

ТРАНСМІСІЙНИЙ МЕХАНІЗМ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НА ФОРМУВАННЯ ДОХОДІВ БЮДЖЕТУ

Розкрито вплив монетарної політики як складової системи державного фінансово-економічного регулювання на реальне економічне зростання та формування доходів бюджету. Розглянуто трансмісійний механізм грошово-кредитної політики та канали його реалізації. Висвітлено окремі канали даного механізму з огляду на сучасні вітчизняні економічні реалії.

The effect of monetary policy as part of public financial-economic regulation on economic growth and forming budget revenues is revealed. Transmission mechanism of monetary policy and its implementation channels are considered. Some channels of the mechanism in frame of current domestic economic realities are covered.

Ключові слова: трансмісійний механізм, монетарна політика, фінансово-економічне регулювання, доходи бюджету.

Key words: transmission mechanism, monetary policy, financial-economic regulation, budget revenues.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Україна є частиною високодинамічного глобалізованого міжнародного економічного простору, а тому загострення кризових явищ у світовій економіці останніми роками негативним чином вплинуло також і на вітчизняні монетарні показники.

Питання про наявність і характер впливу грошей і цін на реальний сектор економіки також залишається ключовим у дискусії про роль Національного Банку України та уряду при проведенні антициклічних заходів фінансово-економічного регулювання, направлених на забезпечення стабільного, своєчасного і повного формування доходів бюджету на основі зростання економіки. Підтримка випуску в реальному секторі за рахунок збільшення пропозиції грошей, так само, як і стимулювання розвитку окремих галузей через підвищення відносних цін (що приводить, зрештою, і до загального зростання рівня цін), часто здаються привабливими альтернативами, проте на сьогоднішній день характер передбачуваних взаємодій залишається вивченим не до кінця.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДИЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, ЯКИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Багатий практичний досвід монетарного регулювання, що базується на теоретичних і емпіричних дослідженнях конкретних особливостей національної економіки, накопичений в індустріально розвинених країнах. Розробка трансмісійного механізму грошово-кредитної політики вперше була розпочата Дж. М. Кейнсом та продовжена його послідовниками [1], а згодом — в окремих аспектах доповнена представниками монетаристського напрямку економічної думки. На даний час такі дослідження проводяться Центральними банками країн світу та наднаціональними фінансовими установами, в тому числі Міжнародним банком [2] та Комітетом з монетарної політики Банку Англії за участю Е. Джорджа, М. Кінга, Д. Клементі та інших [3]. Загальновідомою в світі є специфіка ісламського банкінгу, а тому представників мусульманського світу також цікавлять означені питання: оригінальними підходами вирізняються роботи доктора М. Азала [4] та економічного оглядача-аналітика М. Ель-Еріана [5].

Досвід проведення грошово-кредитної політики в країнах з перехідною економікою скромніший. У контексті роз-

витку фінансової думки з монетарних питань у країнах з трансформаційною економікою декілька років тому чільне місце почала посідати Росія завдяки роботам Дробишевського С.М., Каменських М.В., Моїсеєва С.Р., Нурєва Р.М., Сап'яна М.Ю., Труніна П.В. [6—8], а також Білорусь завдяки дослідженням в рамках міжнародних конференцій [9] та, зокрема, публікаціям Корчагіна О.О. [10], Комкова В.В., Мірончик Н.М. та Прокоповича П.П. [9].

Відаючи належне окремим доробкам зарубіжних фахівців, питання реалізації трансмісійного механізму монетарної політики потребують ґрунтовної теоретичної розробки вітчизняними науковими школами.

ФОРМУЛЮВАННЯ МЕТИ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Мета статті полягає у розкритті теоретичних засад дії трансмісійного механізму монетарного регулювання та ключових каналів його реалізації на доходи бюджету на основі забезпечення економічного зростання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБґРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Грошово-кредитна політика на даний час знаходиться в центрі уваги в дискусіях щодо сприяння сталому економічному зростанню за утримання низького рівня інфляції. Ще в роботах 1996 року Ф.С. Мішкін зазначав, що податково-бюджетна політика втратила свій блиск як інструмент стабілізації економіки через сумніви щодо її спроможності, в тому числі через занепокоєння з приводу зростання бюджетного дефіциту. В результаті економісти і політики останніми роками виступали за стабілізацію виробництва та інфляції заходами монетарної політики [1].

Монетарна (грошово-кредитна) політика згідно загальнопоширеної в світі моделі забезпечується Центральним банком держави та спрямована на підтримку стабільності національної грошової одиниці. В свою чергу, виконання цього завдання виступає головною умовою повного та своєчасного виконання планових показників доходів бюджетів усіх рівнів. Злагоджена та скоординована монетарна політика лежить в основі виконання прогностичних показників соціально-економічного розвитку, створення передумов для стабільного поступального розвитку фінансової системи та підвищення добробуту громадян. На досягнення цієї мети спрямована курсова та кредитна політика, робота платіжної та банківської систем.

Досягнення позитивних результатів фінансово-економічного регулювання формування доходів бюджету було б неможливим без використання сучасних методів розроб-

ки і реалізації грошово-кредитної політики. В їх основі лежить розуміння механізму дії монетарної політики на економіку. Економічна теорія і світова практика виробили певні підходи до розуміння дії грошово-кредитного передавального механізму, які з тим або іншим успіхом використовуються центральними банками при розробці і реалізації монетарної політики. Він є достатньо складним для вивчення, але від якості його роботи значною мірою залежить ефективність державної фінансово-економічної політики в цілому.

Трансмісійним чи передавальним механізмом (transmission mechanism of monetary policy) Дж. М. Кейнс називав систему змінних, через яку пропозиція грошей впливає на економічну активність. Його послідовники вивчають вплив грошової пропозиції на економічну діяльність за допомогою структурних моделей, що відображають функціонування економіки у вигляді системи рівнянь, які описують поведінку фірм та споживачів у різних секторах національного господарства. Такі рівняння характеризують канали, за якими відбувається вплив монетарної політики.

З плином часу економісти перестали розглядати грошову пропозицію в якості головної детермінанти макроекономічних змін, включаючи ціни. Місце грошового таргетування стало поступово займати пряме таргетування інфляції. З цієї причини на даний час трансмісія грошово-кредитної політики визначається як механізм, за допомогою якого застосування інструментів центрального банку впливає на економіку в цілому та інфляцію зокрема [7; 8].

Разом з тим результати останніх двох десятиліть у перехідних економіках показують, що механізм грошової трансмісії за своєю структурою і за характером дії на економіку має ряд відмінностей. Серед таких особливостей, в першу чергу, можна вказати (особливо на початкових етапах трансформації) відносно вищу інфляцію, недостатню розвиненість фінансових ринків, відносно високий рівень доларизації і демонетизації економіки.

У цілому, кількісний і якісний склад каналів монетарної дії на трансформаційну економіку залежить від безлічі чинників: структури економіки та її фінансової системи, ступеня розвитку ринкових відносин і ринкової інфраструктури, стану конкурентного середовища в банківській сфері, ступеня відкритості економіки, можливостей доступу до зарубіжних джерел фінансування і т.д.

Структура трансмісійного механізму складається з каналів, що являють собою своєрідні ланцюги макроекономічних змінних, за якими передається імпульс змін, згенерований грошовою владою за допомогою інструментів грошово-кредитної політики. В економічній літературі [1—10] відсутня єдність з приводу структури трансмісійного механізму та набору каналів, що входять до нього. Проведений автором ґрунтовний літературний аналіз провідних світових наукових джерел засвідчує, що уявлення про пряму трансмісійного впливу грошово-кредитної політики різняться навіть в країнах з розвинутою ринковою економікою, незважаючи на той факт, що теоретичні та емпіричні дослідження у даній галузі проводилися там продовж кількох десятиліть. Узагальнивши численні методичні підходи із даного питання, схематично трансмісійний механізм монетарної політики представлено на рис. 1.

Імпульс змін, що передаються економіці монетарною політикою, проходить три фази розвитку. На першій фазі інструмент центрального банку справляє вплив на ринкові процентні ставки та валютний курс. На другій фазі відбувається корекція цін на фінансові активи, яка позначається на видатках домогосподарств та фірм (рис.1). Зміни, що відбулися в реальному секторі, повертаються до фінансової системи через зміни у структурі балансу позичальників. Розпочинається другий раунд корекції ринкових відсоткових ставок. Нарешті, впродовж третьої фази спостерігається макроекономічна адаптація: зміна темпів економічного зростання та безробіття позначається на доходах бюджету внаслідок перерахунок цін й заробітної плати.

При розгляді необхідно враховувати декілька суттєвих

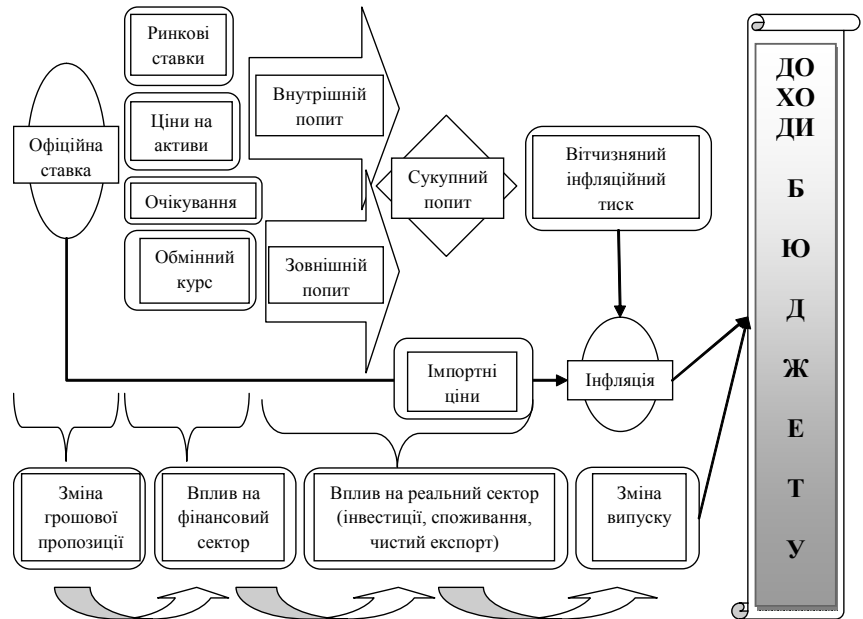


Рис. 1. Трансмісійний механізм монетарної політики

Джерело: розроблено автором на основі [2, с. 2; 3, с. 3; 8, с. 20; 10, с. 41].

аспектів. По-перше, офіційні рішення щодо процентної ставки впливають на ринкові процентні ставки (наприклад, іпотечні ставки і ставки банківського депозиту) різною мірою. У той же час політичні дії і оголошення впливають на очікування щодо майбутнього курсу економіки, а також цін на активи і обмінного курсу.

По-друге, ці зміни, в свою чергу, впливають на витрати, заощадження та інвестиційну поведінку окремих осіб і фірм в економіці. Наприклад, за інших рівних умов більш високі процентні ставки, як правило, заохочують заощадження, а не витрачання, і вищу вартість гривні на валютних ринках, що робить іноземні товари менш дорогими по відношенню до товарів, що виробляються у вітчизняній економіці. Так, зміни офіційної відсоткової ставки впливають на попит на товари та послуги, вироблені в Україні.

По-третє, рівень попиту відносно внутрішньої пропозиції зміцнення — на ринку праці та будь-де інше — становить ключовий вплив на внутрішній інфляційний тиск. Наприклад, якщо попит на робочу силу перевищує доступну пропозицію, відбуватиметься зростання заробітної плати, яку деякі фірми зможуть виплачувати через зростання цін для споживачів.

По-четверте, коливання валютного курсу безпосередньо впливають, хоча часто із затримкою, на внутрішні ціни на імпортовані товари й послуги, а також справлять непрямий вплив на ціни тих товарів та послуг, які конкурують з імпортом або використовують імпортні ресурси, а отже, компонент загальної інфляції імпортується.

Можна виділити декілька схем, за якими імпульс монетарних змін впливає на сукупний попит, що являють собою канали трансмісійного механізму. В економічній теорії їх виділяється декілька, спробуємо в обмежених рамках наукової статті розглянути ключові з них.

Канал відсоткової ставки, або відсотковий канал.

Саме з нього Ф.С. Мішкін вважає за доцільне розпочинати огляд монетарного трансмісійного механізму, оскільки саме він був стандартним для літератури багатьох років поспіль та виступає ключем монетарного трансмісійного механізму в базовій кейнсіанській IS-LM моделі, яка до цього часу становить основу викладання в макроекономіці. Канал описує вплив центрального банку на економіку через регулювання відсоткових ставок. Даний механізм заснований на припущенні про те, що грошова влада використовує обсяг ліквідних коштів у економіці для контролю над відсотковими ставками та, як наслідок, для стимулювання інвестицій та інших компонентів сукупного попиту. Традиційний кейнсіанський IS-LM погляд на монетарний трансмісійний механізм внаслідок зростання грошової маси може бути схематично охарактеризований наступним чином:

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \quad (1),$$

де грошова маса M вказує на експансіоністську грошово-кредитну політику, що веде до зниження реальних процентних ставок ($ir \downarrow$), які, в свою чергу, знижують вартість капіталу, що призводить до зростання інвестиційних витрат ($I \uparrow$), а в результаті веде до збільшення сукупного попиту і зростання виробництва ($Y \uparrow$).

Спершу Дж. М. Кейнс підкреслював цей канал в якості операційного через рішення юридичних осіб щодо інвестиційних витрат. Подальші дослідження показали, що споживчі рішення про витрати із придбання житла і товарів тривалого користування також належить до числа інвестиційних. Таким чином, канал процентної ставки грошової трансмісії, зазначений у схемі вище (1), рівною мірою стосується й споживчих витрат.

Важливою особливістю механізму передачі відсотковим каналом є акцент на реальних (аніж номінальних) процентних ставках, в якості тих, що впливають на споживчі та бізнес-рішення. Крім того, часто реальні довгострокові процентні ставки, а не короткострокові, слід розглядати як істотний вплив на витрати.

Нуреев Р. М. та Сап'ян М. Ю. зазначають, що ставка рефінансування Банку Росії в сучасному вигляді не має аналогів у світовій практиці за суттю виконуваних нею функцій не відповідає своїй назві. Втративши з січня 1995 р. свою роль кредитної ставки Центрального банку, вона набула нової якості: стала сигнальною для фінансового ринку, тобто індикатором ступеня жорсткості грошово-кредитної політики Банку Росії. В той же час вона служить базою для розрахунку штрафних відсотків за іншими видами кредитування, а також у позабанківській сфері (штрафні санкції за податковим законодавством й ін.). При фактичній відсутності кредитування за ставкою рефінансування вона продовжує виконувати роль важливого індикатора для комерційних банків при встановленні процентних ставок за внесками фізичних осіб [8, с. 22]. Така ситуація до певної міри нагадує сучасні реалії вітчизняного монетарного середовища.

В економічній літературі вплив процентного каналу іноді розбивають на два канали впливу: канал заміщення й канал доходу [7, с. 3; 10, с. 41]. В першому випадку зміна відсоткової ставки запускає механізм міжчасового арбітражу. Ріст ставки знижує стимул економічних агентів витрачати свої кошти в поточний період часу. Витрати переносяться на більш пізні періоди. Як наслідок, скорочується внутрішнє кредитування, номінальні грошові залишки та реальний сукупний попит. Канал буде працювати, якщо в економіці широко розповсюджені споживчі кредити, кредитні картки та інші роздрібні фінансові послуги, що передбачені для споживачів товарів та послуг. У другому випадку (канал доходу та потоку готівкових надходжень) зміна відсоткової ставки справляє вплив на доходи економічних агентів. Ріст ставки перерозподіляє доходи від позичальників, таких як урядовий бюджет чи майбутні покоління, до зберігачів, наприклад, пенсійних фондів. Це підвищує купівельну спроможність накопичувачів, але скорочує її у позичальників. У зв'язку з тим, що накопичувачі менш схильні до витрачання своїх заощаджень, ніж позичальники, то сукупні витрати знижуються.

Ключові заперечення монетаристів до парадигми IS-LM для аналізу наслідків монетарної політики в тому, що вона зосереджена лише на одній ціні на активи, процентній ставці, а не на багатьох цінах на активи. Монетаристи уявляють трансмісійний механізм таким, в якому інші відносні ціни активів і реального багатства передають грошові ефекти на економіку. Визнання цих інших каналів є особливістю макромоделей, побудованих кейнсіанцями, такими як Франко Модільяні, які також вбачають наслідки впливу цін на інші активи вагомими для монетарного трансмісійного механізму. Існують два ключових активи, крім облігацій, які отримали значну увагу в літературі з трансмісійного механізму — валюта та акції.

Курсовий канал, чи канал валютного курсу.

Із зростаючою інтернаціоналізацією економіки України і появою гнучких валютних курсів, більше уваги почало приділятися операційній монетарній трансмісії через курсову різницю на чистий експорт. Дійсно, цей механізм трансмісії в даний час є стандартною функцією в провідних підручниках з макроекономіки, грошей і банківської справи. Цей канал також включає в себе ефект процентної ставки, оскільки, коли внутрішні реальні процентні ставки падають, внутрішні гривневі депозити стають менш приваб-

ливими в порівнянні з депозитами вираженими в іноземній валюті, що призводить до падіння їх вартості порівняно з іншими валютними депозитами, тобто зниження курсу гривні (позначається E). Менше значення внутрішньої валюти робить вітчизняні товари дешевшими, ніж іноземні товари, тим самим викликаючи зростання чистого експорту (NX) і, отже, сукупного обсягу виробництва. Схема для грошового трансмісійного механізму через обмінний курс виглядає наступним чином:

$$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow \quad (2)$$

Значення даного механізму відмічається в першу чергу в країнах з відкритою економікою. Канал обмінного курсу відіграє дуже важливу роль у впливі монетарної політики на реальну економічну ситуацію та доходи бюджету в Україні.

Кредитний канал.

Кредитний канал також тісно пов'язаний з каналом відсоткової ставки. В той же час в рамках кредитного каналу Центральный банк має більше можливостей впливу на інфляцію та економічне зростання, так як крім впливу через відсоткову ставку справляється вплив через обсяг грошових коштів, що надаються комерційним банкам:

$$M \uparrow \rightarrow L \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \quad (3)$$

де L — обсяг кредитних ресурсів банків.

Сучасна вітчизняна практика засвідчує ускладнення функціонування кредитного каналу повною мірою: комерційні банки обмежені у можливості кредитування реального сектору, оскільки він зацікавлений у залученні довгострокових кредитів, а ресурсна база складається здебільшого з короткострокових депозитів. Така ситуація є характерною, зокрема, й для Російської Федерації [8, с. 24].

В Україні функціонування трьох вищепроаналізованих каналів монетарної трансмісії створює умови для розвитку каналу оцінки активів. Однак невеликі масштаби ринку корпоративних цінних паперів ускладнюють повноцінне функціонування наступного механізму грошово-кредитної трансмісії.

Канали зміни цін на звичайні акції.

Існують два канали за участю цін на звичайні акції, які важливі для механізму монетарної трансмісії: вони включають q -Тобіна з теорії інвестування та ефекти багатства на споживання.

Теорія q -Тобіна.

Теорія q -Тобіна передбачає механізм, за допомогою якого монетарна політика впливає на економіку через її вплив на оцінку звичайних акцій. Тобін визначає коефіцієнт q як відношення ринкової вартості компанії до вартості заміщення власного капіталу компанії, тобто відношення ринкової вартості акції компанії до балансової. Дане співвідношення (4) було розроблене в 1969 році американським економістом Джеймсом Тобіном і розраховується наступним чином:

$$q = \frac{(\text{ринкова вартість активів} + \text{балансова вартість зобов'язань})}{(\text{балансова вартість активів} + \text{балансова вартість зобов'язань})} \quad (4)$$

Якщо q високий, ринкова ціна фірм є високою у порівнянні з заміщеною вартістю капіталу, а нові машини й устаткування є дешевшим по відношенню до ринкової вартості комерційних фірм, компанії можуть потім випустити акції і отримати високу ціну за них по відношенню до витрат на основні засоби, які вони купують. Таким чином інвестиційні витрати зростуть тому, що фірми можуть придбати багато нових інвестиційних товарів при невеликому обсязі випуску звичайних акцій.

З іншого боку, коли q низький, фірми не будуть купувати нові інвестиційні товари, тому що їх ринкова ціна є низькою по відношенню до вартості капіталу. Якщо компанії хочуть придбати капітал, коли q низький, вони купують іншу фірму задешево й купують старий капітал натомість. Інвестиційні витрати потім будуть низькими.

Суть цієї дискусії полягає в тому, що існує зв'язок між q -Тобіна та інвестиційними витратами. Грошово-кредитна політика може впливати на ціни на звичайні акції. Так, у теорії монетаристів, коли грошова пропозиція зростає, громадяни отримують більше коштів, ніж їм потрібно, а отже, намагаються зменшити запаси грошей за рахунок збільшення своїх витрат. Одним таких з місць, де громадяни можуть витратити більше грошей, виступає фондовий ринок, збільшуючи тим самим попит на акції, а отже,

підвищуючи їх вартість. Кейнсіанська теорія приходить до аналогічного висновку про падіння процентних ставок, що випливає з експансіоністської грошово-кредитної політики, яка робить облігації менш привабливими у порівнянні зі звичайними акціями, в результаті чого ціни акцій зростають. Поєднання цих уявлень з тим, що більш високі ціни на акції ($Pe \uparrow$) призводять до більш високого q ($q \uparrow$), веде до зростання інвестиційних витрат ($I \uparrow$). Такі події можна описати наступною схемою трансмісійного механізму монетарної політики:

(5).

Ефекти багатства

Альтернативний канал для монетарної трансмісії через ціни на акції відбувається через ефект багатства на споживання. Цей канал вперше описаний у гіпотезі заощаджень в процесі життєвого циклу, розробленою Ф. Модільяні в рамках MPS моделі, версія якої в даний час використовується в Радю Керуючих ФРС. Добробут громадян (заощадження) в гіпотезі виступають головною детермінантою споживчих витрат. У зв'язку з тим, що зміна відсоткової ставки справляє вплив на цінність довгострокових фінансових активів, у яких розміщуються заощадження (акції, облігації, нерухомість, дорогоцінні метали), її зниження веде до підвищення добробуту та зростання споживання.

У моделі життєвого циклу Ф. Модільяні споживчі витрати визначаються життєвим циклом споживачів та складаються із людського капіталу, реального капіталу та фінансового добробуту. Одним з основних компонентів фінансового багатства є звичайні акції. Коли ціни на акції зростають, вартість фінансового багатства зростає, тим самим збільшуючи життєві ресурси споживачів, і споживання має зростати. Як було розглянуто, експансіоністська монетарна політика може призвести до зростання цін на акції (Pe), тобто маємо ще один механізм трансмісійного механізму:

$M \uparrow \rightarrow Pe \uparrow \rightarrow \text{багатство} \uparrow \rightarrow \text{споживання} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ (6).

Канал цін на забезпечення житлом. І канал багатства, і q -Тобіна — обидва канали описані вище, дають досить загальне визначення акції. Рамки q -Тобіна прямо відносяться до витрат житлу, де житло — це акції. Підвищення цін на житло, яке підвищує їх ціни відносно вартості заміщення, призводить до зростання q -Тобіна на житло, тим самим стимулюючи його виробництво. Подібно, ціни на забезпечення житлом та землю є надзвичайно важливим компонентом багатства, і таким чином зростання цих цін підвищує багатство, підвищуючи тим самим споживання. Грошова експансія, яка піднімає ціни на землю та забезпечення житлом через механізми, описані вище, таким чином, призводить до збільшення сукупного попиту. Таким чином, монетарний трансмісійний механізм також діє через ціни на забезпечення житлом та землею на сукупне споживання.

На даний час у роботах, присвячених емпіричному аналізу трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики, використовуються три основні методологічні підходи до ідентифікації каналів дії грошово-кредитної політики на реальний сектор економіки:

- дескриптивний підхід;
- метод векторних авторегресій;
- панельний аналіз на мікроданих [6, с. 8].

Оскільки результат, отриманий в рамках методології VAR, достатньо складно піддається верифікації, варто застосовувати альтернативний підхід, що полягає в економетричному аналізі на панельних даних за окремими банками. Використання даних про банківські баланси окремих банків разом з методом векторних авторегресій є одним з основних підходів до вивчення механізмів грошової трансмісії. Аналіз залежності кредитів, виданих кредитними організаціями нефінансовому сектору, від процентних ставок на ринку міжбанківського кредитування з урахуванням додаткових чинників дозволяє відкинути гіпотезу про відсутність каналу банківського кредитування [6, с. 7].

Поряд із висновками дослідження Ф.С. Мішкіна з оцінки каналів монетарної трансмісії для Центральних банків [1, с. 41—43] можна також виділити наступні ключові постулати до розуміння даного механізму:

- небезпечно завжди асоціювати пом'якшення грошово-кредитної політики або її жорсткість з падінням чи зро-

станням короткострокових номінальних процентних ставок;

— ціни на інші активи (окрім як на короткострокові боргові інструменти) містять важливу інформацію про грошово-кредитну політику, оскільки вони активізують важливі канали грошового трансмісійного механізму політики;

— грошово-кредитна політика може бути дуже ефективною для відродження слабкої економіки, навіть якщо короткострокові процентні ставки вже близькі до нуля;

— уникнення непередбачених коливань рівня цін має бути важливим завданням грошово-кредитної політики, забезпечуючи тим самим обґрунтування для цінової стабільності як основної довгострокової мети грошово-кредитної політики.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

Трансформаційний період розвитку пострадянських економік накладає свою особливу специфіку на трансмісійний механізм монетарної політики. Розробка окремих проблемних ділянок його реалізації має сприяти стабільності грошової одиниці та формуванню доходів бюджету на фоні зростання ступеня інтеграції України в міжнародний фінансово-економічний простір. Виконання цих базових ключових передумов надасть основу для поглиблення застосування математичного інструментарію економічного аналізу в подальших наукових розробках в даному напрямі.

Література:

1. Mishkin F.S. The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy [Electronic resource] / Frederic S. Mishkin. — Mode of access: <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/bulletin/27etud1.pdf>
2. Loayza N., Schmidt-Hebbel K. Monetary policy functions and transmission mechanisms: an overview [Electronic resource] / Norman Loayza, Klaus Schmidt-Hebbel. — Mode of access: http://www.bcentral.cl/estudios/banca-central/pdf/v4/001_020Gallego.pdf
3. The transmission mechanism of monetary policy. The Monetary Policy Committee. Bank of England. [Electronic resource] / [E. George, M. King, D. Clementi and oth.] — Mode of access: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/other/monetary/montrans.pdf>
4. Azali M. The Transmission Mechanism and the Channels of Monetary Policy [Electronic resource] / Azali Mohamed. — Mode of access: <http://www.econ.upm.edu.my/~azali/TM.pdf>
5. El-Erian M. A. Europe's Central Bank at Sea [Electronic resource] / Mohamed A. El-Erian // Project Syndicate. — 2011-08-16. — Mode of access: <http://www.project-syndicate.org/commentary/elerian8/English>
6. Дробышевский С.М. Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики в российской экономике / Дробышевский С.М., Трунин П.В., Каменских М.В. — М.: ИЭПП, 2008. — 87 с. — (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода; № 116Р).
7. Мойсеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики [Электронный ресурс] / С.Р. Мойсеев // Финансы и кредит. — 2002. — № 18. — С. 38—51. — Режим доступа: <http://www.mirkin.ru/docs/articles03-015.pdf>
8. Нуреев Р.М., Сапьян М.Ю. Состояние трансмиссионного механизма как фактор готовности к переходу к политике инфляционного таргетирования [Электронный ресурс] / Р.М. Нуреев, М.Ю. Сапьян // Экономический вестник Ростовского государственного университета. — 2008. — Том 6. — № 1. — С. 18—26. — Режим доступа: <http://ecsocman.hse.ru/data/322/885/1219/journal6.1-3.pdf>
9. Материалы международной конференции "Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в странах с переходной экономикой" / Под. ред. П.П. Прокоповича // Банкаускі Веснік Нацыянальні банк Рэспублікі Беларусь. — 2006. — № 26 (355).
10. Корчагин О. Модели трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики [Электронный ресурс] / О. Корчагин // Банкаускі Веснік Нацыянальні банк Рэспублікі Беларусь. — 2004. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/bv/narch/288/9.pdf>

Стаття надійшла до редакції 09.11.2011 р.