

З огляду на те, що електронні гроші використовуються у платіжних системах мережі Інтернет, вільно перетинають державні кордони, сфера їх застосування має тенденцію до розширення, можна стверджувати, що вони набувають статусу світового платіжного засобу, що, своєю чергою, підводить до висновку про необхідність удосконалення їх регулювання на рівні міжна-

родного та європейського фінансового права, а не тільки на рівні національного законодавства. Крім того, їхня поява означає, що держава в сучасному світі може втратити монополію на випуск грошей, що може призвести до певної дестабілізації фінансової системи і, власне, підводить до необхідності перегляду теоретичних основ її побудови.

#### Список літератури

1. Царьова Л. К. Норми законодавства ЄС про емісію електронних грошей та їх імплементація у законодавство України. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/esp/2010\\_2/10clkizu.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/esp/2010_2/10clkizu.pdf). – Назва з екрана.
2. Положення про електронні гроші в Україні, затверджене Постановою Правління НБУ № 178 від 25.06.2008 р. – К. : НБУ, 2008.
3. Деркач Т. Рік прориву : електронні гроші на службі підприємств / Т. Деркач // Бухгалтерія. – 2011. – № 52. – С. 77–79.

*D. Diakovsky*

### FUNCTIONING OF ECASH IN UKRAINE

*The article analyse the economic assence of e-cash as a pay instrument, and also their legal status in Ukraine.*

**Keywords:** electronic money, payment instruments, payment systems, issuance of electronic money circulation of electronic money, electronic money, electronic money holders.

*Матеріал надійшов 11.04.2012*

УДК 336.7:338.2

*Жук В. М.*

### ДЕЯКІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ МОНЕТАРНОГО ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ ЗА УМОВ ЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

*Статтю присвячено розгляду проблем, що виникають при застосуванні концепції монетарної трансмісії в умовах підвищеного ризику, пов'язаного із фінансово-економічною нестабільністю в країні. Проаналізовано перебіг економічної ситуації та застосування монетарних інструментів Національним банком України у кризові та порівняно стабільні періоди з 1998 по 2008 рік. Крім того, запропоновано оцінку рівня ефективності контролю Національного банку над макроекономічними показниками, надано рекомендації щодо підвищення ефективності грошово-кредитної політики.*

**Ключові слова:** механізм монетарної трансмісії, фінансова криза, монетарна політика, Національний банк України.

**Постановка проблеми.** Грошово-кредитна політика як інтегральна складова економічної політики держави виконує, як правило, збалансовуючу та коригувальну роль, згладжуючи в коротко- та середньостроковому періодах наслідки

впливу різноманітних зовнішніх та внутрішніх факторів.

Серед факторів за часом і характером їхнього впливу можна виділити фактори короткострокової дії – різкі зміни цін на міжнародних ринках,

інформаційні повідомлення, що змінюють очікування учасників фінансових ринків, тобто так звані шоки; фактори тривалішої дії – зсуви економічних показників і зміни тенденцій, зокрема зміни економічних нормативів, законодавчі зміни у сфері регулювання економічної діяльності тощо. Зрештою, слід виокремити структурні зміни, що характеризуються якісною зміною взаємозв'язків між економічними агентами та секторами економіки. Саме такі зміни мають найбільший рівень невизначеності.

Для концептуального представлення (узагальнення, моделювання) впливу заходів монетарної політики на соціально-економічне становище в країні широкого застосування набула концепція трансмісійного механізму монетарної політики [8, с. 204–210].

Слід наголосити, що припущення, взяті за основу цієї концепції, є допустимими в тому разі, якщо фінансова система країни перебуває у стані відносної стабільності, порівняно близько від рівноважного стану. В такому випадку постановка короткострокових монетарних цілей є для центрального банку досить простим завданням. Коли ж загальна рівновага не є досяжна в умовах економічної нестабільності, виникають додаткові збурення, що ускладнюють аналіз можливості досягнення монетарних цілей.

Як і слід було очікувати, серед зарубіжних і вітчизняних наукових праць більшість адресована явищам, пов'язаним з особливостями та впровадженням монетарної політики в умовах, наближених до рівноваги. До них належать, зокрема, праці Б. Бернанке [1], Л. Крістіано [2] та ін., які глибоко вивчають особливості роботи трансмісійного механізму, а також характер реакції суб'єктів економіки на політичні шоки. Серед вітчизняних учених та практиків тематику моделювання економіки в умовах трансформації розробляли В. М. Геєць [3], І. Г. Лук'яненко [5] та ін. Аналізу ролі банківської системи та ефектів монетарної політики НБУ приділили увагу С. О. Кораблін [4], О. І. Петрик [7], С. А. Ніколайчук [9] та ін.

Утім, досвід протидії світовій фінансовій кризі 2008–2009 років підвищує актуальність питання щодо ефективності в коротко- та довгостроковій перспективі наявних стратегій монетарного регулювання, які застосовують суб'єкти грошово-кредитної політики.

Ця стаття має на меті виявити та дослідити коло проблем, які постають під час аналізу ефективності заходів монетарного впливу, з погляду концепції монетарної трансмісії в умовах фінансово-економічної нестабільності. Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити такі завдання: узагальнити ключові положення концепції монетарної трансмісії; проаналізувати

основні особливості монетарної політики України протягом 1998–2011 років з погляду її ефективності і відповідності станові макроекономічного середовища; розробити рекомендації щодо підвищення коротко- та середньострокової ефективності комплексу грошово-кредитних регуляторних заходів в умовах невизначеності.

**Основні отримані результати.** Динаміка української економіки, зокрема фінансової системи, упродовж 1998–2011 років характеризувалася високим ступенем нерівномірності. Україна зазнала значного впливу світових фінансових криз 1998 та 2008 років, політичної нестабільності у 2004 році та інших дестабілізаційних зовнішніх факторів та внутрішніх дисбалансів. Водночас банківська та фінансова система протягом зазначеного періоду пройшли значний шлях становлення, розвиваючись інституційно та інфраструктурно, нарощуючи і вдосконалюючи нормативну базу, зазнаючи інших кількісних та якісних змін. Ці зміни та об'єктивні реалії економічної ситуації вплинули на характер монетарного регулювання, режим обмінного курсу національної валюти, а також пріоритетні тактики у застосуванні монетарних інструментів.

Відповідно, важливо проаналізувати особливості кризових періодів, що були для економіки України, по суті, перехідними станами між зонами впливу різних рівнів економічної рівноваги. Йдеться про періоди економічних криз (з січня 1998 по жовтень 1999 року та з березня 2008 до кінця 2009 року), політичної нестабільності (який розпочався, власне, в грудні 2002 року і тривав до кінця 2004 – початку 2005 року), та часу впливу таких окремих шоків, як, наприклад, приватизація заводу «Криворіжсталь» у жовтні 2005 року ТОВ «Міттал Стіл Германія» (Mittal Steel Germany GmbH).

Сценарієм антикризових рішень з боку монетарного регулятора були рестрикційні заходи, спрямовані передусім на регулювання монетарних агрегатів (грошової бази та маси грошей), шляхом збільшення облікової ставки, зміни нормативів обов'язкового резервування, інструментів прямої дії (безпосереднього регулювання умов банківської діяльності та абсорбування надлишкової гривневої маси на ринку).

1998–1999 роки. Цей драматичний для української гривні період характеризувався високими інфляційними очікуваннями економічних агентів та монетарного регулятора, що передусім втілювалося у надвисоких значеннях облікової ставки НБУ, яка зросла з 35 % річних у грудні 1998 року, досягла піку у 82 % у липні і знижувалася до 45 % річних наприкінці 1999 року. За даний період НБУ, не маючи можливості протистояти стрімкій девальвації гривні, підвищив межі коридору валютного курсу із 1,8–2,25 грн/дол.

до 3,4–4,6 грн/дол. США і обмежив допустимий розмір відкритої валютної позиції банків.

Крім того, НБУ запровадив низку рестрикційних заходів, спрямованих на посилення контролю над кредитно-депозитною сферою. Норма обов'язкових резервів у вересні коливалася між 15 % та 17 %. Водночас у 1999 році було переглянуто спосіб встановлення офіційного курсу національної валюти (відтепер – на основі торгів на міжбанківському валютному ринку) та значно лібералізовано сам міжбанківський валютний ринок.

2008 рік. З січня цього року, коли глобальна фінансова криза вже набрала обертів, регулятор знову перейшов у режим протидії кризовим явищам. Облікову ставку було підвищено до 12 % у квітні. Встановлено вимоги 20 % резервування короткострокових банківських позик в іноземній валюті. У жовтні розмір відшкодування за вкладом коштів громадянам у разі банкрутства було збільшено з 15 до 150 тис. грн – вочевидь, як засіб відтермінувати ефект «набігу на банки». Разом з тим курс гривні після короткої незначної ревальвації у травні–жовтні почав різко девальвувати, відтак офіційний курс НБУ був зміщений з 5,05 грн за дол. США (який утримувався протягом 2005–2008 років) до рівня 7,58 грн за дол. США у грудні 2008 року [11].

Варто зауважити, що, на відміну від економік розвинених країн, в Україні облікова ставка центрального банку не справляє належного ефекту на економічну стабілізацію. Зокрема можливість рефінансування за рахунок позичок НБУ не є пріоритетним засобом залучення додаткових коштів банками, особливо в умовах поліпшення інвестиційного клімату і порівняно вільного доступу до короткострокових іноземних позичкових інструментів [8, с. 213].

Періоди досягнення відносної рівноваги, або ж стабільності, асоціюються передусім з ефективною прив'язкою обмінного курсу національної грошової одиниці до долара США за рахунок операцій з купівлі-продажу резервних активів на міжбанківському валютному ринку. Передумовою такого сценарію, властиво, є рівень міжнародних резервів НБУ, достатній для подолання ефектів від порівняно незначних ринкових флуктуацій. При досягненні стану макроекономічної стабілізації, Національний банк також мав змогу удосконалити нормативну базу та інфраструктурну складову банківської системи, а також диверсифікувати і вдосконалити монетарні інструменти, що є в його розпорядженні.

2000–2002 роки позначені численними структурними реформами фінансової та банківської системи, заходами на посилення прозорості, ефективності та зростання рівня довіри до банків. Зокрема в цей період запроваджено систему

електронних платежів, встановлено й удосконалено порядок випуску платіжних карток, створено фонд гарантування вкладів фізичних осіб, прийнято низку регуляторних актів щодо засадничих принципів діяльності НБУ тощо.

Щодо регуляторної діяльності, то впродовж 2000–2002 років облікову ставку НБУ знижено з 45 % річних у січні 2000 року до 7 % у грудні 2002. Нормативи резервування було диференційовано (у 2001 році) і знижено до 2–6 % і 0–6 % для вкладів у національній валюті й до 8–10 % для вкладів у іноземній валюті. Зростання ВВП та швидкості обігу грошей у 2001–2003 роках було одним із вагомих факторів інфляційного тиску, втім, саме в ці роки зафіксовано найнижчі історичні рівні інфляції, що можна пояснити наявністю інституційних механізмів стерилізації надлишкової грошової маси [13, с. 10].

2003–2004 роки позначено посиленням інфляційних процесів. Спочатку НБУ залишав облікову ставку без змін, через що реальна ставка набула від'ємного значення. Втім у 2004 році НБУ почав збільшувати ставку і на кінець року вона становила 9 % річних. Утім, це зростання не відповідало значно вищим темпам інфляції. Було також уніфіковано нормативи формування банками обов'язкових резервів, залежно від строку залучення коштів.

Протягом 2004 року важливим у економічній динаміці був шок, спричинений політичною нестабільністю. НБУ зреагував на події введенням тимчасової заборони на дострокову виплату коштів зі строкових депозитів. Утім, у другій половині грудня відтік депозитів уповільнився. Загалом за рік депозити домогосподарств скоротилися на 2,9 % і було знижено загальний кредитний рейтинг країни за версією рейтингового агентства Moody's.

2005–2007 роки позначилися заспокоєнням динаміки монетарних показників, відтак облікову ставку було знижено до 8,0 % у 2007 році. Приватизація Криворіжсталі дала змогу збільшити міжнародні резерви НБУ до 19,5 млрд. дол. США і скоротити зовнішній борг держави. Валютний курс гривні щодо долара утримувався на рівні 5,05 грн за 1 дол. США. В той час адміністративні заходи були спрямовані на подальшу деталізацію обліково-фінансових приписів та підвищення довіри населення до банківської системи (наприклад, збільшення розміру відшкодування за депозитами). Такі дії свідчать про низький рівень оціненого системного ризику з боку монетарного регулятора [11].

Підсумовуючи цей хронологічний екскурс, слід зауважити, що найбільш ефективною діяльністю НБУ можна визнати в ті періоди, коли банк займав проактивну позицію, стимулюючи структурні вдосконалення в банківській системі і за-

Таблиця 1. Кількісні макроекономічні орієнтири Національного банку України, 1999–2011 рр.

Рік	Цільові значення (напрямок впливу)				
	ІСЦ приріст, %	Реальний ВВП приріст, %	МБ приріст, %	ММ приріст, %	Курс грн за дол. США
1999	19 %	-1 %	-	-	-
2000	не затверджено				
2001	12,30 %	-	-	-	-
2002	9,80 %	6 %	11–13 %	18–20 %	5,38
2003	6–7 %	-	17–20 % зростання	22–27 % зростання	5,48
2004	5,8–6,3 %	-	26–32 %	32–39 %	5,38–5,42
2005	6–7 %	-	20–26 %	28–33 %	5,27–5,31
2006	8,5–9,5 %	-	22–27 %	27–32 %	5,0–5,2
2007	7,50 %	6,50 %	-	28–33 %	4,95–5,25
2008	15,90 %	-	-	35–40 %	-
2009	зниження	-	-	-	-
2010	зниження	3 %	9–13 %	-	-
2011	не затверджено				

Джерело: [10].

кладаючи вектори її розвитку. Такий стратегічно орієнтований характер дій сприяє формуванню позитивних очікувань в економічних агентів, адже адекватно сприймається ними як стабілізаційний сигнал (навіть попри реформаційний характер самого впливу). Натомість дискреційні заходи монетарної політики, спрямовані на протидію вже наявним шокам, можна охарактеризувати як малоефективні і здатні протистояти лише незначним відхиленням. Зазначимо, що ці висновки співвідносяться із результатами попередніх досліджень [6].

Як засвідчив проведений аналіз, монетарний регулятор в умовах невизначеності вважає за краще ухилятися від кількісної постановки цілей та змінювати множину економічних індикаторів, що слугували мірилами її короткострокової ефективності. Таким чином, можемо констатувати, що маючи можливість проведення дискреційних регуляторних дій, монетарний регулятор в умовах невизначеності сам схиляється до непрозорих дій, ризикуючи спричинити посилення інформаційного дисбалансу та явищ невизначеності на фінансових ринках. З одного боку, така тактика дає можливість номінально підвищити відповідність цілей і досягнутих результатів. З іншого боку, суб'єкти фінансового ринку можуть вважати такі дії несприятливим сигналом і, страхуючись від можливих політичних шоків, ускладнювати монетарне регулювання.

Як ілюстрацію останньої тези порівняємо наявну інформацію щодо цілей монетарної політики на основі «Основних засад грошово-кредитної політики» на 1999–2010 роки. З послідовного аналізу даних офіційних документів випливає, що орієнтири (цілі) монетарної політики Національний банк виставляв нерегулярно. Основну увагу приділено індексів споживчих цін (як виразнику цінової інфляції), очікуваному зростанню

грошових агрегатів, а також обмінного курсу, що наведено в табл. 1.

Утім, навіть у випадку вищезазначених основних орієнтирів успішність дотримання їх у періоди відносної стабільності були під питанням. Це, зокрема, проілюстровано графіками (див. рис. 1–2). Як можна побачити з рис. 1, у більшості випадків, коли НБУ ставив орієнтовні значення ІСЦ, досягти фактичного рівня інфляції в межах означеного інтервала не вдалося. Винятками можна вважати 2001–2002 роки, а також 2005 рік (в якому офіційний курс гривні було укріплено до рівня 5,05 грн за дол. США, що мало короткотерміновий дезінфляційний ефект). Загалом, періоди, коли пріоритетним інструментом грошово-кредитного регулювання стала прив'язка офіційного курсу національної валюти, позначається перевищенням фактичних темпів цінової інфляції над орієнтовними.



Рис. 1. Зіставлення інфляційних орієнтирів з історичними значеннями ІСЦ (грудень до грудня попереднього року)  
Джерело: [10; 11; 12], власні розрахунки.



**Рис. 2.** Зіставлення орієнтів зростання грошової маси із розрахованими історичними значеннями (грудень до грудня попереднього року)

Джерело: [10; 11; 12], власні розрахунки.

Розглянувши взаємну динаміку фактичних та орієнтовних рівнів грошової маси (рис. 2) можемо стверджувати, що рівень контролю над грошовою масою з боку монетарного регулятора також є невисоким, особливо у порівняно стабільні періоди, що може бути пов'язане зі значним зростанням кредитування суб'єктів економіки в умовах знижених оцінюваних ризиків.

### Висновки

Проведений аналіз засвідчив, що застосування концепції механізму монетарної трансмісії значно ускладнюється в умовах дестабілізо-

ваної економіки. За таких умов характер взаємодій у каналах монетарної трансмісії може бути складним для передбачення без урахування мультиплікаторів та ефектів, що виникають унаслідок сприйняття тих чи тих регуляторних заходів як сигналів. Ще більше посилює розбіжність між бажаним і отриманим результатом схильність суб'єктів монетарної політики до непрозорого визначення індикаторів-орієнтирів, продиктована необхідністю забезпечити номінальну адекватність власних прогнозів та сценаріїв.

В умовах невизначеності стабілізаційна роль фіксації обмінного курсу гривні є субоптимальним підходом, адже асоціюється з неможливістю ефективного контролю над ціновою інфляцією, а ефективність такої політики обмежена рівнем міжнародних резервів Національного банку, тож у випадку, коли сальдо поточного рахунку платіжного балансу є від'ємним, постійне застосування такої тактики нераціональне і з великою імовірністю призводить до девальвації національної валюти та розвитку інфляційних процесів.

Водночас ефективними в умовах економічної нестабільності постають проактивні дії, спрямовані на викорінення джерел інформаційної асиметрії на фінансових ринках, удосконалення фінансової інфраструктури, зміцнення ролі «м'яких» монетарних інструментів, таких, наприклад, як облікова ставка НБУ. Такі дії мають сприятливий вплив не тільки на наслідки фінансових шоків, а й на здатність економічної системи протистояти їм без централізованого втручання.

### Список літератури

- Bernanke B. Financial accelerator in a quantitative business cycle framework / B. Bernanke, M. Gertler, S. Gilchrist // NBER working paper series. – 1998. – No 6455/ – С. 1–58.
- Christiano L. J. Nominal rigidities and the dynamic effects of a shock to monetary policy / L. J. Christiano, M. Eichenbaum, C. L. Evans // Journal of Political Economy. – 2005. – Т. 113. – № 1. – С. 1–45.
- Геєць В. М. Секторальні макромоделі прогнозування економіки України / В. М. Геєць, М. І. Скрипниченко, М. М. Соколик // Економіст. – 1998. – № 5. – С. 58–67.
- Кораблін С. О. Сукупна пропозиція і оптимальна інфляція / С. О. Кораблін // Економіка і прогнозування. – 2005. – № 1. – С. 9–32.
- Лук'яненко І. Г. Динамічні макроеконометричні моделі. Новий концептуальний підхід / І. Г. Лук'яненко. – К.: ВД «КМ Академія», 2003. – 50 с.
- Лук'яненко І. Г. Моделювання впливу зміни монетарних режимів на фінансово-економічний розвиток країн з перехідною економікою / І. Г. Лук'яненко, В. М. Жук // Економіка і прогнозування. – 2011. – № 2. – С. 130–151.
- Мищенко В. І. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали / В. І. Мищенко, О. І. Петрик, А. В. Сомик, Р. С. Лисенко та ін. – Вип. 9. – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.
- Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В. С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
- Ніколайчук С. А. Оцінка альтернативних режимів монетарної політики на основі Квартальної прогнозувальної моделі Національного банку України / С. А. Ніколайчук // Економіст. – 2007. – № 11. – С. 56–60.
- Основні засади грошово-кредитної політики на 2002–2010 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=60522](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=60522). – Назва з екрана.
- Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua). – Назва з екрана.
- Сайт державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua). – Назва з екрана.
- Яременко О. Л. Особливості монетарних процесів в Україні в 2001–2003 роках / О. Л. Яременко // Вісник Української академії банківської справи. – № 1. – 2004. – С. 10–13.

V. Zhuk

## THE ASPECTS OF MONETARY TRANSMISSION MECHANISM PERFORMANCE UNDER CONDITIONS OF ECONOMIC INSTABILITY

*The article addresses the scope of issues, arising when the concept of monetary transmission mechanism is implemented in terms high risk level associated with economic and financial instability. The detailed overview of the economy state dynamics and corresponding policy actions introduced by the National bank of Ukraine was done for the crises periods and periods of financial stability during 1998–2008 years. Moreover, the ability of the National bank to control the dynamics of crucial macroeconomic indicators was assessed, as well as the recommendations aimed for improving the policy efficiency level were given.*

**Keywords:** monetary transmission mechanism, financial crises, monetary policy, National Bank of Ukraine.

*Матеріал надійшов 11.04.2012*

УДК 330.837:327

*Зеленько Г. І., Ганжурова Л. Ю.*

## МОТИВАЦІЯ ЯК ЧИННИК ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРАЦІ ПЕРСОНАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

*Розкрито сутність поняття «мотивація» як основного чинника ефективної праці персоналу підприємства. Досліджено ставлення вчених різних поколінь до мотивації працівників. Розглянуто сучасні методи мотивації праці та їх вплив на результативність діяльності працівників.*

**Ключові слова:** мотивація праці, ефективність праці, мотиваційна стратегія підприємства, дієві стимули, система мотивації.

### Актуальність проблематики і постановка проблеми

У сучасних умовах швидкої зміни ринкового середовища саме персонал часто стає вирішальним фактором, який і забезпечує підприємству успішне, довготривале функціонування та гарну репутацію. Сьогодні керівництво багатьох підприємств стикається з проблемами неефективного використання різних видів ресурсів, що є наслідком зниження продуктивності праці персоналу, зменшення рівня його відповідальності та зацікавленості в результатах своєї діяльності.

На сучасному етапі розвитку економіки надзвичайно важливим стає творче, продуктивне, інтелектуальне ставлення працівника, спрямоване на досягнення високих показників діяльності підприємства. Призначення мотивації праці – змусити людину працювати краще, відповідальніше ставитися до своїх обов'язків, докладати до

виконання роботи більше зусиль. Тому мотивація праці персоналу, створення умов для його зацікавленості в результатах діяльності підприємства стають нагальними завданнями підприємства.

### Об'єкт і предмет дослідження

Об'єктом дослідження є процес мотивації персоналу на підприємстві.

Предметом дослідження є сукупність теоретико-методичних підходів до мотивації персоналу підприємства.

### Мета і завдання дослідження

Метою роботи є вивчення сутності мотивації персоналу підприємства та дослідження шляхів мотивування його ефективної праці.

Завданнями дослідження є:

- розкрити економічну сутність мотивації персоналу підприємства;