

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.10.081>

УДК 336.747.6:330.131.7

В. В. Коваленко

доктор економічних наук, професор, професор кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету, Одеса, Україна, kovalenko-6868@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2783-186X>

С. А. Шелудько

кандидат економічних наук, викладач кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету, Одеса, Україна, sergshell@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0636-4940>

**МОНЕТАРНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ТА ЙОГО РОЛЬ
У ЕКОНОМІЧНОМУ ЗРОСТАННІ ДЕРЖАВИ**

Анотація. У статті проведено порівняльний аналіз моделей монетарного регулювання та досліджено його вплив на економічне зростання. Визначено, що монетарне регулювання повинне бути націлене на забезпечення економічного зростання, розглядатись як джерело економічних зрушень, підвищення реальної заробітної плати й рівня життя населення; виступає засобом стримування інфляційних процесів. Встановлено, що сучасним теоріям грошово-кредитної політики та економічного зростання притаманні певні суперечності, невизначеність і перехресні течії, а взаємозв'язок монетарного регулювання й економічного зростання, на думку ряду дослідників, є слабким, водночас інші доводять, що він тісний. Зроблено висновок: монетарне регулювання впливає на економічне зростання при виборі самої моделі регулювання та його інструментів. Доведено, що модель монетарного регулювання повинна спиратися на розроблені монетарні правила, а також що в Україні, в умовах монетарного устрою на основі режиму таргетування інфляції та з огляду на важливість підвищення ефективності використання ключових інструментів монетарного регулювання, необхідно передусім забезпечити узгодженість монетарної й фінансової політики.

Ключові слова: монетарне регулювання, економічне зростання, монетарний устрій, монетарні правила, інструменти грошово-кредитного регулювання.

Рис. 4. Табл. 2. Літ. 28.

Victoria Kovalenko

Dr. Sc. (Economics), Professor, Odesa National Economic University,
Odesa, Ukraine, kovalenko-6868@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2783-186X>

Sergii Sheludko

Ph. D. (Economics), Odesa National Economic University,
Odesa, Ukraine, sergshell@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0636-4940>

**MONETARY REGULATION AND ITS ROLE
IN THE STATE'S ECONOMIC GROWTH**

Abstract. The article provides a comparative analysis of monetary regulation models and explores their impact on economic growth. The aim of the paper is to study models of monetary regulation and their impact on economic growth. The authors claim that monetary regulation of any country in the world should be aimed at ensuring economic growth. The study shows that the rapid development of monetary policy and economic growth theories is marked by certain contradictions, uncertainty and cross flows. Based

© Коваленко В. В., Шелудько С. А., 2020

on the analysis of the views of researchers on the impact of monetary regulation on economic growth, the authors conclude that concepts are divided according to those that characterize weak relations between these phenomena, and those that prove close correlation. The authors state that in Ukraine, in conditions of using a monetary design based on the inflation targeting regime and taking into account the importance of increasing the efficiency of using main instruments of monetary regulation, it is necessary, first of all, to ensure the consistency of monetary and fiscal policies. The coordination of monetary and fiscal policies should consist of developing and implementing them in such a way that they do not contradict each other and together contribute to the achievement of the common goals of economic policy, such as sustainable economic growth and low unemployment in terms of long-term price and external stabilities. That is, the main problem of the significant influence of monetary regulation on economic growth in the country lies in restoring the effectiveness of the channels of the transmission mechanism of monetary policy, which depends on the choice of monetary design.

Keywords: monetary design, economic growth, monetary regulation, monetary rules, monetary instruments.

JEL classification: E50, E58, O49.

В. В. Коваленко

доктор економічних наук, професор, професор кафедри банківського дела Одеського національного економічного університета, Одеса, Україна

С. А. Шелудько

кандидат економічних наук, преподаватель кафедры банківського дела Одеського національного економічного університета, Одеса, Україна

МОНЕТАРНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И ЕГО РОЛЬ В ЭКОНОМИЧЕСКОМ РОСТЕ ГОСУДАРСТВА

Аннотация. В статье проведен сравнительный анализ моделей монетарного регулирования и исследовано его влияние на экономический рост. Определено, что монетарное регулирование должно быть нацелено на обеспечение экономического роста, рассматриваться как источник экономических сдвигов, повышения реальной заработной платы и уровня жизни населения; выступает средством сдерживания инфляционных процессов. Установлено, что современным теориям денежно-кредитной политики и экономического роста присущи некоторые противоречия, неопределенность и перекрестные течения, а взаимосвязь монетарного регулирования и экономического роста, по мнению ряда исследователей, является слабой, в то же время другие доказывают, что она тесная. Сделан вывод: монетарное регулирование влияет на экономический рост при выборе самой модели регулирования и его инструментов. Доказано, что модель монетарного регулирования должна опираться на разработанные монетарные правила, а также что в Украине, в условиях монетарного устройства на основе режима таргетирования инфляции и ввиду важности повышения эффективности использования ключевых инструментов монетарного регулирования, необходимо прежде всего обеспечить согласованность монетарной и фискальной политики.

Ключевые слова: монетарное регулирование, экономический рост, монетарное устройство, монетарные правила, инструменты денежно-кредитного регулирования.

Монетарне регулювання в будь-якій країні повинне бути націлене на забезпечення економічного зростання. При цьому бажано досягати зовнішньої та внутрішньої рівноваги, що є проблемним питанням макроекономіч-

ного регулювання. Збільшення значимості монетарного регулювання в умовах глобалізації, фінансової дерегуляції й перманентності криз актуалізує дослідження особливостей методів та інструментів його реалізації, оцінки ефективності трансмісійних механізмів, можливостей і напрямів його впливу на економічне зростання в державі.

Ефективне монетарне регулювання, що допомагає подолати структурні дисбаланси, набуває особливої актуальності при пошуку шляхів стабілізації економічного розвитку в країнах, котрі перебувають в умовах посткризового синдрому, відсутності стійких темпів зростання реального сектору, належних взаємовідносин у фінансовій і соціально-економічній сферах. Таке регулювання має розглядатись як джерело економічних зрушень, підвищення реальної заробітної плати, а отже, й рівня життя населення; виступає засобом стримування інфляційних процесів, що, у свою чергу, відповідає стратегічним цілям грошово-кредитної політики [1, с. 9].

Грошово-кредитні відносини в Україні останнім часом відіграють важливу роль у її суспільному житті, адже стан фінансової й банківської систем великою мірою визначає соціально-економічний розвиток країни. Грошово-кредитна система спрямована на забезпечення ринкової економіки механізмами та інструментами, які використовуються органами державної влади з метою ефективного управління національною економікою [2, с. 500].

Особливе місце у збалансуванні грошових потоків і темпів економічного зростання належить центральним банкам, котрі зазвичай неохоче беруть участь у процесах стимулювання економічного розвитку, оскільки обмежені власними функціями, що полягають у суто оперативних підходах до прогнозування процентних ставок та грошових індикаторів, нехтуючи розробленням і реалізацією проциклічної монетарної політики, спрямованої на підтримку економічного зростання [3, с. 154].

Світовий досвід показує: вибір інструментів монетарного регулювання впливає на конкурентоспроможність суб'єктів господарювання й економічне зростання загалом. Тому визначення чинників останнього в розрізі компонентів монетарного регулювання набуває актуальності.

Проблемі впливу монетарного регулювання на економічне зростання присвячено праці таких зарубіжних дослідників, як П. Арестіс, С. Асонгу, Дж. Галі, М. Гудфренд, Дж. Кейнс [4–8] та ін. У їхніх наукових працях розглянуто моделі монетарного регулювання й проблеми узгодження грошово-кредитної та фіскальної політики з метою досягнення економічного піднесення держави.

Серед українських дослідників окресленої тематики слід назвати наукові праці Л. М. Матросової, Т. О. Королюк, О. Д. Вовчак, В. І. Міщенко [2; 9–11]. Зокрема, Л. М. Матросова наголошує на важливості вдосконалення монетарної політики держави в напрямі забезпечення стабільного розвитку національної економіки [2, с. 503, 504]. Т. О. Королюк визначає етапи розроблення правил монетарної політики та чинники ефективності їх використання [9, с. 41]. О. Д. Вовчак пропонує застосовувати найприйнятніші постулати

різних економічних теорій і шкіл, які доцільно взяти до уваги при проведенні центральними банками монетарної політики й монетарного регулювання [10, с. 6, 7]. В. І. Міщенко окреслює роль і функції центрального банку в процесі грошово-кредитного регулювання економіки та реалізації відповідної політики, націленої на підтримку її зростання [11, с. 90].

Подальші наукові дослідження покликані сприяти подоланню основних проблем монетарного регулювання, які пов'язані з удосконаленням інституційних засад діяльності інститутів реалізації державної економічної політики в грошово-кредитній сфері щодо використання її інструментів і методів для стимулювання економічного розвитку.

Метою статті є дослідження моделей монетарного регулювання та їх впливу на економічне зростання.

Теорії економічного зростання й монетарного регулювання виникли одночасно з появою кількісної теорії грошей (QTM) [6]. Проте сучасні теорії вийшли на перший план тільки в 1930-х роках, у першу чергу це кейнсіанська теорія переваги ліквідності та монетаризм (обидві течії походять із QTM). Згодом популярності набули ще кілька теорій, а саме: неокласичні реальні бізнес-цикли, некейнсіанська модель і нова модель консенсусу (NCM), котра перебувала в центрі аналізу грошово-кредитної політики протягом останніх двох десятиліть [4; 7].

Упродовж багатьох років оцінка коротко- й довгострокового впливу монетарного регулювання на реальні змінні, зокрема на обсяг виробництва, залишалася неоднозначною та була предметом уваги ряду науковців [12]. Більшість досліджень були зосереджені переважно на нейтральності грошово-кредитної політики в довгостроковій перспективі у розвинутих країнах [5].

Результати аналізу наукових поглядів щодо впливу монетарного регулювання на економічне зростання наведено в табл. 1.

Як показали результати аналізу, дослідники поділяються на тих, котрі відзначають слабкий взаємозв'язок монетарного регулювання й економіч-

Таблиця 1. Аналіз досліджень щодо впливу монетарного регулювання на економічне зростання

Автори	Характеристика
<i>Дослідження, завдяки яким виявлено опосередкований вплив монетарного регулювання на економічне зростання</i>	
К. К. Камаан (2014) [13]	Використовуючи векторну авторегресійну модель (VAR) для вимірювання впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання, не виявив такої залежності
П. Монтейл зі співавторами (2012) [14]	Оцінили монетарні трансмісійні механізми, охопивши період 2002–2010 рр., застосовуючи як рекурсивну, так і структурну VAR. Дійшли висновку, що грошово-кредитна політика не мала реального впливу на економічне зростання
М. Лашкарі та Х. Кашані (2011) [15]	За допомогою економетричної регресійної моделі на основі монетаристського підходу вивчили вплив грошових змінних на економічне зростання в період 1959–2008 рр. і не виявили істотного зв'язку між обсягом грошей та реальними економічними змінними, економічним зростанням і зайнятістю

Автори	Характеристика
<i>Емпіричні дослідження, що підтверджують вплив монетарного регулювання на економічне зростання</i>	
Е. Хаві та П. Ену (2014) [16]	Вивчали відносну важливість грошово-кредитної й фінансової політики для економічного зростання в період 1980–2012 рр. Результати оцінки методом простих найменших квадратів засвідчили, що грошова маса як міра грошово-кредитної політики мала істотний позитивний вплив на економіку
Т. Вінаятасан (2013) [17]	Оцінив вплив грошово-кредитної політики на реальну економіку за допомогою структурної моделі VAR із сімома змінними на базі щомісячних даних часових рядів, котрі охоплюють період із січня 1978 р. до грудня 2011 р. Встановив, що шоки процентних ставок мали значний вплив на обсяг виробництва відповідно до економічної теорії
Х. Давуді зі співавторами (2013) [18]	Використовували три варіанти структурних VAR на щомісячних наборах даних за 2000–2010 рр. для оцінки монетарного трансмісійного механізму в країнах Східно-африканського співтовариства. Дослідження показало, що експансіоністська грошово-кредитна політика (позитивний шок для резервування грошей) істотно збільшує обсяг виробництва
І. О. Фасаня зі співавторами (2013) [19] О. Б. Пелех (2019) [20]	Досліджували вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання за моделлю корекції помилок на даних часових рядів, які охоплюють 1975–2010 рр. Виявлено, що між змінними існує довгостроковий взаємозв'язок. Рівень інфляції, обмінний курс і зовнішні резерви є важливими інструментами грошово-кредитної політики, котрі стимулюють зростання відповідно до теоретичних очікувань

Складено на основі вказаних праць.

ного зростання [13–15], та тих, що доводять наявність їх тісного взаємозв'язку [16–20].

Таким чином, забезпечення економічного зростання є найважливішою умовою підвищення рівня життя. За словами О. Б. Пелех, “економічне зростання свідчить про збільшення доходів усіх власників факторів виробництва, адже зростання доходів домогосподарств дає їм можливість задовольняти свої потреби на більш високому рівні; зростання доходів підприємств дає змогу розвивати виробництво, вдосконалюватися, підвищувати рівень оплати праці тощо; збільшення доходів уряду дає змогу реалізовувати на належному рівні соціально-економічну політику держави та забезпечувати задоволення суспільних потреб” [20, с. 60].

Ми погоджуємося з Т. І. Єфіменко, що “в умовах нової економічної реальності, загроз виникнення нових кризових ситуацій, особливої актуальності для всіх регіонів та країн світу набуває здатність національних економік до стабільного розвитку” [21, с. 10].

Для вимірювання економічного розвитку використовують різні показники, статистичний аналіз котрих дає змогу оцінити спрямованість і тенденції поступу, а також його чинники. На макрорівні основним показником стану економіки країни є ВВП. Згідно з Економічним словником, це узагальнений економічний показник, розрахований у системі національних рахунків, який оцінює остаточні результати поточного виробництва на території країни за певний проміжок часу, зазвичай за рік [22, с. 32]. Він розраховується

ся як сума доданої вартості, створеної у виробничій та невиробничій сферах, і спожитого основного капіталу у вигляді амортизації. Чим більшим є значення показника, тим вищий рівень розвитку країни.

Проведемо порівняльний аналіз економічного розвитку України та країн Європи. Аналіз номінального ВВП України протягом 1996–2019 рр. (табл. 2) демонструє тенденцію до зростання впродовж усього періоду, за винятком 2009 р., на котрий припала світова економічна криза.

Так, динаміка ВВП (ПКС) на одну особу в Україні до 2008 р. мала виразну тенденцію до зростання. Однак починаючи з 2009 р. ця тенденція призупиняється. Зазначене спричинене світовою фінансово-економічною кризою 2008–2009 рр., через яку у 2009 р. цей показник знизився. Далі, після неістотного підвищення у 2010–2014 рр., знову спостерігається його падіння, пов'язане з війною на Сході України. Утім, з 2016 р. ВВП (ПКС) знову став збільшуватися.

Таблиця 2. Динаміка ВВП України та країн Європи

Рік	ВВП України, номінальний		ВВП (ПКС) на одну особу, міжнар. дол.				
	усього, млн грн	на одну особу, грн	Україна	Польща	ЦСЄ та Балтика*	Єврозона**	ЄС
1996	81 519	1 595	–	–	–	–	–
1997	93 365	1 842	–	–	–	–	–
1998	102 593	2 040	–	–	–	–	–
1999	130 442	2 614	–	–	–	–	–
2000	176 128	3 582	3 803	10 651	10 010	25 317	22 573
2001	211 175	4 340	4 290	11 111	10 791	26 514	23 690
2002	234 138	4 855	4 628	11 781	11 598	27 539	24 733
2003	277 355	5 801	5 206	12 256	12 339	27 955	25 325
2004	357 544	7 535	6 042	13 346	13 463	29 072	26 559
2005	457 325	9 709	6 452	13 896	14 290	30 106	27 505
2006	565 018	12 076	7 184	15 144	15 884	32 522	29 757
2007	751 106	16 150	8 006	16 785	17 710	34 411	31 531
2008	990 819	21 419	8 396	18 310	19 612	35 747	32 958
2009	947 042	20 564	7 240	19 243	19 611	34 844	32 162
2010	1 079 346	24 798	7 666	21 069	20 728	35 842	33 260
2011	1 299 991	29 980	8 910	22 851	22 151	37 434	34 720
2012	1 404 669	32 480	9 343	23 833	22 956	37 810	35 279
2013	1 465 198	33 965	10 692	24 719	23 974	38 992	36 492
2014	1 586 915	36 904	10 744	25 602	24 956	39 922	37 503
2015	1 988 544	46 413	10 164	26 595	25 842	40 865	38 457
2016	2 385 367	55 899	11 148	27 383	26 867	42 081	39 625
2017	2 982 920	70 224	11 871	29 026	28 681	43 637	41 126
2018	3 558 706	84 192	12 629	31 834	31 740	47 283	44 387
2019	3 974 564	94 590	13 341	34 218	34 136	49 237	46 468

* Болгарія, Кіпр, Чеська Республіка, Естонія, Угорщина, Латвія, Литва, Польща, Румунія, Словаччина, Словенія.

** 19 країн ЄС.

Складено за: [23; 24].

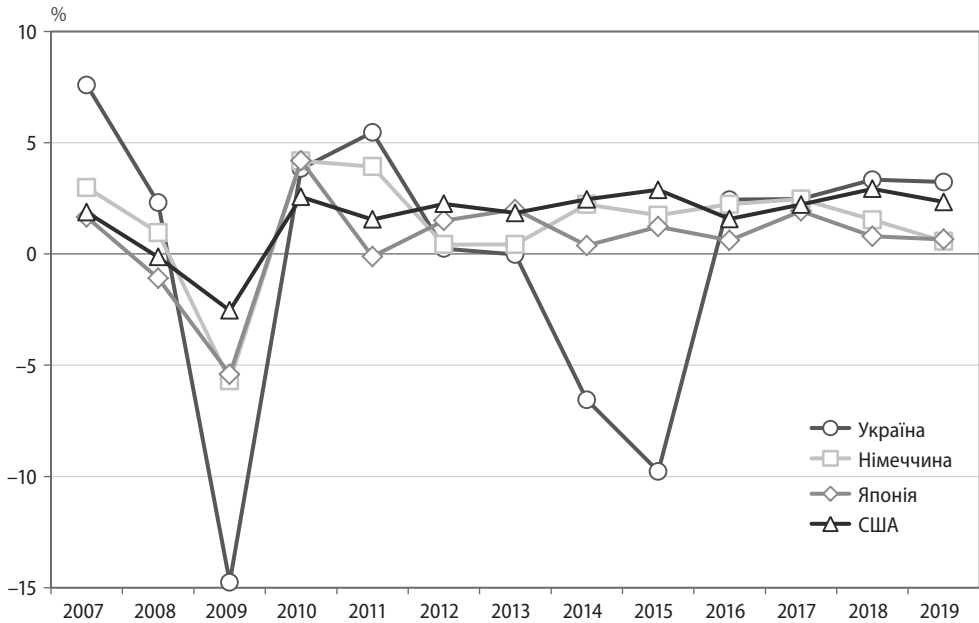


Рис. 1. Динаміка економічного зростання у 2007–2019 рр.

Розраховано за даними Світового банку (URL: <https://data.worldbank.org>).

Отже, монетарне регулювання впливає на економічне зростання при виборі самої моделі регулювання та його інструментів. Передусім доцільно дослідити макроекономічні показники.

Аналіз статистичної бази країн порівняно з Україною варто розпочати з показника економічного зростання протягом 2007–2019 рр. (рис. 1). Нами було обрано представників фінансових систем різних типів – Японію, Німеччину та США.

Як бачимо з рис. 1, рівень економічного зростання залежить від впливу кризових ситуацій. Проміжок часу з 2007 р. слугував для дослідження наслідків кризи 2008 р. у обраних країнах порівняно з Україною. Найбільш негативно світова криза позначилася на Україні як найслабшій з-поміж порівнюваних країн, а найменшими її наслідки були у США. Водночас збільшення зовнішнього боргу України, її ВВП за високої інфляції та залежність банківського сектору від іноземного капіталу – все це призвело до “вибуху” із середини 2008 р., що проявилось в зниженні рівня економічного зростання. Знову ж таки можна простежити чітку залежність України від політичної кризи 2014 р., котра відразу спричинила зменшення показника економічного зростання до -9,7 %.

Найстабільнішу тенденцію економічного зростання демонструють США й Німеччина, тимчасом як у Японії вона динамічна. Між тим показник 2018 р. збільшився в Україні та США. Аналізуючи можливі фактори виникнення такої ситуації в Німеччині, варто зауважити, що підґрунтям слугує залежність від світової циклічності й підпорядкованість експортним опера-

ціям. Зниження експорту країни базується на послабленні світової економіки та зменшенні авторинку у зв'язку з новими стандартами ековідповідності.

Можна стверджувати, що економічне зростання в Україні залежить від прогнозованого очікування запровадження в ній структурних реформ. Разом із тим основним чинником збільшення ВВП виступає розширення обсягу внутрішнього споживання. Попри щорічне зростання економіки, є підстави говорити про проблематичність його впливу на підвищення загального рівня життя в нашій державі. Якщо в порівнюваних країнах воно залежить від впливу глобальних факторів, то в Україні незадовільна динаміка економічного зростання є наслідком незавершених трансформацій соціально-економічного, монетарного й політичного характеру. Крім того, його динаміка в нашій країні великою мірою визначається залежністю від експорту сировини, слабкістю інститутів державного регулювання, відсутністю двосторонньої інтеграції.

На рис. 2 відображено динаміку зміни розміру ВВП чотирьох досліджуваних країн [25]. Як уже згадувалося, найбільшим є ВВП США, яким притаманна позитивна тенденція економічного зростання. Найгіршою є ситуація в Україні.

Слід наголосити, що, виходячи з розглянутих вище моделей монетарного регулювання, на економічне зростання впливає рівень безробіття та інфляції (рис. 3).

Графіки, зображені на рис. 3, дають можливість простежити тенденцію зміни показників безробіття й інфляції в досліджуваних країнах упродовж 10 років. Найвищий рівень безробіття зафіксовано в Україні. Політична криза 2014 р. спричинила його стрімке зростання до 9,3 % того року. Водночас у інших трьох країнах спостерігається стала тенденція до його скорочення. За низького рівня безробіття в Японії та Німеччині варто проаналізувати

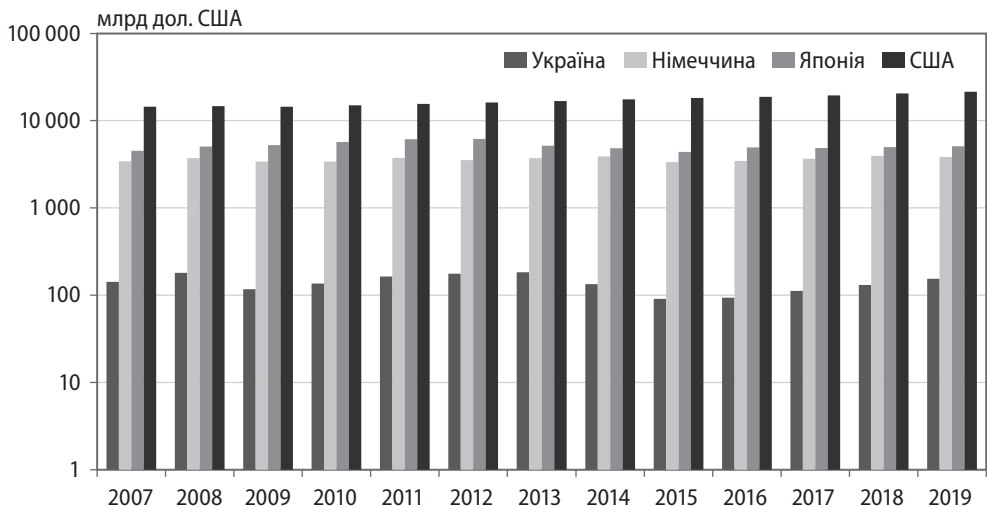


Рис. 2. Порівняльна динаміка ВВП чотирьох країн у 2007–2019 рр.

Розраховано за даними Світового банку (URL: <https://data.worldbank.org>).

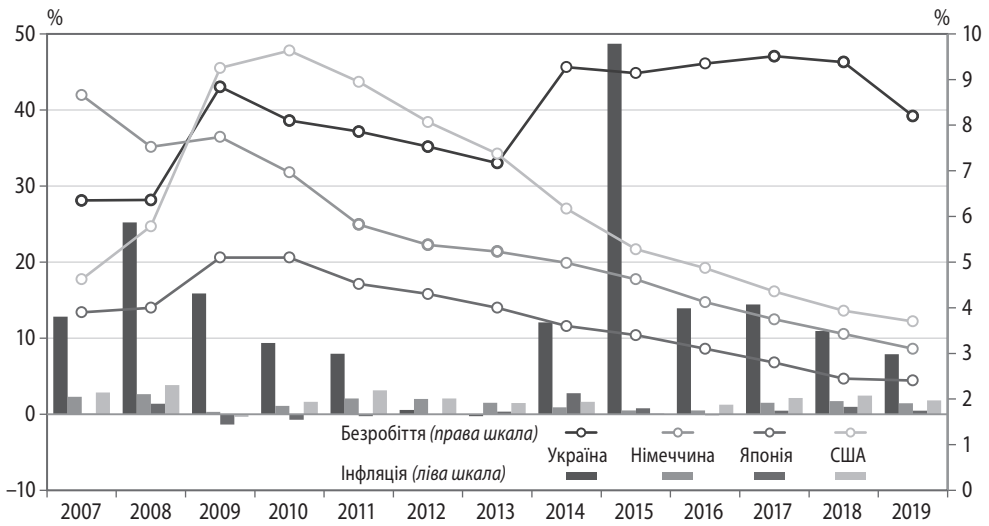


Рис. 3. Динаміка рівня інфляції та безробіття протягом 2007–2019 рр.

Розраховано за: Hartz IV (Arbeitslosengeld II). URL: <https://www.sozialleistungen.info/hartz-iv/>.

їхні різні підходи, котрі можуть бути застосовані Україною. Зменшення безробіття в Японії важко назвати основною метою уряду. Це пов'язано з дефляційними тенденціями в країні й старінням населення. Крім того, там діє система довічного найму, на базі якої працює до 40 % найманих працівників. У Німеччині для зниження безробіття проведено низку реформ “Харц” [26].

Дещо протилежну тенденцію відображає показник інфляції. У 2019 р. зафіксовано її збільшення в усіх досліджуваних країнах, окрім нашої. При цьому варто зазначити, що в Україні цільовим показником монетарного регулювання є зменшення інфляції на підставі використання монетарного режиму її таргетування.

Серед інструментів монетарного регулювання слід виокремити облікову ставку, що встановлюється центральним банком (рис. 4).

Як бачимо з рис. 4, у Німеччині та Японії облікова ставка не відіграє ключової ролі в регулюванні грошово-кредитного ринку. Натомість в Україні вона є індикатором для встановлення ціни пропозиції кредитних ресурсів. Хоча останнім часом облікова ставка дещо знизилася, це не тягне за собою зменшення процентних ставок за кредитами банків другого рівня. Зазначене пов'язане з високою часткою простроченої заборгованості за кредитами, наданими в економіку країни, що зумовлює негативний вплив на економічне зростання. На це вказують наукові праці С. В. Науменкової, С. В. Міщенко [27; 28].

Підсумовуючи викладене, доходимо висновку, що сучасним теоріям грошово-кредитної політики та економічного зростання притаманні певні суперечності, невизначеність і перехресні течії. Еволюція теорій представлена кейнсіанською теорією переваги ліквідності, монетаризмом, неокласичними

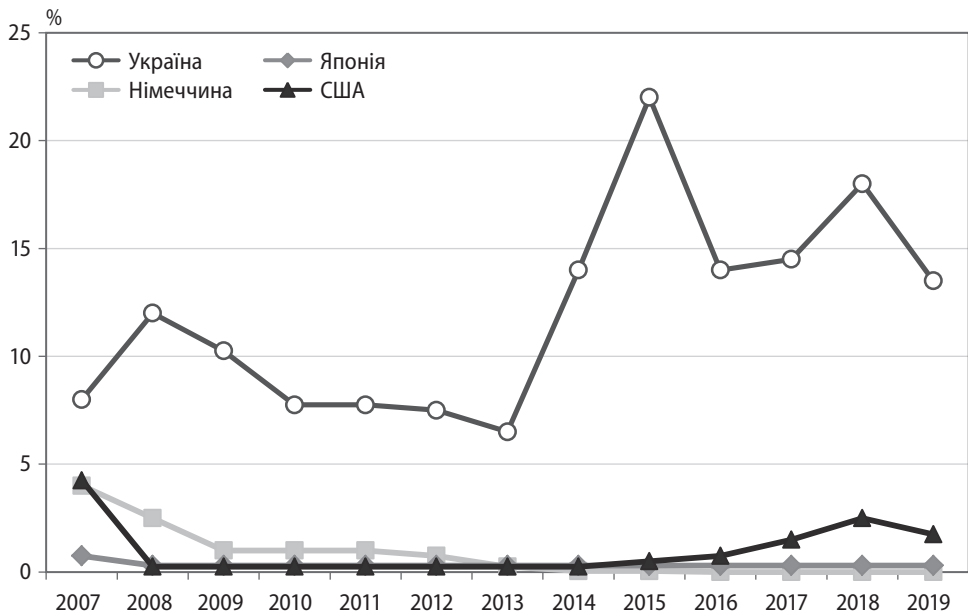


Рис. 4. Динаміка ключової (облікової) ставки протягом 2007–2019 рр.

Розраховано за: Hartz IV (Arbeitslosengeld II). URL: <https://www.sozialleistungen.info/hartz-iv/>.

реальними бізнес-циклами, неокейнсіанською моделлю й новою моделлю консенсусу. Кожна з них має особливості залежно від об'єктів монетарного регулювання (грошова маса, інфляція, процентні ставки, обмінний курс).

З огляду на монетарний устрій на основі режиму таргетування інфляції та важливість підвищення ефективності використання ключових інструментів монетарного регулювання, в Україні необхідно передусім забезпечити узгодженість монетарної й фіскальної політики. Координація грошово-кредитної та фіскальної політики повинна полягати в їх розробленні й реалізації таким чином, щоб вони не суперечили одна одній і сприяли досягненню загальних цілей економічної політики, якими є стає економічне зростання та низький рівень безробіття за довгострокової цінової стабільності й зовнішньої стійкості.

Доцільність продовження монетарного пом'якшення провідними центральними банками підтверджується численними експертними висновками, проте Національному банку України варто враховувати, що за таких умов реальні процентні ставки за операціями центрального банку є від'ємними. З одного боку, це зменшує кредитне обтяження позичальників, а отже, позитивно впливає на кредитний ризик; з другого – низький процент за депозитами (на тлі незадовільного рівня розвитку фондового ринку та інвестиційної інфраструктури) створює ризики відпливу ресурсів із банківської системи до зарубіжних фінансових систем або тіншового сектору.

Інфляційний таргет на рівні 5 % відповідає кількісній цілі Стратегії монетарної політики Національного банку України та загалом є науково об-

ґрунтованим з конвенційної точки зору, однак цей орієнтир не враховує ймовірного впливу другої хвилі COVID-19 у 2021 р., котра позначиться продовженням рецесії і скороченням споживання внаслідок нового етапу карантину. Розгортання такого сценарію несе високі ризики зупинення національної економіки, що за низької облікової ставки й загалом м'якого монетарного режиму може призвести до стрімкої дезінфляції з потенційним переростанням у дефляцію.

Спроможність НБУ успішно реалізувати політику таргетування інфляції пов'язана з низькою дієвістю ключового каналу монетарної трансмісії – процентного. Індикатором досягнення цілей таргетування інфляції НБУ обрано індекс споживчих цін, що не дає змоги центральному банку повною мірою впливати на цей показник через наявність у структурі останнього немонетарної компоненти. Тому вважаємо за доцільне використання базового індексу споживчих цін, на який НБУ має безпосередній вплив.

Недостатня ефективність монетарного трансмісійного механізму знайшла відображення в розбалансуванні грошового й валютного ринків, деформації кредитного ринку та погіршенні кредитного клімату, а також зменшенні дії монетарних імпульсів центрального банку як на фінансову систему, так і на реальний сектор економіки. Тобто для досягнення істотного впливу монетарного регулювання на економічне зростання в державі потрібно насамперед відновити належну дію каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, котрий залежить від вибору монетарного устрою.

Список використаних джерел

1. Коваленко В. В. Вплив грошово-кредитної політики на економічне зростання в Україні. *Вісник Української академії банківської справи*. 2005. № 1 (18). С. 9–14.
2. Матросова Л. М. Сучасні проблеми монетарної політики НБУ в умовах розвитку національної економіки. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2018. Вип. 23. С. 500–505.
3. Inflation and economic growth: The search for a compromise for the Central Bank's monetary policy / V. Mishchenko, S. Naumenkova, S. Mishchenko, V. Ivanov. *Banks and Bank Systems*. 2018. Vol. 13. No. 2. P. 153–163. URL: [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.13\(2\).2018.13](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.13(2).2018.13).
4. Arestis P. A., Sawyer M. Critical Reconsideration of the Foundations of Monetary Policy in the New Consensus Macroeconomic Framework. *Cambridge Journal of Economics*. 2008. Vol. 32, Iss. 5. P. 761–779. URL: <https://doi.org/10.1093/cje/ben004>.
5. Asongu S. A. A note on the long-run neutrality of monetary policy: new empirics. *European Economics Letters*. 2014. Vol. 3, Iss. 1. P. 1–6. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2493400>.
6. *Gali J. Monetary policy, inflation and business cycle: An introduction to the New Keynesian Framework*. Oxfordshire : Princeton University Press, 2008. 296 p.
7. *Goodfriend M., King R. The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy*. *NBER Macroeconomics Annual*. 1997. Vol. 12. P. 231–283. URL: <https://doi.org/10.1086/654336>.
8. *Keynes J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money*. London : Macmillan, 1936. 263 p.

9. Королук Т. О. Теоретико-методологічні засади розробки правил монетарної політики. *Економіка та держава*. 2019. № 11. С. 39–45. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2019.11.39>.

10. Вовчак О. Д., Мельник Т. В. Розвиток монетаристських теорій та їхній вплив на монетарне регулювання. *Вісник Університету банківської справи*. 2019. № 1 (34). С. 3–9. URL: [https://doi.org/10.18371/2221-755x1\(34\)2019183102](https://doi.org/10.18371/2221-755x1(34)2019183102).

11. Мищенко В. І., Льон І. М. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку. *Фінанси України*. 2017. № 4. С. 75–93.

12. Walsh C. E. *Monetary theory and policy*. 2nd Ed. Cambridge, MA ; London : The MIT Press, 2003. 639 p.

13. Kamaan C. K. The effect of monetary policy on economic growth in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*. 2014. Vol. 3, No. 8. P. 11–24.

14. Monteil P., Adam C., O'Connell S. Financial architecture and the monetary transmission mechanism in Tanzania. *CSAE Working Paper*. 2012. No. 28. P. 1–48.

15. Lashkary M., Kashani H. B. The Impact of Monetary Variables on Economic Growth in Iran: A Monetarists' Approach. *World Applied Sciences Journal*. 2011. Vol. 15, Iss. 3. P. 449–456.

16. Havi E., Enu P. The effect of fiscal policy and monetary policy on Ghana's economic growth: which policy is more potent? *International Journal of Empirical Finance*. 2014. Vol. 3, Iss. 2. P. 61–75.

17. Vinayagathasan T. Monetary policy and the real economy: A Structural VAR Approach for Sri Lanka. *National Graduate Institute for Policy Studies*. 2013. Vol. 13, No. 13. P. 1–33.

18. Davoodi H., Dixit S., Pinter G. Monetary transmission mechanism in the East African Community: An empirical investigation. *IMF Working Paper*. 2013. Vol. 13, No. 39. 59 p. URL: <https://doi.org/10.5089/9781475530575.001>.

19. Fasanya I. O., Onakoya A. B., Agboluaje M. A. Does monetary policy influence economic growth in Nigeria? *Asian Economic and Financial Review*. 2013. Vol. 3, No. 5. P. 635–646.

20. Пелех О. Б. Аналіз динаміки ВВП України в контексті європейського розвитку. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Сер.: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Вип. 23, ч. 2. С. 60–64.

21. Єфименко Т. І. Звітування зі сталого розвитку: виклики та шляхи подолання. *Фінанси України*. 2019. № 11. С. 9–19. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.11.009>.

22. Осовська Г., Юшкевич О., Завадський Й. Економічний словник. Київ : Кондор, 2007. 358 с.

23. Валовий внутрішній продукт України / М-во фінансів України. URL: <http://index.minfin.com.ua/index/gdp/>.

24. GDP per capita, PPP (current international \$) / The World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD>.

25. World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org/>.

26. Hartz IV (Arbeitslosengeld II). URL: <https://www.sozialleistungen.info/hartz-iv/>.

27. Науменкова С. В. Обстеження збалансованості попиту та пропозиції на кредитному ринку: досвід центральних банків. *Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Сер. : Економіка*. 2014. № 10 (163). С. 51–57. URL: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2014/163-10/10>.

28. Науменкова С. В., Мищенко С. В. Регулирование денежного обращения на основе использования методов и инструментов денежно-кредитной политики. *Вісник*

КНУ імені Тараса Шевченка. Сер. : Економіка. 2013. № 6 (147). С. 66–72. URL: <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2013/147-6/14>.

References

1. Kovalenko, V. V. (2005). The impact of monetary policy on economic growth in Ukraine. *Bulletin of the Ukrainian Academy of Banking*, 1 (18), 9–14 [in Ukrainian].
2. Matrosova, L. M. (2018). Modern problems of monetary policy of the NBU in the conditions of national economy development. *Global and National Problems of Economy*, 23, 500–505 [in Ukrainian].
3. Mishchenko, V., Naumenkova, S., Mishchenko, S., & Ivanov, V. (2018). Inflation and economic growth: The search for a compromise for the Central Bank's monetary policy. *Banks and Bank Systems*, 13 (2), 153–163. DOI: 10.21511/bbs.13(2).2018.13.
4. Arestis, P., & Sawyer, M. (2008). Critical Reconsideration of the Foundations of Monetary Policy in the New Consensus Macroeconomic Framework. *Cambridge Journal of Economics*, 32 (5), 761–779. DOI: 10.1093/cje/ben004.
5. Asongu, S. A. (2014). A note on the long-run neutrality of monetary policy: new empirics. *European Economics Letters*, 3, (1), 1–6. DOI: 10.2139/ssrn.2493400.
6. Gali, J. (2008). *Monetary policy, inflation and business cycle: An introduction to the New Keynesian Framework*. Oxfordshire: Princeton University Press.
7. Goodfriend, M., & King, R. (1997). The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy. *NBER Macroeconomics Annual*, 12, 231–283. DOI: 10.1086/654336.
8. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
9. Korolyuk, T. O. (2019). Theoretical and methodological principles of developing monetary policy rules. *Economy and state*, 11, 39–45. DOI: 10.32702/2306-6806.2019.11.39 [in Ukrainian].
10. Vovchak, O. D., & Melnik, T. V. (2019). Development of monetarist theories and their influence on monetary regulation. *The Banking University Bulletin*, 1 (34), 3–9. DOI: 10.18371/2221-755x1(34)2019183102 [in Ukrainian].
11. Mishchenko, V. I., & Len, I. M. (2017). The role of monetary regulation in stimulating economic development. *Finance of Ukraine*, 2017, 4, 75–93.
12. Walsh, C. E. (2003). *Monetary theory and policy* (2nd Ed.). Cambridge, MA: London: The MIT Press.
13. Kamaan, C. K. (2014). The effect of monetary policy on economic growth in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 3 (8), 11–24.
14. Monteil, P., Adam, C., & O'Connell, S. (2012). Financial architecture and the monetary transmission mechanism in Tanzania. *CSAE Working Paper*, 28, 1–48.
15. Lashkary, M., & Kashani, H. B. (2011). The Impact of Monetary Variables on Economic Growth in Iran: A Monetarists' Approach. *World Applied Sciences Journal*, 15 (3), 449–456.
16. Havi, E., & Enu, P. (2014). The effect of fiscal policy and monetary policy on Ghana's economic growth: which policy is more potent? *International Journal of Empirical Finance*, 3 (2), 61–75.
17. Vinayagathan, T. (2013). Monetary policy and the real economy: A Structural VAR Approach for Sri Lanka. *National Graduate Institute for Policy Studies*, 13 (13), 1–33.
18. Davoodi, H., Dixit, S., & Pinter, G. (2013). Monetary transmission mechanism in the East African Community: An empirical investigation. *IMF Working Paper*, 13 (39), 1–59. DOI: 10.5089/9781475530575.001.

19. Fasanya, I. O., Onakoya, A. B., & Agboluaje, M. A. (2013). Does monetary policy influence economic growth in Nigeria? *Asian Economic and Financial Review*, 3 (5), 635–646.
20. Pelekh, O. B. (2019). Analysis of Ukraine's GDP dynamics in the context of European development. *Scientific Bulletin of Uzhhorod National University*, 23 (2), 60–64 [in Ukrainian].
21. Iefymenko, T. (2019). Sustainable development reporting: challenges and ways to overcome them. *Finance of Ukraine*, 11, 9–19, DOI: 10.33763/finukr2019.11.009 [in Ukrainian].
22. Osovska, G., Yushkevich, O., & Zavadsky, J. (2007). *Economic Dictionary*. Kyiv: Condor [in Ukrainian].
23. Ministry of Finance of Ukraine. (n. d.). *Gross domestic product of Ukraine*. Retrieved from <http://index.minfin.com.ua/index/gdp/> [in Ukrainian].
24. The World Bank. (n. d.). *GDP per capita, PPP (current international \$)*. Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.CD>.
25. World Bank. (n. d.). *Open Data*. Retrieved from: <https://data.worldbank.org/>.
26. Hartz IV (Arbeitslosengeld II). (n. d.). Retrieved from: <https://www.sozialleistungen.info/hartz-iv/>.
27. Naumenkova, S. V. (2014). Survey of the balance of supply and demand in the credit market: the experience of central banks. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, 10 (163), 51–57. DOI: 10.17721/1728-2667.2014/163-10/10 [in Ukrainian].
28. Naumenkova, S. V., & Mishchenko, S. V. (2013). Regulation of monetary circulation based on the use of methods and instruments of monetary policy. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, 6 (147), 66–72. DOI: 10.17721/1728-2667.2013/147-6/14 [in Ukrainian].