

**УДК 338.22**

**Катерина Коневич**

Київський національний університет ім. Тараса Шевченка, Україна

## **ДОСЛІДЖЕННЯ МЕХАНІЗМУ МОНЕТАРНОЇ ТРАНСМІСІЇ УКРАЇНИ**

**Kateryna Konsevych**

### **ANALYSIS OF THE MONETARY TRANSMISSION MECHANISM IN UKRAINE**

Кредитно-грошове регулювання економіки здійснюється за допомогою так званого механізму трансмісії, який можна визначити як відносини, пов'язані з передачею змін у використанні інструментів кредитно-грошової політики на макроекономічні змінні через складну сукупність ланцюгів проміжних змінних.

На першому етапі аналізу трансмісії було виявлено статистично незначущий рівень впливу облікової ставки на грошову масу. Тобто зміна ставок по кредитах не має наслідком зміну обсягів наданих кредитів. Причиною цього є те, що кредити НБУ не є основним джерелом кредитних ресурсів банків України. Оскільки дія процентного каналу обумовлена наявністю впливу облікової ставки на грошову масу та в кінцевому рахунку на ВВП, вищенаведені результати приводять до висновку, що в Україні роль даного каналу в монетарному трансмісійному механізмі є незначною.

Для аналізу решти канатів трансмісійного механізму побудуємо множинну лінійну регресію, використовуючи такі показники: обсяги ВВП (Y); обсяги купівлі-продажу цінних паперів (CP); обсяги рефінансування комерційних банків (REF); середня норма резервування в національній валюті (R); обсяги золотовалютних резервів (ZV); показники сезонності SEAS(1), SEAS(2), SEAS(3) для відповідного номеру кварталу.

В побудованій моделі коефіцієнт при показнику REF є незначимим, що було перевірено шляхом порівняння табличного та розрахованого значень статистики Стьюдента. Це говорить про необхідність виключення його з даного рівняння. Нова регресія матиме вигляд:

$$Y = 137309.09 + 0.89*CP - 11261.72*R + 3.24*ZV - 36737.97*SEAS(1) - 17113.07*SEAS(2) + 5355.46*SEAS(3)$$

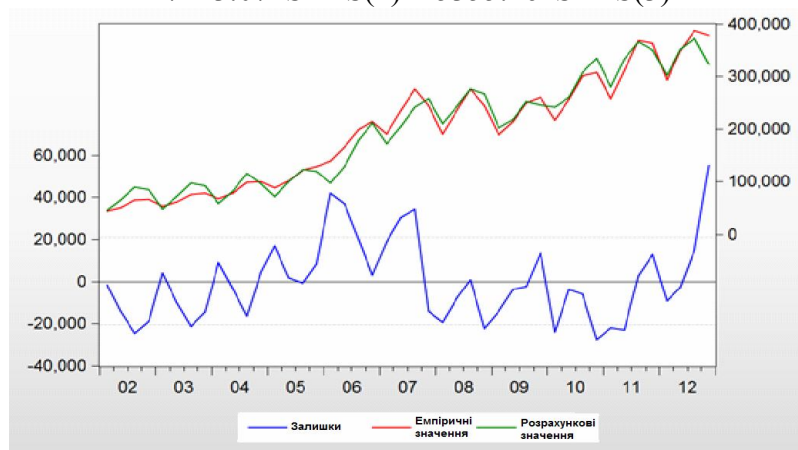


Рисунок 1. Графіки емпіричних, розрахованих значень рівня ВВП та залишків, млн. грн.

Коефіцієнт детермінації для моделі складає 96%. Це означає, що рівень зв'язку між залежною та незалежними змінними високий. Гіпотези про адекватність моделі та значущість коефіцієнтів були відхилені (перевірка здійснювалась шляхом порівняння

табличного та розрахованого значень коефіцієнта статистики Стьюдента). З-поміж показників сезонності значимим виявився лише SEAS(1). Це говорить про те, що ВВП у першому кварталі кожного року характеризується нижчим значенням, ніж в середньому за рік. З рис.1 видно: реальні значення відхиляються від отриманих з регресії на незначну величину. Для того, щоб визначити міру впливу інструментів кредитно-грошового регулювання на обсяг валового випуску, визначимо для кожного з них коефіцієнт еластичності. Він дорівнюватиме для обсягу цінних паперів 0,154, для норми рефінансування відповідно -0,150 та для обсягу золотовалютних резервів 0,356.

В нашому випадку ВВП є найбільш чутливим до величини золотовалютних резервів. Зростання останньої на 1% призводить до збільшення випуску на 0,356%. Найменший рівень впливу має ставка резервування. Збільшення її на 1% призводить до зниження ВВП на 0,15%. Проаналізуємо виключений з регресії показник обсягів рефінансування. В розглянутій щойно моделі даний коефіцієнт було недоцільно використовувати, оскільки він був незначимим. Проста лінійна регресія залежності обсягів рефінансування та ВВП показала рівень зв'язку 48,6%. Це говорить про те, що досліджуваний показник здійснює достатній вплив на валовий випуск, проте найменший з-поміж інших інструментів. Валовий випуск та грошова маса є найменш чутливими до норми резервування. Це пов'язано зі зменшенням ступеня використання даного інструменту Національним банком через його вагомні недоліки та перехід до більш гнучких засобів регулювання. Обсяги рефінансування мають найменш статистично значущий вплив на ВВП. Все разом це свідчить про дієвість кредитного каналу передавального механізму України, проте незначний ступінь його використання.

Зв'язок між обсягами купівлі-продажу цінних паперів та ВВП достатній. Проте даний інструмент не використовується ефективно у зв'язку з недостатнім рівнем розвитку фондового ринку, що обмежує можливість суб'єктів залучати та розміщувати ресурси. Це говорить про те, що тільки обсяги золотовалютних резервів забезпечують дієвість каналу валютного курсу. Саме цей інструмент показав найбільший вплив на грошову масу та ВВП. Отже, основним каналом механізму монетарної трансмісії України є канал валютного курсу, а основним засобом впливу на пропозицію грошей – валютні інтервенції.

Варто зазначити, що обмежена кількість каналів значно знижує дієвість передавального механізму української економіки. Також постійні негативні очікування суб'єктів господарювання є причиною зниження впливу інструментів кредитно-грошового регулювання. Бачимо, багато факторів спричиняє неефективність в роботі трансмісійного механізму України, який на сьогодні функціонує в основному за рахунок каналу валютного курсу.

#### **Перелік посилань**

1. Радіонова І.Ф. Макроекономіка - 2: навч. посіб. / І.Ф. Радіонова, Т.В. Бурлай, Є.В. Алімпієв; ДВНЗ Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. — К.: КНЕУ, 2009. — 423 с.
2. Черняк О.І. Економетрика: підручник / О.І. Черняк, О.В. Комашко, А.В. Ставицький, О.В. Баженова // За ред. О.І. Черняка. — К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2010. — 359 с.
3. Офіційний сайт Національного банку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>