

## ТРАНСМІСІЙНИЙ МЕХАНІЗМ ГРОШОВО–КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ: ТЕОРЕТИЧНА СКЛАДОВА

**Кубах Т.Г.,**

*к.е.н., доц., доцент кафедри фінансових технологій і підприємництва*

*Сумський державний університет, м. Суми*

*[t.kubakh@uabs.sumdu.edu.ua](mailto:t.kubakh@uabs.sumdu.edu.ua)*

*ORCID ID: 0000-0003-3810-6380*

**Ковальова Є.М.**

*студент, Сумський державний університет, м. Суми*

*[ekovalyova.tro@gmail.com](mailto:ekovalyova.tro@gmail.com)*

*Основне завдання грошово–кредитної політики це реалізація управлінських рішень в напрямку регулювання процесів на фінансовому ринку та швидкості руху грошових потоків із забезпеченням необхідного валютного курсу або рівня інфляції. Водночас опосередкованою метою, або основним завданням є стає економічне зростання. Відповідно вивчення принципів дії, особливостей застосування тих чи інших інструментів грошово–кредитної політики на різних етапах розвитку фінансової системи та стану реального сектору економіки обумовлюється важливістю трансмісійного (передавального) механізму. Практична цінність трансмісійного механізму полягає у відображенні взаємозв'язку грошово–кредитної політики, яку проводить центральний банк та економічне зростання держави. Метою наукового дослідження є аналіз існуючих підходів до сутності грошово–кредитної політики зокрема та трансмісійного механізму з метою виявлення найбільш дієвих каналів на економічне зростання при існуючих умовах розвитку фінансової системи. Методологія та наукові підходи: використовувались методи систематизації, порівняння, структурного аналізу, логічного узагальнення, бібліометричного аналізу (з використанням VOSviewer 1.6.15). Проведений аналіз наукових публікацій дозволив визначити інструменти та методи грошово–кредитної політики, а також основні трансмісійні канали та напрямки їх впливу на економіку.*

*Результати дослідження дали можливість стверджувати про відсутність єдиного ефективного підходу при реалізації грошово–кредитної політики який би однозначно дозволив би збільшити темпи зростання економіки. Ряд заходів залежить перш за все від режиму таргетування обраного центральним банком та заявлених засад в монетарній політиці. За умови правильно обраного інструменту та визначення каналу впливу економіка держави відреагує позитивними змінами, що проявиться у збільшенні ВВП, добробуту населення, а як наслідок збільшення внутрішнього споживання та нарощенню кількості інвестиційних процесів.*

*Інтенсивний розвиток економіки з паралельним таргетуванням інфляції дасть можливість створення додаткових робочих місць, підвищити рівень оплати праці, що сприяє накопиченню ресурсу для вкладання в реальний сектор економіки. Подальші емпіричні дослідження дозволять визначити найбільш ефективні канали трансмісійного механізму з урахуванням стадії розвитку та стратегії держави, що дасть їй можливість посилити позиції в глобальному середовищі та пом'якшити вплив негативних факторів.*

**Ключові слова:** *грошово–кредитна політика, монетарна політика, трансмісійний механізм, трансмісійні канали.*

DOI: 10.21272/1817-9215.2021.4-16

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Україна як держава з екстенсивним розвитком економіки є частиною глобалізаційного процесу з перманентними загостреннями та кризовими явищами екзогенного та ендогенного характеру. Питання стабілізації та розвитку не можливе без залучення інструментів грошово–кредитної політики. Вивчення механізму впливу грошово–кредитної політики на вітчизняну економіку залишається досить актуальним питанням в розрізі сьогоденних викликів, які збільшуються в інтенсивності розвитку нових фінансових інновацій, змінах на ринку капіталу. Цікавість до механізму трансмісії різних країн світу обумовлена перш за все з намаганнями виходу країни з економічної стагнації або підтримка заданих темпів економічного зростання. Грошово–кредитна політика держави завжди була одна із актуальних тем для досліджень та дискусій, що і на сьогодні не є виключенням. Вона відіграє значну роль, так як впливає на всі сфери економіки держави. Від того наскільки ефективно відбувається реалізація грошово–кредитної політики і залежить економічне зростання держави. Забезпечення сталості національної грошової одиниці, зниження інфляції,

стабільність цін, належне виконання функцій банківською системою та підтримання фінансової стабільності формують основу економічного розвитку. Зараз в Україні спостерігається подія яка негативно позначається на фінансовій стабільності держави, пандемія COVID-19, військові дії, брак фінансових ресурсів, боротьба з олігархічними групами та ряд інших факторів. Проблема ефективного державного регулювання грошово-кредитної політики залишається важливою в сучасній економічній науці. Тому дослідження трансмісійного механізму грошово-кредитної політики є необхідною умовою для прийняття управлінських рішень з метою фінансової стабілізації та економічного зростання.

Мета роботи полягає у аналізі теоретичних аспектів функціонування трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, дослідженні особливостей використання та впливу каналів на економічне зростання в умовах нестабільності сучасних систем.

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Актуалізації питання трансмісійного механізму грошово-кредитної політики набуло у зв'язку з економічною стагнацією в наслідок дії карантинних обмежень під час пандемії COVID-19, також відсутності активного реформування економіки, браку фінансових ресурсів, низький рівень доходів населення, знецінення національної валюти.

Проблематиці проведення грошово-кредитної політики та функціонування каналів трансмісії присвячено безліч наукових досліджень. На початковому етапі, першими з яких були, як наслідок

Визначення та розробка трансмісійного механізму вперше була запропонована англійським економістом Дж. М. Кейнсом який продемонстрував зсув обсягу інвестицій в економіку через корегування відсоткової ставки [1]. Пізніше такі економісти як М. Фрідманом Ф. Модільяні, Дж. Тобін та інші розширили напрямки дослідження. [2]

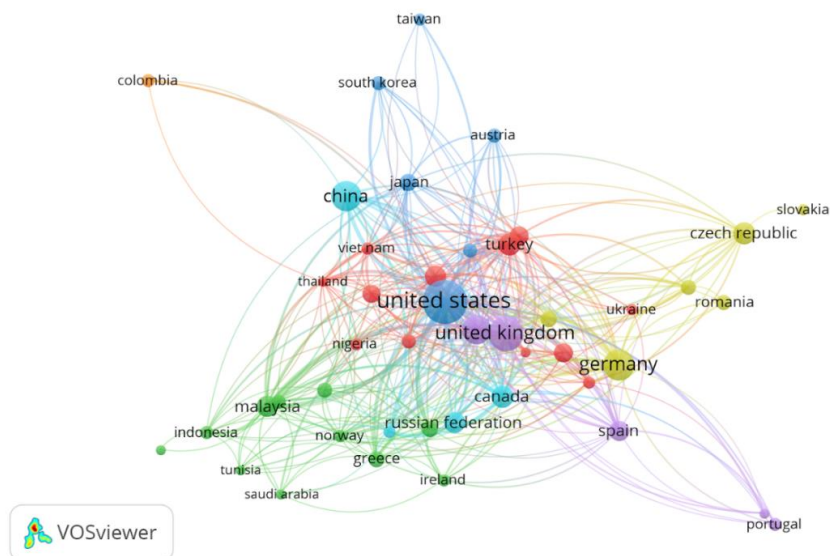
На сучасному етапі, в цьому напрямку, досить активно проводяться дослідження Центральними банками різних країн світу та міжнародними фінансовими організаціями та установами за участі Д. Клементі, М. Кінга, Е. Джорджа [3]. Враховуючи специфіку ісламського банку розглядав це питання в своїх наукових роботах М. Азалі [4], М. Ел Еріана [5]. Потужний вклад в обґрунтування різних аспектів грошово-кредитної політики зробили вітчизняні науковці Б. Адамик, С. Аржевітін, О. Дзюблюк, В. Козюк, Р. Лисенко, В. Міщенко, А. Сомик, Т. Унковська [6, 7, 8, 2].

Актуальність досліджуваної тематики підтверджується значною кількістю публікацій іноземних та вітчизняних науковців. За результатами проведеного бібліометричного аналізу публікацій за останні 5 років щодо тематики дослідження трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, що індексуються базою даних Scopus, сформовано 7 кластерів на основі 289 цитувань науковців з 36 країн (рис. 1), які працювали в даній тематиці та досліджували особливості в розрізці своїх економік та фінансових систем.

Водночас, не зважаючи на значну кількість досліджень, через зміни в глобальному середовищі як економічного так і неекономічного характеру, ряд внутрішніх викликів, питання трансмісійного механізму грошово-кредитної політики є відкритим та актуальним.

#### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою даної статті є узагальнення основних наукових підходів до розуміння грошово-кредитної політики та дослідження методологічних засад трансмісійного механізму із визначенням напрямків впливу на фінансовий та реальний сектори економіки.



*Рисунок 1 – Бібліометричний аналіз наукових публікацій щодо тематики трансмісійний механізм грошово–кредитної політики*

Джерело: побудовано авторами на основі бази даних Scopus та інструментарію програми VOSviewer 1.6.15

#### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Ефективність реалізації грошово–кредитної політики в значній мірі залежить від дієвості трансмісійного механізму, через який діяльність центрального банку впливає на економічне зростання в державі. Монетарні інструменти створюють імпульс і в залежності від фаховості управлінського апарату, розуміння реального стану економіки залежить ефективність трансмісійного механізму.

Перш ніж розкрити дію трансмісійних каналів, необхідно з'ясувати сутність грошово–кредитної політики враховуючи відсутність одностайного підходу до даної категорії.

Як стверджував канадський економіст Гаррі Гордон Джонсон, політика, в якій центральні банки контролюють пропозицію грошей як інструмент досягнення цілей загальної економічної політики – це грошово–кредитна політика.

Відповідно до законодавства України грошово–кредитна політика (monetary policy) це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці.

Що стосується наукової думки в даному питанні, звертає на себе Базилевич К.С. який зазначає, що грошово–кредитна політика – це сукупність форм і засобів державного впливу на пропозицію грошей з метою забезпечення рівноваги між пропозицією грошей і попитом на них. У даному визначенні науковець звертає увагу на мету грошово–кредитної політики, але не зазначено за допомогою яких конкретно засобів вона досягається [9].

В свою чергу Бондаренко Л.А. підкреслює, що грошово–кредитна політика – це сукупність заходів у сфері грошового обігу і кредитних відносин, які проводить держава. В даному визначенні автор зазначила у яких сферах застосовується грошово–кредитна політика, але визначення є більш узагальненим так як не висвітлено конкретно заходи і не зазначено мету проведення політики.

Бурда М. звертає увагу на те, що грошово–кредитна політика – це один із альтернативних видів політики уряду, що спрямовується на вплив процентної ставки і валютні курси, загальніше – на умови фінансових ринків і їхні зв'язки з реальною

економікою. У цьому визначенні грошово–кредитна політика автором розглядається як один із альтернативних видів політики у порівнянні з вище наведеними поняттями [10].

Водночас Ветрова І.П. під грошово–кредитною політикою визначає систему заходів із регулювання грошової пропозиції за її кількістю, структурою, рівнем процентних ставок, ціною і обсягом кредитів, спрямованих на економічне зростання країни, стримування інфляції, забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення, регулювання платіжного балансу з метою задоволення суспільного попиту на гроші. Даний підхід є дещо ширшим від попереднього із зазначенням основних цілей. Галушко Ю.П. зазначає, що грошово–кредитна політика – це упорядковане в часі та цілеспрямоване використання грошово–кредитних інструментів, спрямоване на досягнення цілей економічного зростання; характерною особливістю є визначення необхідності забезпечення економічного зростання. [8].

Стельмах В.С. трактує грошово–кредитну політику як комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу, що їх проводить держава через свій центральний банк [12]. В даному визначенні автор зосереджує увагу на напрямках дії грошово–кредитної політики.

Відповідно до поглядів Оголя Д.О., найбільш вдалим в якості мети грошово–кредитної політики є встановлення взаємозв'язку між її реалізацією та важливими макроекономічними показниками – економічним зростанням, стабільністю національної валюти, рівнем інфляції, збалансованістю платіжного балансу, рівнем зайнятості населення та ін. Таким чином, проводиться важливий зв'язок між реалізацією грошово–кредитної політики та суспільним розвитком [8].

Узагальнюючи вище зазначено, можна визначити грошово–кредитну політику як одну з головних складових економічної політики, за допомогою якої центральний банк може впливати на пропозицію та попит грошей в економіці, для досягнення поставлених цілей – забезпечення цінової стабільності, підтримка зайнятості населення через економічне зростання.

Слід зауважити, що в Україні відповідно до законодавства більшість науковців використовують поняття «грошово–кредитна політика», але тенденції світової наукової думки сприяє перегляду законодавства, за ініціативою Ради НБУ, з заміною на термін «монетарна політика».

Стан основних макроекономічних показників впливає на стратегічні, тактичні та проміжні цілі грошово–кредитної політики.

Стратегічні цілі грошово–кредитної політики підпорядковані загальним стратегічним цілям соціально–економічної політики держави: стабілізації сукупного обсягу виробництва, зайнятості та рівня цін.

Тактичної цілі грошово–кредитної політики характеризуються короткостроковістю, здійснення оперативних заходів виключно центральним банком, багатоаспектністю та єдністю, метою є забезпечення внутрішньої стабільності грошей, тобто оптимальної рівноваги між попитом і пропозицією грошей.

Проміжні цілі виявляються у змінах економічних процесів для досягнення стратегічних цілей. Характерною особливістю проміжних цілей є те, що вони встановлюються на тривалі часові інтервали, протягом яких можуть бути реалізовані.

Також, грошово–кредитну політику розділяють за такими видами:

– стимулююча – вона проводиться в період спаду, її метою є стимулювати зростання ділової активності в цілях боротьби з безробіттям. Вона полягає в проведенні центральним банком заходів зі збільшення пропозиції грошей. Її інструментами є зниження норми резервних вимог, зниження облікової ставки відсотка, покупка центральним банком державних цінних паперів.

– стримуюча – проводиться в період буму і спрямована на зниження ділової активності в цілях боротьби з інфляцією. Метою даної політики є використання центральним банком заходів щодо зменшення пропозиції грошей. До них належить підвищення норми резервних вимог, підвищення облікової ставки відсотка та продаж центральним банком державних цінних паперів.

Окрім цілей, виділяють інструменти грошово–кредитної політики під якими розуміють заходи та дії центрального банку спрямовані на досягнення мети. Інструменти монетарної політики мають короткостроковий характер і використовуються здебільшого країнами, що розвиваються. Національний банк України проводить грошово–кредитну політику шляхом застосування ряду інструментів серед яких найбільшої популярності набули – нормування обсягу обов'язкових резервів, регулювання процентних ставок, рефінансування, валютні інтервенції, операції з цінними паперами.

Визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків її в сенс в тому, що мінімальні резервні вимоги визначають обсяг грошей, які комерційний банк обов'язково має зберігати у власному резерві. В залежності від встановленого обсягу, банк не має права використовувати дану суму для кредитування своїх клієнтів. Даний інструмент демонструє суттєвий вплив на ринок та може виявитися досить непередбачуваним, оскільки збільшення/зменшення відсотку обов'язкового мінімального резерву збільшує/зменшує обсяг усіх вільних коштів в обігу.

Процентна політика полягає у встановленні та регулюванні основних процентних ставок: облікової ставки, рефінансування, ставок за кредитами овернайт, за депозитами овернайт. Дані ставки відображають орієнтири щодо вартості розміщених та залучених грошових коштів для суб'єктів грошово–кредитного ринку. Облікова процентна ставка, як один із дієвих інструментів, залежить від виду монетарної політики центрального банку. В залежності від політики «дешевих грошей» чи «дорогих грошей» банку, збільшується чи зменшується відповідно приріст темпів економічного розвитку. Зміна облікової ставки також впливає на активність її на ринку капіталу. Зростання її призводить до привабливості розміщення грошей на депозитах, тим самим зменшується попит на цінні папери, відповідно вартість їх знижується.

Рефінансування банків порядок рефінансування здійснюється на основі ставки рефінансування, яка показує величину зобов'язання повернення коштів за використання кредиту комерційним банком – центральному банку. Кредитування здійснюється на визначений термін і має на меті збільшення або скорочення коштів в обігу шляхом стимулювання комерційних банків до залучення позик.

Валютні інтервенції (купівля–продаж валютних цінностей на валютних ринках) – сприяють досягненню цінової стабільності та накопиченню міжнародних резервів.

Операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку центральний банк має можливість контролювати пропозицію грошей шляхом регулювання ринку цінних паперів. Якщо прослідковується перенасичення грошових коштів в обігу, він починає активно пропонувати державні цінні папери комерційним банкам та населенню, пропозиція державних цінних паперів збільшується, їх ринкова ціна падає, процентні ставки по ним ростуть, і, відповідно, зростає їх «привабливість» для покупців. Населення і банки починають скуповувати урядові цінні папери, і в результаті, це призводить до скорочення банківських резервів, зменшення пропозиції грошей.

Якщо на грошовому ринку навпаки спостерігається нестача грошової маси центральний банк проводить політику, спрямовану на поширення грошової пропозиції, скуповуючи цінні папери тим самим збільшує попит на них. В результаті їх ринкова ціна зростає, а процентна ставка по ним падає, що робить казначейські цінні папери «непривабливими» для їх власників. Населення і банки починають активно продавати державні цінні папери. В кінцевому рахунку це призводить до збільшення банківських резервів і до збільшення грошової пропозиції.

Серед інших інструментів грошово–кредитної політики також виділяють: регулювання імпорту та експорту капіталу; запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті; зміна строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів; емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними; операції з фінансовими деривативами.

Центральні банки обирають один із трьох базових номінальних показників, що характеризують результати його діяльності: наявний обсяг грошової маси в обороті, значення валютного курсу чи рівень інфляції. Утримання динаміки цих

змінних на проголошеному рівні протягом визначеного проміжку часу називається її таргетуванням. Можна розглядати три базові варіанти вибору монетарного режиму:

– монетарне таргетування – спрямоване на підтримку стабільного попиту на гроші у населення та підтримку наперед зазначеного рівня грошової маси в обороті і спрямована на збереження грошової стабільності. Водночас цей метод має певні недоліки, а саме: при значному коливанні попиту на гроші, не дієвий; також спостерігається нестійкий зв'язок між інфляцією та грошовими агрегатами, що викривлює реальний стан в економіці.

– інфляційне таргетування передбачає прозору публікацію кількісних цілей з інфляції та зобов'язанні центрального банку досягти цих цілей протягом відповідного періоду. Основним інструментом і орієнтиром за такого режиму є процентна ставка. Головним недоліком цього методу є те, що через неможливість контролю всіх факторів, які впливають на інфляцію, центральним банком, відбувається послабленість дії та гнучкості грошово–кредитної політики.

– таргетування валютного курсу – ціллю є рівень обмінного курсу національної валюти по відношенню до певної стабільної валюти «країни–якоря». Здійснюється за допомогою дії центрального банку на внутрішньому валютному ринку країни (або декількох центральних банків різних країн на міжнародному валютному ринку), які спрямовані на зміну пропозиції іноземної валюти з метою підтримки стабільності валютного курсу національної (або будь–якої іншої) валюти. Основним недоліком цього методу є імпортування цінової стабільності «країни–якоря», залежність від зовнішніх факторів.

Ефективність грошово–кредитної політики значно залежить від дієвості трансмісійного механізму, що проявляється у структурно–функціональному зв'язку між цілями та каналами (рис. 2).

Одним із перших концепцію трансмісійного механізму сформулював Дж. Кейнс, яка походить з базового кейнсіанського рівняння сукупного попиту, складовою якого є інвестиційні видатки, що залежать від процентної ставки. На підставі цього рівняння кейнсіанці, обґрунтовуючи монетарний передавальний механізм, усього одним каналом відсоткової ставки, намагаються пояснити, як пропозиція грошей впливає на відповідний компонент сукупного попиту і в підсумку – на реальний обсяг виробництва.

На сучасному етапі економічної думки, визначення трансмісійного механізму грошово–кредитної політики та його економічної суті дещо відрізняється від першопочаткового кейнсіанського визначення.

Національний банк України визначає монетарний трансмісійний механізм, як процес передачі змін у використанні інструментів монетарної політики центрального банку на фінансовий сектор економіки, а у подальшому – на макроекономічні змінні на основі використання певних каналів і зв'язків прямої та зворотної дії.

За визначенням Європейського центрального банку, монетарний трансмісійний механізм – це процес, через який рішення монетарної політики впливають на економіку в цілому та рівень цін зокрема.

Савлук М.І. трактує трансмісійний механізм – процес причинно–наслідкових зв'язків між економічними змінними, які забезпечують вплив зміни пропозиції грошей на ділову активність та економічну рівновагу [8].

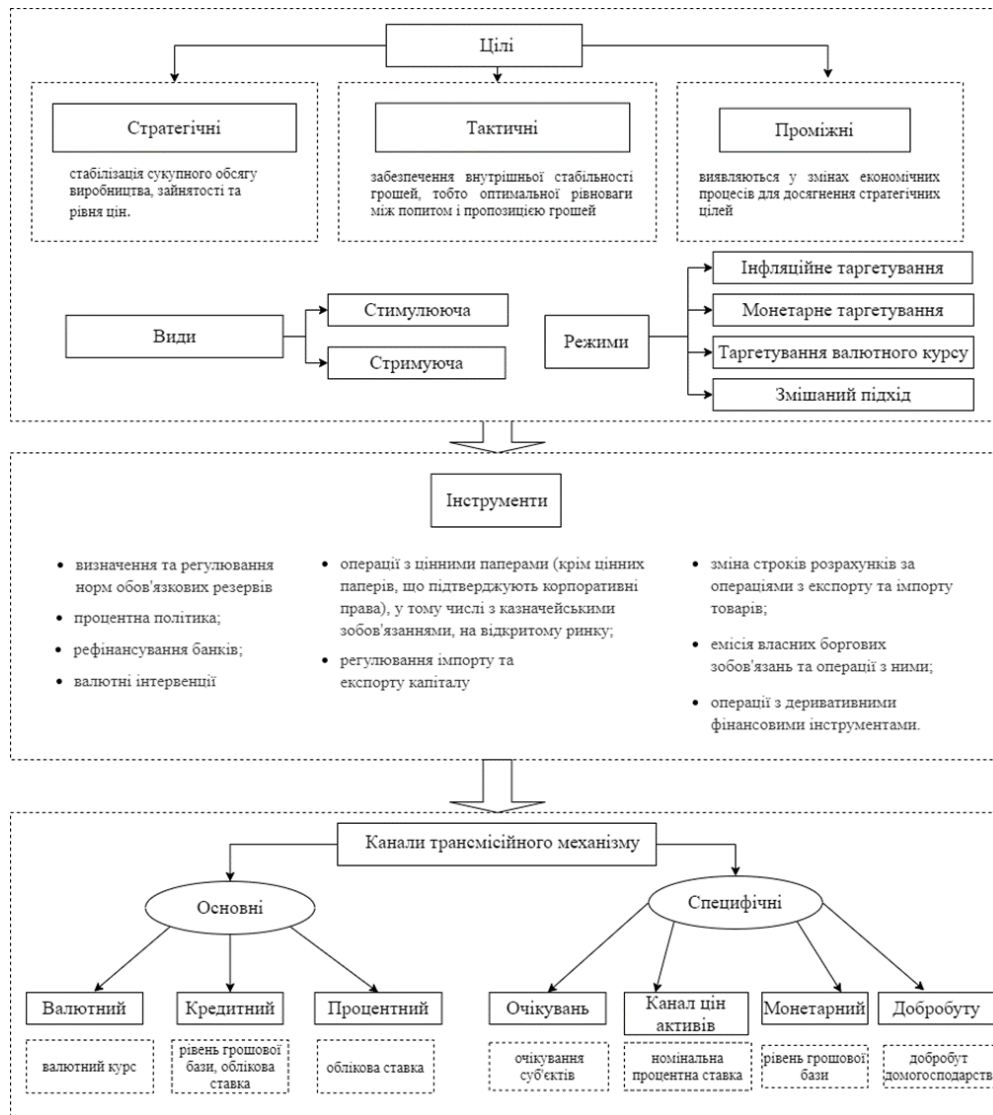


Рисунок 2 – Структурно-функціональний зв'язок між цілями грошово-кредитної політики та каналами трансмісії.

Джерело: складено авторами

Стельмах В.С. зазначає, що трансмісійний механізм – це відносини, пов'язані з передачею змін у використанні інструментів грошово-кредитної політики на макроекономічні змінні через складну сукупність ланцюгів проміжних змінних [12].

Отже, якщо підсумувати вищезазначене, можна зазначити, що трансмісійний механізм грошово-кредитної політики – це механізм передачі імпульсів інструментів грошово-кредитної політики центрального банку з метою досягнення позитивних економічних змін.

Трансмісійному механізму грошово-кредитної політики притаманні основні (базові) канали, що найчастіше використовуються грошовою владою та специфічні канали, що застосовуються залежно від макроекономічної ситуації.

Канал процентної ставки в основному вважається головним каналом трансмісійного механізму. Вплив центрального банку на економіку через регулювання

відсоткової ставки описує більшість макроекономічних моделей грошово–кредитної політики.

Підвищення короткострокової номінальної процентної ставки, спровоковане політикою, спочатку призводить до збільшення довгострокових номінальних процентних ставок, оскільки інвестори діють, щоб арбітражувати різницю в скоригованих на ризики очікуваних прибутках за борговими інструментами різного терміну погашення, як описано гіпотезою очікувань. Коли номінальні ціни коригуються повільно, ці зміни номінальних процентних ставок перетворюються на зміни реальних процентних ставок. Компанії, виявивши, що їх реальна вартість запозичень зросла на всіх горизонтах, скорочують свої інвестиційні витрати. Аналогічно домогосподарства, які стикаються з більшими реальними витратами на позики, зменшують витрати на придбання житла, автомобілів та інших товарів тривалого користування. Сукупний обсяг виробництва та зайнятість падають. Цей канал процентної ставки лежить в основі традиційної кейнсіанської моделі IS–LM, Хікса (1937), а також з'являється в останніх моделях Кейнса.

Канал валютного курсу є ключовим елементом у відкритій економіці. У країнах з відкритою економікою додаткові реальні наслідки спричиненого політикою підвищення короткострокової процентної ставки виникають через канал обмінного курсу. Коли внутрішня номінальна відсоткова ставка перевищує її іноземний аналог, рівновага на валютному ринку вимагає, щоб національна валюта поступово знецінювалася за темпом, який, знову ж таки, служить для прирівнювання прибутковості з урахуванням ризику на різні боргові інструменти, у цьому випадку боргові інструменти, номіновані в кожній із двох валют – це умова непокритого процентного паритету. Як у традиційних кейнсіанських моделях, які спираються на Флемінга (1962), Манделла (1963) та Дорнбуша (1976), так і в нових кейнсіанських моделях, це очікуване майбутнє знецінення вимагає початкового підвищення курсу національної валюти, яке, коли ціни повільно коригуються, робить товари вітчизняного виробництва дорожчими за товари іноземного виробництва. Чистий експорт падає; внутрішнє виробництво та зайнятість також падають.

Канал цін активів підкреслює  $q$ -теорія інвестицій Тобіна (1969 рік) та теорія життєвого циклу споживання Андо та Модільяні (1963 рік). Показник Тобіна  $q$  вимірює відношення біржової вартості компанії до вартості заміщення фізичного капіталу, що належить цій фірмі. За інших рівних умов спричинене політикою підвищення короткострокової номінальної процентної ставки робить боргові інструменти привабливішими за акції в очах інвесторів; отже, після посилення монетарної політики, рівновага на ринках цінних паперів має бути відновлена частково через падіння цін на акції. Зустрічається з нижчим значенням  $q$ , кожна компанія повинна випустити більше нових акцій, щоб фінансувати будь-який новий інвестиційний проект; у цьому сенсі інвестиції стають дорожчими для компанії. Таким чином, загалом по всіх компаніях інвестиційні проекти, які були лише незначною мірою прибутковими до посилення монетарної політики, залишаються без фінансування після падіння  $q$ , що також призводить до зниження виробництва та зайнятості.

Канал добробуту вперше описується в гіпотезі заощаджень у процесі життєвого циклу, розробленої Франко Модільяні та Альбертом Ендо. Добробут домогосподарств (заощадження) у гіпотезі виступає головною детермінантою споживчих витрат. У зв'язку з тим, що зміна відсоткової ставки впливає на цінність довгострокових фінансових активів, в яких розміщуються заощадження (акції, облігації, нерухомість, дорогоцінні метали), її зростання веде до зниження добробуту та падіння споживання.

Монетарний канал був запропонований сучасним монетаристом Аланом Мелцером (1995 рік). Канал є монетарним в тому розумінні, що ним описується прямий ефект надається грошовою пропозицією на ціни активів. Згідно Мелцеру із–за того, що портфельні активи не виступають співставними, використання інструментів грошово–кредитної політики веде до корегування структури



накопичених активів та відносних цін на них, що, в кінцевому результаті, торкається реальний сектор економіки. В монетарному каналі процентна ставка не грає значну роль, грошово-кредитний імпульс змін передається через грошову базу. Хоча монетарний канал на рівні макроекономічних моделей і не визнаний повноцінним. Монетаристська критика традиційної кейнсіанської моделі часто починається з того, що ставить під сумнів думку про те, що повна спрямованість дій монетарної політики повністю підсумовується змінами короткострокової номінальної процентної ставки. Натомість монетаристи стверджують, що дії монетарної політики впливають на ціни одночасно на широкому спектрі ринків фінансових активів і товарів тривалого користування, але особливо на ринках акцій та нерухомості, і що ці зміни цін на активи можуть спричинити значний ефект багатства, який вплив через витрати на виробництво та зайнятість)

Бернанке та Гертлер (1995 рік) описують більш широкий кредитний канал, канал балансу, де недосконалість фінансового ринку також відіграє ключову роль. Бернанке і Гертлер наголошують, що за наявності недосконалості фінансового ринку вартість кредиту компанії, отриманого від банків або будь-якого іншого зовнішнього джерела, зростає, коли міцність її балансу погіршується. Прямий вплив монетарної політики на баланс компанії виникає, коли підвищення процентних ставок сприяє збільшенню платежів, які компанія повинна зробити для обслуговування боргу з плаваючою ставкою. Непрямий ефект також виникає, коли таке ж підвищення процентних ставок впливає на зниження капіталізованої вартості довгострокових активів компанії.

Канал кредитування основне місце займає банківське кредитування. Ідея каналу банківського кредитування вперше була висвітлена Робертом Рузи в 1951р. Відповідно до цього погляду на кредитування, банки відіграють особливу роль в економіці не лише шляхом випуску зобов'язань – банківських депозитів – які вносять внесок у широкі грошові агрегати, але й утримуючи активи – банківські позики – для яких існує мало близьких замінників. Точніше, теорії та моделі банківського каналу кредитування підкреслюють, що для багатьох банків, особливо малих, депозити є основним джерелом коштів для кредитування, а для багатьох фірм, особливо малих, банківські кредити є основним джерелом коштів для інвестування. Отже, операція на відкритому ринку, яка веде спочатку до скорочення пропозиції банківських резервів, а потім до скорочення банківських депозитів, вимагає від банків, які особливо залежать від депозитів, скоротити своє кредитування, а від компаній, які особливо залежать від банківських позик скоротити свої інвестиційні витрати.

Канал очікувань характеризує вплив змін у монетарній політиці на очікування економічних агентів стосовно майбутніх цін та макроекономічної ситуації і, відповідно на їх рішення щодо обсягів споживання, накопичень та інвестицій.

Дослідження практичного використання вищезазначених каналів, дає можливість констатувати відсутність універсального ефективного підходу до впровадження управлінських рішень. При визначенні центральним банком напрямків грошово-кредитної політики необхідно враховувати як чутливість сукупного попиту до зміни процентних ставок, так і рівень еластичності попиту на гроші відносно ставок.

## ВИСНОВКИ

Пріоритетним завданням будь-якого уряду чи то правління центрального банку має залишатись стимулювання розширеного відтворення економіки, для якої притаманний інтенсивний характер розвитку. Також держава має створювати умови для збагачення, що стимулює зростання внутрішнього споживання та зростання рівня заощадження доходів населення, без яких неможливо акумулювати ресурс для інвестиційної діяльності. Зі сторони фінансової системи вкрай важливим є створення умов взаємовигідного кредитування та залучення капіталу. Надлишкова ліквідність банків та низький рівень забезпеченості та фінансового стану суб'єктів господарювання, не сприяють нарощенню обсягів кредитування.

## SUMMARY

**Kubakh Tetiana, Kovalova Yevheniia. The monetary transmission mechanism: the theoretical aspect.**

The main task of monetary policy is the implementation of management decisions in the direction of regulating the processes in the financial market and the speed of cash flows with the necessary exchange rate or inflation. At the same time, the indirect goal or main task is sustainable economic growth. Accordingly, the study of the principles of operation, features of the application of certain instruments of monetary policy at different stages of development of the financial system and the state of the real sector of the economy determines the importance of transmission (transmission) mechanism. The practical value of the transmission mechanism lies in the reflection of the relationship between monetary policy pursued by the central bank and economic growth of the state. The aim of the research is to analyze the existing approaches to the essence of monetary policy in particular and the transmission mechanism in order to identify the most effective channels for economic growth under the current conditions of the financial system. Methodology and scientific approaches: methods of systematization, comparison, structural analysis, logical generalization, bibliometric analysis were used (using VOSviewer 1.6.15). The analysis of scientific publications allowed to determine the tools and methods of monetary policy, as well as the main transmission channels and directions of their impact on the economy.

The results of the study made it possible to assert the lack of a single effective approach to the implementation of monetary policy that would clearly increase the rate of economic growth. A number of measures depend primarily on the targeting regime chosen by the central bank and the stated principles of monetary policy. With the right tool chosen and the channel of influence determined, the state's economy will respond with positive changes, which will be reflected in increasing GDP, welfare, and as a consequence of increasing domestic consumption and increasing the number of investment processes.

Intensive development of the economy with parallel targeting of inflation will create additional jobs, increase wages, which contributes to the accumulation of resources for investment in the real sector of the economy. Further empirical research will determine the most effective channels of the transmission mechanism, taking into account the stage of development and strategy of the state, which will allow it to strengthen its position in the global environment and mitigate the impact of negative factors.

**Keywords:** monetary policy, transmission mechanism, transmission channels.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Эксмо, 2009. 960 с.
2. Федірко М. Трансмісійний механізм монетарної політики європейського валютного союзу. Світ фінансів. 2012. №4. С. 218-230.
3. E. George, M. King, D. Clementi The transmission mechanism of monetary policy. The Monetary Policy Committee. Bank of England. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/other/monetary/montrans.pdf> (дата звернення 15.11.2021)
4. Azali M. Transmission mechanism in a developing economy: does money or credit matter. University Putra Malaysia Press, 2003.
5. El-Erian M. A. Europe's Central Bank at Sea. *Project Syndicate*. 2011.08.16. URL: <http://www.projectsyndicate.org/commentary/elerian8/English> (дата звернення 15.11.2021)
6. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Світові тенденції монетизації економіки. *Фінанси України*. 2017. № 9. С. 53–74
7. Мороз А.М., Пуховкіна М.Ф., Савлук М.І., Алексеєнко М.Д., Дзюблюк О.В. Центральний банк та грошово-кредитна політика. К.: КНЕУ, 2005. 556 с.
8. Оголь Д.О. Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання України / д.О. Оголь: дис. канд. економ. наук: 08.00.08 (гроші, фінанси і кредит). Суми: Українська академія банківської справи, 2016. 285 с.
9. Базилевич В., Базилевич К., Баластрик Л. Макроекономіка : підручник. К. : Знання, 2008. 743 с
10. Бондаренко Л.А. Нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики центральних банків в умовах кризи. *Банківська справа*. 2015. Випуск 2(112). С. 58–61.
11. Бурда М. Макроекономіка: Європейський контекст: підручник. К. : Основи, 1998. 682 с.
12. Стельмах В. С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін. : монографія. Київ : Центр наук. дослідж. НБУ.2009. 404 с.
13. Сомик А. Особливості дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в період кризи: кредитний та процентний канали. Вісник Національного банку України. 2010. № 10. С. 24–32.
14. Loayza N., Schmidt Hebbel K. Monetary policy functions and transmission mechanisms: an overview. URL: [http://www.bcentral.cl/estudios/bancacentral/pdf/v4/001\\_020Gallego.pdf](http://www.bcentral.cl/estudios/bancacentral/pdf/v4/001_020Gallego.pdf) (дата звернення 15.11.2021)
15. Mishkin F.S. The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy URL: <http://www.banquefrance.fr/gb/publications/telechar/bulletin/27etud1.pdf>
16. Taylor J. B. The monetary transmission mechanism: an empirical framework. *Journal of economic perspectives*. 1995. Vol. 9, № 4. P. 11–26.
17. Габбард Р.Г. Гроші, фінансова система та економіка : підручник. К. : КНЕУ, 2004. 889 с.
18. Гальчинський А. Теорія грошей. К. : Основа, 1997. 416 с.
19. Ордов К.В. Денежно-кредитная политика и конкурентоспособность компании: монография. М. : Магистр, 2011. 220 с.
20. Про національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р., № 679–XIV Верховна Рада України : веб-сайт. URL <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (дата звернення 14.11.2021)

21. Самойленко М.П., Родин Д.Я. Денежно–кредитная политика: теория и практика. Монография. Германия : LAP Lambert Academic Publishing, 2014. 132 с.
22. Свіридов Є. Ю. Грошово–кредитна і бюджетна політика як чинники економічної безпеки держави. Вісник ДДФА : Економічні науки. 2012. №1. С. 83–89.

## REFERENCES

1. Kejns, Dzh. M. (2009). General theory of employment, interest and money. Favorites. М.: Эксмо. P 960.
2. Fedirko M. (2012) Transmisijnyj mekhanizm monetarnoji polityky jevropejskogho valjutnogho sojuzu. Svit finansiv. № 4. PP. 218-230.
3. George E., King M., Clementi D. (1999) The transmission mechanism of monetary policy. The Monetary Policy Committee. Bank of England. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/other/monetary/montrans.pdf> (дата звернення 15.11.2021)
4. Azali, Mohamed. (2003), Transmission mechanism in a developing economy: does money or credit matter. University Putra Malaysia Press.
5. El-Erian M. A. (2011) Europe's Central Bank at Sea. Project Syndicate. URL: <http://www.projectsyndicate.org/commentary/elerian8/English>
6. Mishhenko, V. I., Naumenkova, S.V. & Ijon, I.M. (2017), Global trends in the monetization of the economy. Finansy Ukrainy, №9, 53 – 74 [in Ukrainian].
7. Moroz, A.M., Pukhovkina, M.F., Savluk, M.I., Aleksejenko, M.D. & Dzjubljuk O.V. (2005). Centralnyj bank ta ghroshovo–kredytna polytyka. Kyiv: KNEU.
8. Ogholj, D.O. (2016). The impact of monetary policy on Ukraine's economic growth (candidate of economic sciences Thesis). Money, finance and credit. Sumy: Ukrainian Academy of Banking.
9. Bazylevyh, V., Bazylevyh, K. & Balastryk, L. (2008). Makroekonomika: pidruchnyk. Kyiv: Znannja [in Ukrainian].
10. Bondarenko, L.A. (2015), “Unconventional central bank monetary policy measures in times of crisis”, Banking, vol. 2 (112) [in Ukrainian].
11. Burda M., Vyplosh Ch. (1998) Makroekonomika: Jevropejskij kontekst: pidruchnyk, per. z anghl. – K.: Osnovy [in Ukrainian].
12. Steljmakh, V.S. (2009). Monetarna polityka nacionaljnogho banku Ukrainy: suchasnyj stan ta perspektyvy zmin: monohrafija. Kyiv: Research Center of the National Bank of Ukraine. P 404.
13. Somyk, A. (2010). Features of the transmission mechanism of monetary policy during the crisis: asset price channels, exchange rate and expectations of market participants. Visnyk NBU, 11, PP. 22–26 [in Ukrainian].
14. Loayza N., Schmidt Hebbel K. (2002) Monetary policy functions and transmission mechanisms: an overview. URL: [http://www.bcentral.cl/estudios/bancacentral/pdf/v4/001\\_020Gallego.pdf](http://www.bcentral.cl/estudios/bancacentral/pdf/v4/001_020Gallego.pdf) (дата звернення 15.11.2021)
15. Mishkin F.S. (1996) The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy URL: <http://www.banquefrance.fr/gb/publications/telechar/bulletin/27etud1.pdf>
16. Ghabbard, R.Gh. (2004). Ghroshi, finansova systema ta ekonomika: Pidruchnyk. Kyiv: KNEU. [in Ukrainian].
17. Taylor, J.B & Lobanov, A. (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. Carnegie–Rochester Conference Series on Public Policy. 39, PP. 195–214.
18. Ghaljchynskij, A. (1997). Teorija ghroshej. Kyiv: Osnova. P. 416. [in Ukrainian].
19. Ordov, K.V. (2011). Denezhno–kredytnej polytyka y konkurentosposobnostj kompanyy: monohrafija. M.: Maghyst. P. 220. [in Russ.].
20. The mechanism of monetary policy of the Republic of Belarus (2006). Banka Herald. №26, 22–28. Verkhovna Rada of Ukraine. (1999) On the National Bank of Ukraine: Law of Ukraine of 20.05.1999, No 679–XIV // № 29.
21. Samojlenko M.P. & Rodyn D.Ja. (2014). Monetary Policy: Theory and Practice. Monograph. Germany: LAP Lambert Academic Publishing. P. 132.
22. Sviridov, Je. Ju. (2012). Ghroshovo–kredytnej i bjudzhetnej polityka jak chynnyky ekonomichnoj bezpeky derzhavy. Visnyk DDFА : Ekonomichni nauky. 1. PP. 83–89.