трансмісії є тісно пов'язаними категоріями, а їх роль у забезпеченні результативності грошово-кредитної політики є визначальною, що демонструє проведена автором деталізація умов результативності грошово-кредитної політики (рис. 2).



**Рис. 2. Деталізація умов результативності грошово-кредитної політики**

Режим монетарної політики, який може забезпечити її найбільшу результативність, має бути спрямований на забезпечення цінової стабільності, проте і відрізняється від режиму інфляційного таргетування, негнучкість якого ускладнює його застосування в економіці, що розвивається, особливо в умовах кризи. Найбільшою мірою довгостроковим цілям розвитку економіки України відповідає режим, що базується на забезпеченні цінової стабільності, проте має відмінні від інфляційного таргетування риси. По-перше, такий режим має передбачати спільну відповідальність Уряду на Національного банку за забезпечення цінової стабільності. По-друге, при прийнятті рішень щодо монетарної політики має враховуватись перспективний розвиток економічних процесів в комплексі.

Аналіз існуючих методів дослідження монетарної трансмісії показав, що достатньо інформативним методом дослідження є інструментарій підходу векторних авторегресій. Його використання без накладання обмежень дозволяє виявити взаємодію окремих показників, що ілюструють дію каналів монетарної трансмісії, навіть якщо такі результати суперечать теоретичним уявленням. В існуючих роботах з дослідження монетарної політики в Україні недостатню увагу приділено кількісним показникам кредитної активності банків, які можуть більш повно ілюструвати дію кредитного каналу.

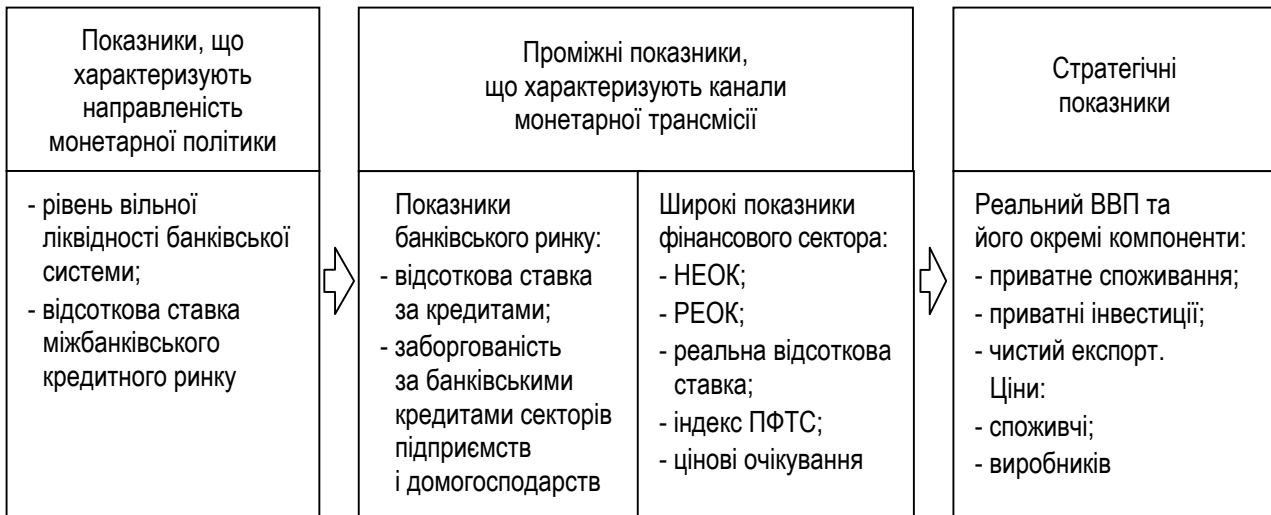
Другий розділ “**Розвиток монетарного трансмісійного механізму в Україні**” присвячений розгляду результативності монетарної політики Національного банку України з позиції сприяння цілям економічної політики на різних етапах функціонування економіки України, аналізу особливостей монетарної трансмісії, які суттєво впливають на дану результативність в Україні, формуванню методологічних підходів до оцінки результативності грошово-кредитної політики.

Періодизація цілей монетарної політики на різних етапах розвитку економіки України дозволяє зробити висновок, що використання обмінного курсу як проміжного орієнтира грошово-кредитної політики сприяло накопиченню значних ризиків та дисбалансів. Фіксація обмінного курсу в короткостроковому періоді мала наслідком макроекономічну стабілізацію, втім в більш тривалій перспективі слугувала одним із факторів посилення трансляції зовнішньоекономічного шоку в економіку України.

Автором визначено необхідні умови підвищення рівня монетизації економіки України як наслідку задоволення попиту на гроші. За допомогою методів регресійного аналізу досліджено взаємозв'язок попиту на гроші (як показника попиту на гроші обрано швидкість обертання) та чинників, що згідно з економічною теорією мають визначальний вплив на нього. Задоволення попиту на гроші, що слугує одним з критеріїв результативності грошово-кредитної політики, є можливим лише за підтримки низьких темпів інфляції.

Дієвість монетарної політики Національного банку України у впливі на макроекономічні процеси знижують фактори, що привносять суттєву невизначеність в дію монетарної трансмісії. До таких факторів автор відносить: низький ступінь розвитку фінансового ринку, значний рівень доларизації і відкритості економіки, нестабільність інфляційних очікувань тощо.

Дослідження результативності грошово-кредитної політики вимагає чіткого визначення відповідних індикаторів, що характеризують процес впливу грошово-кредитної політики на економіку. Автором пропонується застосування цілком нових показників для дослідження результативності монетарної політики (рис. 3).



**Рис. 3. Показники, що характеризують вплив грошово-кредитної політики на економіку**

Як показник, що характеризує спрямованість монетарної політики, у роботі запропоновано використання кількісного показника банківської ліквідності, що разом з раніш використовуваним показником ціни банківських резервів, дозволив виявити основні риси функціонування міжбанківського ринку та, насамперед, виявити незначну задіяність відсоткових ставок у збалансуванні попиту та пропозиції на кредитні ресурси.

Всебічне дослідження проблематики результативності монетарної політики у впливі на макроекономічні показники у роботі здійснюється на основі інструментарію підходу векторних авторегресій, що дозволило дослідити лаги, силу та відносини, пов'язані з певними каналами трансмісії.

У третьому розділі “**Оцінка та пропозиції щодо підвищення результативності грошово-кредитної політики в Україні**” з метою всебічного дослідження проблематики дієвості монетарної політики на макроекономічні показники застосовано комплексний методологічний підхід для вивчення каналів трансмісійного механізму монетарної політики в Україні за допомогою інструментарію підходу векторних авторегресій, здійснено прогностні симулятивні розрахунки оцінки результативності монетарної політики у збалансуванні економіки України, також надано рекомендації щодо підвищення результативності грошово-кредитної політики в Україні.

Для цілей дослідження автором побудовано та оцінено ряд VAR-моделей наступного вигляду:

$$Y_t = A(L^i)Y_{t-i} + BZ_t + E_t,$$

де  $Y_t$  – вектор ендогенних змінних, що розглядаються;  
 $E_t$  – вектор випадкових помилок;  
 $L^i$  – оператор лагу;  
 $Z_t$  – вектор екзогенних змінних.

У роботі досліджено взаємозв'язок між ліквідністю банківської системи, ставок міжбанківського кредитного ринку (показники, на які НБУ має безпосередній вплив) на більш широкі параметри грошово-кредитного ринку.

Автором отримано підтвердження на користь існування явища раціонального кредиту, що свідчить про дію кредитного каналу в монетарному трансмісійному механізмі економіки України при передачі імпульсів монетарної політики до показників грошово-кредитного ринку. Зазначене певною мірою ускладнює вплив на відсоткові ставки в реальному секторі за допомогою монетарних інструментів. Результативність проведення процентної політики стримується за таких умов, оскільки за переважання кредитного каналу більше значення мають кількісні параметри грошової пропозиції, ніж якісні (відсоткова ставка). Дія кредитного каналу також свідчить про перевищення попиту над пропозицією кредитних ресурсів.

При подальшому дослідженні трансмісійного механізму монетарної політики виявлено особливості впливу змінних фінансового ринку як на реальний ВВП в цілому, так і на компоненти сукупного попиту – нагромадження основного капіталу і кінцеві споживчі витрати домогосподарств.

У роботі не вдалося виявити ознаки функціонування каналу відсоткових ставок. Важливим фактором, який обмежує дію каналу відсоткових ставок, є висока частина премії за ризик у структурі процентної ставки банків. У такому випадку банки схильні реагувати на жорсткість політики не підвищенням процентної ставки, оскільки таке підвищення призведе до зменшення попиту на кредити з боку найбільш кредитоспроможних позичальників, діяльність яких найменш ризикована, а обмеженням обсягів кредитування.

Виявлено дію кредитного каналу монетарної трансмісії. Збільшення темпів кредитування справляє значний вплив на реальний випуск, досліджувані компоненти сукупного попиту та інфляцію (табл. 1).

*Таблиця 1*

**Характеристики каналу банківського кредитування, отримані за допомогою функції імпульсних відгуків відповідних VAR-моделей**

Результуючий показник	Фактор, що впливає	Відгук залежної змінної	Накопичений відгук
Реальний ВВП	Зростання залишків за кредитами в реальний сектор на 1 %	Зростання на 0,12 % в 2-му кварталі	Зростання на 0,2 %
Прискорення темпів інфляції	Зростання залишків за кредитами в реальний сектор на 1 %	Прискорення на 0,1 % протягом 3-7 кварталів, пік зростання – 5-й квартал	Прискорення на 0,3 %
Реальне нагромадження основного капіталу	Зростання залишків за кредитами юридичним особам на 1 %	Зростання на 1,4 % в 3-му кварталі	Не відбувається
Реальні споживчі витрати	Зростання залишків за кредитами	Зростання на 0,1 %	Зростання

витрати домогосподарств	фізичним особам на 1 %	в 2-му та 3-му кварталах	на 0,2 %
Частка чистого експорту у ВВП	Зростання залишків за кредитами в реальний сектор на 1 %	Зниження на 0,2-0,3 % протягом 2-4 кварталів	Зниження на 1,2 %

Також виявлено вплив на динаміку чистого експорту з боку підвищення темпів кредитування. Зростання кредитування веде до збільшення попиту на імпортні споживчі та інвестиційні товари в умовах обмеженої пропозиції з боку вітчизняних товаровиробників. Очевидно, що задоволення внутрішнього попиту відбувається за допомогою зовнішнього фінансування.

Отримані результати дають підстави стверджувати, що майже незадіяними виявляються канали монетарної трансмісії, дія яких спирається на роботу фондового ринку, що значною мірою послаблює результативність монетарної політики в регулюванні сукупного попиту.

У роботі відмічається, що управління валютним курсом дозволяє здійснювати суттєвий вплив на динаміку сукупного попиту, проте за наявності нехеджованих відкритих валютних позицій в економіці зміна номінального обмінного курсу має малопередбачувану і асиметричну дію з огляду на різноспрямованість впливу на чистий експорт та дію балансового ефекту (табл. 2).

Таблиця 2

### Характеристики каналу валютного курсу, отримані за допомогою функції імпульсних відгуків відповідних VAR-моделей

Результуючий показник	Фактор, що впливає	Відгук залежної змінної	Накопичений відгук
Реальний ВВП	Ревальвація реального ефективного курсу на 1 %	Падіння на 0,2 % в 3-му кварталі	Падіння на 0,1 %
Прискорення темпів інфляції	Ревальвація номінального ефективного курсу на 1 %	Уповільнення на 0,4 % в 2-му кварталі та на 0,1 % – в 3-му кварталі	Уповільнення на 0,2 %
Частка чистого експорту у ВВП	Ревальвація реального ефективного обмінного курсу на 1 %	Зниження на 0,05-0,1 % протягом 2-9 кварталів	Зниження на 0,6 %

Автор дійшов висновку, що цінові очікування досить суттєво та швидко проявляють себе відносно як інвестиційних, так і споживчих рішень. При цьому прискорення інфляції стимулюючим чином впливає на споживання, однак пригнічує інвестиції. За умови орієнтації на підтримку курсової стабільності монетарна влада не може повною мірою скористатися цим каналом через низький ступінь впевненості у ефективності дій регулятора (табл. 3).

Таблиця 3

### Характеристики каналу очікувань, отримані за допомогою функції імпульсних відгуків відповідних VAR-моделей

Результуючий показник	Фактор, що впливає	Відгук залежної змінної	Накопичений відгук
Реальний ВВП	Прискорення зростання індексу споживчих цін на 1%	Падіння на 0,3 % в 2-му та 3-му кварталах	Падіння на 0,3 %
Реальне нагромадження основного капіталу	Прискорення зростання індексу цін виробників на 1%	Зниження на 0,6 % в 3-му кварталі	Зниження на 1,4 %
Реальні споживчі витрати домогосподарств	Прискорення зростання індексу споживчих цін на 1%	Падіння на 0,3 % в 3-му кварталі	Зниження на 0,8 %

У роботі таким чином обґрунтовується, що дія монетарного трансмісійного механізму в економіці України характеризується значною невизначеністю і не дозволяє повною мірою використовувати монетарні важелі при регулюванні макроекономічних процесів.

Окреслено основні напрямки структурних і інституціональних перетворень, здійснення яких має знизити ступінь невизначеності дії монетарної трансмісії, підвищити її результативність.

Серед заходів структурної політики, направлених на поліпшення ефективності економічної системи в цілому, автор виокремлює такі: законодавче посилення захисту прав власності; створення конкурентного середовища; зменшення частки неефективного державного сектора, зниження частки регульованих цін і тарифів тощо.

З боку центрального банку дії по оптимізації монетарної трансмісії в основному полягають у стабілізації інфляційних очікувань і усуненні значної частки невизначеності у дії каналу валютного курсу. Зроблено висновок про можливість досягнення цих цілей шляхом встановлення режиму, заснованого на забезпеченні цінової стабільності, підвищення довіри до дій політики центрального банку.

Побудовані моделі дають можливість провести сценарні розрахунки щодо результативності монетарної політики у досягненні економікою збалансованого стану як у період кризи, так і при відновленні економічного зростання.

Автором обґрунтовано, що у періоди позитивної динаміки реального сектора монетарна політика є достатньо результативною у нівелюванні інфляційного тиску та вирівнюванні зовнішніх дисбалансів. Ревальвація обмінного курсу може бути дієвим заходом у подоланні інфляції. При цьому ревальвація не обов'язково буде супроводжуватись погіршенням зовнішньоторговельного балансу. Для уникнення втрат реального зростання та підсилення антиінфляційного ефекту дії монетарної влади мають підтримуватись з боку бюджетної політики. Крім того, сценарний прогноз свідчить, що для подолання інфляційного тиску монетарна політика має орієнтуватися не на обмеження номінального обсягу грошової пропозиції, оскільки це хоча і дозволить покращити зовнішньоторговельне сальдо, проте не вирішить проблем з інфляцією та призведе до втрат випуску. Разом з тим збільшення вартості національної грошової одиниці дозволяє досягти

антиінфляційного ефекту (табл. 4). Водночас для дієвого впливу на вартість національної валюти необхідним є ринкове формування валютного курсу як аргумент на користь застосування гнучкого курсоутворення.

Таблиця 4

#### Порівняння прогнозних оцінок за різними сценаріями

Прогнозні показники	Сценарій 1 (базовий)	Сценарій 2 (зниження кредитування)	Сценарій 3 (ревальвація)	Сценарій 4 (ревальвація + заходи бюджетної політики)
Індекс споживчих цін, %	27,4	29	17,9	15,8
Чистий експорт у % до ВВП на кінець періоду	-3,9	-0,8	-3,1	-2,5
Втрати реального зростання, %	-	-2,3	-1,1	0

У роботі стверджується, що в умовах кризи можливості грошово-кредитної політики по стабілізації економіки є вкрай обмеженими через недієвість монетарної трансмісії, тому стимулювання реального зростання за допомогою монетарної експансії за умов негативних девальваційних очікувань неможливе, оскільки подальша девальвація гривні матиме наслідком зменшення реального випуску, а також збереження стійкого інфляційного тиску навіть в умовах відсутності кредитної активності. Натомість, за жорсткої монетарної політики дезінфляція призводить до девальвації РЕОК, та, відповідно, покращення позицій експортерів.

Збереження належного рівня відсоткових ставок, стабілізація курсової динаміки та відновлення кредитування зупинить спад у реальному секторі, сприятиме дезінфляції та врівноваженню сальдо платіжного балансу.

### ВИСНОВКИ

У дисертації подано теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової задачі, що полягає в розвитку науково-методичних основ оцінки результативності грошово-кредитної політики, розробці практичних рекомендацій, направлених на підвищення дієвості монетарних важелів регулювання макроекономічних процесів.

1. Ціллю грошово-кредитної політики, виходячи з її здатності впливати лише на сукупний попит, має бути сприяння збалансованому економічному розвитку. Таким чином, результатом реалізації успішної грошово-кредитної політики є забезпечення макроекономічної рівноваги через регулювання потреб грошової пропозиції відповідно до потреб економіки. Виходячи з цього, результативність грошово-кредитної політики автором розглядається як характеристика її спроможності за допомогою монетарних механізмів та інструментів підтримувати збалансований економічний розвиток.

2. Обґрунтовано, що необхідною умовою, яка визначає результативність грошово-кредитної політики та межі її ефективного застосування, є дієвість трансмісійного механізму монетарної політики. Налагоджена дія механізму монетарної трансмісії є необхідною, проте недостатньою умовою результативності монетарної політики. Його дія має спиратися на відповідний структурі економіки монетарний режим, який визначає пріоритетність цілей грошово-кредитної політики. І, навпаки, вибір монетарного режиму зумовлюється рівнем розвитку монетарної трансмісії. Таким чином, автором доведено, що монетарний режим та механізм монетарної трансмісії є тісно пов'язаними категоріями, а їх роль у результативності грошово-кредитної політики є визначальною.

3. Дослідження прикладів найбільш масштабних валютних криз та поточної фінансової кризи дає підстави стверджувати, що застосування механізму гнучкого курсоутворення є необхідним для підвищення результативності монетарної політики у протидії зовнішнім шокам. На основі застосування гнучкого курсоутворення досягається розвиток монетарної трансмісії, за рахунок чого підвищується дієвість монетарних інструментів.

4. На основі аналізу структурних та інституціональних властивостей вітчизняної економіки, які є релевантними для результативності монетарної політики Національного банку України, виокремлено фактори, які привносять суттєву невизначеність та асиметричність в дію монетарної трансмісії. До таких факторів автор відносить: низький ступінь розвитку фінансового ринку, значний рівень доларизації відкритості економіки, нестабільність інфляційних очікувань тощо.

5. Запропоновано використання як показника, що характеризує спрямованість монетарної політики, банківську ліквідність, що разом з раніш використовуваним показником ціни банківських резервів дозволяє виявити суттєві риси функціонування міжбанківського ринку в умовах недостатньо ефективного перерозподілу ресурсів на ньому та, відповідно, недостатньої інформативності показників їх вартості (відсоткові ставки).

6. Обґрунтовано включення до моделей монетарної трансмісії кількісних показників кредитної активності банків, що дозволяє більш комплексно емпірично підтвердити існування на грошово-кредитному ринку явища раціонування кредиту, що свідчить про переважаючу дію кредитного каналу в трансмісійному механізмі. Крім того, автором підтверджено вплив на поточний рахунок платіжного балансу кількісних показників кредитної активності. Переважання кредитного каналу трансмісійного механізму хоча і дозволяє здійснювати вплив на сукупний попит за допомогою монетарних важелів, проте значно звужує сферу дії монетарної політики, робить її вплив асиметричним та ускладнює вплив монетарної влади через відсоткові ставки.

7. Оцінка результативності грошово-кредитної політики на основі сформованих методичні підходів дозволила виявити, що дія монетарного трансмісійного механізму в економіці України характеризується значною невизначені-



невизначеністю і не дозволяє повною мірою використовувати монетарні важелі при регулюванні макроекономічних процесів. Низька значимість каналу відсоткових ставок значно обмежує передбачуваність дії монетарної політики у впливу на реальний сектор економіки та позбавляє її гнучкості. Майже незадіяними виявляються канали монетарної трансмісії, дія яких спирається на роботу фондового ринку, що значною мірою послаблює результативність монетарної політики в регулюванні сукупного попиту.

8. На основі проведеного аналізу визначено основні напрямки структурних і інституціональних перетворень, втілення яких у практику має позитивно позначитися на результативності монетарної політики та знизити ступінь невизначеності дії монетарної трансмісії. З боку центрального банку дії по оптимізації монетарної трансмісії в основному полягають у стабілізації інфляційних очікувань і усуненні значної частки невизначеності у дії каналу валютного курсу. Цих цілей можна досягти шляхом встановлення режиму, заснованого на забезпеченні цінової стабільності, який має бути більш гнучким за режим інфляційного таргетування та враховувати перспективний розвиток економічних процесів в комплексі, не обмежуючись прогнозом інфляції.

Проведено сценарний прогноз на основі розроблених моделей, який свідчить про достатньо високу результативність монетарної політики у досягненні економікою збалансованого стану у періоди економічного зростання. Проте для уникнення втрат реального зростання та підсилення антиінфляційного ефекту дії монетарної влади мають підтримуватись з боку бюджетної політики. Для подолання інфляційного тиску монетарна політика має орієнтуватися не на обмеження номінального обсягу грошової пропозиції, оскільки це хоча і дозволить покращити зовнішньоторговельне сальдо, проте не вирішить проблем з інфляцією та призведе до втрат зростання, а на збільшення вартості національної грошової одиниці. Водночас для дієвого впливу на вартість національної валюти необхідним є ринкове формування валютного курсу, що є аргументом на користь застосування гнучкого курсоутворення.

9. Сценарними розрахунками підтверджено, що в умовах кризи можливості монетарної політики по стабілізації економіки України є вкрай обмеженими через недовіру монетарної трансмісії з огляду на проблеми функціонування фінансового сектора. Стимулювання реального зростання за допомогою монетарної експансії за умов негативних девальваційних очікувань не є можливим, оскільки подальша девальвація гривні матиме наслідком зменшення реального випуску та збереження значного інфляційного тиску. Незважаючи на це, монетарна політика може мати певний стабілізаційний ефект за рахунок збереження належного рівня відсоткових ставок, що разом зі стабілізацією курсової динаміки та поступовим відновленням кредитування врівноважить реальний сектор, сприятиме дезінфляції та врівноваженню поточного рахунку платіжного балансу.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Розділи у монографіях*

1. Лепушинський В. О. Проблема вибору оптимального монетарного режиму [Текст] / В. О. Лепушинський // Економіка України : інвестиційно-інноваційні проблеми розвитку : колективна монографія / за ред. В. Ф. Бесєдіна, А. С. Музиченка. – Київ : НДЕІ, 2006. – С. 510–518 (0,5 друк. арк.).
2. Лепушинський В. О. Окремі аспекти прогнозування показників грошово-кредитної сфери на середньострокову перспективу [Текст] / В. О. Лепушинський // Економіка України : соціальні аспекти інноваційної моделі розвитку : колективна монографія / за ред. В. Ф. Бесєдіна, А. С. Музиченка. – Київ : НДЕІ, 2007. – С. 187–193 (0,4 друк. арк.).
3. Лепушинський В. О. Цілі монетарної політики та еволюція поглядів на її роль в макроекономічному регулюванні [Текст] / В. О. Лепушинський // Економіка України : проблеми економічного розвитку : колективна монографія / за ред. В. Ф. Бесєдіна, А. С. Музиченка. – Київ : НДЕІ, 2007. – С. 158–166 (0,6 друк. арк.).
4. Лепушинський В. О. Інфляція в Україні – як наслідок макроекономічних дисбалансів [Текст] / В. О. Лепушинський // Економіка України : макропроблеми розвитку : колективна монографія / за ред. В. Ф. Бесєдіна, А. С. Музиченка. – Київ : НДЕІ, 2008. – С. 316–323 (0,4 друк. арк.).
5. Лепушинський В. О. Необхідність взаємодії фіскальної та монетарної політики для подолання інфляції в Україні [Текст] / В. О. Лепушинський // Економіка України : стратегічне планування : колективна монографія / за ред. В. Ф. Бесєдіна, А. С. Музиченка. – Київ : НДЕІ, 2008. – С. 280–289 (0,2 друк. арк.).

### *Статті у наукових фахових виданнях*

6. Лепушинський В. О. Правила встановлення центральним банком цільових процентних ставок: проблеми визначення та застосування [Текст] / В. О. Лепушинський // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України. Т. 14. : зб. наук. пр. – Суми : УАБС НБУ, 2005. – С. 188–194 (0,4 друк. арк.).
7. Лепушинський В. О. Дія каналів монетарної трансмісії в економіці України [Текст] / В. О. Лепушинський // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 2. – С. 28–34 (0,5 друк. арк.).
8. Лепушинський В. О. Роль банківського кредитування в трансмісійному механізмі монетарної політики [Текст] / В. О. Лепушинський // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Методи оцінки рівня капіталізації інноваційних структур : зб. наук. пр. / НАН України. Ін-т регіональних досліджень ; Редкол.: Відп. ред. Є.І. Бойко. – Львів, 2007. – Вип. 2 (64). – С. 349–357 (0,3 друк. арк.).
9. Лепушинський В. О. Проблема задоволення попиту на гроші в Україні [Текст] / В. О. Лепушинський // Проблеми та перспективи розвитку банків-

банківської системи України. Т. 22. : зб. наук. пр. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – С. 91–98 (0,4 друк. арк.).

10. Лепушинський В. О. Уроки валютних криз минулого десятиріччя [Текст] / В. О. Лепушинський // Європейський вектор економічного розвитку : зб. наук. пр. – Вип. 1 (4). – Дніпропетровськ : Вид-во ДУЕП, 2008. – С. 40–47 (0,4 друк. арк.).
11. Лепушинський В. О. Проблема вибору показників, що характеризують процес монетарної трансмісії [Текст] / В. О. Лепушинський // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. пр. / наук. ред. І. К. Бондар. – Київ : НДЕІ, 2009. – Вип. 9. – С. 44–47 (0,3 друк. арк.).

### *Матеріали наукових конференцій*

12. Лепушинський В. О. Проблеми ефективності монетарної трансмісії в економіці України [Текст] / В. О. Лепушинський // Актуальные проблемы развития экономики Украины : материалы VI Международной научно-практической конференции. Алушта (4–6 октября 2007 г.). – Симферополь, 2007. – С. 14 (0,1 друк. арк.).
13. Лепушинский В. А. Направления оптимизации действия монетарной трансмиссии в условиях переходной экономики [Текст] / В. А. Лепушинський // Проблемы выбора эффективной денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики : сборник докладов II Международной научно-практической конференции (19–20 мая 2008 г.). – Минск, 2008. – С. 314–322 (0,7 друк. арк.).
14. Лепушинський В. О. Стабілізаційна роль центрального банку в умовах фінансово-економічної кризи [Текст] / В. О. Лепушинський // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21–22 травня 2009 р.) : у 2 т. / ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 2. – С. 87–88 (0,1 друк. арк.).
15. Лепушинський В. О. Посилення ролі кількісних показників грошової пропозиції в умовах кризи [Текст] / В. О. Лепушинський // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (12–13 листопада 2009 р.) : у 2 т. / ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – Т. 1. – С. 51–52 (0,1 друк. арк.).

## АНОТАЦІЯ

Лепушинський В.О. Науково-методичні основи оцінки результативності грошово-кредитної політики в Україні. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий

навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2009.

В дисертаційній роботі розроблено теоретико-методологічну базу оцінки результативності грошово-кредитної політики, а також сформовано практичні рекомендації, направлені на підвищення дієвості монетарних важелів регулювання макроекономічних процесів.

Проведено змістовний аналіз сутності результативності грошово-кредитної політики та сформовано авторське бачення змісту цього поняття. Визначено необхідні умови результативності грошово-кредитної політики – такі, як монетарний режим та механізм монетарної трансмісії. Виявлено та класифіковано основні релевантні фактори результативності грошово-кредитної політики, які пов’язані з дієвістю монетарної трансмісії.

У роботі розроблено комплексний методичний підхід до оцінки результативності грошово-кредитної політики, який враховує специфічні особливості фінансового та реального секторів економіки України. З цією метою розроблено та оцінено ряд економіко-математичних моделей, що описують дію монетарної трансмісії в економіці України. На основі розроблених моделей здійснено сценарний прогноз потенціалу грошово-кредитної політики у збалансуванні економіки України у період економічного зростання та у кризовий період. Надано практичні рекомендації щодо підвищення результативності грошово-кредитної політики в Україні.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, результативність грошово-кредитної політики, механізм монетарної трансмісії, монетарний режим, цінова стабільність, Національний банк України.

## АННОТАЦІЯ

Лепушинский В.А. Научно-методические основы оценки результативности денежно-кредитной политики в Украине. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2009.

В диссертации разработана теоретико-методологическая база оценки результативности денежно-кредитной политики, а также сформулированы практические рекомендации, направленные на повышение действенности монетарных рычагов регулирования макроекономических процессов.

В работе всесторонне рассмотрено понятие результативности денежно-кредитной политики. При этом обосновано, что в контексте характеристики приближенности результата реализации денежно-кредитной политике к поставленной цели целесообразно рассматривать категорию “результативность денежно-кредитной политики” вместо широко употребляемого “эффективность денежно-кредитной политики”. Определены и детально рассмотрены необхо-

димые условия результативности денежно-кредитной политики, такие как монетарный режим и механизм монетарной трансмиссии. Обосновано, что наибольшей результативности денежно-кредитная политика в условиях Украины может достичь при использовании режима, направленного на обеспечение ценовой стабильности, который, однако, должен быть более гибким, чем режим инфляционного таргетирования.

Проанализированы и классифицированы основные релевантные факторы, которые вносят неопределенность в действие механизма монетарной трансмиссии, снижая результативность денежно-кредитной политики Национального банку Украины.

Разработан комплексный методологический подход к оценке результативности денежно-кредитной политики. С этой целью усовершенствованы подходы по исследованию механизма монетарной трансмиссии за счет включения новых показателей, а также исследование совокупного эффекта действия показателей финансового сектора – взаимное влияние процентной ставки, кредитов и валютного курса, что позволило обнаружить характерные черты действия каналов монетарной трансмиссии. Использование в качестве показателя, характеризующего направленность монетарной политики, количественного показателя банковской ликвидности позволяет определить существенные характеристики межбанковского кредитного рынка в условиях недостаточно эффективного перераспределения им ресурсов. Обоснованы подходы к исследованию и эмпирически подтверждено существование на денежно-кредитном рынке Украины явления рационализации кредита, которое свидетельствует о преобладающем действии кредитного канала при передаче регулирующих импульсов денежно-кредитной политики реальному сектору экономики. Преобладание кредитного канала трансмиссионного механизма хотя и позволяет осуществлять влияние на совокупный спрос с помощью монетарных рычагов, однако значительно суживает сферу действия монетарной политики, делает её влияние асимметричным и усложняет влияние монетарной власти через процентные ставки.

Количественно оценено влияние денежно-кредитной политики на отдельные макроэкономические процессы (ВВП, потребление, инвестиции, инфляцию). Кроме того, подтверждена гипотеза относительно влияния на текущий счет платежного баланса количественных показателей кредитной активности.

На основе построенных моделей выполнен сценарный прогноз, который свидетельствует о достаточно высокой результативности монетарной политики в достижении экономикой сбалансированного состояния в периоды экономического роста. Однако для нивелирования потерь реального роста и усиления антиинфляционного эффекта, действия монетарной власти должны поддерживаться со стороны бюджетной политики.

Эмпирически подтверждено, что в условиях кризиса возможности монетарной политики по стабилизации экономики Украины крайне ограничены из-за недейственности монетарной трансмиссии. Стимулирование реального роста

с помощью монетарной экспансии в условиях негативных девальвационных ожиданий не является возможным, поскольку последующая девальвация гривны будет иметь следствием уменьшения реального выпуска и сохранения значительного инфляционного давления.

В работе сформированы рекомендации по структурным и институциональным реформам, проведение которых должно благоприятно отобразиться на результативности денежно-кредитной политики и снизить степень неопределенности действия монетарной трансмиссии. Со стороны центрального банка действия по оптимизации монетарной трансмиссии в основном заключаются в стабилизации инфляционных ожиданий и устранении значительной части неопределенности в действии канала валютного курса. Этих целей можно достичь путем установления режима, основанного на обеспечении ценовой стабильности, повышения доверия к действиям центрального банка.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, результативность денежно-кредитной политики, механизм монетарной трансмиссии, монетарный режим, ценовая стабильность, Национальный банк Украины.

## SUMMARY

Lepushynskyi V. O. Scientific and methodological fundamentals of assessment of monetary policy effectiveness in Ukraine. – Manuscript.

Dissertation for Candidate's degree in Economics by speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – State Highest Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of National Bank of Ukraine”, Sumy, 2009.

The thesis is dedicated to the issues of defining effectiveness of monetary policy, elaboration of new methodical approaches to its assessment and formulation of recommendations to improve efficacy of monetary instruments for macroeconomic processes management.

The theoretical fundamentals for monetary policy effectiveness are discovered and author's view on the definition of this category is given in the thesis. Essential and interrelated conditions of monetary policy effectiveness such as monetary regime and monetary transmission mechanism are defined. Main relevant factors of monetary policy effectiveness related to the monetary transmission are revealed and classified.

Complex methodological facility for assessing of monetary policy effectiveness which takes into account specific of Ukrainian economy is developed in the thesis. For that purpose a number of econometric models of monetary transmission mechanism are elaborated and assessed. Scenario forecast of monetary policy potential in stabilization of Ukrainian economy in periods of economic growth and crisis is carried out. Practical recommendations on improvements of monetary policy effectiveness are given.

Key words: monetary policy, monetary policy effectiveness, monetary transmission mechanism, monetary regime, price stability, National bank of Ukraine.

Відповідальний за випуск  
доктор економічних наук, професор  
*Козьменко Сергій Миколайович*

Підписано до друку 07.04.2010.  
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”  
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.  
Свідectво про внесення до Державного реєстру  
видавців, виготівників і розповсюджувачів  
видавничої продукції: серія ДК № 3160

