

ВПЛИВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

Україна запровадила інфляційне таргетування у 2014 році і цей крок розпочав трансформацію монетарної політики в нашій державі. Було скасовано режим фіксованого валютного курсу (хоча формально він таким і не був), оскільки резерви центрального банку більше не давали змоги підтримувати накопичені дисбаланси платіжного балансу, які нагромаджувалися починаючи з 1996 року, коли внаслідок грошової реформи ввели в обіг національну грошову одиницю.

Монетарна політика є одним із інструментів забезпечення економічного зростання, зокрема через регулювання інфляції та встановлення ключової процентної ставки центрального банку. Хоча в Україні і спостерігалось економічне зростання протягом 2001–2002 рр., яку роль в цьому відіграли монетарні фактори? І взагалі, чи здійснює монетарна політика вплив на економічне зростання в Україні, як то передбачено економічною теорією?

В основі дослідження лежить неокейнсіанська теорія економічного зростання та модель IS–LM. Відповідно до цієї теорії ми припускаємо, що ВВП є функцією монетарних факторів: кількості грошей, обмінного курсу, процентної ставки та інфляції (рівняння 1).

$$GDP = f(M3, EXR, IR, INF) \quad (1)$$

Експліцитно рівняння 1 можна представити у формі рівняння 2:

$$GDP = \beta_0 + \beta_1 M3 + \beta_2 EXR + \beta_3 IR + \beta_4 INF + \varepsilon_i \quad (2)$$

де: GDP – реальний ВВП;

M3 – грошова маса (грошовий агрегат M3);

EXR – обмінний курс гривні відносно долара США;

IR – облікова ставка НБУ;

INF – рівень інфляції;

β_0 – константа;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ – коефіцієнти параметрів;

ε_i – стандартна похибка моделі.

Для моделі використовувались квартальні дані за період 1996–2016 рр. отримані з офіційного сайту НБУ та бази даних ЮНКТАД (UNCTAD). Отримані результати наведені в табл. 1.

Таблиця 1

Показники моделі впливу монетарних факторів на ВВП

Variables	Coefficient	t-statistics	Prob.
Constant	-6,82412	-2,691	0,0168
EXR	0,380689	2,326	0,0345
IR	-0,0663042	-1,240	0,2341
INF	-0,239146	-3,173	0,0063
M3	0,365031	7,156	0,0001
Standard regression error	3,731356		
R-squared	0,761136		
DW	2,223808		
rho	-0,116480		

Дані табл. 1 свідчать, що грошова маса (M3) має позитивний і статистично значущий ефект на економічне зростання. Обмінний курс (EXR) також має значний ефект на зростання ВВП в Україні. Це означає, що зростання грошової маси на 1 % призводить до зростання ВВП на 0,37 %. Відповідно, одновідсоткове зростання обмінного курсу призводить до зростання ВВП на 0,38 %. Натомість, інфляція (INF) та процентна ставка (IR) здійснюють негативний вплив на ВВП. Одновідсоткове зростання інфляції та процентної ставки НБУ призводить до зменшення ВВП на 0,24 % та 0,07 % відповідно. Дані також свідчать про те, що інфляція та процентна ставка

негативно впливають на економічне зростання, а вплив процентної ставки НБУ є статистично незначущим.

Відповідно до отриманих результатів, можемо констатувати, що в Україні монетарна політика не сприяє економічному зростанню та не є ефективним інструментом стимулювання економічної активності в період 1996–2016 рр. Саме процентна ставка, а не грошова маса повинна забезпечувати економічне зростання. Досвід України свідчить, що НБУ не використовував облікову ставку за її основним призначенням. Разом з тим в сучасному періоді монетарної політики НБУ використовує облікову ставку для досягнення цілей інфляційного таргетування, що дає сподівання на стабілізацію макроекономічної ситуації та покращення тенденцій макроекономічної стабільності.