

МОНЕТАРНІ ВАЖЕЛІ ПІДВИЩЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ЕКОНОМІКИ ТА ВИХОДУ НА СТАЛУ ТРАЄКТОРІЮ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Белінська Я.В., Качур А.В.

У статті досліджено канали монетарного трансмісійного механізму, по яким передаються імпульси монетарної політики до реального сектора економіки. Проаналізовано цінову еластичність випуску базових галузей промисловості в Україні, а також процентних ставок. Визначено низьку ефективність монетарних важелів як засобу підвищення конкурентоспроможності економіки України на короткострокових часових інтервалах.

Мета дослідження: вивчення каналів монетарного трансмісійного механізму та дієвості монетарних важелів впливу на ціни і конкурентоспроможність товаровиробників України.

Методи дослідження: в якості основних методів використаний економічний аналіз і синтез, порівняння, узагальнення.

Методологія дослідження: основні положення економічної теорії про монетарну політику; праці українських і зарубіжних учених та практиків у галузі монетарної політики.

Результати дослідження: з'ясовано, що монетарна політика через дію низки каналів має потужний вплив на реальний сектор економіки. Це визначає активне використання урядами країн монетарних важелів як засобу підвищення конкурентоспроможності. В першу чергу до монетарних засобів підвищення конкурентоспроможності відноситься політика девальвації валюти, зниження процентних ставок, нарощування кредитування, а також зниження інфляційних очікувань, що дозволяє покращити очікування економічних агентів щодо майбутніх прибутків і активізувати інвестиційний процес.

Проведений порівняльний аналіз динаміки цін та обсягів продукції окремих галузей показав низьку цінову еластичність випуску більшості галузей. Крім того нечутливість процентних ставок до зниження темпів інфляції у 2012 році означає суттєве підвищення реальної вартості кредитних ресурсів і послаблює дієвість монетарних важелів, спрямованих на стимулювання інвестиційного процесу, а відтак – підвищення конкурентоспроможності.

Отримані результати означають, що для забезпечення високого рівня дієвості монетарних важелів підвищення конкурентоспроможності насамперед необхідно покращити дієвість трансмісійного монетарного механізму. Інструменти грошово-кредитного регулювання покликані як забезпечувати сприятливі монетарні умови для підвищення конкурентоспроможності, так і стимулювати цей процес, що передбачає розбудову системи інструментів мінімізації ризиків діяльності банків, зокрема валютного ризику і ризику ліквідності. Актуальність завдання мінімізації ризиків означає доцільність впровадження макропруденційного підходу у монетарній політиці, націленого на запобігання ризикам.

Ключові слова: конкурентоспроможність, монетарні важелі, монетарний трансмісійний механізм, інфляція, процентні ставки.

МОНЕТАРНЫЕ РЫЧАГИ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ЭКОНОМИКИ И ВЫХОДА НА УСТОЙЧИВУЮ ТРАЕКТОРИЮ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

В статье исследованы каналы монетарного трансмиссионного механизма, по которым передаются импульсы монетарной политики к реальному сектору экономики. Проанализированы ценовая эластичность выпуска базовых отраслей промышленности в Украине, а также процентных ставок. Определена низкая эффективность монетарных рычагов как средства повышения конкурентоспособности экономики Украины на краткосрочных временных интервалах.

Цель исследования: изучение каналов монетарного трансмиссионного механизма и действенности монетарных рычагов влияния на цены и конкурентоспособность товаропроизводителей Украины.

Методы исследования: в качестве основных методов использован экономический анализ и синтез, сравнение, обобщение.

Методология исследования: основные положения экономической теории о монетарной политике; работы украинских и зарубежных ученых и практиков в области монетарной политики.

Результаты исследования: установлено, что монетарная политика через действие ряда каналов имеет мощное влияние на реальный сектор экономики. Это определяет активное использование правительствами стран монетарных рычагов как средства повышения конкурентоспособности. В первую очередь к монетарным средствам повышения конкурентоспособности относится политика девальвации валюты, снижение процентных ставок, наращивания кредитования, а также снижение инфляционных ожиданий, что позволяет улучшить ожидания экономических агентов относительно будущих прибылей и активизировать инвестиционный процесс.

Проведен сравнительный анализ динамики цен и объемов продукции отдельных отраслей показал низкую ценовую эластичность выпуска большинства отраслей. Кроме того нечувствительность процентных ставок к снижению темпов инфляции в 2012 году означает существенное повышение реальной стоимости кредитных ресурсов и ослабляет действенность монетарных рычагов, направленных на стимулирование инвестиционного процесса, а следовательно - повышение конкурентоспособности.

Полученные результаты означают, что для обеспечения высокого уровня действенности монетарных рычагов повышения конкурентоспособности прежде необходимо улучшить действенность трансмиссионного монетарного механизма. Инструменты денежно-кредитного регулирования призваны только обеспечивать благоприятные монетарные условия для повышения конкурентоспособности, так и стимулировать это процесс, предусматривающий развитие системы инструментов минимизации рисков деятельности банков, в частности валютного риска и риска ликвидности. Актуальность задачи минимизации рисков означает целесообразность внедрения макропруденциального подхода в монетарной политике, нацеленного на предотвращение рисков.

Ключевые слова: конкурентоспособность, монетарные рычаги, монетарный трансмиссионный механизм, инфляция, процентные ставки.

MONETARY LEVERS OF IMPROVING COMPETITIVE CAPACITY OF ECONOMY AND ACQUIRING ACCESS TO THE STABLE PATH OF ECONOMIC GROWTH

The article studies the channels of monetary transmission mechanism, through which impulses of monetary policy are sent to the real sector of economy. Price elasticity of output of basic industrial branches of Ukraine, as well as interest rates, is analyzed. Low effectiveness of monetary levers as means of increasing competitive capacity of economy of Ukraine within the short-term periods is confirmed.

Aim of research: studying the channels of monetary transmission mechanism and effectiveness of monetary levers of influence on pricing and competitive capacity of the Ukrainian producers.

Methods of research: the main methods include economic analysis and synthesis, comparison and generalization.

Methodology of research: the main provisions of economic theory on monetary policy; works of Ukrainian and foreign scientists and practitioners in the sphere of monetary policy.

Results of research: monetary policy has considerable influence on the real sector of economy through several channels. This fact explains active usage of monetary levers for increasing competitive capacity by many governments. Primarily, the monetary levers of increasing competitive capacity include policy of currency devaluation, decrease of interest rates, extension of crediting, as well as decrease of inflation expectations, permitting to improve the expectations of economic agents connected with the future income and activate the investment process.

The comparative analysis of the price dynamics and production volumes of the separate branches showed low price elasticity of production in most branches. Besides, non-sensitivity of interest rates to the reduction of inflation in 2012 means essential increase of real cost of credit resources and weakens the effectiveness of monetary levers directed at the stimulation of investment process and consequent increase of competitive capacity.

The results prove that the transmission monetary mechanism shall be improved to support effectiveness of monetary levers for increasing competitive capacity. Instruments of monetary and credit regulation are aimed at the provision of favorable monetary conditions for increasing competitive capacity and stimulation of such process, which presupposes development of the system of banking risk minimization, in particular currency and liquidity risks. Topicality of risk minimization means the introduction of macro-prudential approach in monetary policy aimed at risk prevention.

Key words: *competitive capacity, monetary levers, monetary transmission mechanism, inflation, interest rates.*

Актуальність теми. У посткризовий період, коли переважна більшість країн стикнулася з труднощами відновлення позитивних темпів економічних зростання в умовах загострення міжнародної конкуренції, основним завданням урядів став пошук найбільш ефективних важелів підвищення конкурентоспроможності національних економік. Традиційно одним з основних інструментів підтримки і підвищення конкурентоспроможності є монетарна політика. У посткризовий період монетарна політика набула ознак стимулюючої у більшості країн. Це проявилось в тривалому утриманні безпрецедентно низьких процентних ставок та провадженні програм кількісного розширення у США та країнах євро зони. Проте стагнація 2012 року актуалізувала питання щодо достатнього рівня ефективності застосованих заходів монетарної політики.

Аналіз останніх досліджень. Проблема ефективності монетарних важелів як засобу підтримання конкурентоспроможності завжди була в центрі уваги. Актуальні проблеми посилення стимулюючого характеру монетарної політики розглядалися в

працях таких вчених як Алімпієв Є.В. [1], Барановський О. [2], Лепушинський В. [4], Савченко А. [6] та багато інших. а також в працях таких вчених фахівців Національного інституту стратегічних досліджень [3], а також Національного банку [5].

Тим часом складність і широта проблеми залишає простір для подальших наукових досліджень в цьому напрямі.

Завданням даної статті взято вивчення каналів монетарного трансмісійного механізму та дієвості монетарних важелів впливу на ціни і конкурентоспроможність товаровиробників України.

Виклад основного матеріалу. Залишаючи осторонь дискусії щодо визначення терміну монетарна політика, відмітимо, що у західній літературі вже немає ані практичних, ані термінологічних розмежувань між грошово-кредитною і валютною політиками центрального банку. Використовується лише один термін – монетарна політика. Тому, на нашу думку, для уникнення плутанини з перекладом англійських термінів та зважаючи на їх сутність термін «*monetary policy*» доцільно перекладати як монетарна політика. Таким чином, ми будемо використовувати термін «монетарна політика» у широкому розумінні, що охоплює грошово-кредитну і валютну політику, спрямовані на досягнення макроекономічних цілей через регулювання внутрішньої (процентна ставка) і зовнішньої (валютна курс) ціни національної валюти відповідними інструментами (див. рис. 1.).

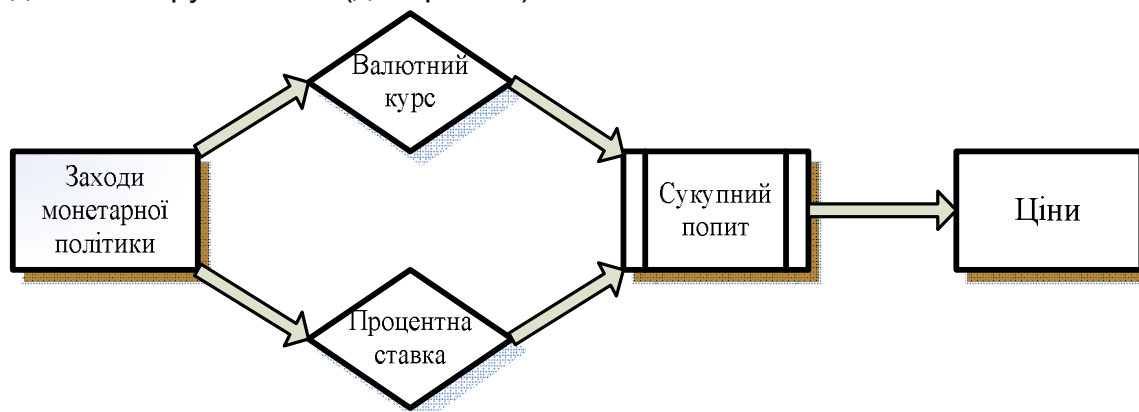


Рис. 1. Механізм впливу монетарної політики.

Джерело: Банк Канади [Електронний ресурс]. – Режим доступу до рис. : http://www.bankofcanada.ca/en/monetary_mod/mechanism/index.html

Існування впливу монетарної політики на реальний сектор економіки нині є загальноновизнаним. Проте розуміння механізмів такого впливу кардинально відрізняються. Визначення ефективності монетарної політики традиційно було предметом для суперечок між представниками різних шкіл. Кейнсіанці на чолі з Дж. М. Кейнсом захищали необхідність державного регулювання економіки. Хоча застосування заходів бюджетно-фіскальної політики вважалося пріоритетним напрямом державного регулювання, вагоме значення надавалося і використанню такого стимулюючого монетарного інструмента, як зниження процентної ставки. За кейнсіанським підходом, коли центральний банк приймає рішення щодо пом'якшення (ужорсточення) монетарної політики він відповідно зменшує (підвищує) норми резервування комерційних банків, що через ефект стиснення (мультиплікування) грошової маси призводить до скорочення (розширення) грошової пропозиції і веде до підвищення (зниження) ціни на гроші – підвищення (зниження) процентних ставок. Погіршення (покращання) умов інвестування сприятиме гальмуванню (активізації) економічної активності, що обумовить зниження (підвищення) цін. Таким чином, монетарна політика, стимулюючи економічне зростання, як правило супроводжується підвищенням цін.

Прихильники монетаристської теорії, одним з найбільш виданих представників якої був М. Фрідмен, захищали принцип саморегулювання ринкової економіки. З цієї точки зору активне державне втручання у функціонування економічної системи через застосування заходів фінансово-бюджетної політики негативно впливає на макроекономічну стабільність та викривлює процес прийняття рішень економічними суб'єктами. Прибічники цього напрямку звинуватили ортодоксальних кейнсіанців у ігноруванні важливості грошових факторів у відтворювальному процесі та проведенні проінфляційної політики. Натомість, особливу увагу вони приділяли вивченню різноманітних ефектів зміни у динаміці грошової маси. За результатами цих досліджень було зроблено висновок про необхідність зосередження уваги на регулюванні темпів приросту грошової пропозиції пропорційно темпам зростання ВВП. Разом з тим у довгостроковій перспективі зміна пропозиції грошей приведе лише до зміни цін, а отже не матиме впливу на реальні показники (концепція нейтральності грошей). Отже у монетаристській концепції головна увага у дослідженні приділяється очікуванням економічних агентів та регулюванню грошової пропозиції, яка має відповідати сукупній потребі у грошових ресурсах.

У результаті теоретичних дискусій між представниками цих двох шкіл та практичної апробації розроблених рекомендацій активне застосування монетарних заходів набуло широкого визнання у світовій економічній теорії та в регулятивній практиці. На сьогодні дуже мало економістів дотримуються чисто кейнсіанських або монетаристських поглядів і на сучасному етапі у економічній політиці простежується лише переважання рис того або іншого підходу. Так провідний український вчений О. Барановський наступним чином характеризує відмінності поглядів Алана Грінспена та Бенджаміна Бернанке – колишнього і сучасного голів ФРС США. «Цікаво, що А. Грінспен був апологетом боротьби з інфляцією, тоді як монетарист Б. Бернанке побоюється дефляції. А. Грінспен завжди мав свою власну позицію стосовно дій влади в царині оподаткування, бюджетного планування та в інших важливих сферах національної економіки. Б. Бернанке прихильник невтручання в економічну і бюджетно-податкову політику (через відсутність будь-яких коментарів і зосередженість ФРС лише на монетарній політиці)» [2].

Загалом в основу реалізації монетарної політики багатьох країн покладено так званий принцип компенсаційного регулювання, який базується на поєднанні двох протилежних комплексів заходів, що застосовуються на різних фазах економічного циклу. Це дозволяє скоординувати цілі монетарної політики із цілями макроекономічного та антициклічного регулювання: залежно від фази циклу монетарна політика може спрямовуватися на стимулювання або охолодження темпів економічного зростання, гальмування або стимулювання цінової динаміки, підтримання курсової стабільності або ре-/девальвації, відновлення зовнішньої рівноваги у спосіб зменшення дефіциту чи профіциту платіжного балансу шляхом зміни конкурентоспроможності національних товарів. Відповідно розрізняють рестрикційну монетарну політику (політика «дорогих грошей»), яка спрямована на обмеження обсягу кредитних операцій, підвищення рівня процентних ставок, гальмування темпів зростання грошової маси в обороті. Така політика застосовується як з метою згладжування різкого зростання темпів економічного зростання, так і з метою боротьби з інфляцією та девальвацією для стабілізації грошової системи.

Експансійна монетарна політика (політика «дешевих грошей») супроводжується розширенням обсягів кредитних операцій, зниженням рівня процентних ставок і загальним зростанням грошової маси. Політика грошової експансії застосовується з метою подолання спаду виробництва та поживлення ділової активності, стимулювання інвестиційних процесів та збільшення платоспроможного попиту на товари і послуги.

Процес послідовної передачі імпульсів монетарної політики центрального банку на макроекономічні змінні називають монетарною трансмісією. Із позиції структурної побудови монетарний передавальний механізм є сукупністю ланцюжків – каналів, за якими передається вплив змін у грошово-кредитній політиці до реального сектора економіки. Розрізняють такі канали як процентний канал, канал цін активів, канал очікувань канал валютного курсу, кредитний канал (див. рис. 2.).

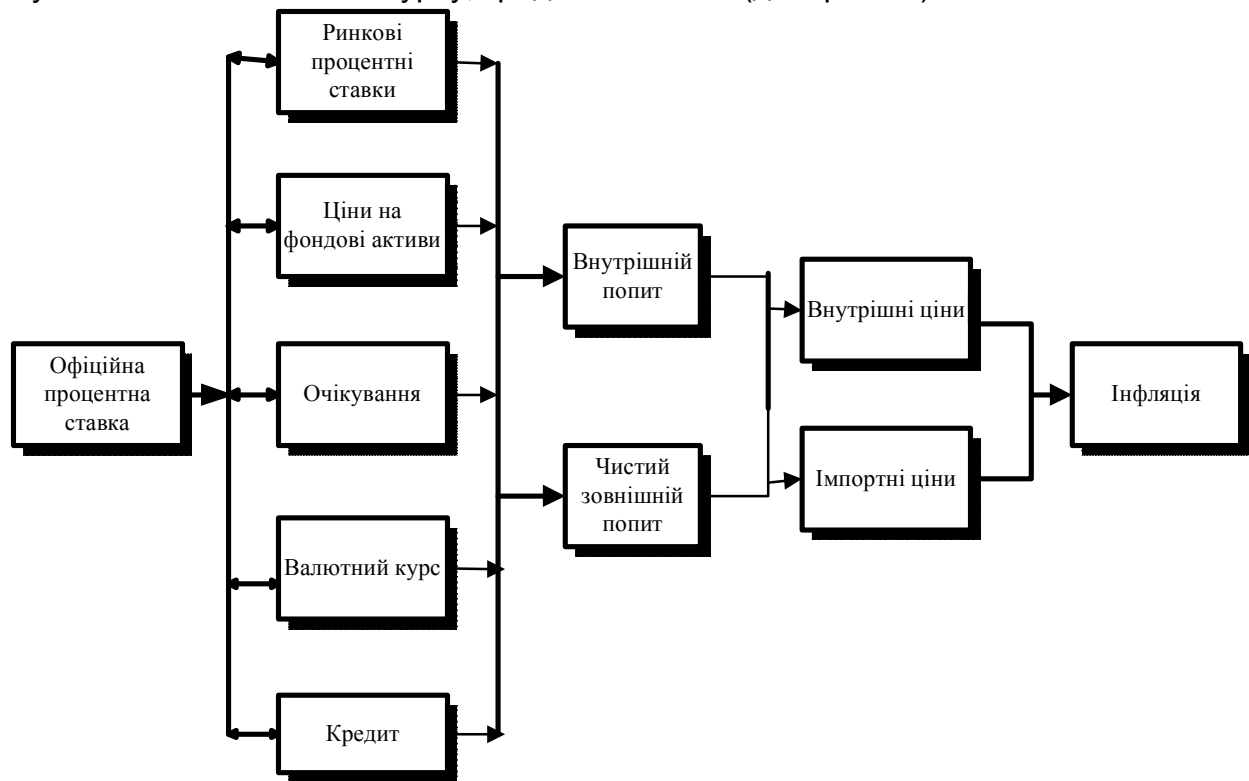


Рис. 2. Схема трансмісійного монетарного механізму.

Процентний канал монетарної трансмісії традиційно вважається головним каналом монетарного трансмісійного механізму і описує вплив центрального банку на конкурентоспроможність через регулювання процентних ставок. Дія цього каналу полягає у тому, що зміна офіційної облікової ставки прямо впливає на короткострокові ставки на фінансовому ринку і з деяким часовим лагом – на довгострокові. Зміна процентних ставок змінює не лише умови інвестування, а й напрями такого інвестування, перерозподіляє дохід між позичальниками і кредиторами, впливає на вартість цінних паперів та нерухомості, вартість активів. Через механізм непокритого процентного арбітражу зміна процентних ставок позначається на очікуваннях економічних агентів щодо майбутньої курсової динаміки, а отже – на стані платіжного балансу. Зниження процентних ставок означає зменшення витрат на обслуговування кредиту та розширення фінансових можливостей залучення коштів, а відтак підвищення конкурентоспроможності товаровиробників.

Канал цін активів визначає вплив грошово-кредитної політики на конкурентоспроможність виробників через зміну відносних цін фінансових і реальних активів. Зміни процентних ставок грошового ринку впливають на конкурентоспроможність національних товаровиробників через зміну цін на активи – цінні папери, іноземну валюту, нерухомість та інші активи. При зниженні процентних ставок грошового ринку ціни на активи, за інших рівних умов, зростають, оскільки зниження процентних ставок зменшує дохідність грошей як активу. Економічні суб'єкти розпочинають пошук альтернативних об'єктів вкладення капіталу, при цьому

інвестиційні рішення приймаються з урахуванням дохідності різних фінансових і реальних активів.

Канал валютного курсу відображає вплив грошово-кредитної політики на конкурентоспроможність національних товаровиробників через зміну курсу національної валюти. Зниження валютного курсу робить вітчизняні товари більш конкурентоспроможними на внутрішньому і зовнішньому ринках, що впливає у напрямі зростання експорту і зниження імпорту. Водночас девальвація має прямий інфляційний вплив через дорожчання імпортованих товарів і послуг. Через зміну вартості обслуговування накопичених зовнішніх боргів девальвація може підвищити леворедж, що стримує інвестиційний процес. Отже зміна курсу національної валюти впливає на сукупні витрати суб'єктів економіки (а відтак на конкурентоспроможність) двома шляхами: через ефект зміни відносних цін і через балансовий ефект.

Кредитний канал є одним із основних каналів у механізмі монетарної трансмісії багатьох країн, особливо у країнах із банкоцентричною фінансовою системою, у яких фінансові ресурси перерозподіляються головним чином через банківський сектор. В українській фінансовій системі основним фінансовим посередником також є банківський сектор, що засвідчує вагомість ефективного функціонування банківського кредитування для підвищення конкурентоспроможності товаровиробників.

Канал очікувань характеризує вплив змін у грошово-кредитній політиці на очікування економічних агентів щодо майбутніх цін і макроекономічної ситуації та, відповідно, на їхні рішення щодо споживання, заощаджень, інвестицій, виробництва. Слід зазначити, що операції центрального банку більшою мірою впливають на короткострокові ставки на грошовому ринку, для яких вони є сигнальними. Реакція ж ставок ринку капіталу, де продаються ресурси з більш тривалим терміном, залежить від ринкових очікувань, довіри учасників ринку до політики центрального банку. Так, відомий науковець-теоретик А. Савченко зазначає: «Вплив монетарної політики на сукупний попит і реальний ВВП визначається не кількістю емітованих грошей, а її здатністю за допомогою змін у пропозиції грошей цілеспрямовано настроювати ринкові інструменти і за їх допомогою мотивувати зміни в діловій активності економічних агентів» [6].

Як правило очікування є відносно інерційним фактором – якщо монетарна політика відповідає поставленим цілям, а макроекономічна ситуація є тривало стабільною та передбачуваною – вплив каналу очікувань буде незначним. За невизначеності економічної кон'юнктури внаслідок низької довіри до урядової та монетарної політики формуються песимістичні очікування, що блокує стимули до економічного зростання. Наявність негативних очікувань економічних суб'єктів може зумовити порушення у роботі передавального механізму монетарної політики, нівелювати вплив її інструментів, спричинити значне відхилення фактичних значень від цільових показників. Так, вважається, що якщо економічні агенти знизять свої інфляційні очікування, а відсоткові ставки підвищаться, то ціни будуть знижуватися, проте реальний попит і обсяг виробництва залишаться незмінними навіть у короткостроковій перспективі. Так само високі інфляційні очікування навіть за проведення стимулюючої монетарної політики зумовлять збереження обсягів виробництва на попередньому рівні за підвищення цін. З цих причин все більше значення у сучасній монетарній політиці набуває проведення комунікаційної політики, яка дозволяє сформулювати позитивні цінові очікування.

Залежно від рівня і типу конкурентоспроможності товаровиробників центральними банками використовуються різні канали монетарної трансмісії. В розвинених країнах, насамперед країнах Європи - Бельгії, Німеччини, Іспанії, Греції, Франції, Ірландії, Італії, Нідерландів, Австрії, Португалії, Фінляндії, а також у моделі монетарного трансмісійного механізму Європейського Центрального банку, присутні

канал валютного курсу, кредитний канал і канал активів (відображає залежність заощадження і споживання населення від процентної ставки).

Моделі монетарних трансмісійних механізмів пострадянських країн, зокрема Казахстану, Росії, Білорусії, характеризуються спрощеною структурою. Так, основними складовими механізму монетарної трансмісії Казахстану є кредитний, валютний та грошовий канали. Грошовий канал відображає вплив інтервенцій центрального банку на грошову базу і масу, які, в свою чергу, впливають на обсяг кредитів в економіку та ВВП. Складовими білоруської моделі трансмісійного механізму є кредитний, валютний та процентний канали. Дослідження російських вчених емпірично доводять наявність у монетарному передавальному механізмі Росії каналів: валютного курсу, банківського кредитування та монетаристського (характеризує ефект, який здійснює грошова пропозиція на ціни активів) [5].

В Україні за дослідженнями науковців найбільше впливали на ціни, а отже і на конкурентоспроможність товаровиробників, канал валютного курсу та кредитний канал [1]. Проте не отримано підтвердження ефективності впливу процентних ставок на ВВП та інфляцію [4]. Крім того, у практиці реалізації монетарної політики НБУ періодично виникали суперечності між її цілями та заходами по їх досягненню, зокрема інструменти гальмування інфляції загрожували курсовій стабільності, а стратегічна потреба стимулювання економічного зростання та підтримки конкурентоспроможності товаровиробників не відповідала завданню стримування росту цін. Крім того, реалізація монетарної політики ускладнювалася її нескоординованістю з фіскально-бюджетною політикою.

Отже, монетарна політика є вагомою складовою загальноекономічної політики, спрямованої на підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників і стимулювання економічного зростання. Застосування монетарних методів, на відміну від використання адміністративних, дає можливість зберегти ринкові механізми і мотивацію економічних агентів, сприяє підвищенню ефективності ринкових механізмів у частині саморегулювання, при цьому нейтралізуючи певні недоліки, притаманні ринковій економіці. Тому нагальним завданням політики підвищення конкурентоспроможності товаровиробників є вдосконалення монетарних важелів впливу на ціни. Це пов'язано з тим, що особливості структури вітчизняної економіки в частині домінування галузей з низьким вмістом доданої вартості визначають вагомість такого показника конкурентоспроможності як ціна продукції, оскільки саме ринки низько технологічної продукції характеризуються ціновою конкуренцією.

Проте в реаліях економіки України потребує перегляду положення про:

- 1) доцільність стримування цін монетарними важелями;
- 2) сприятливість низької інфляції для стимулювання економічного зростання.

Дослідження внеску монетарного чинника в інфляційну динаміку традиційно показує динаміка базової інфляції. За даними НБУ зниження цін на продовольчі товари сприяло уповільненню темпів приросту базової інфляції¹ до 0,8 % у 2012 році з 6,9 % у 2011 році, і це зниження вже триває 16 місяців поспіль. Також важливим чинником зниження базової інфляції був стримуючий тиск з боку попиту (у другому півріччі 2012 року відбулося збільшення негативного розриву ВВП, який вказує на те, що сукупний попит знаходиться нижче свого потенційного рівня, унаслідок чого базова інфляція є невисокою. Суттєве уповільнення зростання цін на продовольчі товари з високим ступенем оброблення, які входять до складу базової інфляції і є найбільш вагомою її складовою було обумовлене вторинними ефектами від зниження цін на сирі продукти. Внесок цієї компоненти в річну зміну базового ІСЦ знизився найсуттєвіше – до 0.5 в. п. (порівняно з 4.3 в. п. за підсумками 2011 року).

¹ Індекс цін, що не включає ціни на паливо, сирі продукти, а також на товари та послуги, що регулюються адміністративно.

Таким чином, внесок монетарної компоненти (йдеться про відносно ужорсточення монетарної політики) у формування спадної динаміки цін було відносно незначним.

Крім того, протягом останніх років у вітчизняній економічній системі спостерігається парадоксальне явище, коли рух цін та обсягів виробництва тієї чи іншої галузі різноспрямовані. Так, на рис. 3 показано співвідношення галузевих і загального індексів цін виробників і виробництва промислової продукції. Коли це співвідношення менше за одиницю, це означає що ціни в певній галузі та темпи виробництва відставали від середніх по промисловості і навпаки.

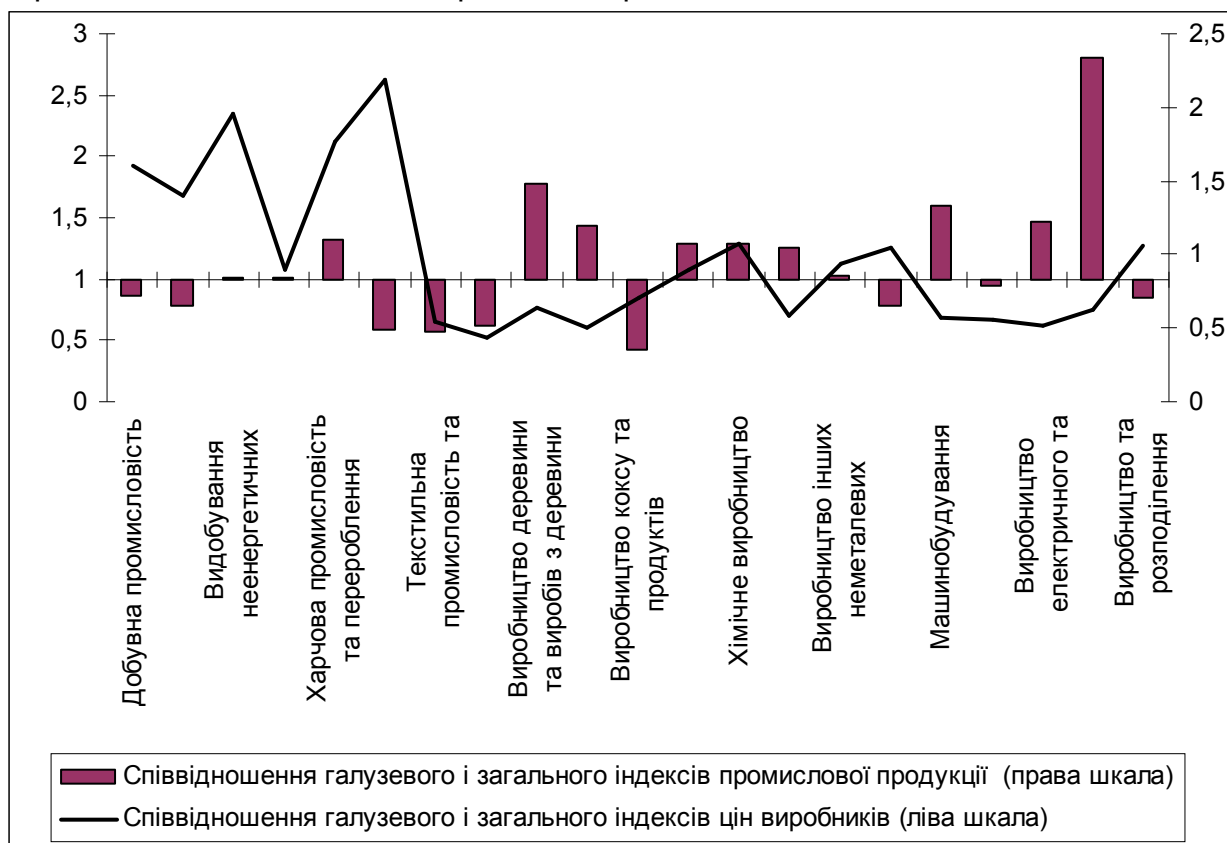


Рис 3. Співвідношення галузевих і загальних індексів цін виробників та промислової продукції у 2002-2012 роках.

Розраховано за даними Держкомстату України.

З рис. 3 видно, що у 2002-2012 прискореними темпами зростали ціни на продукцію видобувної галузі – підсумкове зростання становило 6,8 рази, тоді як ціни виробників обробної промисловості збільшилися лише в 3,8 рази. Найбільше подорожчала продукція нафтоперероблення – майже в 7,5 разів, металургії – в 4,4 рази, хімічної – в 4,6 рази. Найменше зросли ціни на продукцію легкої промисловості – в 2,19 разу та видавничої діяльності – в 2,17 рази.

Як видно, підвищення цін відбувалося нерівномірними і досить часто мінливими темпами в окремих галузях і виробництвах. Це вело до істотних змін у співвідношенні цін як у внутрішній ціновій структурі, так і відносно світових, що пов'язано зі загальносвітовими структурними зрушеннями та з особливостями розвитку економічної системи України.

Так, у зазначений період найбільше зросли обсяги виробництва таких галузей: машинобудування – в 2,28 рази, зокрема виробництво транспортних засобів та устаткування збільшилося в 4,03 рази, деревообробної – в 2,06 рази, харчової – в 1,987 рази. Прискореними як порівняти з середніми по промисловості темпами зростав випуск у тих галузях, що орієнтовані на зовнішні ринки – хімічної

промисловості (в 1,855 рази), машинобудування – в 2,07 рази, зокрема транспортного машинобудування – в 4,02 рази.

Таким чином, у більшості галузей спостерігається від'ємна кореляція між дорожчанням продукції і нарощуванням обсягів виробництва, коефіцієнт кореляції, розрахований за даними рис. 3 становить -0,28. Зокрема за найвищого індексу оптових цін в галузях добувної промисловості, саме тут виявилось зниження обсягів виробництва. А відносно невелике дорожчання продукції легкої промисловості супроводжувалося таким же незначним збільшенням обсягів виробництва. Під впливом висхідних цінових тенденцій на світових ринках дорожчала продукція експорторієнтованих галузей, що супроводжувалося нарощуванням обсягів їх виробництва (металургійна галузь). Темпи розвитку хімічної і машинобудування були вищими, порівняно з іншими галузями, проте приріст цін на продукцію цих галузей був відносно нижчим. Це засвідчує, що експортоорієнтовані галузі більшою мірою підвладні ціновій конкуренції, а тому їх випуск еластичніший за ціною, порівняно з галузями, орієнтованими на внутрішній ринок.

Зіставлення темпів зростання цін та обсягів виробництва продукції в різних галузях з середніми по промисловості дозволяє стверджувати, що у короткостроковому періоді зростання рівня цін суттєво не впливали на натуральні обсяги виробленої продукції, як це можна було б очікувати виходячи із стандартних залежностей ринкової економіки. Це означає, що про відносну нейтральність монетарного фактора у вітчизняній економіці, коли збільшення кількості грошей в економіці веде лише до підвищення цін без позитивних зрушень в економічній динаміці. Крім того коливання попиту на продукцію також веде до підвищення цін без суттєвого збільшення товарної пропозиції.

Щодо причин такої ситуації, то це може бути пов'язано з високим рівнем монополізму, коли підвищення цін не супроводжується зростання обсягів її виробництва. По-друге, з недостатньо високим рівнем розвитку механізмів переливу капіталів поміж галузями. По-третє, зростання цін є наслідком збільшення собівартості продукції через шоки пропозиції та дисбаланси на окремих ринках, що закладає передумови для домінування інфляції витрат у вітчизняній економіці і має переважно негативне наслідки для структури економіки України.

Таким чином, хоча в останні роки спостерігається невпинне уповільнення інфляції з 12,3 % у 2009 р. до 9,1 % у 2010 р та 4,6 % у 2011 р. (в 2012 р. дефляція – ціни знизилась на 0,2 %). Водночас, позитивний ефект гальмування інфляційних процесів послаблюється загрозливим характером основних антиінфляційних факторів, якими є уповільнення економічної активності у світі й стиснення внутрішнього попиту. За цих обставин низька інфляція є скоріше ознакою рецесії, ніж фінансової стабілізації, а тому позитивний вплив низькоінфляційного середовища на інвестиційний процес послаблюється.

У 2010-2012 роках низхідна цінова динаміка дозволила НБУ знизити облікову ставку з 12,0 % у 2009 р. до 7,5 % (з 10.08.2010 р.) та підтримувати її на низькому рівні протягом 2011-2012 рр. (7,5% з березня 2013 року). Це створювало умови для зниження вартості кредитних ресурсів у національній валюті. Однак наростання ризиків другої хвилі кризи та погіршення можливостей зовнішнього фінансування у другому півріччі 2011 р. – 2012 році, спонукали банки до обережної процентної політики: якщо у першому півріччі 2011 р. ставки за кредитами у національній валюті знизилась з 15,0 % до 14,0 %, а інтегральна ставка – з 14,0 % до 13,0 %, то у другому півріччі ставки відповідно зросли до 17,2 % та 14,5 %, а у 2012 р. зростання процентних ставок продовжилось: ставки по кредитах у національній валюті зросли до 23,4 % на 01.12.2012 р. (17,55 % на 01.01.2013 р.), інтегральна ставка за кредитами досягла рівня 18,14 % на 01.12.2012 р. і знизилась до 15,2 % на 01.01.2013 р.. Відтак у реальному виразі ставки збільшились з 3,3 % на початок

2009 р. до 13,0 % на кінець 2011 р. і до 18,4 % на кінець 2012 р. Реальне дорожчання кредитних ресурсів негативно впливає на інвестиційний процес, а відтак – на конкурентоспроможність економіки. Така низка еластичність монетарних змінних в Україні ще раз засвідчує недостатню ефективність монетарних важелів як засобу підвищення конкурентоспроможності.

Висновки:

Монетарна політика через дію низки каналів має потужний вплив на реальний сектор економіки. Це визначає активне використання урядами країн монетарних важелів як засобу підвищення конкурентоспроможності. В першу чергу до монетарних засобів підвищення конкурентоспроможності відноситься політика девальвації валюти, зниження процентних ставок, нарощування кредитування, а також зниження інфляційних очікувань, що дозволяє покращити очікування економічних агентів щодо майбутніх прибутків і активізувати інвестиційний процес.

Проведений порівняльний аналіз динаміки цін та обсягів продукції окремих галузей показав низьку цінову еластичність випуску більшості галузей. Крім того нечутливість процентних ставок до зниження темпів інфляції у 2012 році означає суттєве підвищення реальної вартості кредитних ресурсів і послаблює дієвість монетарних важелів, спрямованих на стимулювання інвестиційного процесу, а відтак – підвищення конкурентоспроможності.

Отримані результати означають, що для забезпечення високого рівня дієвості монетарних важелів підвищення конкурентоспроможності насамперед необхідно покращити дієвість трансмісійного монетарного механізму. Інструменти грошово-кредитного регулювання покликані як забезпечувати сприятливі монетарні умови для підвищення конкурентоспроможності, так і стимулювати це процес, що передбачає розбудову системи інструментів мінімізації ризиків діяльності банків, зокрема валютного ризику і ризику ліквідності. Актуальність завдання мінімізації ризиків означає доцільність впровадження макропруденційного підходу у монетарній політиці, націленого на запобігання ризикам.

Список використаних джерел

1. Алімпієв Є.В. *Фінансова й монетарна трансмісії в економіці України* / Є.В. Алімпієв // *Фінанси України*. – № 5. – 2010. – С.23-30.
2. Барановський О. *Регулювання і нагляд у банківській сфері* / О. Барановський // *Вісник НБУ*. – 2010. – №7. – С. 3-10.
3. *Конкурентоспроможність економіки в умовах глобалізації : монографія* / [Я. А. Жаліло, Я. Б.Базиліук, Я. В. Белінська]. – К. : НІСД, 2005. – С. 129-170.
4. Лепушинський В. *Дія каналів монетарної трансмісії в економіці України* / В. Лепушинський // *Вісник НБУ*. – № 2. – 2006. – С. 28-32.
5. *Монетарний трансмісійний механізм в Україні : науково-аналітичні матеріали. Вип. 9* / [В.І. Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко та ін.]. – К.; Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. – С. 13.
6. Савченко А. *Стратегічні цілі монетарної політики: проблеми теорії та методології* / А.Савченко // *Економіка України*. – №5. – 2007. – С.6.

References

1. Alimpijev Je.V. *Finansova j monetarna transmisii v ekonomici Ukrai'ny* [Financial and monetary transmissions in the economy of Ukraine]. // *Finansy Ukrai'ny*. №5. 2010. P.23-30.
2. Baranovs'kyj O. *Reguljuvannja i nagljad u bankivs'kij sferi* [Regulation and supervision in banking]. // *Visnyk NBU*. 2010. №7. P.3-10.
3. Zhalilo Ja. A., Bazyljuk Ja. B., Belins'ka Ja. V. *Konkurentospromozhnist' ekonomiky v umovah globalizacii' : monografija* [Competitive capacity of economy in the conditions of globalization]. K. : NISD, 2005. P.129-170.

4. *Lepushyns'kyj V. Dija kanaliv monetarnoi' transmisii' v ekonomici Ukrai'ny* [Action of monetary transmission channels in the economy of Ukraine]. // *Visnyk NBU. №2. 2006. P.28-32.*

5. *Mishhenko V.I, Petryk O.I., Somyk A.V., Lysenko R.S. ta in. Monetarnyj transmisijnyj mehanizm v Ukrai'ni : naukovo-analitychni materialy.* [Monetary transmission mechanism in Ukraine: scientific and analytical materials]. K. *Nacional'nyj bank Ukrai'ny. Centr naukovykh doslidzhen'*, 2008. Vyp.9. P.13.

6. *Savchenko A. Strategichni cili monetarnoi' polityky: problemy teorii' ta metodologii'* [Strategic targets of monetary policy: problems of theory and methodology]. // *Ekonomika Ukrai'ny. №5. 2007. P.6.*

ДАНИ ПРО АВТОРІВ

Белінська Яніна Василівна, доктор економічних наук, професор, зав. кафедри міжнародної економіки та підприємництва

*Національний університет державної податкової служби України
вул. К. Маркса, 31; м. Ірпінь, Київська обл., 08201, Україна*

Качур Анна Вікторівна, аспірант

*Національний університет державної податкової служби України
вул. К. Маркса, 31; м. Ірпінь, Київська обл., 08201, Україна*

ДАНИЕ ОБ АВТОРАХ

Белинская Янина Васильевна, доктор экономических наук, профессор, зав. кафедры международной экономики и предпринимательства

*Национальный университет государственной налоговой службы Украины
ул. К. Маркса, 31; г. Ирпень, Киевская обл., 08201, Украина*

Качур Анна Викторовна, аспирант

*Национальный университет государственной налоговой службы Украины
ул. К. Маркса, 31; г. Ирпень, Киевская обл., 08201, Украина*

DATA ABOUT THE AUTHORS

Yanina Vasylivna Belinska, Doctor of Economics, Professor, Head of Board of International Economy and Entrepreneurship

*National University of State Tax Service of Ukraine
K. Marx Street, 31, Irpin, Kyiv region, 08201, Ukraine*

Anna Viktorivna Kachur, post-graduate student

*National University of State Tax Service of Ukraine
K. Marx Street, 31, Irpin, Kyiv region, 08201, Ukraine*