oil's countries, which could start crisis in them. That's why compromise between all these countries, especially between Saudi Arabia and Russia is the only one escape without a lot of damage.

References:

1. The New York Times, Article, 'Saudi Oil Price Cut Is a Market Shock With Wide Tremors', (March 09, 2020) https://www.nytimes.com/2020/03/09/business/energy-environment/saudi-oil-price-impact.html
2. Forbes, Article, 'Triple armor of Russian oil workers: how Russia prepared for a price war with Saudi Arabia', (March 13, 2020) https://www.forbes.ru/biznes/394827-troynaya-bronya-rossiyskih-neftyanikov-kak-rossiya-podgotovilas-k-cenovoy-voyne-s
3. ProFinanceService, Graph, (March 22, 2020) http://www.profinance.ru/chart/brent/?s=BRENT&p=QlJFTlQjMiMxMCM2ODAjMzQwIzEyIzAjIyM=

Товтин М. І.
Студентка МП-1, НаУКМА

АНАЛІЗ ПРОЦЕНТНОГО КАНАЛУ ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ В УКРАЇНІ

Грошово-кредитна політика є потужним інструментом впливу на економіку, тому дуже важливо добре розуміти канали трансмісії монетарної політики. Теорія свідчить про те, що збільшення грошової маси повинно призвести до підвищення рівня цін і потенційно може збільшити реальний обсяг виробництва. Це може відбуватися через різні канали, включаючи канал відсоткової ставки, кредитний канал та канал обмінного курсу. Ці канали вважаються основними каналами трансмісійного механізму. В даній роботі зосереджено увагу саме на дослідженні каналу відсоткової ставки для України.

Сутність цього каналу проявляється у впливі змін ставок за інструментами НБУ на ринкові процентні ставки за кредитами та депозитами. Відповідно, для оцінки такого каналу використано значення середніх ставок за кредитами на ринку. Для більшості країн світу основною ставкою монетарної політики є облікова - через неї проводиться основний обсяг операцій НБУ. В Україні ця ставка є орієнтиром вартості залучених і розміщених коштів, за нею фактично не проводяться ніякі операції.

Стабілізація економічної системи України прямо залежить від здатності НБУ досягнути успіху у здійсненні політики інфляційного таргетування. Досягнення контрольованого рівня інфляції та утримання цінової стабільності неможливе без урахування впливу монетарного трансмісійного механізму. Кризове становище банківської системи України відбилося на стані монетарного трансмісійного механізму, деформуючи та зменшуючи його здатність до передавання імпульсів економічним агентам. У цих умовах набуває актуальності необхідність дослідження сучасного стану монетарного трансмісійного механізму як невід'ємної частини фінансової системи.

Метою даної роботи є оцінка каналу процентних ставок монетарного трансмісійного механізму для України.

Для досягнення поставленої мети використано квартальні дані за період 2002Q1-2019Q3. Дані включають такі змінні:

- gdp – прирости реального ВВП України, %. Даний показник включено в модель для позначення рівня виробництва в країні.
- cpi – Consumer Price Index (відношення до грудня попереднього року), %. Використовується як проксі змінна для позначення інфляції.
- blr – bank lending rate, %, розраховується як середня відсоткова ставка, що стягується комерційними банками за позики для фізичних осіб та компаній. Включено в модель, щоб

дослідити чи є в Україні зв'язок між ставкою НБУ та короткостроковими процентними ставками.

• m2 – грошой агрегат М2, млн грн, що включає готівкові кошти в обігу, переказні депозити в національній та іноземній валютах та інші депозити.

• pr – policy rate, %, ключова відсоткова ставка НБУ. Використовується як проксі-змінна для позначення шоків монетарної політики. Оскільки дана ставка є ключовим інструментом НБУ.

Дані взято з Державної служби статистики України (грошовий агрегат М2), Trading economics (банківська позикова ставка, CPI) та CEIC data (прирости реального ВВП, ключова ставка НБУ). Щоб проаналізувати вплив традиційного каналу процентних ставок ми використовуємо банківську позикову ставку. Це дозволяє розглянути, як ключова процентна ставка центрального банку впливає на короткострокові процентні ставки, як процентні ставки впливають на виробництво та інфляцію.

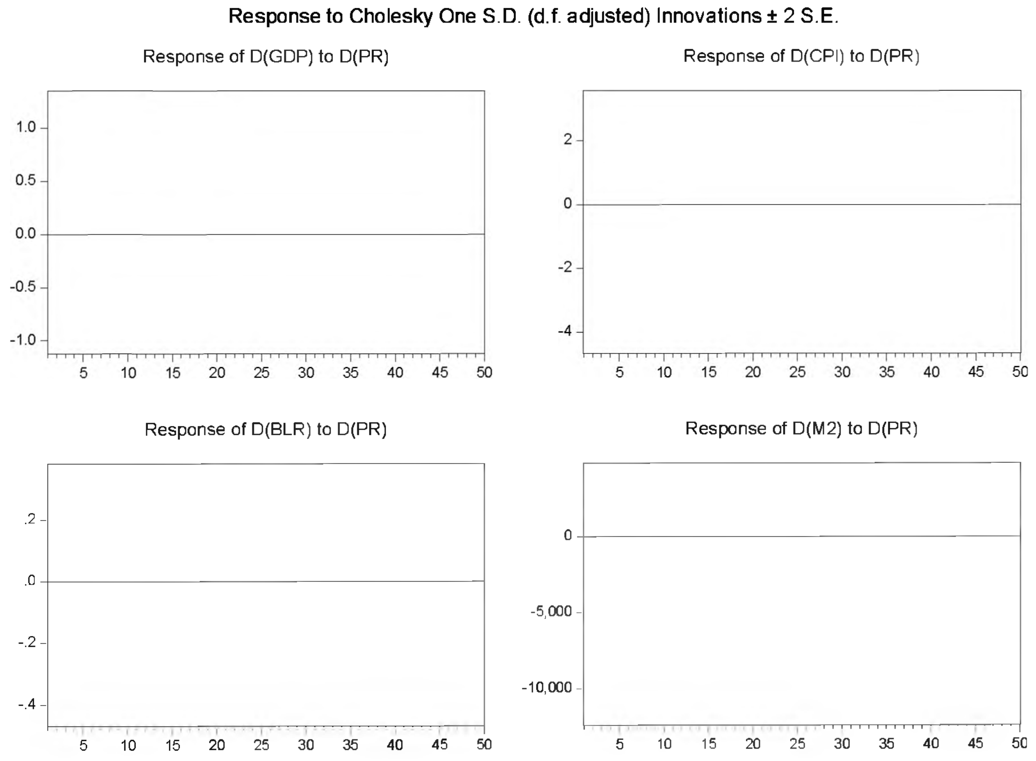

Рис. 1. Імпульсні функції відгуків для аналітично розрахованих інтервалів довіри

Аналізуючи рис. 1 можна сказати, що всі змінні на монетарний шок реагують збільшенням волатильності. У випадку реального ВВП найбільший «стрибок» відбувається в 7 періоді, і вже десь з 14го періоду спостерігається поступове затухання. Для індексу CPI найбільше відхилення спостерігається у 5 періоді, при чому воно є від'ємним. Що відповідає теорії, оскільки в НБУ вважається, що вплив зміни відсоткової ставки на інфляцію проявляється саме через 3-6 кварталів. Поступове затухання спостерігається десь з 15го періоду. Найбільший негативний вплив на банківську позикову ставку спостерігається через 7 кварталів. А поступове затухання функції спостерігається вже з 11го кварталу. Грошова маса М2 негативно реагує на зміни в монетарній політиці вже починаючи з першого періоду, а поступове затухання спостерігається з 8го періоду.

При аналізі декомпозиції дисперсії реального ВВП бачимо, що всі змінні доволі незначущими. Найбільший вплив на зміну реального ВВП має грошова маса М2 (9%), далі ключова відсоткова ставка (6%), потім банківська позикова ставка (4%) та CPI (3%). Аналіз

декомпозиції CPI показує, що найбільший вагомими є процентна ставка НБУ(28%), М2 (18%), а найменш значимим є банківська позикова ставка та приріст реального ВВП (4% та 6%, відповідно). При аналізі декомпозиції банківської позикової ставки було виявлено, що найбільше зміни пояснюються грошовою масою М2 (13%) та приростом реального ВВП (8%), вплив ставки НБУ виявився доволі низьким – 4%. Аналіз декомпозиції ключової процентної ставки показав, що найбільший вплив на її зміну має процентна ставка НБУ (25%), дещо менший ВВП (15%), а найменший – CPI та банківська позикова ставка (5% та 8%, відповідно). Загалом аналіз декомпозиції дисперсій підтвердив аналіз імпульсних функцій відгуків найбільший вплив ключова процентна ставка НБУ має на індекс CPI.

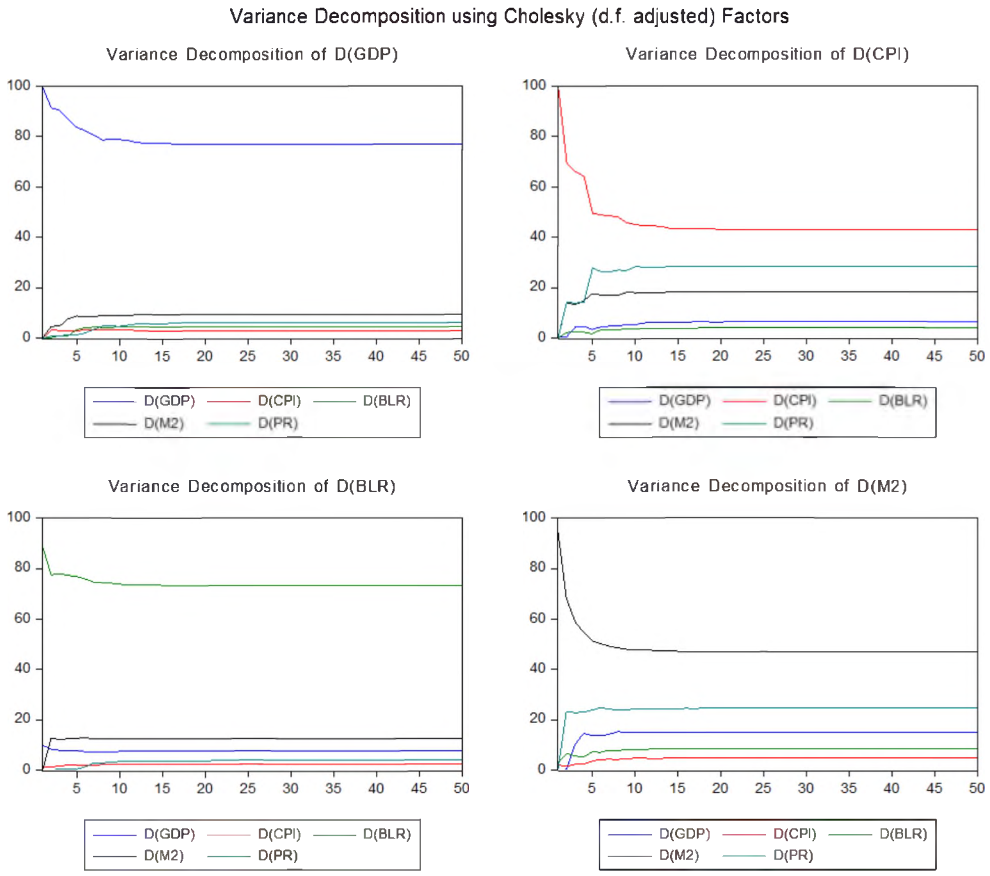

Рис. 2. Графічне відображення декомпозиції дисперсій оціненої VAR моделі

Дана робота базувалась на дослідженні каналу процентної ставки трансмісійного механізму в Україні. В ході аналізу було виявлено міцний зв'язок між ключовою процентною ставкою НБУ та грошовою масою М2. Проте сильного зв'язку між ключовою процентною ставкою та банківською позиковою ставкою виявлено не було. Таким чином, проведено дослідження дає змогу зробити висновок, що процентний канал монетарної трансмісії в умовах трансформативної економіки України є малоефективним, і не справляє належного впливу на формування процентних ставок комерційних банків. Дослідження трансмісійного механізму для України є важливим, оскільки це імпортозалежна країна, яка отримує великий приплив капіталів, а також накопичує іноземні резерви, що вносить додаткову ліквідність до банківської системи. Якщо потенційно процентний канал трансмісійного механізму є потужними важелем впливу на розвиток економіки країни, на сьогодні можна стверджувати, що він не повністю виконує цю функцію переважно за рахунок неефективності на етапі реалізації у фінансовій системі.

Список використаних джерел:
1. Hung, L. V., & Pfau, W. D. (2009). VAR analysis of the monetary transmission mechanism in Vietnam. *Applied Econometrics and International Development*, *9*(1), 165-179.
2. Глущенко О.В. Канал процентних ставок монетарного трансмісійного механізму як складова частина фінансової архітектоніки України, 2016. URL: http://we.clmconsulting.pl/index.php/we/article/view/239/608
3. Дадашова П.А. Процентний та кредитний канали трансмісійного механізму в макроекономічному середовищі України. URL: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/11715/Dadashova_Protsentnyi_ta_kredytnyi_kanaly_transmisiinoho_mekhanizmu.pdf?sequence=1&isAllowed=y
4. Державна служба статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/imf/pokaze.html
5. Прімєрова О.К., Янчук В.О. (2017) Особливості монетарної політики в Україні на сучасному етапі.
6. Trading economics. URL: https://tradingeconomics.com/
7. CEICdata. URL: https://www.ceicdata.com/en

Токарчук Т. В.
Заступник начальника управління - начальник відділу
Департаменту монетарної політики та
економічного аналіз, Національний банк України

ПЕРСПЕКТИВИ ВИПЛАТ ЗА УКРАЇНСЬКИМИ VRI

Стимулювання економічного зростання та підтримка його темпів на стабільному рівні є на сьогодні одними з основних цілей економічної політики уряду будь-якої країни. Так, і в Україні досягнення стійкого економічного зростання є ключовим елементом стратегії розвитку національної економіки, загальним орієнтиром економічної політики держави. При цьому необхідно зважати на те, що економічне зростання України необхідно узгоджувати з параметрами реструктуризації зовнішнього державного боргу. Адже як відомо з умов реструктуризації зовнішнього державного боргу України, наша країна зобов'язана виплачувати зовнішнім кредиторам додатковий бонус «за зростання», який розраховується за спеціальною формулою.

Нагадаємо, що в 2015 році Україна реструктуризовала 13 емісій облігацій та на 20% з них (3.2 млрд дол. США) запровадила механізм використання інструментів компенсації вартості (VRI - Value Recovery Instrument). Згідно з цим механізмом можливі виплати залежать від зростання реального ВВП: у разі, якщо воно становитиме менше 3% – жодних виплат не передбачається. Якщо зростання становитиме 3-4%, то держава через два роки сплачуватиме 15% від номінального ВВП (в доларах США) помноженого на дефлятор та темпи зростання реального ВВП, що перевищують поріг в 3%. Якщо українська економіка зростатиме більше 4% на рік, то вже 40% від аналогічного показника та порогу в 4%. Також діє обмеження на максимальну суму виплат в 1% протягом перших п'яти років виплат. Додатковий критерій за розміром номінального ВВП (>$125 млрд.) Україна вже формально виконала в 2018 році, тому єдиним критерієм, від якого залежатиме розмір майбутніх виплат – значення зростання реального ВВП у найближчі 20 років.

За поточним прогнозом НБУ в 2021 та 2022 роках виплат не буде, оскільки в 2019 та 2020 роках економіка зростатиме повільніше, ніж порогове значення закладене у формулу виплат. Але графік платежів розписаний аж до 2040 року, тож чи загрожуватимуть зовнішній стійкості України майбутні виплати за українськими варрантами?

За базовим прогнозом НБУ виплати почнуться лише в 2023 році, а їх розмір щороку зростатиме у номінальному вираженні з $160 млн до $860 млн у 2040 році, але будуть стабільними у відсотках до ВВП (0.12% щороку). Сукупні виплати за варрантами у такому випадку становитимуть $8.6 млрд, або 2.1% від ВВП, за умов стабільного зростання економіки України на 4% починаючи з 2022 року, стабільної інфляції 5% на рік та