

ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

ТУШНИЦЬКИЙ
НАЗАР ОРЕСТОВИЧ

УДК 338.23:336.74 (477)

МОНЕТАРНІ ІНСТРУМЕНТИ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ У ПЕРІОД
ПЕРЕХОДУ УКРАЇНИ ДО РИНКУ

СПЕЦІАЛЬНІСТЬ 08.01.01 – ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ

АВТОРЕФЕРАТ
ДИСЕРТАЦІЇ НА ЗДОБУТТЯ НАУКОВОГО СТУПЕНЯ
КАНДИДАТА ЕКОНОМІЧНИХ НАУК

Львів - 2002

ДИСЕРТАЦІЮ Є РУКОПИС.

РОБОТА ВИКОНАНА НА КАФЕДРІ ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ У ЛЬВІВСЬКОМУ НАЦІОНАЛЬНОМУ УНІВЕРСИТЕТІ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ.

НАУКОВИЙ КЕРІВНИК КАНДИДАТ ЕКОНОМІЧНИХ НАУК, ПРОФЕСОР

Панчишин Степан Михайлович,
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА,
ПРОФЕСОР КАФЕДРИ ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ

ОФІЦІЙНІ ОПОНЕНТИ ДОКТОР ЕКОНОМІЧНИХ НАУК, ПРОФЕСОР

Лютий Ігор Олексійович,
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА,
ПРОФЕСОР КАФЕДРИ ФІНАНСІВ, ГРОШОВОГО ОБІГУ
ТА КРЕДИТУ

КАНДИДАТ ЕКОНОМІЧНИХ НАУК, ДОЦЕНТ

Ващишин Адольф Михайлович,
ЛЬВІВСЬКА КОМЕРЦІЙНА АКАДЕМІЯ,
ДОЦЕНТ КАФЕДРИ ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ

ПРОВІДНА УСТАНОВА – НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ “ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА” МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ЗАХИСТ ДИСЕРТАЦІЇ ВІДБУДЕТЬСЯ 25 КВІТНЯ 2002 Р. О 15.30 ГОД. НА ЗАСІДАННІ СПЕЦІАЛІЗОВАНОЇ ВЧЕНОЇ РАДИ Д 35.051.01 У ЛЬВІВСЬКОМУ НАЦІОНАЛЬНОМУ УНІВЕРСИТЕТІ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА (79008, ЛЬВІВ-8, ПР. СВОБОДИ, 18, АУДИТОРІЯ 115).

З ДИСЕРТАЦІЄЮ МОЖНА ОЗНАЙОМИТИСЬ У НАУКОВІЙ БІБЛІОТЕЦІ ЛЬВІВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА,
М. ЛЬВІВ, ВУЛ. ДРАГОМАНОВА, 5.

АВТОРЕФЕРАТ РОЗІСЛАНИЙ “22” БЕРЕЗНЯ 2002 Р.

ВЧЕНИЙ СЕКРЕТАР

СПЕЦІАЛІЗОВАНОЇ ВЧЕНОЇ РАДИ _____ Панчишин С.М.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Монетарний інструментарій є одним із найважливіших знарядь впливу держави на економічні процеси у розвинутій ринковій економіці. За роки ринкової трансформації вітчизняної економіки уже склались монетарні знаряддя її грошово-кредитного регулювання, використання яких дає змогу успішно здійснювати фінансову стабілізацію та досягати економічної збалансованості загалом. Проте цілісної системи макроекономічного регулювання з потужним монетарним інструментарієм в Україні ще не створено. Помітною є розбалансованість окремих сфер вітчизняної економіки, немає належної довіри економічних суб'єктів до монетарної політики держави, що індукує значні інфляційні очікування, високі процентні ставки, які несприятливо позначаються на макроекономічному середовищі. Тому дослідження монетарних інструментів макроекономічного регулювання, форм та методів їх використання, механізмів їх впливу на основні економічні змінні в перехідній економіці України набуває особливого значення.

Проблеми втручання держави в господарське життя за допомогою монетарних знарядь для економічної науки не є новими. У вітчизняній та зарубіжній літературі їм присвячено чимало ґрунтовних праць, орієнтованих на вивчення окремих аспектів застосування монетарних інструментів та доцільності і глибини державного втручання в національну економіку. Теоретичну основу дослідження макроекономічного регулювання та його монетарного інструментарію становлять праці А. Маршала, М. Туган-Барановського, Дж. М. Кейнса, К. Вікселя, Дж. Гікса, І. Фішера та ін.

Усі провідні школи та напрями економічної думки другої половини ХХ ст. приділяють значну увагу аналізу монетарних інструментів макрорегулювання. Вагомий внесок у теорію макрорегулювання та його монетарного інструментарію зробили М. Фрідман, Р. Лукас, Р. Дорнбуш, Ф. Мишкін, Б. Бернарке, Дж. Сакс, С. Герлах, Р. Баро, А. Лейонгвуд, Т. Сарджент та інші.

Наприкінці ХХ – початку ХХІ ст. економічна наука приділяє значну увагу механізмам макроекономічного регулювання і його монетарним інструментам у перехідних економіках. Серед вітчизняних дослідників цієї проблеми слід назвати О. Береславську, О. Василюк, Т. Вахненко, А. Гальчинського, В. Геєця, О. Дзюблюка, І. Лютого, І. Михасюка, А. Мельник, М. Савлука, А. Стасишина, В. Стельмаха, І. Тивончука, А. Чухна, В. Юценка та інших.

Найчастіше питання, пов'язані з проблемою макроекономічного регулювання та монетарної політики висвітлюються і полемізуються на сторінках наукових журналів, таких як “Вісник Національного банку України”, “Банківська справа”, “Економіка України”, “Фінанси України”, та у часописах “Фінансова Україна”, “Голос України” “Дзеркало тижня”, “Інвестиційна газета”, “День”, “Україна Business”, “Київські відомості”, “Урядовий кур'єр”, “Інвестиційна газета” та деяких інших. Водночас не всі аспекти цієї складної і багатогранної проблеми з'ясовані та отримали належне

обґрунтування, зокрема в умовах перехідної економіки. Багато положень носить суперечливий та дискусійний характер.

На сучасному етапі ринкової трансформації економіки України існує потреба подальшого дослідження процесу формування нового механізму макроекономічного регулювання. На перший план при цьому виходять проблеми застосування монетарних інструментів для недопущення прискорення зростання цін, впливу заходів монетарної політики на різні сектори перехідної економіки, взаємодії різних видів макроекономічної політики у процесі фінансової та виробничої стабілізації, співвідношення монетарних та фіскальних інструментів у макроекономічному регулюванні, розроблення пропозицій та рекомендацій щодо підвищення ефективності застосування монетарних інструментів.

У вітчизняній економічній науці проблеми використання монетарного інструментарію у макроекономічному регулюванні досліджені, на наш погляд, ще недостатньо. Передовсім слабо досліджено макроекономічне регулювання як категорію економічної науки, детально не проаналізовано місце монетарних інструментів у макроекономічному регулюванні перехідної економіки. Відчувається нестача узагальнення досвіду використання монетарних інструментів для досягнення макроекономічної стабільності у країнах, що розпочали економічні перетворення дещо швидше. Водночас залишаються недостатньо вивченими окремі теоретичні аспекти проблеми. Усе це зумовило вибір теми дисертаційного дослідження, обґрунтування його мети, цілей, завдань та логіку викладення матеріалу.

Мета і завдання дисертаційного дослідження. Метою дисертаційного дослідження є аналіз використання монетарних інструментів з метою стабілізації перехідної економіки України.

Для досягнення зазначеної мети у дисертації поставлено такі завдання:

- простежити еволюцію поглядів різних економічних шкіл на проблему макроекономічного регулювання, зокрема на роль монетарної політики як одного із головних знарядь впливу держави на економіку;
- вивчити і узагальнити досвід використання монетарних інструментів для досягнення макроекономічної стабілізації та збалансованості у пострадянських країнах;
- проаналізувати процес становлення монетарного інструментарію Національного банку України;
- дослідити роль монетарних інструментів НБУ у боротьбі з інфляцією в Україні та їх взаємодію з іншими знаряддями стабілізаційної політики;
- проаналізувати вплив монетарних інструментів макроекономічного регулювання на фізичний сектор економіки України;
- запропонувати практичні рекомендації та пропозиції щодо використання монетарних інструментів у перехідній економіці України.

Предметом дисертаційного дослідження відповідно до поставленої мети і завдань є особливості становлення та напрями і механізми застосування монетарного інструментарію

макроекономічного регулювання в умовах переходу України до ринку. **Об'єктом дослідження** є вітчизняна економіка у перехідному періоді.

Теоретичною та методологічною основою дисертаційного дослідження є система економічних законів та наукових принципів, розроблених економічною наукою стосовно проблем використання монетарного інструментарію макроекономічного регулювання. Інформаційну базу дисертації становлять сучасні теорії ринкової економіки, праці вітчизняних та зарубіжних економістів, нормативно-законодавчі акти, статистичні дані Національного банку України, Міністерства фінансів, Міністерства статистики, Центру макроекономічного аналізу, Світового банку, Міжнародного валютного фонду тощо.

Для проведення дослідження застосовано комплексний підхід, методи аналізу та синтезу, окремі статистичні методи, зокрема групування, зіставлення даних, графічне відображення цифрової інформації, аналітичні обчислення показників, котрі характеризують ефективність застосування монетарних інструментів для досягнення фінансової та виробничої стабільності в умовах переходу України до ринку.

Наукова новизна одержаних результатів. До основних наукових результатів, які становлять особистий здобуток дисертанта та виносяться на захист, належать такі:

➤ проведено аналіз концепцій застосування монетарних методів регулювання економіки провідних шкіл та напрямків світової економічної думки, а також використання різноманітних режимів проведення монетарної політики для досягнення стабільності та оптимального рівня ефективності економічної системи;

➤ виявлено основні особливості та виокремлено етапи становлення монетарних інструментів Національного банку України та розроблено пропозиції щодо поліпшення їх застосування;

➤ здійснено комплексний аналіз застосування НБУ монетарних інструментів з метою зниження рівня інфляції та досягнення макроекономічної стабілізації у перехідній економіці України;

➤ досліджено вплив монетарної політики на фізичний сектор вітчизняної економіки, з'ясовано головні причини високих реальних процентних ставок за кредити у банківській сфері України та запропоновано заходи щодо розширення доступу до кредитних ресурсів суб'єктів господарювання;

➤ проаналізовано взаємодію монетарної, фіскальної та валютної політики у процесі переходу економіки України до ринку та розроблено рекомендації щодо посилення їх комплексного впливу на реальні макроекономічні змінні.

Теоретична значимість роботи полягає у поглибленні наукового аналізу застосування монетарного інструментарію для досягнення макроекономічної збалансованості та стабільності у перехідній економіці України.

Практичне значення дослідження полягає у розробленні рекомендацій щодо поліпшення використання монетарних інструментів для досягнення збалансованості усіх сфер перехідної економіки України. Отримані теоретичні розробки та методичні підходи можна використати у навчальному процесі, зокрема при викладанні курсів “Вступ до економічної теорії” та “Макроекономіка”.

Апробація дисертаційної роботи. Основні положення дисертації доповідались та отримали схвальні відгуки на щорічних звітних наукових конференціях викладачів та аспірантів економічного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка упродовж 1998-2001 рр., на міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції “Європа на порозі третього тисячоліття” (Львів, 4-6 травня 1999 р.), на міжнародній науковій студентсько-аспірантській конференції “Економічна система України: європейський вибір” (Львів, 3-5 травня 2000 р.), на міжнародній науково-методичній конференції “Формування нової парадигми економічної освіти в Україні” (Львів, 19-20 жовтня 2000 р.) та на міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції “Україна в ХХІ ст.: формування економічної системи” (Львів, 3-5 травня 2001 р.).

Публікації. За темою дисертаційного дослідження опубліковано 8 наукових статей загальним обсягом 2 д.а.: 5 статей у фахових наукових виданнях, що визнаються положенням ВАК України; 3 статті у матеріалах конференцій. Опубліковано розділ до монографії “Економіка України: десять років реформ” (у співавторстві).

Структура і обсяг роботи. Дисертація складається із вступу, двох розділів, висновків списку використаної літератури. Основний зміст роботи викладено на 179 сторінках машинописного тексту. Робота містить 9 таблиць, 9 рисунків і 2 додатки. Список використаної літератури налічує 160 найменувань.

Дисертація має таку структуру:

ВСТУП

РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ МОНЕТАРНИХ ІНСТРУМЕНТІВ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

- 1.1. Макроекономічне регулювання як категорія економічної науки
- 1.2. Види та місце монетарних інструментів у макроекономічному регулюванні
- 1.3. Досвід використання монетарних інструментів для досягнення макроекономічної стабілізації у пострадянських країнах
- 1.4. Висновки до I-го розділу

РОЗДІЛ II. ФОРМУВАННЯ ТА ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МОНЕТАРНИХ ІНСТРУМЕНТІВ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ У ПЕРЕХІДНІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

- 2.1. Роль монетарних інструментів у боротьбі з інфляцією в Україні

2.2. Вплив монетарної політики НБУ на фізичний сектор вітчизняної економіки

2.3. Взаємодія монетарної та валютної політики у процесі стабілізації перехідної економіки України

2.4. Висновки до II -го розділу

ВИСНОВКИ

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

ДОДАТКИ

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У вступі обгрунтовано актуальність теми дослідження, сформульовані його мета, завдання, наукова новизна та практичне значення.

У першому розділі дисертаційного дослідження – „Теоретико-методологічні основи дослідження монетарних інструментів макроекономічного регулювання” – розглядається суть, механізми функціонування та особливості використання монетарних інструментів макроекономічного регулювання, а також еволюція поглядів на проблему державного регулювання економіки у світовій економічній науці.

У першому параграфі цього розділу дисертант аналізує поняття макроекономічного регулювання та роль державних інструментів серед інших його начал. Досліджується еволюція поглядів наукових шкіл на проблему втручання держави у національну економіку задля досягнення збалансованості усіх її сфер. Автор підкреслює, що особливо гостра точиться полеміка навколо питання, наскільки глибоко держава повинна втручатися у господарські процеси. Дисертант виходить з того, що хоча у ринковій економіці активістська політика уряду може призводити до небажаної дестабілізації макроекономічного середовища, у перехідній економіці регулювання економічних процесів з боку держави є обов’язковим.

У дисертації монетарні інструменти макроекономічного регулювання розглядаються як головне знаряддя впливу на національну економіку в умовах розвинутого ринкового середовища. Проведення операцій на відкритому ринку та зміна облікової ставки центрального банку забезпечують найвищу гнучкість та оперативність у проведенні урядом стримувальної чи стимулювальної економічної політики.

У реферованому параграфі за допомогою моделі *IS-LM-BP* проаналізовано можливі наслідки макроекономічної політики за різних систем валютного курсу та різних рівнів міжнародної мобільності капіталу для малої відкритої економіки. Такий аналіз дає змогу виявити ефективність складових макроекономічної політики в умовах фіксованого або плаваючого валютного курсу та низької або високої мобільності капіталу.

У другому параграфі реферованого розділу проведено аналіз наявних монетарних інструментів та

визначено їх місце у макроекономічному регулюванні. Дисертант розглядає впливи кожного з них та аналізує проблему вибору різних знарядь для досягнення завдань макроекономічної політики. Автор доходить висновку, що застосування тих чи інших монетарних інструментів у перехідних економіках та рівень їх розвитку визначається ступенем відповідності фінансових систем цих країн вимогам ринкової економіки.

Далі у дисертації аналізуються передавальні механізми монетарної політики. Ключовим поняттям у цьому аналізі є резерви банківської системи. Здатність центрального банку впливати на пропозицію резервів для банківської системи уможлиблює проведення ним певного виду монетарної політики.

Вплив заходів монетарної політики на фізичну економіку здійснюється через передавальний механізм, який зміни у монетарних інструментах трансформує у зміни грошової маси, що спричиняє зміни рівня короткострокових процентних ставок, які впливають на рівні виробництва, зайнятості, заробітну плату, ціни тощо. Як економічна теорія, так і емпіричний досвід пропонують кілька шляхів, якими може здійснюватися цей вплив.

У дисертації зазначено, що у національній економіці з добре розвинутими кредитними ринками фірми та домогосподарства часто позичають гроші для фінансування своїх видатків. Інвестиції фірм у нові заводи та устаткування та інвестиції домогосподарств у нові будинки та предмети тривалого користування здебільшого фінансуються за рахунок довгострокових позик. Коливання процентної ставки звичайно впливатимуть на рішення економічних суб'єктів щодо здійснення таких видатків. Хоча центральний банк впливає лише на короткострокові процентні ставки з допомогою таких інструментів як, скажімо, тримісячні векселі скарбниці, довгострокові процентні ставки переважно змінюються у тому самому напрямі, що й короткострокові, бо банки мають змогу замінювати одні боргові інструменти на інші у своєму портфелі активів. Отже, заходи монетарної політики впливають практично на весь спектр процентних ставок. Більше того, оскільки здатність банків надавати кредити залежить від наявності резервів, то зменшуючи пропозицію резервів, центральний банк змушує банки зменшити обсяги кредитування не тільки через підвищення процентних ставок, а й шляхом раціонаування кредиту серед потенційних позичальників.

Дисертант зазначає, що різні економічні теорії тлумачать зростання виробництва та цін унаслідок стимулювальної монетарної політики неоднаково. Зокрема, прихильники монетаризму твердять, що коли економічні суб'єкти помилково сприймають зростання загального рівня цін як зростання цін на свою продукцію, то вони нарощуватимуть виробництво. Проте коли фірми усвідомлять свою помилку, бажання нарощувати виробництво зменшується. Згідно з цією теорією, монетарна політика все ще впливає на виробництво та ціни, проте вплив на ціни є тривалим, а на обсяг виробництва лише тимчасовим. Керуючись цією логікою, можна стверджувати, що монетарна політика має тривалий вплив на заробітну плату, проте лише

тимчасовий на зайнятість.

Далі у дисертації підкреслено, що проведення монетарної політики стикається з низкою ускладнень. Річ у тім, що цілі центрального банку часто суперечать одна одній, зокрема уникнення інфляції та стимулювання виробництва. Крім того, механізми монетарної політики діють з певним часовим лагом. Монетарній політиці притаманний особливо тривалий зовнішній лаг, який може вимірюватися скоріше роками, аніж тижнями чи місяцями. Дисертант виходить з того, що тривалість лагів ускладнює процес стабілізації. Проте з цього аж ніяк не випливає, що економічна політика має бути пасивною, особливо в роки глибокого та тривалого спаду. Наявність лагів лише означає, що творці економічної політики мають бути особливо обережними.

У третьому параграфі реферованого розділу проаналізовано досвід використання монетарних інструментів для досягнення макроекономічної стабілізації у пострадянських країнах. Автор зазначає, що у країнах Центрально-Східної Європи немає певної однотипної моделі трансформації. У одних країнах платформа перетворень передбачала поступовість, еволюційність перетворень (найяскравішим прикладом є Угорщина), тобто використовувався градуалістський підхід. Інші країни пішли шляхом радикальних перетворень, прийнявши стратегію “шокової терапії”, розроблену фахівцями МВФ (наприклад, Польща).

Досвід проведення у країнах ЦСЄ ринкових перетворень свідчить про те, що визначальне значення у виробленні та реалізації раціональної стабілізаційно-трансформаційної стратегії має врахування особливостей стартових умов країни. Успішна стратегія охоплює систему взаємозв'язаних заходів щодо макроекономічної стабілізації, а також здійснення кардинальних структурних реформ і політики стимулювання економічного зростання. Первинна макроекономічна стабілізація лише створює передумови для прискорення структурних реформ та поглиблення стабілізаційних процесів. На цій основі національна економіка входить у фазу тривалого піднесення.

У дисертації показано, що однією із ключових складових політики зростання в трансформаційній економіці є встановлення доцільного ступеня стабільності цін. Не менш важливим заходом для відновлення зростання реального ВВП є проведення широких структурних реформ. Передумовами цього процесу є приватизація та лібералізація цін, які запускають у дію ринковий механізм як підсистему макроекономічного регулювання. Оскільки лібералізація, зокрема цін та валютних курсів, може статися за одну ніч, а перерозподіл ресурсів потребує часу, то спад виробництва на початкових стадіях трансформації є неминучим. Його глибина залежить від багатьох чинників, зокрема від вихідного рівня розвитку та структури виробництва, а також від наявності у країні певних інституцій та інфраструктури ринкового типу ще до проведення радикальних реформ.

Аналізуючи використання монетарних інструментів у перехідній економіці Угорщини, автор

доходить висновку, що найсильніший вплив Національний банк Угорщини чинить на короткострокові процентні ставки. При цьому ефективність цього каналу впливу постійно зростає. Якщо у 1990 – 1994 рр. комерційні банки ще слабо реагували на зміни процентних ставок центральним банком, то з 1995 р. ця реакція проявляється набагато швидше, що є доказом зміни лагів монетарної політики у перехідній економіці.

Дисертант зазначає, що найважливіше теоретичне питання – вплив монетарної політики у перехідній економіці на такі макроекономічні змінні, як інфляція, безробіття та ВВП – не до кінця з'ясоване. Під час переходу до ринку, як відомо, головну роль все ж таки відіграє фіскальна політика, яка часто може нейтралізувати впливи монетарної. У малій відкритій економіці валютний курс здебільшого є головною детермінантою інфляції. У цьому разі головною функцією монетарної політики у боротьбі з інфляцією є захист валютного курсу. Наприклад, в угорській економіці, як і в інших перехідних економіках, простежується слабка кореляція між зростанням грошових агрегатів та темпами інфляції. Проте значно тіснішою є кореляція цін та валютного курсу. Врахування цієї обставини, очевидно, може пояснити відсутність тісного зв'язку між динамікою грошових агрегатів та внутрішнього попиту. Можна лише сподіватися, що монетарна політика все ж має значний вплив на внутрішній попит, що у довгостроковому періоді вплине на рівень цін.

У *другому розділі* дисертації „**Формування та шляхи вдосконалення монетарних інструментів макроекономічного регулювання у перехідній економіці України**” аналізується процес становлення та використання монетарних інструментів для подолання інфляції та стабілізації макроекономічного середовища у вітчизняній економіці, впливи монетарної політики НБУ на реальні економічні змінні у вітчизняній економіці та взаємодія різних складових фінансової політики у процесі стабілізації перехідної економіки.

У першому параграфі другого розділу здійснено комплексний аналіз становлення та застосування монетарного інструментарію для боротьби з гіперінфляцією в Україні. Спочатку автор зазначає, що Національний банк України у 1991-1994 рр. значною мірою відійшов від використання прямих монетарних інструментів. Зокрема, з 1994 року він увів кредитні аукціони поряд із прямим кредитуванням банків, що забезпечило встановлення реальнішої процентної ставки. З 1995 року здійснено відхід від прямого кредитування банківської сфери, а з 1996 року для короткострокового регулювання ліквідності банківського сектора були запроваджені ломбардні кредити. У 1997 році з цією ж метою уведено операції РЕПО, відомі як угоди про зворотний викуп.

Значна роль у подоланні гіперінфляції у першій половині 90-х років належить монетарній політиці НБУ. Зокрема, починаючи з другої половини 1993 р. було підвищено норму обов'язкового резервування з 15 до 25%. З 1995 р. значно скоротилися темпи приросту грошової

маси, зменшились розміри емісійного кредитування Національним банком уряду, головню за рахунок уведення в обіг облігацій внутрішньої державної позики, послідовнішою стала політика облікової ставки. На думку дисертанта, антиінфляційна спрямованість монетарної політики 1994-1995 рр. не завжди була підтримана іншими знаряддями державного впливу на економіку. Результатом неузгодженості різних знарядь макроекономічної політики в Україні став найглибший спад ВВП у 1994 р., який становив -23%.

Політика облікової ставки в Україні, на думку дисертанта, була вкрай нестабільною у 1991-1995 рр. і досить слабо пов'язана із реальним станом речей у вітчизняній економіці. Позитивним моментом у ній можна вважати досягнення реальною ставкою рефінансування свого додатного рівня наприкінці 1995 року. Це сприяло зниженню темпів інфляції із 10156% у 1993 році до 10,1% у 1997 році. Ставка рефінансування була головню націлена на ринок державних цінних паперів та регулювання віддачі на облігації внутрішньої державної позики.

У другому параграфі реферованого розділу проаналізовано вплив монетарної політики НБУ на фізичний сектор вітчизняної економіки. Дисертант зазначає, що значною проблемою економіки України є незначні за обсягом і строками надання кредитні вкладення у фізичну економіку та високі реальні процентні ставки за них. Реальні процентні ставки від 1996 до 1999 рр. коливалися в межах 34-39% (див. таблицю 1), а відношення кредитів комерційних банків до ВВП є надзвичайно низьким.

Як на одну з вагомих причин формування високих процентних ставок за кредити в Україні, дисертант вказує на високий попит на фінансові ресурси з боку уряду. Поступова відмова від емісії грошей як джерела фінансування дефіциту державного бюджету і перехід до емісії державних цінних паперів дали змогу впродовж 1996-1997 рр. сповільнити темпи інфляції та знизити номінальну ціну грошей у державі. Однак цей новий і, на перший погляд, безпечний інструмент фінансування дефіциту державного бюджету, на думку дисертанта, пізніше перетворився для уряду України на серйозну проблему. Виконавча влада в особі Міністерства фінансів України, емітуючи щоразу більшу кількість державних цінних паперів, фактично вступила у боротьбу за гроші з приватним сектором вітчизняної економіки. Високий рівень доходів за ОВДП, який у липні 1998 р. становив 66,4%, а у серпні за окремими аукціонами сягав 73,6%, спонукав банки до встановлення ставок за кредити на подібному рівні. Альтернативою кредитування фізичної економіки стали вкладення у державні цінні папери, які приносили вищий дохід і до того ж вважалися досить надійними. Дисертант доходить висновку, що у фінансовому секторі економіки України чітко простежувався ефект витіснення державними запозиченнями кредитів приватному сектору.

Далі у дисертації зазначено, що у другій половині 1998 р. – на початку 1999 р. уряд України, не маючи змоги сплачувати значний державний борг, накопичений у попередні роки, у тому числі

внаслідок емісії ОВДП, провів їх конверсію. У результаті цієї конверсії, яку деякі економісти прирівнюють до дефолту за борговими зобов'язаннями держави, практично єдиним покупцем ОВДП з другої половини 1998 р. є НБУ, який продовжує фінансувати бюджетний дефіцит за рахунок емісії платіжних засобів, створюючи в економіці інфляційний потенціал.

У параграфі підкреслено, що недовіра до ринку ОВДП негативно позначилася і на його розвитку в 2000 році. Із запланованої емісії на рік у 5171 млн. грн. за перше півріччя Міністерство фінансів змогло розмістити з допомогою ОВДП лише 1817 млн. грн. Порівняно велику активність комерційні банки проявляли на вторинному ринку цінних паперів, що надзвичайно важливо для активізації операцій на відкритому ринку як монетарного інструмента макроекономічного регулювання. Від січня до серпня 2000 р. НБУ продав комерційним банкам облігацій на суму понад 400 млн. грн. Згодом продаж ОВДП на вторинному ринку було припинено, оскільки Міністерство фінансів замінило їх процентними облігаціями з купоном, що приносить 18,86% річних, реструктуризувавши свій борг перед НБУ, який становить близько 10 млрд. грн. Згадавши, що рівень інфляції у 2000 р. перевищив 25%, дисертант доходить висновку, що ці облігації не можуть використовуватися для проведення операцій на відкритому ринку.

Замість ОВДП Національний банк України для короткострокового регулювання грошової маси використовує власні боргові зобов'язання – депозитні сертифікати. Проте, на думку дисертанта, їх використання є надто дорогим і у перспективі не зможе замінити боргові зобов'язання держави.

У реферованому параграфі показано, що тенденція до стабілізації реальних процентних ставок за кредити на високому рівні була зламана у 2000 р. Ефективна процентна політика НБУ в цьому році стимулювала пошквдження вітчизняної економіки загалом. Протягом року облікова ставка знижувалась чотири рази – з 45 до 27%. Ця ставка, як відомо, носить більше інформативний характер у перехідній економіці, особливо беручи до уваги надзвичайно низький обсяг рефінансування Національним банком комерційних банків (див таблицю 1). Зниження процентних ставок за кредити, на думку дисертанта, в більшій мірі відбулось у результаті стабілізації вітчизняної економіки, зокрема її монетарної сфери, зміцнення національної валюти, економічного зростання та оптимістичних настроїв економічних суб'єктів ринку.

Дисертант підкреслює, що серед монетарних інструментів макроекономічного регулювання в Україні найширше використовують норму обов'язкового резервування. Підвищення або утримання на високому рівні норми обов'язкових резервів скорочує кредитний потенціал банків і сприяє перерозподілу акумульованих банками вільних грошових коштів на користь центрального банку. На думку автора, у вітчизняній економіці висока норма резервування застосовується також задля стримування попиту на іноземну валюту, що є основним мотивом її запровадження у країнах з перехідною економікою.

Кредити, депозити та процентні ставки за них в Україні у 1992-2000 рр.

Показники (млн.грн. на кінець року)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Кредити, надані фізичному секторові комерційними банками	24	391	1202	3029	4103	5196	5102	5715	1022 2
темпи зростання, (%)	–	1629, 2	307,4	252	135,4	126,6	98,2	112	178,5
Депозити (строкові та до запитання)*	18	254	1401	2646	3265	4643	5017	6784	1138 0
темпи зростання, (%)	–	1411	515,6	188,9	123,4	142,2	108,1	135,2	167,7
Темп інфляції, (%)	2100	1025 6	501	282	139,7	110,1	120,0	119,2	125,8
Частка кредитів фізичному сектору економіки, (%)	20,0	23,5	42,0	36,2	36,1	49,4	82,2	86,5	87,6
Питома вага кредитних вкладень комерційних банків до ВВП, (%)	54,0	27,4	12,9	7,5	6,7	7,9	8,5	9,9	11,06

Депозити населення у національній валюті (млн. грн.)	2,5	30	214	504	951	1612	1824	2167	3315			
у іноземній валюті (млн. грн.)	–	–	–	111	276	685	1265	2115	3266			
Частка депозитів населення у загальній сумі депозитів, (%)			14,4	12,3	16,3	20,0	30,9	36,5	36,4	31,9	29,9	
Ставка рефінансування** (%)			80	190	225,9	131,0	62,3	24,6	61,6	50,0	30,6	
Обсяги рефінансування			2	112	105	349	474	824	505	498	443	
Процентна ставка комерційних банків за депозити**, (%)			–	148,8	208,8	69,6	33,6	18	22,8	20,4	13,2	
Реальна процентна ставка комерційних банків за депозити, (%)				-1000 7,2	-193	-112,4	-6,1	6,9	2,8	1,2	-12,6	
Процентна ставка комерційних банків за кредити**, (%)			–	184,8	249,6	122,4	79,2	49,2	54,0	55,2	42,0	
Реальна процентна ставка комерційних банків за кредити, (%)			–	-9934	-199,3	-74,9	+37,0	+39,1	+34,5	+34,2	+16,2	

Джерело: НБУ, Українсько-європейський консультативний центр UEPLAC.

* Залишки на кінець року в національній та іноземних валютах.

** Зважена середня.

Норма резервування у перехідній економіці, на нашу думку, має бути такою, щоб задовольняти реальні потреби банків у грошах для здійснення поточних розрахунків. Застосування високих норм резервування супроводжується скоріше негативними, аніж позитивними наслідками для розвитку національної грошової системи та розширення реальних обсягів сукупного внутрішнього кредиту. Висока норма резервування в Україні застосовувалась передовсім задля обмеження доступу банків на валютні ринки у зв'язку з необхідністю досягнення стратегічної мети – довгострокової стабільності гривні.

За невеликого розміру мультиплікатора грошової бази, який є характерним для країн із високоінфляційним минулим, використання норми мінімального резервування як монетарного інструмента ускладнюється. Річ у тім, що розмір мультиплікатора внаслідок високої частки готівки у грошовій масі та високого рівня наднормативних резервів є мінімальним. Для центрального банку як готівка в обігу, так і коррахунки комерційних банків є рівноцінними заміниками, створюючи разом грошову базу. Дисертант доходить висновку, що у країнах з перехідною економікою простежується виснаження недостатньо розвинутого фінансового ринку високими резервними вимогами для неінфляційного фінансування дефіциту держбюджету за рахунок грошової бази.

Висока норма резервування для розширення ресурсного потенціалу фінансування державних видатків використовувалась і в Україні, визначаючи фіскальний пріоритет у застосуванні цього монетарного інструменту макроекономічного регулювання.

У недалекому майбутньому, на думку дисертанта, необхідно зменшити рівень мінімальних обов'язкових резервів та ввести диференціацію цієї норми за різними видами залучених коштів. Такий крок сприятиме зростанню інвестиційного потенціалу банківської системи та розгортанню кредитування фізичного сектору вітчизняної економіки.

У дисертації показано, що відновлення зростання вітчизняної економіки, зниження рівня реальних процентних ставок та розширення доступу до кредитів суб'єктів господарювання, зростання ресурсної бази банківської системи за рахунок залучення депозитів фірм та домогосподарств, стабільність національної валюти, низький рівень інфляції – все це тією чи іншою мірою можна зарахувати до здобутків монетарної політики Національного банку України. Проте в Україні ще не створено самодостатнього та саморегульованого ринкового середовища, не проведена структурна реформа економіки, не завершено приватизацію і реформування податкової системи, гострою є проблема розбухання державного апарату та корупції на всіх рівнях владних структур. Невирішеним є питання внутрішнього та зовнішнього державного боргу, в тому числі компенсація знецінених заощаджень громадян. Не забезпечивши подальшого процесу

реформування української економіки в напрямку ринкового господарства, теперішні здобутки можуть виявитися лише тимчасовими.

У третьому параграфі реферованого розділу аналізуються проблеми взаємодії монетарної та валютної політики в умовах перехідної економіки України. Автор доходить висновку, що валютна політика у другій половині 90-х рр. була загалом малоефективною і не сприяла стабілізації вітчизняної економіки.

Дисертант підкреслює, що для підтримання стабільності валютного курсу за від'ємного сальдо платіжного балансу і бюджетного дефіциту центр ваги переміщується на вартість запозичень, тобто на процентну ставку, що ставить у нерівні умови підприємницький сектор і державу в доступі до позичкового капіталу. Високі процентні ставки, за якими надають позики на внутрішньому ринку, є наслідком жорсткої валютної політики, спрямованої на стабілізацію валютного курсу. Ця проблема, як показано у дисертації, є характерною як для України, так і для інших країн із недостатніми внутрішніми грошовими нагромадженнями. Порушення рівноваги грошового ринку і знецінення національної валюти можна уникнути за умови забезпечення профіциту бюджету. Автор доходить висновку, що за хронічних бюджетних дефіцитів можливості підтримання стабільного обмінного курсу у перехідній економіці традиційними монетарними інструментами обмежені.

Емісійні можливості центрального банку залежать від величини його золотовалютних резервів і відповідної монетарної політики. Політика стабілізації валютного курсу вимагає значного обмеження емісійної активності. Приріст валютних резервів вільних від зовнішніх зобов'язань дає змогу центральному банку проводити незалежну монетарну політику, що є необхідною умовою стабілізації національної грошової системи. В іншому випадку національна економіка перебуватиме у стані постійної невизначеності, що значно ускладнить проблему нагромадження кредитних ресурсів.

У дисертації зазначено, що покриття дефіциту держбюджету за рахунок зовнішніх запозичень дає змогу лише тимчасово замінити звичне емісійне фінансування державних видатків у прямій чи прихованій формі. Дисертант доходить висновку, що коли валютні резерви, поповнені за рахунок зовнішніх запозичень, продаються на внутрішньому ринку для підтримання валютного курсу, а гривнева маса від реалізації валюти спрямовується на покриття дефіциту бюджету, то монетарну політику центрального банку не можна вважати такою, що усталює курс гривні у тривалій перспективі.

Підвищення рівня ефективності використання монетарних інструментів макроекономічного регулювання перебуває у прямій залежності від величини золотовалютних резервів. За наявності значних золотовалютних резервів посилюються роль НБУ у системі державної влади і

уможлиблюється масштабне неінфляційне рефінансування комерційних банків та посилюються впливи монетарної політики на фізичний сектор національної економіки.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми – монетарні інструменти макроекономічного регулювання в умовах переходу України до ринку, що виявляється у розробленні теоретичних засад комплексного використання цих інструментів для досягнення збалансованості вітчизняної економіки.

Проведене дослідження дало змогу зробити такі висновки:

1. В економічних системах, які ґрунтуються на товарній формі виробництва, узгодження господарської діяльності економічних суб'єктів відбувається у вигляді макроекономічного регулювання. Механізм макроекономічного регулювання національної економіки містить три основні підсистеми, співвідношення між якими у різні історичні періоди було неоднаковим. У командній економіці централізоване директивне планування було практично єдиною підсистемою макрорегулювання. Перехід від командного до ринкового типу макрорегулювання є одним із найважливіших завдань перехідної економіки. Цей перехід передовсім передбачає формування ринкового механізму у процесі лібералізації цін та створення ринкового середовища, а відтак становлення цілісного механізму макрорегулювання, в якому у певному співвідношенні поєднуються три його складові.

2. У перехідній економіці важливою складовою макрорегулювання є його державна підсистема, яка використовує різноманітні правові, адміністративні та економічні інструменти для досягнення збалансованості і рівноваги у національній економіці. Серед економічних знарядь державного регулювання важливу роль відіграють монетарні інструменти. Можливості ефективного використання монетарних інструментів у макрорегулюванні визначаються напрацьованим досвідом управління грошовим обігом та ступенем розвитку фінансової сфери, зокрема банківської системи. У країнах з перехідною економікою, у яких механізми опосередкованого впливу монетарної політики на грошово-кредитну систему ще не набули достатньої зрілості, застосовують і прямі методи регулювання. Для аналізу впливу макрорегулювання на рівновагу у національній економіці доцільно використовувати відому модель *IS-LM*, яка дає змогу знайти такі рівні процентної ставки та національного доходу, за яких одночасно досягається рівновага на товарному і грошовому ринках. Якщо ж національна економіка відкрита, то для виявлення впливів макроекономічної політики на внутрішню та зовнішню рівновагу необхідно розширити модель *IS-LM*, включивши у неї криву платіжного балансу (*BP*).

3. Серед монетарних інструментів макрорегулювання в Україні найширше використовують норму обов'язкового резервування. Високі рівні норми резервування передовсім застосовувались в

Україні для обмеження доступу комерційних банків до валютних ринків задля досягнення стратегічної мети – стабільності гривні у довгостроковому періоді. На думку дисертанта, такий високий рівень обов'язкових резервів мав більше негативних, ніж позитивних наслідків. Він стримував розвиток грошової системи, розширення реальних обсягів сукупного внутрішнього кредиту та збільшення обсягу національного виробництва. Водночас за невеликого розміру мультиплікатора грошової бази в Україні використання норми резервування як монетарного інструмента ускладнюється. Дисертант вважає, що у вітчизняній економіці простежується виснаження резервними вимогами недостатньо розвинутого фінансового ринку для неінфляційного фінансування дефіциту бюджету за рахунок грошової бази. Дисертант пропонує знизити рівень обов'язкових резервів і ввести диференціацію цієї норми за видами залучених коштів, що сприятиме зростанню інвестиційного потенціалу банківської системи та розширенню кредитування фізичного сектору вітчизняної економіки.

4. Політика облікової ставки в Україні тривалий час була нестабільною і, на думку дисертанта, недостатньо пов'язана із реальним станом речей у вітчизняній економіці. Проте встановлення реальної ставки рефінансування на додатному рівні стало важливим знаряддям приборкання інфляції, бо від'ємна реальна облікова ставка створювала надзвичайно дешеві гроші, що було додатковим чинником і без того високих темпів інфляції. Реальні високі процентні ставки за кредити в Україні зумовлювались надмірним попитом на фінансові ресурси з боку уряду. Високий рівень віддачі на ОВДП у другій половині 90-х років спонукав банки до встановлення ставок за кредити на такому ж рівні. Дисертант доходить висновку, що у фінансовому секторі України простежувався ефект витіснення державними запозиченнями кредитів приватному сектору.

5. У країнах з розвинутою ринковою економікою широко використовують такий монетарний інструмент, як операції на відкритому ринку. На думку дисертанта, в Україні через низку причин можливості для використання цього знаряддя обмежені, зокрема унаслідок нестабільності вітчизняного фондового ринку. В умовах нестабільності вітчизняні фондові інструменти характеризуються короткими строками погашення та високим рівнем віддачі, що значною мірою стосується і державних цінних паперів. Після азійської кризи 1997 р. попит на державні цінні папери в Україні різко знизився, що унеможливило їх використання як монетарного інструмента. Автор вважає, що для відновлення операцій на відкритому ринку необхідно поліпшити структуру строків погашення держоблігацій та відновити довіру до них у економічних суб'єктів.

6. Монетарні інструменти макрорегулювання творили, на думку дисертанта, несприятливе макросередовище, що стримувало розвиток вітчизняної економіки у 1990-х роках. Високі реальні процентні ставки за позики спричинили незначні за обсягом і строками надання кредитні

вкладення у вітчизняну економіку. Високий рівень державного споживання, яке здебільшого було непродуктивним, обумовило значний попит на фінансові ресурси з боку уряду. Перерозподіл цих ресурсів відбувався не на користь фізичного сектору вітчизняної економіки. Тенденція до стабілізації реальних процентних ставок на високому рівні була подолана лише у 2000 р., коли ефективна процентна політика НБУ розширила доступ ділових одиниць до кредитів, що стимулювало поживлення вітчизняної економіки. Для підтримання і розвитку позитивних тенденцій в українській економіці дисертант пропонує концептуально інший підхід до монетарного регулювання, що передбачає неадміністративне стимулювання кредитної активності без нормативного регулювання процентної ставки.

7. Стабілізація обмінного курсу національної валюти за від'ємного платіжного балансу і бюджетного дефіциту здійснювалась з допомогою високих процентних ставок, що ставило підприємницький сектор і державу у нерівні умови в доступі до позичкового капіталу. Порушення рівноваги грошового ринку і знецінення національної валюти можна уникнути за умови забезпечення профіциту бюджету. За хронічних бюджетних дефіцитів можливості підтримання стабільного обмінного курсу у перехідній економіці традиційними монетарними інструментами обмежені. Підвищення рівня ефективності використання монетарних інструментів макроекономічного регулювання перебуває у прямій залежності від величини золотовалютних резервів, що посилює роль НБУ у системі державної влади, уможливорює масштабне неінфляційне рефінансування комерційних банків і посилюються впливи монетарного сектору на фізичний сектор вітчизняної економіки.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Тушницький Н. Застосування монетарних та фіскальних інструментів для фінансової стабілізації економіки України // Вісник Львівської комерційної академії: – Сер. екон. – Львів: Коопосвіта, 1998. – Вип. 4. – С. 204-207.
2. Тушницький Н. Монетарний інструментарій Національного банку України // Формування ринкової економіки в Україні: Наук. зб. Львів. ун-ту. – Львів: Інтереко, 1999. – Вип. 4. – С. 149-154.
3. Тушницький Н. Особливості використання монетарних інструментів в умовах перехідної економіки України // Формування ринкової економіки в Україні: Наук. зб. Львів. ун-ту. – Львів: Інтереко, 1999. – Вип. 5. – С. 164-167.
4. Тушницький Н. Монетарні інструменти макроекономічного регулювання у командно-адміністративній економіці // Формування ринкової економіки в Україні: Наук. зб. Львів. ун-ту. – Львів: Інтереко, 2000. – Вип. 6. – С. 109-114.

5. Тушницький Н. Про взаємодію монетарної та валютної політики в перехідній економіці України // Формування ринкової економіки в Україні: Наук. зб. Львів. ун-ту. – Львів: Інтереко, 2001. – Вип. 8. – С. 302-306.

6. Тушницький Н. Міцна фінансова система як необхідна основа проведення ефективної монетарної політики в Україні // Економічна система України: європейський вибір. Зб. наук. статей учасників Міжнародної наук. конф. – ЛНУ імені Івана Франка, 2000. – С.139-140.

7. Тушницький Н. Методологія дослідження монетарного інструментарію центрального банку // Формування нової парадигми економічної освіти в Україні. Зб. наук. статей учасників Міжнародної наук.-метод. конф. – ЛНУ імені Івана Франка, 2000. – С. 58-59.

8. Тушницький Н. Розвиток монетарної сфери у перехідній економіці України за роки незалежності. // Україна в ХХІ столітті: формування економічної системи. Зб. наук. статей учасників Міжнародної наук. конф. – ЛНУ імені Івана Франка, 2001. – С. 362-363.

9. Панчишин С.М., Тушницький Н.О. Монетарна політика в Україні в умовах переходу до ринку // Економіка України: десять років реформ. – Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2001. – С. 379-406.

АНОТАЦІЯ

Тушницький Н.О. Монетарні інструменти макроекономічного регулювання у період переходу України до ринку.- Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.01.01 – економічна теорія— Львівський національний університет імені Івана Франка. Львів, 2002.

У дисертації досліджуються проблеми розвитку монетарного інструментарію макроекономічного регулювання в умовах переходу економіки України до ринку. Значна увага в роботі приділена аналізу концепцій використання монетарних інструментів провідних шкіл та напрямків світової економічної думки. В роботі з'ясовуються основні особливості та етапи становлення монетарних інструментів ринкового типу в перехідних економіках. При цьому проаналізовано вплив монетарної політики Національного банку України на розвиток інфляційних процесів у вітчизняній економіці, її вплив на фізичний сектор та дано оцінку заходам уряду і НБУ у контексті стабілізаційної політики. Здійснено аналіз взаємодії монетарної, фінансової та валютної політики у процесі переходу економіки України до ринку та розроблено рекомендації щодо посилення їх комплексного впливу на реальні макроекономічні змінні.

Ключові слова: монетарні інструменти, монетарна політика, макроекономічне регулювання, перехідна економіка, норма резервування, облікова ставка, операції на відкритому ринку.

АННОТАЦИЯ

Тушницкий Н.О. Монетарные инструменты макроэкономического регулирования в период перехода Украины к рынку. – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук за специальностью 08.01.01 – экономическая теория – Львовский национальный университет имени Ивана Франко. Львов, 2002.

В диссертации исследуются проблемы развития монетарного инструментария макроэкономического регулирования в условиях перехода экономики Украины к рынку. Значительное внимание в работе уделено анализу концепций использования монетарных инструментов ведущих школ и направлений мировой экономической мысли. В работе выясняются основные особенности и этапы становления монетарных инструментов рыночного типа в переходных экономиках. При этом проанализировано влияние монетарной политики Национального банка Украины на развитие инфляционных процессов в отечественной экономике, его влияние на физический сектор и дана оценка мероприятиям правительства и НБУ в контексте стабилизационной политики. Осуществлен анализ взаимодействия монетарной, фискальной и валютной политики в процессе перехода экономики Украины к рынку и разработаны рекомендации относительно усиления их комплексного влияния на реальные макроэкономические переменные.

Ключевые слова: монетарные инструменты, монетарная политика, макроэкономическое регулирование, переходная экономика, норма резервирования, учетная ставка, операции на открытом рынке.

ANNOTATION

N. Tushnytskyu. Monetary Instruments of Macroeconomic Regulation in the Transition Economy of Ukraine. – The Manuscript.

The dissertation for applying for the candidate of economic sciences degree in speciality 08.01.01 – economic theory – The Ivan Franko National University of Lviv. Lviv, 2002.

The dissertation investigates the problems of the development of monetary instruments of macroeconomic regulation in a transition period of the economy of Ukraine. Significant attention is given to the analysis of concepts, supported by leading schools and world economic thinking, of utilizing monetary policy instruments. Also covered is the use of different monetary policy regimes in order to achieve a stable and highly effective economic system.

In the work, the main features and stages of development of monetary policy instruments in the transition economy of Ukraine are discussed. The development of the inflationary process in a domestic transition economy is analyzed in the context of the stabilization policy of the government and the effectiveness of monetary policy instruments in combating inflation is evaluated. The author considers that the expansionary macroeconomic and monetary policy during the period of 1991-1994 has worsened the situation in the domestic

economy and didn't achieve any of its goals. During that period, mainly direct monetary policy instruments were used, such as the direct crediting of government and banking system and credit and percentage rate ceilings.

The author believes that only starting from 1994 were the correct measures taken to combat hyperinflation and to restore macroeconomic stability in Ukraine. At that time the process of shifting from direct to indirect monetary policy instruments of the National Bank of Ukraine started. The positive level of real interest rates was established and reserve requirements as monetary policy instrument were introduced. But the level of the reserve requirements was too high and changed too frequently during the second half of the 90-ies. In the author's opinion the reserve requirements should be differentiated among different kinds of banking system liabilities.

Considerable attention in the dissertation is given to the analysis of the discount rate policy and open market operations in the transition economy of Ukraine. The author proves that the successful discount rate policy during recent years has lowered the cost of money for economic agents. Instability on the domestic stock market does not allow for the full use of open market operations to influence the monetary base.

In general the author judges that that the monetary policy instruments in Ukraine are not fully functioning yet. The recent growth of GDP is not stable due to several factors: the domestic economy has an inefficient structure and an excessive level of monopolization, the huge national debt threatens the stability of prices and exchange rate. For further successful implementation of the new mechanism of macroeconomic regulation and of the development of monetary instruments the government should speed up the realization of reforms with attention to the structural reorganization of the national economy and a comprehensive stimulation of development of market relations as necessary conditions of macroeconomic stabilization and continuous economic growth.

Key words: monetary instruments, monetary policy, macroeconomic regulation, transition economy, reserve requirement, discount rate, open market operations.

Підписано до друку 15.03.02 р. Формат 60Г~84/16. „Рір офсетний №1.

Гарнітура Times New Roman. Друк офсетний. Умовн. друк. арк 1,25.

Облік.-вид-арк. 1.00. Тираж 100 прим.

Зам. №87/2002

Видавець: Редакційно-видавничий центр УкрДЛТУ

79057, м. Львів, вул. Генерала Чупринки, 103

Тел./факс. (0322) 97-17-65