

7. Офіційний сайт Європейського Банку Реконструкції та Розвитку [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.ebrd.com/home>.

8. «Что такое небанки и почему за ними будущее?» // Банковский менеджмент. – 2016. – № 2 – С. 32–40.

9. Ефективність та конкурентоспроможність банківської системи України / (Г.Т. Карчева, Т.С. Смовженко, В.І. Міщенко та ін.); за заг. ред. д-ра екон. наук Г.Т. Карчевої. – Київ: ДВНЗ «Університет банківської справи», 2016. – 276 с.

ПРОБЛЕМЫ, ТЕНДЕНЦИИ И НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ УКРАИНЫ

Исследовано институциональное развитие банковской системы Украины и представлены предложения по его совершенствованию. Выделены этапы институционального развития банковской системы Украины. Рассмотрено институциональную структуру банковской системы Украины на текущем этапе развития. Исследована проблема нехватки разнообразия банковских институтов на банковском рынке Украины. Охарактеризованы формальные и неформальные институты банковского сектора.

Ключевые слова: банковские институты, банковская система, развитие, институциональная структура, инновации.

PROBLEMS, TRENDS AND DIRECTIONS OF IMPROVEMENT OF INSTITUTIONAL DEVELOPMENT OF THE BANKING SYSTEM OF UKRAINE

The study investigated the institutional development of the banking system of Ukraine and presented proposals for its improvement. It was identified the stages of institutional development of the banking system of Ukraine. The institutional structure of the banking system of Ukraine at the current stage of its development was considered. It was researched the problem of the lack of diversity of banking institutions in the banking market of Ukraine. Formal and informal institutions of the banking sector were characterized.

Key words: banking institutions, banking system, development, institutional structure, innovations.

УДК 336.71

Сегеда Л.М.

аспірант, викладач кафедри банківської справи,
Тернопільський національний економічний університет

ТРАНСМІСІЙНИЙ МЕХАНІЗМ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ОСНОВА ВПЛИВУ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ НА ПЕРЕБІГ ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ

Стаття присвячена дослідженню сутності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики з погляду класичних і неокласичних економічних теорій. В статті здійснено аналіз традиційних і нетрадиційних каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. Запропоновано комплексний підхід до побудови структури трансмісійного механізму грошово-кредитної політики враховуючи канали і ефекти трансмісії з огляду на цілі центральних банків і їх монетарних режимів.

Ключові слова: трансмісійний механізм, центральний банк, грошово-кредитна політика, канали монетарної трансмісії, ефекти монетарної трансмісії.

Постановка проблеми. Центральний банк, реалізуючи завдання та цілі грошово-кредитної політики за допомогою усіх доступних інструментів, зумовлює

досягнення передбачуваних та необхідних соціально-економічних показників. Ефективність інструментів грошово-кредитної політики у більшій мірі залежний

від дієвості передавального (трансмійного) механізму, який від латинського слова *transmission*, означає перехід, передача, механізм, за допомогою якого передається рух. Саме дослідження напрямків і способів передачі імпульсів інструментів грошово-кредитної політики на макроекономічні (ВВП, інфляція) і, навіть, соціально-економічні (рівень безробіття і добробуту) змінні в контексті зміни умов реалізації економічних відносин, зростання фінансових, віртуальних та інформаційних чинників розвитку економіки є надзвичайно актуальним питанням для світової і вітчизняної економічної думки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Складність розуміння етапів, послідовності, узгодженості зв'язків та дії трансмісійного механізму грошово-кредитної трансмісії обумовлює неоднозначні трактування сутності цієї дефініції, дослідженню якої в останні роки присвятили свої праці чимало науковців, серед яких варто відмітити таких вчених як: Гальчинський А.С. [1], Дзюблюк О.В. [2], Каллаур П.В., Комков В.Н., Черноокій В.А. [3], Кейнс Дж.М. [4], Макаренко М.І. [5], Міщенко В.І., Міщенко С.В. [6], Тейлор Дж. [7], Федірко М.М. [8] та ін. Однак згадані вчені при дослідженні трансмісійного механізму грошово-кредитної політики акцентували увагу на певних його компонентах та каналах нехтуючи досвідом представників різних економічних теорій, а також не було надано належної оцінки й нетрадиційним підходам до дослідження каналів монетарної трансмісії.

Постановка завдання. Таким чином метою даної статті є комплексне дослідження сутності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики виходячи із аналізу класичних та неокласичних підходів до вивчення його структури і каналів задля створення фундаментальної бази практичної реалізації грошово-кредитної політики в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Так, основоположником ідеї трансмісійного механізму грошово-кредитної політики вважається англійський економіст Дж.М. Кейнса, який першим запропонував поняття трансмісійного механізму грошово-кредитної політики як систему змінних, що через пропозицію грошей впливають на економічну активність [4].

Однак, на наш погляд, теоретичні підвалини трансмісійного механізму грошово-кредитної політики зародилися ще в часи розвитку класичної кількісної теорії грошей та класичної економічної школи, де активно досліджувалася грошова трансмісія. Так, одним із перших економістів, який досліджував передавальні властивості маси грошей був Ж. Боден, який висунув ідею залежності рівня цін від кількості благородних металів. Ідеї Ж.Бодена були розвинуті в теоріях Дж. Локка та Д. Юма, які твердили, що основним чинником, що визначає вартість грошей є їх кількість, а подвоєння кількості грошей в обігу призводить до подвоєння абсолютного рівня всіх цін (т. з. «постулат однорідності»). Пізніше важливий внесок в розвиток теорії грошової трансмісії внесли класики економічної теорії А. Сміт і

Д. Рікардо, які обґрунтували товарну природу грошей вважаючи гроші технічним посередником при обміні товарів, а збільшення чи зменшення їх кількості однією із головних причин зміни цін в економіці. Підсумував дослідження класиків економічної теорії І. Фішер, який на початку ХХ століття математично відобразив механізм грошової трансмісії вивісивши рівняння обміну:

$$MV = PQ,$$

де M – кількість грошей в обороті;

V – швидкість обігу грошей за певний період;

P – середній рівень цін;

Q – фізичний обсяг товарів і послуг, що реалізовані за цей період

За допомогою даного рівняння І. Фішер намагався математично довести постулати класичної кількісної теорії грошей щодо прямопропорційного впливу маси грошей на зміну товарних цін. Однак, на відміну від своїх посередників І. Фішер розширив межі грошової трансмісії від впливу грошей на товарні ціни до впливу грошей на економіку, тобто номінальний ВВП (PQ).

Таким чином механізм грошової трансмісії в теоретичних обґрунтуваннях класиків економічної теорії зводився до технічного впливу грошей на зміну рівня товарних цін шляхом дії грошового каналу напрямками впливу якого були ціни (Ж. Боден, Дж. Локк, Д. Юм, А. Сміт, Д. Рікардо) та валовий внутрішній продукт (І. Фішер). Окрім цього, варто зауважити, що в силу своїх переконань про саморегульовану економіку класики економічної теорії підкреслювали неконтрольованість грошової трансмісії з боку державної влади. Неконтрольованість грошової емісії та грошової трансмісії неодноразово призводило до негативних наслідків для національних економік (Німеччина, Австрія, СРСР (1921–1924 рр.)) [9, с. 99–102].

Дослідження передавального механізму грошово-кредитної політики активно розпочалося після Великої депресії в США 1929–1933 років та знайшло своє відображення в працях Дж. Кейнса. Аналізуючи причини і наслідки Великої депресії та економічну політику Кейнс говорив: «Нашим кінцевим завданням є вибір змінних, які зможуть перебувати під свідомим контролем або управлінням центральної влади, в тій реальній системі в якій ми живемо» [4]. До таких змінних Кейнс відносив процентну ставку і перевагу ліквідності, тобто попит на гроші [9]. Він вважав, що грошово-кредитне регулювання і зміна обсягу грошової пропозиції впливає на виробництво тільки шляхом впливу на інвестиційний процес і тільки в тому випадку, якщо вона здатна змінити психологічну ситуацію на грошовому ринку, знизивши норму процента. Тобто, окрім розширення ролі грошової трансмісії, на відміну від класичної школи економіки, Дж. Кейнс обґрунтував основні засади трансмісійного механізму, який розглядався ним як керований (грошово-кредитне регулювання) та цілеспрямований (досягнення зміни переваги ліквідності, процентної ставки, випуску продукції і, в кінцевому підсумку, зниження рівня безробіття) вплив імпульсів грошово-кредитної політики на макроекономіку.

мічні змінні і макроекономічну динаміку. Така концепція трансмісійного механізму в різних інтерпретаціях зберігається до сьогоднішнього дня.

Аналізуючи підходи Дж. Кейнса до обґрунтування сутності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики можна зробити висновок, що в структуру трансмісійного механізму було включено не лише грошовий канал, який передбачав зміну грошової пропозиції, але й очікувальний канал, який використовувався для впливу на психологічні рішення суб'єктів ринку щодо надання переваги ліквідності визначаючи мотиви попиту на гроші: трансакційний, застережний та спекулятивний.

Таким чином, Дж. Кейнс, на відміну від класиків економічної теорії, значно ширше підійшов до обґрунтування сутності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики довівши, що гроші (грошова пропозиція) можуть бути реальним інструментом влади в сфері стимулювання економічного зростання, адже вони впливають не тільки на рівень товарних цін, а й на рівень цін (норма процента) фінансових активів, які можуть використовуватися для інвестицій в основний капітал і, таким чином збільшувати випуск продукції. Основною заслугою Дж. Кейнса при розгляді трансмісійного механізму грошово-кредитної політики є формування чіткої структури і цілей механізму, а також виділення каналу очікувань, який поряд із зміною пропозиції грошей має вплив на процентну ставку та процеси інвестування. Однак внаслідок можливостей потрапляння економіки в «ліквідну пастку», коли зниження відсоткових ставок не сприяють зростанню інвестицій, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики в кейнсіанській теорії отримав другорядне значення поряд з фіскально-бюджетною політикою, яка на думку Кейнса є більш дієвою в період економічних криз оскільки дозволяє швидше збільшити номінальний ВВП.

Кейнсіанська теорія стала предметом довгих дискусій і фундаментом для формулювання монетаристської теорії, яка передбачала відносну автономність грошово-кредитної політики та окреслювала її переваги над фіскальною політикою. Монетаристські підходи до розуміння сутності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики ґрунтуються на перевірці тісноти кореляційного зв'язку між обсягом грошової маси (M) і номінальним ВВП (Y), однак ігноруються напрямки та фактори впливу грошової маси на ВВП. Виходячи із постулатів монетаризму щодо саморегульованості ринкової економіки, представники монетаристської теорії розділяють економічну систему на дві складові: власне економічну систему, що відображає внутрішньо збалансований ринковий сектор економіки, та систему грошових відносин, її екзогенний сектор – джерело дестабілізації [1, с. 4].

Відповідно до цього монетаристами сформовано основну теоретичну концепцію антициклічної політики: по-перше, антициклічна політика не зачіпає процесів, що відбуваються безпосередньо у сфері виробництва.

У монетаристів ця сфера представлена як “чорний ящик”, вміст якого навмисно ігнорується. Монетарну теорію, заявляють вони, має цікавити лише “вхід” і “вихід” із цього “ящика”, тобто виключно сфера обігу;

по-друге, монетарна теорія циклу базується на принципі прямого впливу динаміки грошової маси на індекс цін і відповідно до цього – номінального вираження ВВП.

Тому логічна конструкція монетаристської побудови антициклічної політики формується так: збалансований розвиток економіки потребує неухильного забезпечення сталого і стабільного збільшення грошової маси.

Звідси золоте правило монетаризму: темп зростання грошової маси має бути приблизно постійним (3-5% за рік); він не повинен залежати від коливань економічної кон'юнктури [1, с. 4].

Таким чином, виходячи із основних постулатів монетаризму трансмісійний механізм грошово-кредитної політики за своєю суттю є подібним до механізму грошової трансмісії класиків економічної теорії, адже покликаний відобразити передачу імпульсів від грошової маси до номінального ВВП та індексу цін без деталізації каналів самої передачі імпульсів.

Тим не менше, основною заслугою монетаристської теорії у формування підходів до розуміння сутності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики є доведення, через математичні розрахунки, важливості грошово-кредитної політики, як основного елементу антициклічної політики держави, яка шляхом ефективного регулювання приросту грошової маси зможе корегувати динаміку номінального ВВП та індексу цін в залежності від фази ділового циклу.

Розглянуті теоретичні концепції трансмісійного механізму грошово-кредитної політики отримали свій розвиток в рамках новітніх економічних теорій, зокрема в частині обґрунтування сутності каналів монетарної трансмісії. В цьому контексті канали трансмісійного механізму грошово-кредитної політики прийнято поділяти на традиційні та нетрадиційні.

Так, до традиційних каналів грошово-кредитної політики відносяться процентний, зміни цін на активи, кредитний, валютний та очікувальний канали.

Отож, **процентний канал** здійснює вплив на вибір економічними агентами строкової структури заощадження і споживання, адже зміна вартості кредитних ресурсів впливає на можливості залучати підприємствами і населенням певні обсяги кредитних коштів для здійснення інвестицій у виробництво або купівлю необхідних товарів і послуг. Зміна ставок за депозитами комерційних банків, відповідно впливає на динаміку заощаджень населення, а в цілому динаміка короткострокових процентних ставок впливає на характер попиту економічних агентів на гроші: трансакційний, застережний та спекулятивний. Таким чином, шляхом регулювання процентних ставок центральний банк може регулювати інвестиційну активність економічних агентів і, в підсумку, динаміку номінального ВВП.

Зміна цін на активи, які належать домашнім господарствам призводять до зміни їх добробуту, а це впливає на їх рішення щодо заощаджень, споживання та інвестицій. Зміна цін на активи підприємств збільшують або зменшують обсяги ресурсів, які можуть бути спрямовані в інвестиції. Окрім цього, зниження цін на активи підприємств і населення знижують обсяги ліквідних коштів, які можуть бути спрямовані на погашення заборгованості за кредитами перед банками, що ускладнює виплату процентів і, відповідно, призводить до зниження споживання і обсягу нових заощаджень.

Кредитний канал визначає вплив грошово-кредитної політики центрального банку на доступність ресурсів на грошових ринках через дію монетарних інструментів на зміну пропозиції кредитних ресурсів банківською системою, що залежить від наявних у неї вільних резервів. Зміст даного каналу передбачає формування за допомогою відповідних інструментів центрального банку експансіоністського або рестрикційного напрямку монетарної політики, що позначається на зростанні чи зниженні обсягу кредитних ресурсів банків, що в свою чергу відображається на динаміці інвестицій і споживчих витрат, призводячи до зміни сукупного попиту і виробництва

Канал валютного курсу відображає вплив грошово-кредитної політики на сукупний попит (чистий експорт) і сукупну пропозицію (внутрішня вартість імпорту) через зміну курсу національної валюти. Дана зміна передбачає, що у разі девальвації національної валюти відбувається здешевлення вітчизняних товарів порівняно із імпортними, що веде до збільшення чистого експорту, а відтак сприяє зростанню сукупного попиту і виробництва, а у разі ревальвації вказані процеси набувають зворотної спрямованості, тобто при зміцненні курсу вітчизняні товари стають дорожчими порівняно з імпортними, що спричиняє зміни сукупного попиту і чистого експорту.

Канал очікувань пов'язаний із тими результатами, які відображають зміну уявлень економічних агентів про майбутнє упродовж певного періоду часу. Наявність негативних очікувань економічних суб'єктів може зумовити порушення у роботі передавального механізму монетарної політики, нівелювати вплив інструментів грошово-кредитної політики, спричинити значне відхилення фактичних значень від цільових показників монетарної політики [2, с. 60–62].

Зазначені канали трансмісійного механізму використовуються Національним банком України в процесі реалізації грошово-кредитної політики, а також більшістю вітчизняних вчених, однак в економічній літературі знайшли своє відображення і нетрадиційні канали монетарної трансмісії (табл. 1).

Як видно з таблиці 1, більшість нетрадиційних каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики побудована на основі традиційних каналів та відображає певний ефект впливу традиційного каналу на макроекономічні і соціальні зміни. Однак, не зва-

жаючи на вузький зміст нетрадиційних каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, на наш погляд, вони дозволяють здійснити широкий аналіз ефективності грошово-кредитної політики в цілому відображаючи як позитивні, так і негативні ефекти монетарної трансмісії.

Варто зауважити, що окрім власне теоретичних підходів до обґрунтування сутності та структури трансмісійного механізму грошово-кредитної політики вагоме значення мають і практичні підходи до реалізації грошово-кредитної політики, наприклад, такі як таргетування інфляції Європейським центральним банком (обґрунтовує зміну каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в залежності від цілей центрального банку та існуючого монетарного режиму), а також політика кількісного пом'якшення ФРС США, ЄЦБ, Банк Японії Банк Англії (яка передбачає розширення ролі каналів монетарної політики та їх конфігурацію через застосування механізмів прямого викупу активів у фінансового і не фінансового секторів економіки).

З цих позицій в економічній літературі пропонується велика кількість визначень сутності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, зокрема Дж. Тейлор під трансмісійним механізмом грошово-кредитної політики розуміє процес досягнення змін у монетарній політиці, що потягнуть за собою зміни доходів та рівня інфляції [7]. Каллаур П.В., Комков В.Н. та Черноокий В.А. трансмісійний механізм грошово-кредитної політики трактують як сукупність ланцюгових макроекономічних змінних, за якими передається вплив змін у грошово-кредитній політиці [9, с. 7]. Варто зауважити, що згадані автори досить спрощено підходять до пояснення суті трансмісійного механізму грошово-кредитної політики відображаючи у своїх визначеннях просту передачу імпульсів монетарних інструментів на певні макроекономічні змінні, однак не зазначають ані цілей грошово-кредитної політики, ані ефектів дії інструментів, ані каналів, за допомогою яких доносяться такі цілі. Виходить, що механізм політики (а політика має конкретні цілі) діє сам по собі, хаотично передає імпульси.

Більш широкого підходу дотримується вітчизняний вчений Міщенко В.І., який під трансмісійним механізмом грошово-кредитної політики розуміє механізм передачі імпульсів інструментів грошово-кредитної політики центрального банку на економічні змінні, починаючи з впливу на фінансовий сектор, а надалі через складну сукупність каналів прямої та зворотної дії на макроекономіку в цілому, але перш за все, на основні макропоказники, цінову динаміку, стан грошового ринку та економічне зростання [6]. Подібними за змістом є визначення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики й таких вчених як: Макаренко М.І. [5]. та Федірко М.М. [8, с. 221]. Запропоновані визначення за своєю суттю є найширшими, адже відображають процес впливу всіх інструментів грошово-кредитної політики (хоча і не перелічують їх)

Таблиця 1

Характеристика нетрадиційних каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики

Канал	Представники	Сутність каналу	Коментар автора
Канал добробуту	Ф. Модільяні, А. Ендо	Добробут домогосподарств виступає як детермінант споживчих витрат і носить циклічний характер. Циклічність своїми діями створюють самі центральні банки, гілки державної влади, великий бізнес і пересічні інвестори, реагуючи на демографічні, соціально політичні та технологічні фактори. Зміна процентної ставки впливає на цінність довгострокових фінансових активів, в яких розміщуються заощадження.	Добробут домогосподарств згідно з твердженням вчених залежить від динаміки зміни процентної ставки, яка впливає на цінність довгострокових фінансових активів, в яких розміщуються заощадження, а отже канал добробуту посідає в собі два традиційних канали монетарної трансмісії: процентний канал і канал зміни цін на активи. З іншого боку канал добробуту за своєю суттю відображає кінцевий результат зміни процентної ставки, а тому може вважатися ефектом добробуту, а не каналом, який передбачає напрямки зміни монетарного індикатора.
Балансовий канал	І. Фішер, Б. Бернанке, М. Гертлер	Поприщення стану балансів економічних агентів (зниження вартості активів) призводить до зменшення кредитних потоків і, відповідно, сукупного попиту в короткостроковому періоді і сукупної пропозиції в довгостроковому. Відзначимо, що погіршення балансів володіє сильною зворотним зв'язком, тому що скорочення продажів і зайнятості призводить до подальшого ослаблення грошових потоків та зменшення вживання в майбутньому.	Даний канал також відображає ефект зміни цін на активи, а не саму зміну цін на активи шляхом зміни ставок грошового ринку як монетарних індикаторів. Таким чином, балансовий канал І. Фішера, Б. Бернанке та М. Гертлера не може вважатися каналом трансмісійного механізму грошово-кредитної політики за своєю суттю, а є лише балансовим ефектом традиційного каналу – каналу зміни цін на активи.
Канал фінансового акселератора	Б. Бернанке, М. Гертлер, С. Гілкріст	Фінансовий акселератор працює через чисте багатство позичальника. Зниження ставок збільшує чисте багатство компанії (сума вартості ліквідних і застава вартість неліквідних активів), оскільки збільшується вартість активів позичальника. Це призводить до того, що поліпшується кредитоспроможність позичальника і при інших рівних умовах обсяг кредитів, одержуваних позичальником, може вирости. А зростання кредитів веде до збільшення інвестицій, що фінансуються фірмою, отже, до збільшення випуску.	Так званий канал фінансового акселератора також відображає один із ефектів впливу традиційного процентного каналу і каналу зміни цін на активи на вартість активів фірм. Оскільки його суть зводиться до встановлення залежності між збільшенням вартості фірми і збільшення випуску, то він не відображає напрямку прямого впливу зміни монетарного індикатора на макроекономічну зміну, а лише один із ефектів, який не завжди залежить від зміни монетарного індикатора (на вартість фірми впливає її інноваційність, масштаб і ефективність діяльності).
Канал споживання	Р. Брумберг, Ф. Модільяні, А. Ендо	Зміна в споживанні внаслідок зміни відносних цін в економіці розкладається на два ефекти: ефект багатства і ефект заміщення. Напрямок ефекту заміщення завжди «негативний», тобто у відповідь на зростання (відносно) цін товару споживач знизить його споживання. Тобто при зниженні ставки відсотка бюджетне обмеження стає більш пологим, і має місце підвищення сьогоденного споживання домогосподарством, і навпаки. Напрямок ефекту багатства в загальному є не визначеним і залежить від уподобань агента, а також умов щодо його первісного багатства.	Викремлені каналу споживання трансмісійного механізму грошово-кредитної політики зумовлена необхідністю аналізу впливу її інструментів та наслідків зміни монетарних індикаторів на динаміку споживання. Канал споживання об'єднує в собі два ефекти зміни відсоткової ставки – ефект заміщення і ефект багатства, що відображає один із напрямків впливу традиційного процентного каналу монетарної трансмісії на споживання і сукупний попит.
Канал прийняття ризику	Л. Гамбакорта, Е. Алтунбас, Д. Маркес-Ібанес	Суть даного каналу полягає в тому, що зниження процентних ставок збільшує цінні заставну вартість активів, так як майбутні грошові потоки дисконтуються за нижчим відсотком, і цей процес трансформується в більш позитивну оцінку очікуваних ризиків. Як наслідок банки збільшують видачу нових позик, при цьому знижуються стимули банків щодо детального аналізу кредитоспроможності позичальників. Зниження ставок робить короткострокові кошти дешевшими, і це, укупі з низькими доходами на державні цінні папери, може вплинути на бажання банків прийняти на себе більше ризиків. Так як розмір процентних ставок є відображенням очікуваної прибутковості, то зниження ставок означає більш низькі доходи в майбутньому. Отже, низькі ставки стимулюють банків брати на себе більше ризиків для отримання більшого доходу.	Канал прийняття ризику не може вважатися каналом трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, адже він, як і більшість новітніх каналів монетарної трансмісії відображає лише окремий ефект традиційного каналу, в даному випадку – негативний ефект процентного каналу. Варто погодитися з авторами і прихильниками так званого каналу прийняття ризику про те, що зниження процентних ставок окрім стимулюючого впливу на динаміку кредитування і номінального ВВП може мати негативний вплив на ризиковість кредитних операцій банків, що є одним із ефектів впливу процентного каналу на функціонування банківської системи, який безумовно потрібно враховувати центральним банкам при аналізі ефективності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики.
Депозитний канал	І. Дречслер, А. Савов, П. Счнабл	Сутність даного каналу описана на основі банківської системи США. Так, зростання ставки за федеральними фондами в США призводить до відтоку депозитів з банківської системи внаслідок нерівномірного збільшення спредів за різними видами депозитів. Дані по США вказують на те, що відсоток за високоліквідним депозитами до запитання збільшується в більшій мірі, ніж відсоток за строковими депозитами, що приносить процентний дохід. Як наслідок, строкові депозити стають більш дорогими з точки зору зберігання, ніж ліквідні активи. Відповідно до моделі І. Дречслера, А. Савова, П. Счнабла економічні агенти переключуються з володіння депозитами на користь зберігання готівки і далі переносять готівку в більш дохідні, але менш ліквідні активи, наприклад, акції та облігації, які перебувають в обігу на вторинному ринку. В результаті має місце зниження кредитування, інвестицій і випуску	Як і в інших новітні канали трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в основі депозитного каналу покладено певну частину традиційного процентного каналу, яка відображає ефекти впливу зміни ключової процентної ставки центрального банку на динаміку банківських депозитів. Авторами підтверджується залежність зростання процентної ставки центрального банку і обсягів трансформації банківських депозитів в менш ліквідну форму (акції та облігації), що призводить до зниження кредитування, інвестицій і випуску. З точки зору аналізу ефективності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики такий ефект процентного каналу потрібно обов'язково враховувати. Однак, при цьому варто зауважити, що він повністю реалізується в розвинутих країнах, де функціонує розвинутий фондовий ринок, в країнах, що розвиваються фондовий ринок заміняється валютним.

Джерело: складено автором на основі [10; 11; 12]

через певні канали прямої і зворотної дії на макроекономічні змінні. Заслугою авторів даних визначень є те, що вони враховують зворотню дію каналу, однак, на наш погляд, зворотна дія каналу на інструмент грошово-кредитної політики чи монетарний індикатор відображає не що інше як ефект впливу інструмента на макроекономічну змінну, адже канал впливу інструментів є прямий, оскільки використовується центральним банком для зміни того чи іншого макропоказника і досягнення тієї чи іншої цілі.

Аналізуючи наукові підходи до пояснення суті трансмісійного механізму в рамках класичних, неокласичних та сучасних теорій, а також практичні аспекти реалізації грошово-кредитної політики в умовах фінансово-економічних криз і пасток ліквідності можна зробити висновки про еволюцію та підвищення ролі трансмісійного механізму в реаліях сьогодення.

На наш погляд, сутність трансмісійного механізму грошово-кредитної політики випливає із базових основ її реалізації:

1) обов'язкова наявність цілі. Оскільки йде мова про механізм політики, а політика (від грецької (πολιτική) – державна діяльність, мистецтво управління державою і суспільством, виконання певного набору цілей державою як організацією) є цілеспрямованою дією певного органу державної влади на об'єкт управління (державу, економічну систему, банки, фірми тощо), то дія самого механізму грошово-кредитної політики залежить від її цілей. Механізм не може діяти сам по собі, оскільки всі рішення центральних банків в частині застосування того чи іншого монетарного інструменту чи зміни того чи іншого монетарного індикатора переслідують конкретну ціль як законодавчо закріплену (стабільність грошової одиниці, стабільність цін), так і в залежності від поточної ситуації на грошово-кредитному ринку (погіршення фінансової стійкості банків, кредитний бум, відтік депозитів);

2) визначене коло інструментів грошово-кредитної політики, за допомогою яких повинні бути досягнуті задекларовані цілі. Практика реалізації грошово-кредитної політики в умовах світової-фінансової кризи 2008–2009 років та в процесі подолання її наслідків доводить нам про повну заміну класичного інструментарію на нетрадиційні інструменти такі як прямий викуп активів як в банківських, так і нефінансових корпорацій. Такий стан речей зобов'язує економічну науку широко підходити до вивчення інструментарію грошово-кредитної політики враховуючи нетрадиційні інструменти прямої дії.

3) визначений перелік каналів, через які передаються імпульси впливу як інструментів грошово-кредитної політики, так і монетарних індикаторів не тільки на макроекономічні змінні, але й на соціальні. В цьому контексті виникає цілком резонне запитання. А чи не тотожними є поняття інструмент грошово-кредитної політики і монетарний індикатор? Аналізуючи вітчизняну та зарубіжну літературу і законодавчі акти, переважна більшість авторів виокремлює три класичних

інструменти грошово-кредитної політики як: політика обов'язкових резервів, процентна політика, операції на відкритому ринку. Тобто у зв'язку із складним механізмом впливу центрального банку на грошовий ринок зокрема і економіку в цілому інструменти грошово-кредитної політики описуються як «політика» і відображають зміну динаміки монетарних індикаторів в залежності від цілей і ситуації на грошово-кредитному ринку. Наприклад, у зв'язку із погіршенням ліквідності банківських установ центральний банк може знижувати норму обов'язкового резервування і ключову відсоткову ставку з метою підвищення рівня ліквідності, а в умовах кредитного буму – навпаки підвищувати процентні ставки з метою недопущення перегріву економіки. За таких умов монетарний індикатор з одного боку є основним об'єктом впливу інструмента грошово-кредитної політики, а з іншого – орієнтиром для всіх економічних агентів. У випадку довгострокового збереження сталої величини монетарних індикаторів, вони стають тими орієнтирами розвитку економіки, які формують позитивні чи негативні ділові очікування. Таким чином монетарний індикатор може мати вплив на стан економіки не залежно від впливу на нього інструменту грошово-кредитної політики, що, відповідно вимагає включити його у визначення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики.

4) ефект впливу інструментів та каналів грошово-кредитної політики на макроекономічні і соціальні змінні та очікування економічних агентів. В таблиці 1 відзначалося доцільність виокремлення зворотної дії каналів грошово-кредитної політики, та запропоновано називати таку дію – ефектами інструментів та каналів грошово-кредитної політики. Серед основних таких ефектів варто виокремити наступні: ефект добробуту, балансовий ефект, ефект фінансового акселератора, ефект споживання, ефект прийняття ризику, депозитний ефект.

Таким чином, виходячи із вищевказаного, під трансмісійним механізмом грошово-кредитної політики потрібно розуміти процес цілеспрямованого впливу певного поєднання інструментів грошово-кредитної політики (в залежності від ситуації на грошовому ринку та в економіці) на макроекономічні і соціальні змінні шляхом передачі імпульсів зміни монетарних індикаторів через вибрані передавальні канали, а також шляхом активізації ефектів прямої і зворотної дії на поведінку економічних агентів з метою досягнення задекларованих цілей.

В теорії і на практиці функціонування трансмісійного механізму грошово-кредитної політики відбувається в декілька етапів (рис. 1):

1. Вибір цілей грошово-кредитної політики відповідно до яких вибирається монетарний режим (таргетування грошових агрегатів, таргетування валютного курсу, таргетування інфляції, грошово-кредитна політика без номінального якоря);

2. Вибір монетарного режиму та проміжних цілей грошово-кредитної політики (валютна чи курсова стабільність).

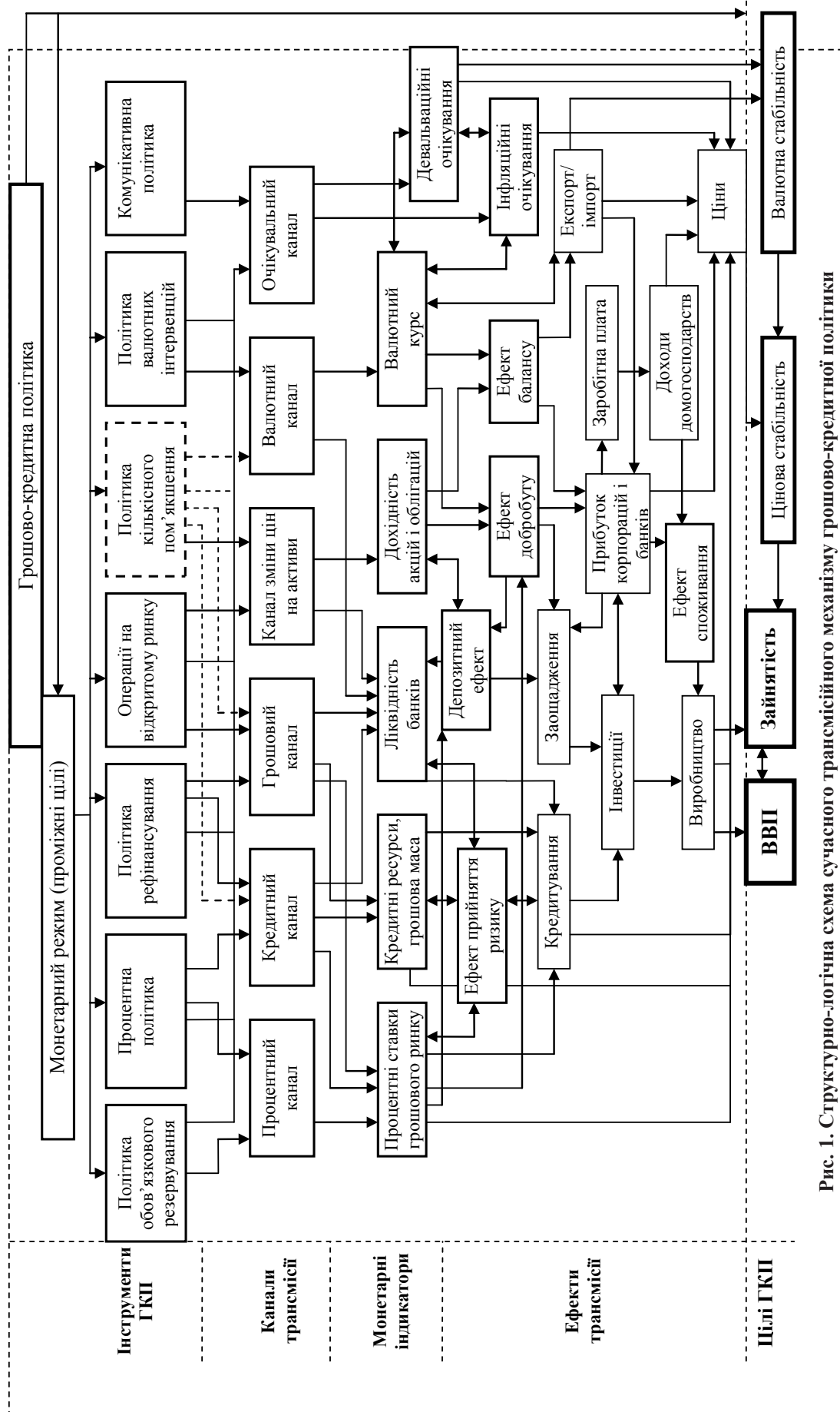


Рис. 1. Структурно-логічна схема сучасного трансмісійного механізму грошово-кредитної політики

3. Вибір каналів монетарної трансмісії. На практиці, всі канали монетарної трансмісії є задіяними в процесі передачі імпульсів інструментів грошово-кредитної політики, однак відповідно до монетарного режиму один чи декілька каналів монетарної трансмісії є головними. Наприклад, при таргетуванні грошових агрегатів, грошовий і кредитний канал будуть головними, при таргетування валютного курсу – валютний канал тощо.

4. Вибір монетарних індикаторів як об'єктів впливу інструментів грошово-кредитної політики. Серед головних монетарних індикаторів варто відмітити: процентні ставки грошового ринку, обсяг кредитів та грошової маси, ліквідність банків, дохідність акцій і облігацій, валютний курс.

5. Прояв впливу інструментів грошово-кредитної політики та монетарних індикаторів через канали трансмісії на макроекономічні змінні, які виражається в дії певних ефектів на доходи, споживання, заощадження та інвестиції. Так, ефект добробуту виникає внаслідок зростання ставок дохідності за акціями та облігаціями, а також внаслідок зниження процентних ставок за кредитами та ревальваційних тенденцій, що призводять до зростання вартості фірм. Ефект добробуту посилюється балансовим ефектом, який призводить до зростання прибутковості фірм, зростання заробітних плат, заощаджень і споживання, а також інвестицій.

Балансовий ефект проявляється в збалансуванні експорту та імпорту, що позитивно впливає на динаміку валютного курсу і курсову стабільність в цілому. Зростання прибутку фірм і банків, заощаджень призводить до зростання інвестицій, а отже і виробництва. Зміна норми заощаджень разом із зміною процентних ставок породжують депозитний ефект, який відображається на ліквідності банківської системи та обсягах кредитування. Зростання прибутків, заробітних плат та сукупних доходів призводить до активізації ефекту споживання, який стимулює попит на товари, а отже призводить до зростання виробництва. Особливу увагу варто приділити ефекту прийняття ризику, який містить негативний підтекст, оскільки відображає ситу-

ацію коли в умовах низьких відсоткових ставок та доступності кредитів рефінансування банки з метою розширення своєї діяльності та отримання високих прибутків знижують вимоги до кредитоспроможності позичальників і, таким чином, беруть на себе вищий ризик, що в цілому може негативно позначитися на стійкості і ліквідності банківської системи та призвести до кризи. Однак процентний і кредитний канал майже завжди є головними каналами трансмісійного механізму грошово-кредитної політики здійснюючи вплив на обсяги банківського кредитування і, в кінцевому підсумку на інвестиції.

Важливе місце в сучасні грошово-кредитній політиці займає комунікативна політика в ході реалізації якої центральний банк, шляхом попереднього оголошення своїх намірів, може керувати діловими очікуваннями економічних агентів, і таким чином, не змінювати значення головних монетарних індикаторів або змінювати їх в незначному діапазоні. Ефекти девальваційних та інфляційних очікувань разом із зміною балансу експорту та імпорту впливають на валютну стабільність, а разом із процентними ставками грошового ринку, обсягом грошової маси, доходами фірм і домашніх господарств впливають на рівень цін, які разом із курсовою динамікою відображають рівень цінової стабільності. Всі ефекти та канали в сукупності спрямовані на стимулювання інвестицій та досягнення стратегічних цілей грошово-кредитної політики – зростання ВВП і зайнятості.

Висновки. Побудована нами структура трансмісійного механізму грошово-кредитної політик спрямована на розширення меж теоретичного та практичного аналізу передавальних процесів в сфері реалізації грошово-кредитної політики, а також на формування комплексної оцінки грошово-кредитної політики та грошово-кредитного регулювання в державі.

Перспективними напрямками дослідження в цій сфері є дослідження практичної реалізації грошово-кредитної політики в Україні та підвищення дієвості її інструментів з огляду на перманентні кризові явища у вітчизняній банківській системі.

Список літератури:

1. Гальчинський А.С. Основи кейнсіанської моделі регулювання економічного циклу. Питання теорії // Вісник НБУ. – № 1. – 2009. – С. 3–7.
2. Дзюблук О.В. Перспективи оптимізації трансмісійних механізмів грошово-кредитної політики в період кризових явищ на фінансових ринках / О.В. Дзюблук // Фінанси, облік і аудит. – 2012. – Вип. 19. – С. 55–64.
3. Каллаур П.В., Комков В.Н., Черноокій В.А. Механізм трансмісії денежно-кредитної політики в економіці республіки Беларусь // Белорусский экономический журнал. – 2005. – № 3. – С. 4–16.
4. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
5. Макаренко М.І. Вразливість механізму монетарної трансмісії до макроекономічних шоків // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» / [Електронний ресурс] http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2018/4.pdf.
6. Міщенко В.І., Міщенко С.В. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції. В.І. Міщенко, С.В. Міщенко [Електронний ресурс]. – 2015. – Режим доступу: <https://irbis-nbuv.gov.ua>.
7. Taylor J.B. The monetary transmission mechanism: an empirical framework // Journal of economic perspectives. – 1995. – Vol.9. – № 4. – 11–26 p.

8. Федірко М. Трансмiсійний механiзм монетарної полiтики Європейського валютного союзу // Свiт фiнансiв. – 2012. – № 4. – С. 218–230.
9. Семитуркин О. Развитие методов исследования трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики // Экономическая политика. – 2013. – № 2. – С. 97–108.
10. Drechsler I. The deposits channel of monetary policy / I. Drechsler, A. Savov and P. Schnabl // The Quarterly Journal of Economics. – 2017. – Vol 132(4). – P. 1819–1876.
11. Altunbas Y. Securitization and the Bank Lending Channel / Y. Altunbas, L. Gambacorta, D. Marqués // European Central Bank Working Paper. December – 2007. – No 838. – P. 46.
12. Мехдиев Х.О. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики: канал принятия риска // Экономика, Статистика и Информатика / Вестник УМО. – С. 67–70.

ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ КАК ОСНОВА ВЛИЯНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА НА ТЕЧЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОЦЕССОВ

Статья посвящена исследованию сущности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики с точки зрения классических и неоклассических экономических теорий. В статье осуществлен анализ традиционных и нетрадиционных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Предложен комплексный подход к построению структуры трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики учитывая каналы и эффекты трансмиссии, а также цели центральных банков и их монетарных режимов.

Ключевые слова: трансмиссионный механизм, центральный банк, денежно-кредитная политика, каналы монетарной трансмиссии, эффекты монетарной трансмиссии.

TRANSMISSION MECHANISM OF MONEY-CREDIT POLICY AS THE BASIS OF THE INFLUENCE OF THE CENTRAL BANK ON THE CIRCUMSTANCES OF ECONOMIC PROCESSES

The article is devoted to the study of the essence of the transmission mechanism of monetary policy in the context of classical and neoclassical economic theories. The article analyzes the traditional and non-traditional channels of the monetary mechanism of the transmission mechanism. We propose a comprehensive approach to construction of the structure of the monetary policy transmission mechanism, which includes channels and effects of transmission, taking into account the goals of central banks and their monetary regimes.

Key words: transmission mechanism, central bank, monetary policy, channels of monetary transmission, effects of monetary transmission.