

*Іващенко Оксана Андріївна,
кандидат економічних наук, доцент,
завідувач кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності;
Національна академія статистики, обліку та аудиту*

ТРАНСМІСІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В ЗОНІ ЄВРО

Міжкраїнові особливості ефективності інструментарію монетарної політики детермінуються не лише специфічними характеристиками структури економіки країн зони євро, але й особливостями реалізації ними фіскальної і кредитної політик. Водночас, неузгодженість та часом асиметричність очікуваних наслідків від здійснення монетарної політики по країнам ЄС ставить під сумнів просування останніх інтеграційними сходами в бік фіскального і бюджетного союзів.

Загалом виділяють шість каналів трансмісії монетарної політики:

1. *Канал заміни споживання* – реальна процентна ставка являє собою відносну вартість сьогоденного споживання проти майбутнього. Після проведення більш жорсткої грошово-кредитної політики корисним є зменшення споживання і збільшення заощаджень, що негативно відображається на поточному рівні економічної активності. Ефективність цього каналу залежить від співвідношення ВВП та чутливості споживання до зміни процентних ставок.

2. *Канал вартості капіталу* – збільшення реальної процентної ставки відображається в реальній вартості капіталу. Оптимальний коефіцієнт капіталоємності зменшується разом з темпом накопичення капіталу. Аналогічний механізм працює для інвестування у нерухомість і для накопичення матеріальних запасів. Вартість оренди товарів тривалого користування має однакову тенденцію динаміки з вартістю капіталу, а також призводить до скорочення споживчих витрат. Ефективність цього каналу залежить від фінансової структури та умов, з якими стикаються фірми. Наприклад, наслідки можуть бути більшими в країнах, де фірми мають більшу заборгованість або беруть позики закороткостроковими процентними ставками. Як і споживачі, фірми можуть стикатися з кредитним обмеженням, що є важливим для дрібних фірм з менш легким доступом до ринків капіталу. І нарешті, виробнича структура також має певне значення для цього каналу, оскільки деякі галузі промисловості можуть більше залежати від зміни процентних ставок через їх капітальні вимоги або через характер товарів, які вони виробляють (наприклад, товари тривалого користування або засоби виробництва) [2].

3. *Канал доходу і грошового потоку* – підвищення фінансової дохідності збільшує наявний дохід чистих кредиторів і зменшує грошові потоки чистих позичальників. Ефективність цього каналу пов'язана з фінансовою структурою економіки і залежить від відносної схильності позичальників і кредиторів витратити.

4. *Канал багатства* – підвищення вартості запозичень знижує дисконтовану вартість майбутніх виплат за фізичними і фінансовими активами. Ринкова вартість чистих активів домогосподарств коригується на зміну ринкової вартості капіталу, і відповідно, витрати домогосподарств зменшуються. Ефективність цього каналу залежить від величини багатства домогосподарств і чутливості споживчих витрат до змін в багатстві.

5. *Канал валютного курсу* – більш жорстка грошово-кредитна політика призводить до зростання валютного курсу, що, у свою чергу, спричинює зменшення обсягів експорту і збільшення споживчих витрат, викликаних позитивним ефектом доходу, який виникає внаслідок зростання курсу. Також це призводить до падіння рівня цін, оскільки зменшується вартість імпортованих товарів, що погіршує конкурентні позиції вітчизняних фірм, а отже, зменшує чистий експорт. Ефективність цього каналу пов'язана з ціновою стратегією імпортерів.

6. *Канал надлишку* – майже не враховується в межах зони євро. Ефективність цього каналу залежить від попиту на експорт і обсягу торгівлі в межах єврозони [1].

Варто зауважити, що з цих шести каналів трансмісії монетарної політики по всій зоні євро спрацьовують лише канали заміни споживання, вартості капіталу, валютного курсу та надлишку присутні всюди. Зокрема, канал доходу і грошових потоків не спрацьовує в Греції та Ірландії, а канал багатства, навпаки, спрацьовує лише в Бельгії, Ірландії, Італії та Люксембурзі. Щодо каналу заміни споживання, то в більшості країн зони євро споживання безпосередньо залежить від зміни процентної ставки у короткостроковому періоді, зокрема у випадку Греції, Ірландії та Португалії це реальна короткострокова ставка. В Іспанії, Нідерландах, Німеччині та Люксембурзі споживання залежить від довгострокової процентної ставки. В Італії ж короткострокові процентні ставки впливають на споживання товарів тривалого користування, водночас довгострокові процентні ставки впливають на споживання товарів короткочасного користування.

Щодо каналу вартості капіталу, то він також спрацьовує в усіх країнах зони євро. У багатьох випадках зв'язок між процентними ставками і виробничим інвестуванням проявляється через основний капітал. Зміна процентних ставок впливає на витрати користувачів капіталу, що позначається на самому капіталі і, тим самим, на інвестиціях. Через витрати на регулювання інвестиції можуть лише поступово збільшити фактичний капітал до потрібного рівня. Щодо вартості капіталу, то країною з найбільшою вартістю капіталу в зоні євро є Італія, друге місце посідає Португалія.

Розглядаючи більш детально канал доходу, варто зауважити, що його ефективність залежить ще й від фінансового становища домогосподарств та фірм під час дії запровадженої монетарної політики. Країнами, що мають негативний ефект від каналу доходу на виробництво, є Португалія та Фінляндія, а позитивний ефект – Бельгія, Іспанія, Франція та Італія. Величина ефекту доходу залежить від чистої суми процентних надходжень домогосподарств, а також від впливу на домогосподарства зміни ставки через

короткостроковий борг. Наприклад, в Італії позитивний ефект каналу доходу відображає той факт, що домогосподарства є чистими кредиторами і збільшують споживання у відповідь на збільшення виплати відсотків за борговими зобов'язаннями уряду. У Фінляндії та Нідерландах домогосподарства навпаки є нетто-боржниками, тож канал доходу лише збільшує падіння виробництва в цих країнах. Крім того, існує тенденція, що чим більшим є короткостроковий борг домогосподарств, тим більш негативним є ефект доходу (прикладом є Португалія).

Щодо каналу багатства, то він не спрацьовує в Австрії, Німеччині, Греції, Іспанії, Франції та Португалії. Загалом же зміни в багатстві спричинені накопиченими змінами в запасах активів (МЗ, облігацій, акцій та чистих іноземних активів). Що стосується останнього, то ціни на активи є ендогенними у випадку Фінляндії (ціни на нерухомість), Італії (нерухомість та облігації) і Нідерландів (нерухомість, акції та облігації). Більш того, у випадку Фінляндії та Нідерландів багатство не тільки впливає безпосередньо на споживання, але й також на інвестиції в нерухомість шляхом зміни цін на нерухомість [1].

Проблема каналу багатства полягає у тому, що він не спрацьовує в половині країн зони євро. Така слабкість, можливо, є дивною, враховуючи зростаючу важливість акції та облігації в портфелях домогосподарств і фірм. Однією з причин, чому ефект багатства може або бути помірним або не спрацьовувати, є те, що, за припущенням, шок процентної ставки є досить короткостроковим, а довгострокові процентні ставки реагують тільки частково, обмежуючи вплив на ціни активів.

Звертаючи увагу на канал валютного курсу варто зауважити, що він безпосередньо відображається в цінах на нафту та інші сировинні товари, виражених у євро (використовуючи обмінний курс євро-долар) і зовнішніх цінах на інші товари та послуги. Зміна імпорتنих цін та цін конкурентів в євро провокує зміну внутрішніх цін, яка поширюється й через систему заробітної плати. Серед країн єврозони найбільший ціновий ефект має Фінляндія, а найменший – Люксембург, однак якщо розглянути вплив ціни на виробництво, то найбільший ефект має Німеччина, а найменший – Португалія.

Щодо каналу надлишку, то серед країн зони євро найбільший вплив на ціни він має у Фінляндії, тоді як Німеччина та Ірландія демонструють мінімальний вплив. З позиції впливу на виробництво найбільший ефект демонструють Бельгія і Люксембург. Загалом же величина впливу каналу надлишку на ціни залежить від того, як зміни цін імпорту відображаються на внутрішніх цінах. Хоча й частково, але це залежить від того, наскільки важливим є імпорт в межах єврозони щодо ВВП.

Таким чином, міжкрайнові відмінності в трансмісії монетарної політики можна пояснити деякими механізмами фіскальної політики, кредитної політики, виробничою та галузевою структурою країн. Такий взаємозв'язок між різними механізмами лише підкреслює взаємозалежність між країнами, незважаючи на наявну асиметрію в зоні євро.

Список використаних джерел

1. Резнікова Н. В. Роль монетарної політики в досягненні економічної стабільності: асиметрії трансмісійного механізму / Н. В. Резнікова, О. А. Іващенко // Економіка та держава. – 2016. – № 3 – С. 7–12.
2. Spiegel M. M. Financial globalization and monetary policy discipline: a survey with new evidence from financial remoteness [Electronic resource] / M.M. Spiegel. – Mode of access:
<http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2008/wp08-10bk.pdf>

*Карпішина Анастасія Олександрівна,
магістрант,
спеціальність "Фінанси, банківська справа та страхування"
Науковий керівник:
Бондарук Таїсія Григорівна,
доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Національна академія статистики, обліку та аудиту*

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА ТА ЗРОСТАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Метою економічної політики держави є забезпечення економічного зростання, підвищення рівня зайнятості та стандартів життя. Відповідно і результативність грошово-кредитної політики як невід'ємної складової економічної політики має визначатися її сприянням у досягненні цих цілей. На сучасному етапі розвитку економіки центральні банки всіх провідних країн світу змінили парадигму монетарної політики від вузького підходу в рамках інфляційного таргетування до більш широкого погляду на управління грошовою емісією та ніклування про спрямування коштів у реальне виробництво, зокрема, у малий і середній бізнес [1].

Питання модернізації грошово-кредитної політики Національного банку України (НБУ) набувають особливого значення у зв'язку з необхідністю забезпечення відповідного монетарного підґрунтя для подолання наслідків кризи в країні, стимулювання розвитку внутрішнього ринку, стійкого соціально-економічного розвитку. Пошук правильної пропорції, яка забезпечить стійке економічне зростання і не допустить високої інфляції, наразі триває. Проблема залишається дискусійною та невирішеною і потребує подальшого опрацювання. Зазначене зумовило актуальність обраної теми роботи.

Вагомий внесок у дослідження ролі грошово-кредитної політики в макроекономічному регулюванні зробили такі зарубіжні та українські вчені, як: А. Тернер, Дж. Епштейн, С. Шумська, В. Геєць, Б. Данилишин тощо.