

Світлана В. Міщенко, Світлана В. Науменкова, Ігор М. Льон МОНЕТАРНІ ЦИКЛИ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

У статті досліджено умови та фактори формування циклів монетарного регулювання відповідно до стадій економічного циклу. Виокремлено цикли ділової активності та монетарні цикли, які класифіковано залежно від динаміки макроекономічних показників і використання окремих інструментів грошово-кредитної політики. Обґрунтовано систему заходів із запровадження проциклічного монетарного регулювання, що ґрунтується на використанні процентної, курсової та антиінфляційної політик. Визначено, що основними напрямками вдосконалення грошово-кредитної політики в Україні мають бути перехід до інфляційного таргетування, підвищення ефективності рефінансування, вдосконалення управління процесом монетизації, відновлення механізмів функціонування міжбанківського кредитного ринку та стимулювання реального сектору економіки.

Ключові слова: монетизація; економічний цикл; монетарне регулювання; монетарний цикл.
Табл. 1. Літ. 14.

Светлана В. Мищенко, Светлана В. Науменкова, Игорь М. Лён МОНЕТАРНЫЕ ЦИКЛЫ В ЭКОНОМИКЕ УКРАИНЫ

В статье исследованы условия и факторы формирования циклов монетарного регулирования в соответствии со стадиями экономического цикла. Выделены циклы деловой активности и монетарные циклы, которые классифицированы в зависимости от динамики отдельных макроекономических показателей и использования инструментов денежно-кредитной политики. Обоснована система мероприятий по использованию проциклического монетарного регулирования, которая базируется на использовании эффективной процентной, курсовой и антиинфляционной политик. Определено, что главными направлениями совершенствования денежно-кредитной политики в Украине должны быть переход к инфляционному таргетированию, повышение эффективности рефинансирования, усовершенствование управления процессом монетизации, восстановление механизмов функционирования межбанковского кредитного рынка и стимулирование реального сектора экономики.

Ключевые слова: монетизация; экономический цикл; монетарное регулирование; монетарный цикл.

Svitlana V. Mishchenko¹, Svitlana V. Naumenkova², Igor M. Lon³ MONETARY CYCLES IN THE ECONOMY OF UKRAINE

The paper explores the conditions and factors of monetary cycles formation in Ukraine by stages of the economic cycle. Economic and monetary cycles are identified and classified depending on the dynamics of macroeconomic indicators and the use of monetary policy instruments. It is grounded that the system of measures with procyclical monetary policy should be based on the effective interest rate, exchange rate and anti-inflationary policy as well as activation of channels for monetary transmission. It is defined that the key directions for the improvement of monetary policy in Ukraine should be transition to inflation targeting, increasing the efficiency of banks' refinancing, improve the monetization process management, restoration of the mechanisms of inter-bank market functioning and stimulating lending to the real sector.

Keywords: monetization; economic cycle; monetary regulation; monetary cycle.

JEL classification: E30; E50; E52; E58; E63.

Peer-reviewed, approved and placed: 15.04.2016.

¹ Banking University, Kyiv, Ukraine.

² Kyiv Taras Shevchenko National University, Ukraine.

³ Banking University, Kyiv, Ukraine.

Постановка проблеми. Однією з ключових проблем забезпечення збалансованості попиту та пропозиції грошей є визначення рівня стабільності функції попиту на гроші залежно від стадій економічного циклу (або циклу ділової активності). Сучасна монетарна теорія ґрунтується на неокласичному підході до формування попиту та пропозиції грошей, відповідно до якого функція попиту на гроші за своєю об'єктивною природою є нестабільною, що знаходить свій прояв у коливаннях швидкості обігу грошей та, відповідно, рівня монетизації залежно від стадій циклу ділової активності [5, 635; 10, 9]. Тому процес монетарного регулювання потребує належного управління з метою забезпечення рівноважного стану грошового ринку та підтримки відповідних монетарних пропорцій.

Проведені дослідження свідчать, що починаючи з середини 1980-х рр. у зв'язку з високою волатильністю показників інфляції практично в усіх країнах світу через підвищення темпів монетизації економіки швидкість обігу грошей суттєво уповільнилась. На думку багатьох науковців, головною причиною таких змін стала висока волатильність процентних ставок, що призвело до зниження ефективності монетарної політики [1; 3; 6; 9].

Фактично в цей же час сформувались і основні суперечності в механізмі функціонування сучасних грошових систем, до яких варто віднести високу волатильність попиту та пропозиції грошей, домінування фінансового сектору над реальним, незбалансованість натуральних і вартісних потоків, а також суперечності між підвищенням рівня монетизації економіки та зниженням швидкості обігу грошей. Ці суперечності стали джерелом нестабільності, яка пов'язана з різкими коливаннями валютних курсів, високою інфляцією, дефіцитами державних бюджетів і збільшенням державного боргу в багатьох країнах. Тому нейтралізація негативних наслідків цих суперечностей є головним завданням вдосконалення управління процесом монетизації на основі реалізації адекватної грошово-кредитної політики та системи монетарного регулювання економіки в цілому.

Аналіз останніх досліджень публікацій. У науковій літературі проблеми монетизації економіки активно досліджують О. Бланшар [11], С.А. Буковинський [1], О.В. Дзюблюк [3], Р. Кінг [12], Р.С. Лисенко [9], Ф.С. Мишкін [5], В.І. Міщенко [7], В.С. Стельмах [4], Дж. Тейлор [13], Дж. Тобін [14] та інші вчені. Разом з тим, дослідженню механізмів виникнення і форм прояву монетарних циклів, а також проблемам управління монетизацією економіки на основі реалізації проциклічної монетарної політики в науковій літературі приділяється ще недостатня увага.

Мета дослідження полягає в дослідженні особливостей, умов і форм прояву монетарних циклів в економіці України та обґрунтуванні механізмів підвищення ефективності монетарного регулювання на основі реалізації проциклічної грошово-кредитної політики.

Основні результати дослідження. Головною умовою забезпечення ефективного монетарного регулювання є збалансування попиту та пропозиції грошей з метою забезпечення фінансової стабільності та стимулювання економічного зростання. Рівноважний та стійкий стан грошового ринку можна забезпечити лише тоді, коли зміни в пропозиції грошей будуть узгоджені з динамікою

реального ВВП, характером і динамікою інфляційних та девальваційних процесів, а також підкріплені активною дією каналів монетарного трансмісійного механізму [8, 68].

Нестабільність функції попиту на гроші вчені пояснюють впливом різних чинників, зокрема, глобалізацією фінансових ринків, впливом зовнішніх потоків капіталу, швидкими темпами фінансових інновацій тощо [5, 653]. На наш погляд, така нестабільність обумовлена, насамперед, змінами стану грошового ринку залежно від стадій економічного циклу, які, своєю чергою, пов'язані з економічними, банківськими, бюджетними та валютними кризами, що періодично виникали впродовж останніх десятиліть. Тому можна зробити висновок, що процеси функціонування грошових ринків відбуваються в умовах постійної економічної та фінансової нестабільності, а це потребує системних заходів для підтримання рівноваги та стабільності грошово-кредитного ринку шляхом запровадження проциклічного монетарного регулювання відповідно до стадій циклів ділової активності.

У сучасній науковій літературі переважає підхід, що ґрунтується на необхідності забезпечення фінансової стабільності як банківського сектору, так і фінансової системи в цілому, а також стабільності грошового обігу та грошового ринку, оскільки поняття стабільності домінує у всій системі економічних відносин. При цьому основою механізму забезпечення стабільності повинно бути збалансування попиту та пропозиції грошей з урахуванням домінування в парі «попит-пропозиція» саме пропозиції, а головною умовою стійкості грошового ринку має бути забезпечення низьких темпів інфляції [6, 133].

Практика діяльності центральних банків показала, що в умовах фінансової нестабільності дуже складно прогнозувати взаємозв'язки попиту та пропозиції грошей з динамікою ВВП, процентної ставки, рівнем інфляції та динамікою валютного курсу. Однак загальні закономірності економічних процесів існують і знаходять свій прояв у довгострокових тенденціях. У науковій літературі наведено переконливі докази чутливості зміни попиту на гроші до зміни швидкості обігу грошей і процентної ставки. Так, Дж. Тобін визначив, що зміни в сукупному обсязі виробництва впливають на зміни в темпах приросту грошей, однак зміни в темпах збільшення кількості грошей не впливають на обсяг виробництва [14, 305].

Одним із найважливіших чинників, що несприятливо впливають на формування попиту та пропозиції грошей, є інфляційні процеси. Більшість учених вважають, що в довгостроковому періоді помірні інфляції можуть позитивно впливати на динаміку реального ВВП, а тому завдання монетарного регулювання полягає у підтриманні стабільного та помірного темпу інфляції.

Сучасні підходи до визначення характеру інфляційних процесів ґрунтуються на тому, що, крім незбалансованості попиту та пропозиції грошей, джерелом інфляції може бути й бюджетно-податкова, боргова та цінова політика уряду, зокрема, в разі, коли дефіцит державного бюджету покривається шляхом монетизації державних цінних паперів [7, 10].

Варто також звернути увагу на те, що забезпечення фінансової стабільності інколи ототожнюють з досягненням певного рівня інфляції, що породжує

гіпертрофоване сприйняття ролі центрального банку в досягненні цієї мети. На наш погляд, фінансова стабілізація повинна передбачати забезпечення стійкості державних фінансів, надійність банківського сектору та фінансового ринку, нормальне функціонування грошового обігу, підтримання стійкого фінансового стану підприємств тощо. Тому грошово-кредитну політику необхідно розглядати як одну із складових фінансової політики держави. Як свідчить аналіз світової практики, завдання центрального банку полягає в забезпеченні ефективного монетарного регулювання на основі управління монетарним циклом з метою підтримки стійких темпів економічного зростання за помірних темпів інфляції.

У науковій літературі проблеми взаємозв'язку циклічності розвитку економіки та монетарних циклів досліджуються давно. Однак до останнього часу зберігаються відмінності в підходах різних наукових шкіл до ролі монетарної та фіскальної політики у їх виникненні та до факторів, які формують механізми їх функціонування. Так, представники теорії ділового циклу не визнають вирішальний вплив грошей і монетарних циклів на виробництво і вважають, що гроші не відіграють вирішальну роль у розвитку ділового циклу, оскільки, на їх думку, кореляція обсягу виробництва з обсягом грошової маси в обігу має обернений причинно-наслідковий зв'язок [11; 12].

На сьогоднішній день у практиці діяльності центральних банків панує концепція «нейтральності грошей», відповідно до якої зміна пропозиції грошей впливає лише на збільшення номінальних показників, унаслідок чого зростання номінального ВВП розглядається виключно як результат підвищення цін. І якщо в короткостроковому періоді можливі певні відхилення, то в довгостроковій перспективі всі положення теорії «нейтральності грошей» справджуються, про що свідчить вітчизняна практика монетарного регулювання. Так, за даними НБУ, упродовж 2005–2015 рр. грошова база зросла в 4,06 раза, грошовий агрегат М3 – у 5,12 раза, номінальний ВВП – в 4,48 рази, а реальний ВВП за цей період зменшився на 6,9% [2]. І хоча серед вітчизняних економістів існує різне відношення до теорії «нейтральності грошей», всі вони однак згодні в тому, що монетарне регулювання повинно сприяти економічному зростанню.

Сучасний підхід до процесів монетарного регулювання на основі управління монетарними циклами передбачає, що і грошово-кредитна, і фіскальна політики можуть бути джерелом коливань ділового циклу, а тому центральний банк зобов'язаний шляхом реалізації проциклічних заходів, які передбачають реалізацію гнучкого підходу до збалансування попиту та пропозиції грошей, нівелювати негативний вплив окремих стадій цих циклів на економічний розвиток.

У науковій літературі проциклічний характер монетарного регулювання пов'язують із залежністю динаміки обсягів грошової маси з циклічним розвитком економіки, циклічністю інфляційних процесів, наявністю невизначеності, фінансовими інноваціями тощо. На наш погляд, циклічність монетарного регулювання, перш за все, обумовлена наявністю економічних циклів і циклів ділової активності, які формують співвідношення попиту та пропозиції грошей в економіці на основі реалізації центральним банком відповідної

грошово-кредитної політики. За нашими розрахунками, в 2002 р., 2004–2005 рр. і в 2009–2013 рр. НБУ проводив переважно обмежувальну грошово-кредитну політику, а в 2003 р., 2006–2008 рр. і в 2014–2015 рр. – стимулюючу [6, 285].

Аналіз відмінностей у характері грошово-кредитної політики дозволяє виокремити певні монетарні цикли та, відповідно, цикли монетарного регулювання, пов'язані з циклами ділової активності. Циклічний характер монетарного регулювання знаходить свій прояв у цілеспрямованих змінах обсягів і структури грошових агрегатів, офіційної облікової ставки, процентних ставок, у коливаннях рівня інфляції, змінах кредитної та депозитної політики банків, коливаннях валютного курсу тощо. Необхідність урахування та управління цією циклічністю вимагає від центрального банку розробки та реалізації більш гнучкої та виваженої грошово-кредитної політики і, перш за все, відповідної процентної та курсової політики, які є основою проциклічного управління процесом монетизації економіки.

Дослідження практики монетарного регулювання та управління монетарними циклами свідчить, що процес монетизації економіки України відбувається нерівномірно та має циклічний характер відповідно до циклів ділової активності. Проведений аналіз динаміки обсягів виробництва за показником реального ВВП в 1991–2015 рр. дозволив виокремити 3 цикли ділової активності: 1991–1999 рр., 2000–2009 рр. і 2010–2015 роках.

Залежно від використання в якості критерія для характеристики монетарного циклу певного інструмента грошово-кредитної політики чи певного макроекономічного показника запропоновано виділити 4 види монетарних циклів:

- 1) за характером грошово-кредитної політики;
- 2) за характером і рівнем монетизації економіки;
- 3) за динамікою споживчої інфляції;
- 4) за дефлятором ВВП (табл. 1).

Так, за характером грошово-кредитної політики (обмежувальна чи стимулююча), яка визначалась, виходячи з показника реальної процентної ставки (офіційна облікова мінус темп приросту інфляції), виокремлено 5 монетарних циклів: 1991–1995 рр.; 1996–2005 рр.; 2006–2008 рр.; 2009–2013 рр.; 2014–2015 роках.

За характером і рівнем монетизації економіки виділено 4 монетарні цикли: 1991–1995 рр.; 1996–2007 рр.; 2008–2011 рр.; 2012–2015 роках.

Відповідно до динаміки показників споживчої інфляції виокремлено 5 монетарних циклів: 1991–1995 рр.; 1996–2002 рр.; 2003–2008 рр.; 2009–2013 рр.; 2014–2015 роках.

Аналіз динаміки дефлятора ВВП дозволив виділити 4 монетарні цикли: 1991–1996 рр.; 1997–2003 рр.; 2004–2008 рр.; 2009–2015 рр., які, як і очікувалось, за своєю тривалістю наближаються, але не співпадають із тривалістю монетарних циклів, визначених на основі показників інфляції.

Кожен із виокремлених монетарних циклів має свою специфіку, тривалість та умови функціонування. Однак, як свідчить аналіз характеру монетарного регулювання відповідно до стадій циклу ділової активності, грошово-

Таблиця 1. Характеристика циклів ділової активності та монетарних циклів в економіці України у 1991–2015 рр., авторське групування

Характер циклу за певним критерієм	Період (цикл)	Характер грошово-кредитної політики*	Характер стадій циклу			
			криза	депресія	пожвавлення	підйом
Цикли ділової активності (за динамікою реального ВВП)	1991–1999 рр. 2000–2009 рр. 2010–2015 рр.	1991–1995 рр. – стимулююча; 1996–1999 рр. – обмежувальна; 2000–2005 рр. – обмежувальна; 2006–2008 рр. – стимулююча; 2009 р. – обмежувальна; 2010–2013 рр. – обмежувальна; 2014–2015 рр. – стимулююча	1991–1998 рр. 2009 р. 2014–2015 рр.	1999 р. 2012–2013 рр.	2000–2003 рр. 2010–2011 рр.	2004–2008 рр.
За реальною процентною ставкою (офіційна процентна ставка мінус інфляція)	1991–1995 рр. 1996–2005 рр. 2006–2008 рр. 2009–2013 рр. 2014–2015 рр.	обмежувальна стимулююча обмежувальна	1991–1998 рр. 2009 р. 2014–2015 рр.	1999 р. 2012–2013 рр.	2000–2003 рр. 2010–2011 рр.	2004–2008 рр.
За характером монетизації економіки	1991–1995 рр. 1996–2007 рр. 2008–2011 рр. 2012–2015 рр.	стимулююча; стимулююча; 2006–2007 рр. – обмежувальна; 2008 г. – стимулююча; 2009–2011 рр. – обмежувальна; 2012–2013 рр. – обмежувальна; 2014–2015 рр. – стимулююча	1991–1998 рр. 2009 р. 2014–2015 рр.	1999 р. 2012–2013 рр.	2000–2003 рр. 2010–2011 рр.	2004–2008 рр.
За темпами сповивної інфляції	1991–1995 рр. 1996–2002 рр. 2003–2008 рр. 2009–2013 рр. 2014–2015 рр.	стимулююча; обмежувальна; 2003–2005 рр. – обмежувальна; 2006–2008 рр. – стимулююча; обмежувальна; стимулююча	1991–1998 рр. 2009 р. 2014–2015 рр.	1999 р. 2012–2013 рр.	2000–2003 рр. 2010–2011 рр.	2004–2008 рр.
За динамікою дефлятора ВВП	1991–1996 рр. 1997–2003 рр. 2004–2008 рр. 2009–2015 рр.	стимулююча; обмежувальна; 2004–2005 рр. – обмежувальна; 2006–2008 рр. – стимулююча; 2009–2013 рр. – обмежувальна; 2014–2015 рр. – стимулююча	1991–1998 рр. 2009 р. 2014–2015 рр.	1999 р. 2012–2013 рр.	2000–2003 рр. 2010–2011 рр.	2004–2008 рр.

* складено на основі даних [2].

кредитна політика, яку в цей час проводив НБУ, протирічила загальним правилам проциклічного монетарного регулювання. Практично упродовж усього досліджуваного періоду, за винятком кінця 1990-х рр., під час криз, депресій та пожвавлення грошово-кредитна політика НБУ була обмежувальною, а під час підйомів – стимулюючою, хоча з метою підтримки економіки та згладжування негативних наслідків окремих фаз циклу ділової активності варто було діяти якраз навпаки (табл. 1).

На наш погляд, запропонований підхід до виокремлення монетарних циклів може бути використаний у практичній діяльності в процесі реалізації проциклічної грошово-кредитної політики, виходячи із потреб і завдань монетарного регулювання економіки. При цьому необхідно зазначити, що управління монетарними циклами повинно передбачати чітку кінцеву мету – розроблення та реалізацію проциклічної грошово-кредитної політики з метою сприяння економічному зростанню на основі використання монетарних методів.

Сутність проциклічної грошово-кредитної політики полягає в упереджувальному збільшенні грошової маси в разі очікування економічного зростання та у відповідному її зменшенні в разі очікування економічного спаду. Такі рішення є достатньо складними, оскільки вимагають від центрального банку прийняття виважених рішень в умовах конфлікту окремих цілей. Центральний банк вимушений одночасно забезпечувати цінову стабільність, стабільність банківської системи та сприяти економічному зростанню, що може спричинити певні суперечності у використанні окремих монетарних інструментів [9, 74].

Одним із варіантів вирішення можливих проблем є розробка та використання центральним банком принципів і правил систематичного та цілеспрямованого використання інструментів і методів грошово-кредитної політики з метою досягнення цілей монетарного регулювання та управління процесом монетизації економіки. Для цього у своїх стратегіях грошово-кредитної політики центральні банки повинні визначати певні правила, що характеризують умови та процедури використання монетарних інструментів, а також передбачають реакцію грошового ринку на їх зміну.

У сучасній науковій літературі під правилом монетарної політики частіше за все розуміють певну математичну формулу. На наш погляд, такий підхід не відображає характер причинно-наслідкових зв'язків і сутність монетарного регулювання. Тому під правилом монетарної політики варто розуміти певну офіційно оформлену та відображену в Стратегії грошово-кредитної політики систему принципів і методів, що використовується з метою прийняття рішень у грошово-кредитній сфері, реалізація якої відбувається шляхом виконання систематичних, послідовних і гнучких дій щодо зміни процентної ставки, грошової бази і валютного курсу на основі використання інструментів грошово-кредитної політики у відповідь на зміну макроекономічних показників з метою реалізації монетарної політики та управління процесом монетизації економіки.

Як свідчить аналіз вітчизняної практики [3; 8], у 2000-х рр. НБУ орієнтувався на використання «правила процентів» Вікселя і частково на «правила

к-процентів» Фрідмана [4, 46; 10, 9]. Сьогодні в діяльності НБУ монетарні правила не використовуються взагалі, що свідчить про низький рівень управління процесом монетизації та грошово-кредитного регулювання в цілому. Заради об'єктивності варто відмітити, що повноцінне використання таких правил можливе лише за відносно стабільних економічних умов, а тому НБУ зможе використовувати більш складні багатофакторні правила монетарної політики лише в перспективі.

Як показав практичний досвід діяльності центральних банків багатьох країн, вплив монетарного регулювання на згладжування стадій циклу ділової активності може відбуватися як безпосередньо з використанням певних інструментів грошово-кредитної політики, так і опосередковано – через банківську систему шляхом впливу на канали монетарного трансмісійного механізму [3; 5; 8].

Активне використання центральним банком процентного, кредитного та валютного каналів монетарного трансмісійного механізму на основі забезпечення адекватного конкретним економічним умовам проциклічного монетарного регулювання дозволяє підтримувати рівновагу грошового ринку, а тому основними функціями центрального банку повинні бути функції, пов'язані зі збалансуванням попиту та пропозиції грошей на основі реалізації адекватної антиінфляційної, процентної та валютної політик. За умови низької інфляції, відносно стабільного валютного курсу та процентної ставки грошово-кредитна система залишатиметься стабільною, а центральний банк зможе ефективно здійснювати монетарне регулювання відповідно до стадій циклу ділової активності [8, 70].

Як свідчить проведений аналіз, упродовж 2014–2015 рр. відбувся сплеск інфляції, який, крім впливу адміністративного підвищення цін, був обумовлений посиленням кумуляційного ефекту високих темпів зростання грошової маси у попередні роки головним чином через те, що вже починаючи з 2013 р. роль валютного каналу в процесі емісії грошей фактично була нівельована. Натомість, роль фондового каналу була гіпертрофованою через домінування фіскальної політики, внаслідок чого монетарне стимулювання розвитку економіки фактично було унеможливлене. Таким чином, НБУ не зміг забезпечити стабільність національної грошової одиниці, а реалізована ним грошово-кредитна політика не лише не сприяла економічному зростанню, а й створила додаткові інфляційні та девальваційні ризики, що призвело до глибокої банківської кризи, подолання наслідків якої буде тривалим і достатньо витратним для всієї фінансової системи.

Проведене дослідження дозволило визначити, що основними проблемами, що перешкоджають ефективній реалізації грошово-кредитної політики та реалізації її стимулюючого впливу на економіку України, є: значна залежність грошового ринку від стану державних фінансів і розширення державних заповичень, що викривлює характер і структуру фінансових потоків; домінування фіскальної політики над грошово-кредитною; посилення розриву між реальним і фінансовим секторами економіки; деформація механізмів фінансового посередництва; погіршення фінансового стану підприємств і зниження реальних доходів населення.

Основні шляхи розв'язання цих проблем полягають у необхідності суворого дотримання основних принципів і засад розробки та реалізації грошово-кредитної політики; узгодженні обсягів і динаміки грошової бази з темпами зростання реального ВВП; забезпеченні оптимального співвідношення каналів емісії грошей; активізації дії каналів монетарного трансмісійного механізму шляхом відновлення механізмів функціонування міжбанківського кредитного ринку; підвищенні рівня довіри до банківської системи та НБУ.

Реалізація цих завдань повинна ґрунтуватися, перш за все, на вдосконаленні процентної політики та переході від використання в якості операційного орієнтиру грошово-кредитної політики показника грошової бази до використання офіційної процентної ставки. Це обумовлено тим, що в нинішніх умовах виникла ситуація «пастки» офіційної процентної ставки, коли її зміна не має адекватного впливу на систему процентних ставок і не сприяє розвитку економіки.

Крім того, сьогодні потребують змін підходи НБУ до використання коридору процентних ставок. Склалась ситуація, коли процентна ставка за депозитними сертифікатами НБУ дорівнює або перевищує процентну ставку міжбанківського кредитного ринку і ставку дохідності за державними цінними паперами, що деформує фінансові потоки та механізми фінансового посередництва. За своїм характером депозитні сертифікати НБУ є короткостроковими інструментами грошового ринку, призначеними для управління банківською ліквідністю. Не дивлячись на це, НБУ розпочав використовувати їх на фондовій біржі як інструмент фінансового ринку, що, на наш погляд, протирічить принципам монетарної політики, не стимулює зниження процентних ставок і стримує розвиток кредитування реального сектору економіки.

У нинішніх умовах монетарне регулювання економіки має ґрунтуватися на реалізації експансіоністської грошово-кредитної політики шляхом поступового зниження офіційної облікової ставки відповідно до прогнозованого рівня інфляції. При цьому головним завданням НБУ повинно залишатися активне сприяння зниженню темпів інфляції та забезпечення в середньостроковій перспективі її низького і стабільного рівня.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що з метою вдосконалення механізмів грошово-кредитного регулювання необхідно забезпечити домінування монетарної політики над фіскальною, дотримуватися збалансованих темпів приросту грошової бази, грошових агрегатів і реального ВВП на основі використання правил монетарної політики. Стратегія грошово-кредитної політики НБУ має передбачати її поступове пом'якшення та перехід до використання в якості операційного орієнтиру офіційної процентної ставки, що дозволить відновити механізми функціонування фінансового посередництва та міжбанківського кредитного ринку, сприятиме підвищенню ефективності монетарного трансмісійного механізму та активізації процесів кредитування реального сектору економіки.

Виокремлення монетарних циклів і циклів ділової активності може бути використане в практичній діяльності в процесі реалізації проциклічної грошово-кредитної політики, виходячи з потреб і завдань монетарного регулювання

розвитку економіки. Розробка та реалізація такої політики повинні передбачати чітку кінцеву мету — сприяння соціально-економічному розвитку шляхом використання монетарних методів.

1. Банківська система України на шляху євроінтеграції: Монографія / За ред. С.А. Буковинського. — К.: ЦНД НБУ, 2015. — 496 с.
Bankivska systema Ukrainy na shliakhu evrointehratsii: Monohrafiia / Za red. S.A. Bukovynskoho. — K.: TsND NBU, 2015. — 496 s.
2. Грошово-кредитна статистика // Національний банк України // www.bank.gov.ua.
Hroshovo-kredytna statystyka // Natsionalnyi bank Ukrainy // www.bank.gov.ua.
3. Дзюблюк О. Стратегічні орієнтири монетарної політики в умовах фінансової глобалізації // Банківська справа. — 2015. — №3. — С. 3–21.
Dziubliuk O. Stratehichni oriientyry monetarnoi polityky v umovakh finansovoi hlobalizatsii // Bankivska sprava. — 2015. — №3. — S. 3–21.
4. Ліквідність банківської системи України: Наук.-аналіт. матеріали: Вип. 12 / В.С. Стельмах та ін. — К.: Національний банк України. ЦНД, 2008. — 180 с.
Likvidnist bankivskoi systemy Ukrainy: Nauk.-analit. materialy: Vyp. 12 / V.S. Stelmakh ta in. — K.: Natsionalnyi bank Ukrainy. TsND, 2008. — 180 s.
5. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. — К.: Основи, 1999. — 963 с.
Myshkin F.S. Ekonomika hroshei, bankivskoi spravy i finansovykh rynkiv. — K.: Osnovy, 1999. — 963 s.
6. Мищенко С.В. Проблемы устойчивости денежного обращения. — М.: Новое знание, 2014. — 399 с.
Myshchenko S.V. Problemy ustoichyvesty denezhnogo obrashcheniya. — M.: Novoe znanye, 2014. — 399 s.
7. Мищенко В., Жупанин В. Проблеми збалансованості внутрішніх заощаджень та зовнішніх запозичень банків в умовах нестабільності фінансових ринків // Вісник НБУ. — 2008. — №7. — С. 8–12.
Mishchenko V., Zhupanyn V. Problemy zbalansovanosti vnutrishnikh zaoshchadzen ta zovnishnikh zapozychen bankiv v umovakh nestabilnosti finansovykh rynkiv // Visnyk NBU. — 2008. — №7. — S. 8–12.
8. Науменкова С., Мищенко С. Регулирование денежного обращения на основе использования методов и инструментов денежно-кредитной политики // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. — Серія: Економіка. — 2013. — №6. — С. 66–72.
Naumenkova S., Mishchenko S. Regulirovanie denezhnogo obrashcheniia na osnove ispolzovaniia metodov i instrumentov denezhno-kreditnoi polityki // Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. — Serii: Ekonomika. — 2013. — №6. — S. 66–72.
9. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інформ.-аналіт. матеріали: Вип. 6 / Р.С. Лисенко та ін. — К.: НБУ, Центр наукових досліджень, 2006. — 162 с.
Obgruntuvannia metodychnykh pidkhodiv do otsinky stiikosti finansovoi systemy: Inform.-analit. materialy: Vyp. 6 / R.S. Lysenko ta in. — K.: NBU, Tsentr naukovykh doslidzhen, 2006. — 162 s.
10. Шумило І., Лисенко Р. Теоретичні і практичні аспекти аналізу стану фінансової системи економіки // Вісник НБУ. — 2006. — №3. — С. 6–11.
Shumylo I., Lysenko R. Teoretychni i praktychni aspekty analizu stanu finansovoi systemy ekonomiky // Visnyk NBU. — 2006. — №3. — S. 6–11.
11. Blanchard, O.J., Summers, L.H. (1984). Perspectives on High World Interest Rates. Brookings Papers on Economic Activity, 2: 273–324.
12. King, R., Plosser, C. (1984). Money, Credit and Prices in a Real Business Cycle. American Economic Review, 74: 363–380.
13. Taylor, J. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. Journal of Economic Perspectives, 9(4): 11–26.
14. Tobin, J. (1970). Money and Income: Post Hoc, Ergo Propter Hoc. Quarterly Journal of Economics, May: 301–317.