

Глущенко О. В.

*к.е.н., доцент, Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна; Україна;
e-mail: ovgluschenko@mail.ru*

ОЦІНКА СУЧАСНОГО СТАНУ КАНАЛУ ОЧІКУВАНЬ МОНЕТАРНОГО ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ УКРАЇНИ

Анотація. У статті розкрито основні характеристики каналу очікувань (довіри) монетарного трансмісійного механізму України, здійснено його оцінку у сучасних умовах. Розглянуто формування типу економічної поведінки економічного агента у контексті його інфляційних очікувань з урахуванням валютного, інфляційного та процентного ризиків, а також ризику втрати капіталу та прибутків. Обґрунтовано тезу про перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму, яке значно ускладнює фінансову архітектуру та не дає можливість застосовувати одновимірні інструменти під час інфляційного таргетування. Розраховано індекси доларизації. Побудовано модель каналу очікувань методом нейронних мереж. Обґрунтовано некоректність застосування методу векторної авторегресії (VAR) у сучасних умовах.

Ключові слова: канал очікувань, довіра, інфляція, монетарний трансмісійний механізм, фінансова архітектура, індекси доларизації, канали монетарного трансмісійного механізму, інфляційне таргетування.

Формул: 0; рис.: 5, табл.: 2, бібл.: 21

Glushchenko O. V.

*PhD in Economics, Associate Professor, Vasyl Karazin Kharkiv National University, Ukraine;
e-mail: ovgluschenko@mail.ru*

ASSESSMENT OF THE CURRENT STATE OF THE EXPECTATIONS CHANNEL OF MONETARY TRANSMISSION MECHANISM OF UKRAINE

Abstract. The article focuses on the main features of the expectations (trust) channel of the monetary transmission mechanism of Ukraine. Its assessment in the present conditions has been made. There has been considered the formation of the economic behaviour of the economic agent in the context of its inflation expectations taking into account currency exchange, inflation and interest rate risks as well as and risk of capital and profit loss. The thesis of crossing the channels of monetary transmission mechanism which greatly complicates financial architectonics and makes it impossible to apply one-dimensional instruments for inflation targeting. The dollarization indices have been calculated: IMF dollarization and assets replacement index. Their dynamics has been examined from 2005 to 2014 by year and from January 2014 to September 2015 by month. The dollarization growing tendency has been determined. The model of expectations channel has been built up with neural networks. The impropriety of application the vector autoregression (VAR) method under current conditions of Ukraine for studying channel expectations as the loss by a large number of banks their solvency and suspension or delay in the payment on deposits distorts confidence of economic agents in the banking system.

Keywords: channel expectations, confidence, inflation, monetary transmission mechanism, financial architectonic, dollarization indices, channels of monetary transmission mechanism, inflation targeting.

JEL Classification: G 21, F 29, L 41.

Formulas: 0; fig.: 5, tabl.: 2, bibl.: 21

Глущенко О. В.

*к.э.н., доцент, Харьковский национальный университет имени В.Н. Каразина;
e-mail: ovgluschenko@mail.ru, Украина*

ОЦЕНКА СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ КАНАЛА ОЖИДАНИЙ МОНЕТАРНОГО ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА УКРАИНЫ

Аннотация. В статье раскрыты основные характеристики канала ожиданий (доверия) монетарного трансмиссионного механизма Украины, осуществлена его оценка в современных условиях. Рассмотрено формирование типа экономического поведения экономического агента в контексте инфляционных ожиданий с учётом валютного, инфляционного и процентного рисков, а также риска потери капитала и прибылей. Обоснован тезис о пересечении каналов монетарного трансмиссионного механизма, что значительно усложняет финансовую архитектуру и не даёт возможность применять одномерные инструменты во время инфляционного таргетирования. Рассчитаны индексы долларизации. Построена модель канала ожиданий методом нейронных сетей. Обоснована некорректность применения метода векторной авторегрессии (VAR) в современных условиях.

Ключевые слова: канал ожиданий, доверие, инфляция, монетарный трансмиссионный механизм, финансовая архитектура, индексы доллара, каналы монетарного трансмиссионного механизма, инфляционное таргетирование.

Формул: 0; рис.: 5, табл.: 2, библ.: 21

Вступ. Подолання наслідків глибокої фінансово – економічної кризи вимагає пошуку шляхів та механізмів стабілізації фінансової системи. Фінансова система України є банкоцентричною – банки є основними системоутворюючими інститутами, які взяли на себе основний тягар кризи. Вирішення проблем виходу фінансової системи на траєкторії сталого економічного розвитку лежить у площині антикризового регулювання банківської системи та фінансових ринків. Серцевиною фінансової системи є монетарний трансмісійний механізм, сила впливу якого визначається грошово – кредитною політикою, що здійснює Національний банк України. Виведення фінансової та банківської систем з кризи полягає у ефективному задіяні монетарного трансмісійного механізму та перетворенні його на інструмент стабілізації грошово – кредитної сфери суспільства.

Досягнення ефективного функціонування монетарного трансмісійного механізму полягає у генеруванні відповідних імпульсів інститутами фінансової інфраструктури та прогнозування відгуків економічної системи на них. Ураження кризою фінансової системи України вдарило й по монетарному трансмісійному механізму, деформуючи його канали, якими здійснюється передавання імпульсів від механізму та отримання зворотних реакцій середовища. Одним з найсуттєвіших до деформації під дією кризи каналів монетарного трансмісійного механізму є канал очікувань (expectations channel), що є відображенням бачення майбутнього фінансовими інститутами, підприємствами та домогосподарствами – усіма економічними агентами, що формують свою економічну поведінку у нестабільному економічному середовищі. Необхідність визначення тенденцій у очікуваннях економічних агентів наразі є важливим завданням вітчизняної фінансової науки та практики управління та адміністрування грошово – кредитної сфери, що обумовило вибір теми, актуальність, мету та практичну значущість статті.

Аналіз досліджень та постановка завдання. Першість уведення у сферу наукових досліджень вчених – економістів поняття «трансмісійний механізм» належить Дж. М. Кейнсу (John Maynard Keynes) [1]. Ряд світових науковців присвятили свої праці дослідженню трансмісійних механізмів: М. Ченіч (Maruška Čenić)[2], З. Караджа (Zeynal Karaca) [3], Ж. Буавен (Jean Boivin) [4], А. Лолейт[5], М. Чічареллі (Matteo Ciccarelli) [6], А. Бейер (Andreas Beyer) [7]. Розбудова банківської системи будь – якої країни вимагає визначення структури побудови її монетарного трансмісійного механізму та визначення каналів, якими здійснюється передавання рушійних імпульсів до економічних агентів. Адаптація світового досвіду монетарного регулювання до особливостей своїх країн була здійснена у роботах: Аскарья (Ascarya) [8], О. Коршуном [9].

Ряд представників української та закордонної фінансової науки висвітлюють питання розбудови вітчизняного монетарного механізму та аналізують його дієвість, зокрема слід відмітити роботи: Є. Алімпієва [10; 11], В. Пачинського (Wojciech Paczynski) [12].

Основне завдання дослідження полягає у розкритті сутності та структури каналу очікувань монетарного трансмісійного механізму України та обґрунтуванні висновків щодо можливості його кількісного вимірювання за допомоги векторних авто регресійних моделей (Vector Autoregression Models (VAR)) у сучасних умовах.

Метою статті є оцінка ефективності функціонування каналу очікувань, шляхом визначення його деформацій, які спричинені кризою.

Результати дослідження. Канал очікувань монетарного трансмісійного механізму є непрямим показником, що свідчить про довіру до інститутів фінансово – кредитної системи суспільства. Для розуміння відносин довіри скористаємось її категоріальним визначенням, що було зроблено А. Гриценком: «...як систему норм, правил та установ, що визначають міру впевненості у відповідності поведінки об'єкта довіри уявленням суб'єктів про образ без актуалізації належних основ такої впевненості» [13, с. 5].

У широкому розумінні канал очікувань відображає довіру економічних агентів до здатності фінансових інститутів зменшувати ризики втрати прибутків та капіталу під час здійснення фінансово – кредитних операцій.

Метою створення монетарного трансмісійного механізму є зменшення рівня інфляційного навантаження, що за сучасних умов грошово – кредитного регулювання отримало назву трагетування інфляції.

Канал очікувань створює базове середовище для реалізації політики інфляційного таргетування, яке визначається раціональними, або ірраціональними очікуваннями щодо зміни темпів інфляції у майбутніх періодах.

Канал очікувань як і увесь монетарний трансмісійний механізм є абстрактним поняттям, дослідити яке можливо лише за непрямыми індикаторами, що відображають переваги економічних агентів у виборі стратегії антиінфляційної поведінки. Існують два основних типи антиінфляційної поведінки у фінансово – кредитній системі: перший, - придбання активів зі сподіванням, що приріст їх вартості буде більшим за інфляційне знецінення; другий, – депозитні вкладення з очікуванням, що їх реальна доходність буде вищою за інфляцію.

Дотепер, під час дослідження монетарного трансмісійного механізму вважалося, що канали монетарної трансмісії не перетинаються, тобто діють паралельно один одному. Існує потреба у зміні базової гіпотези, оскільки різняться тільки вихідні імпульси - у фінансовому та реальному секторі сигнали можуть мультиплікуватися, підсилюючи один одного, або взаємогаситися. Феномен перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму особливо яскраво простежується на прикладі каналу очікувань, який перетинається з процентним каналом та каналом обмінного курсу. Інфляційні очікування економічних агентів змушують їх зважувати на ризик під час вибору своєї поведінки. Перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму деформує фінансову архітектуру руху фінансових потоків у фінансовій системі, призводить до появи неочікуваних ефектів, зменшує загальну керованість та передбачуваність відгуків фінансової системи на імпульси трансмісійного механізму.

Розглянемо тип домінуючої поведінки агентів під час вибору валюти кредитів та депозитів. У випадку обрання валютного кредиту позичальник наражається на валютний ризик зменшуючи відсоток кредиту, або на відсотковий ризик, уникаючи валютного. У разі розміщення депозиту у валюті компенсується валютний ризик, за рахунок меншої доходності, а у разі розміщення депозиту у національній валюті економічний агент очікує, що знецінення національної валюти до іноземної буде компенсовано більш високою процентною ставкою, проте він не застрахований курсового знецінення. Стратегія поведінки економічного агента формується під впливом його уявлень про майбутній валютний курс та відсоткові ставки. Показником, що ілюструє вибір типу домінуючої поведінки є рівень доларизації. Під доларизацією економіки України ми надалі будемо розуміти ефект витіснення «слабкої» національної валюти – гривні більш «сильною» - долларом США, євро або іншою вільноконвертованою валютою. «Сила» або «слабкість»

валюти визначаються очікуваннями економічних агентів щодо зміни обмінного курсу відповідної валюти у порівнянні з іншими. Едгар Фейге (Edgar L. Feige) виокремлює чотири показники доларизації:

1. Індекс доларизації МВФ, який дорівнює відношенню депозитів у іноземній валюті до широкої грошової маси;

2. Індекс валютного заміщення, який дорівнює відношенню іноземній валюті, яка перебуває у обігу до загальної валюти, що перебуває у обігу;

3. Індекс заміщення активів, який дорівнює відношенню депозитів у іноземній валюті до загального обсягу депозитів;

4. Вичерпний неофіційний індекс доларизації, який дорівнює відношенню суми індексу доларизації МВФ та індексу валютного заміщення до суми широкої грошової маси та індексу валютного заміщення [14, с.3-4]. Серед українських вчених доларизацію досліджено Д. Лихограй [15]

Індекс валютного заміщення та вичерпний неофіційний індекс доларизації досить складно розрахувати, оскільки достовірних статистичних щодо кількості іноземної валюти, яка перебуває в обігу в Україні немає, бо це не тільки валюта, що знаходиться у фінансових корпораціях, а й валюта з тіньового сектору, яка не проходить офіційними каналами.

Індекс доларизації МВФ та індекс заміщення активів цілком можливо розрахувати за офіційними даними НБУ, вони відобразять показники довіри та преференцій економічних агентів на користь відповідної валюти. Подамо вихідні дані, розрахуємо відповідні індекси (див. табл.1.) та проілюструємо графічно (див. рис.1.)

Таблиця 1.

Індекс доларизації МВФ, індекс заміщення активів та складові їх розрахунку з 2005 по 2014 рр.^{*)}

Період	Депозити			Грошовий агрегат МЗ	Індекс доларизації МВФ (депозити у іноземній валюті/ МЗ) (%)	Індекс заміщення активів (депозити у іноземній валюті / загальний обсяг депозитів) (%)	Індекс інфляції за рік (%)	Офіційний курс НБУ гривні до долару США, середній за період
	Усього	У національній валюті	У іноземній валюті					
2005	134 754	87 769	46 985	194 071	24,21	34,87	110,3	5,1247
2006	185 917	115 102	70 814	261 063	27,13	38,09	111,6	5,05
2007	283 875	192 298	91 577	396 156	23,12	32,26	116,6	5,05
2008	359 740	201 835	157 905	506 223	31,19	43,89	122,3	5,2672
2009	334 953	173 091	161 862	479 240	33,77	48,32	112,3	7,7912
2010	416 650	239 302	177 348	590 620	30,03	42,57	109,1	7,9356
2011	491 756	280 440	211 316	677 024	31,21	42,97	104,6	7,9676
2012	572 342	320 268	252 074	762 147	33,07	44,04	99,8	7,991
2013	669 974	421 754	248 220	895 142	27,73	37,05	100,5	7,993
2014	675 093	365 454	309 638	945 327	32,75	45,87	124,9	11,8867

^{*)} Джерело: складено та розраховано за даними статистичної звітності [16; 17]

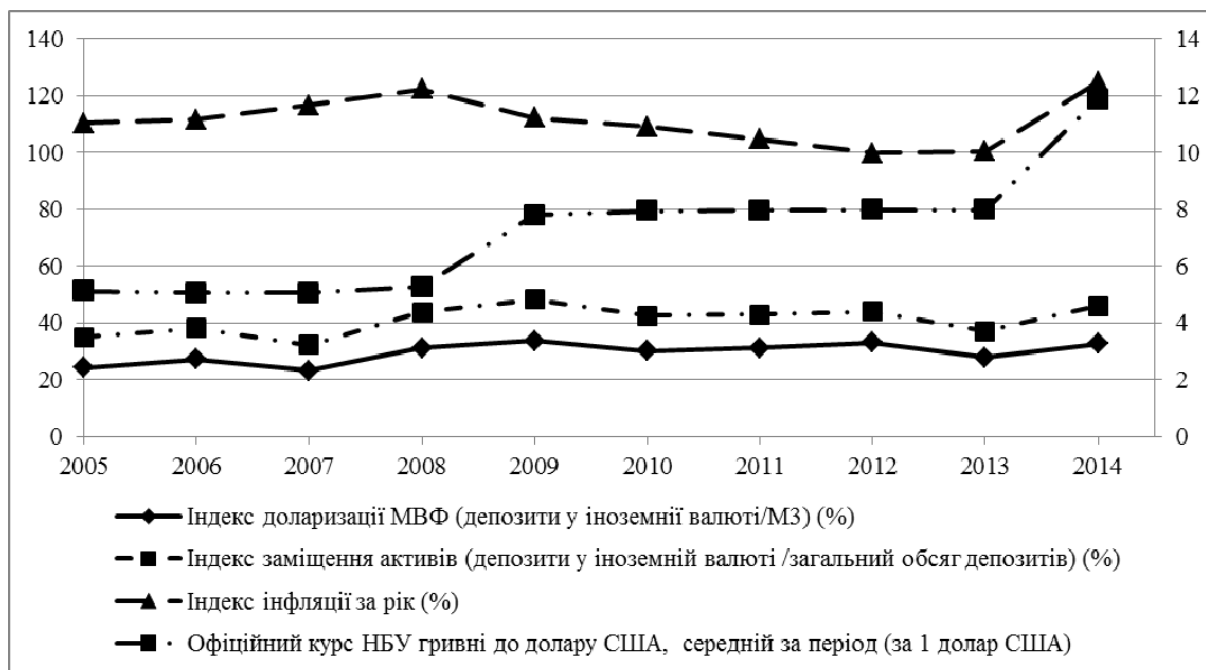


Рис. 1. Динаміка індексів доларизації МВФ, заміщення активів, інфляції та офіційного курсу НБУ гривні до долару США з 2005 по 2014 рр. (%), ^{*)} побудовано автором за даними таблиці 1

Виходячи з даних табл. 1. та рис. 1. слід зробити висновок, що у кризові періоди, зокрема у 2009 р. та у 2014 р. індекси доларизації зростають, що є свідченням зменшення довіри до національної валюти на користь іноземної. З 2013 р. спостерігаємо збільшення доларизації. Вважаємо за можливе продовжити аналіз розглядом відповідних показників у помісячному обчисленні. Деталізація аналізу дозволить більш динамічно визначити зміни у індексах доларизації та врахувати показники за 9 місяців 2015 р., а також провести дослідження з урахуванням наступних показників: індексу інфляції (у відсотках) по відношенні до попереднього періоду (місяця), офіційного курсу НБУ гривні до долару США (за 1 долар США) та пасивів депозитних корпорацій (крім НБУ) у млн. грн. Пояснимо доцільність введення додаткових показників – індекс інфляції відображає втілення інфляційних очікувань, динаміка обмінного курсу національної валюти до іноземної є поточним індикатором інфляційного знецінення, динаміка пасивів депозитних корпорацій відображає стан акумулювання капіталу банківською системою. Дослідження наведених вище показників дасть змогу оцінити ширину каналу очікувань та його параметри.

Результати угрупуємо у табл. 2. та візуалізуємо графічно динаміку основних показників на рис. 2.

З рис. 2 чітко видно, що стрімке зростання курсу долару США по відношенню до гривні у лютому 2015 р. призвело до автоматичного підвищення рівня доларизації. Гістерезис індексу інфляції наочно можна спостерігати у періоді з лютого 2015 р. до кінця квітня 2015 р. – шок різкого зростання курсу долару США спричинив русійний імпульс у каналі очікувань, що призвело до зростання індексу інфляції протягом вказаного періоду 2015 р. У травні 2015 р. індекс інфляції зменшується та у липні 2015 р. досягає мінімального значення (99%), проте мінімальне значення обмінного курсу фіксується у травні 2015 р., що також вказує на затримку у часі у 3 періоди (місяці).

Таблиця 2.

Індекс доларизації МВФ, індекс заміщення активів, складові їх розрахунку, помісячний індекс інфляції, офіційний курс НБУ гривні до долару США та пасиви депозитних корпорацій (крім НБУ) з січня 2014 р. по вересень 2015 р.^{*)}

Період	Депозити (млн.грн.)			Грошовий агрегат МЗ (млн.грн.)	Індекс доларизації МВФ (депозити у іноземній валюті /МЗ) (%)	Індекс заміщення активів (депозити у іноземній валюті /загальний обсяг депозитів)(%)	Індекс інфляції у відсотках по відношенню до попереднього місяця (%)	Офіційний курс НБУ гривні до долару США, середній за період	Пасиви депозитних корпорацій (крім НБУ) млн.грн.
	Усього	У національній валюті	У іноземній валюті						
січень 2014	665258	390048	275210	893947	30,786	41,369	100,2	7,993	39552,48
лютий 2014	636846	367350	269496	934117	28,850	42,317	100,6	8,6549	37234,48
березень 2014	664287	361540	302748	944828	32,043	45,575	102,2	9,92	29234,25
квітень 2014	675093	365454	309638	951624	32,538	45,866	103,3	11,63	27404,61
травень 2014	665258	390048	275210	953741	28,856	41,369	103,8	11,64	22033,16
червень 2014	636846	367350	269496	948844	28,403	42,317	101	11,81	23127,64
липень 2014	664287	361540	302748	945336	32,025	45,575	100,4	11,75	21841,97
серпень 2014	675093	365454	309638	1013820	30,542	45,866	100,8	12,95	19707,93
вересень 2014	665258	390048	275210	994330	27,678	41,369	102,9	13,02	21099,28
жовтень 2014	636846	367350	269496	958923	28,104	42,317	102,4	12,9498	19294,31
листопад 2014	664287	361540	302748	971177	31,173	45,575	101,9	14,6977	18172,67
грудень 2014	675093	365454	309638	956728	32,364	45,866	103	15,6163	16044,60
січень 2015	663223	358217	305006	936216	32,579	45,989	103,1	15,81	15715,81
лютий 2015	855835	352384	503451	1136133	44,313	58,826	105,3	2447,99	22410,66
березень 2015	743365	346088	397276	1024942	38,761	53,443	110,8	23,26	17079,96
квітень 2015	697380	348049	349331	980233	35,638	50,092	114	22,71	14246,31
травень 2015	683371	346529	336841	963834	34,948	49,291	102,2	20,92	17232,77
червень 2015	693559	359705	333854	975119	34,237	48,136	100,4	21,23	17151,77
липень 2015	690377	357834	332543	968356	34,341	48,168	99	21,76	16640,81
серпень 2015	679818	359118	320700	948322	33,818	47,174	99,2	21,63	16586,77
вересень 2015	673471	359916	313555	936373	33,486	46,558	102,3	21,78	14788,36

^{*)} Джерело: складено та розраховано за даними статистичної звітності [16; 17]

Залежність між обмінним курсом та індексом інфляції вказує на обумовленість інфляційних очікувань змінами курсу гривні до долару США із часовою затримкою у 3 місяці.

Динаміка пасивів банків та грошового агрегату МЗ вказує на стан охоплення широкої грошової бази капіталом депозитних корпорацій, що відображає рис. 3., де за основною (лівою) шкалою відображено динаміку пасивів депозитних корпорацій, а за додатковою (правою) шкалою динаміку грошового агрегату МЗ.

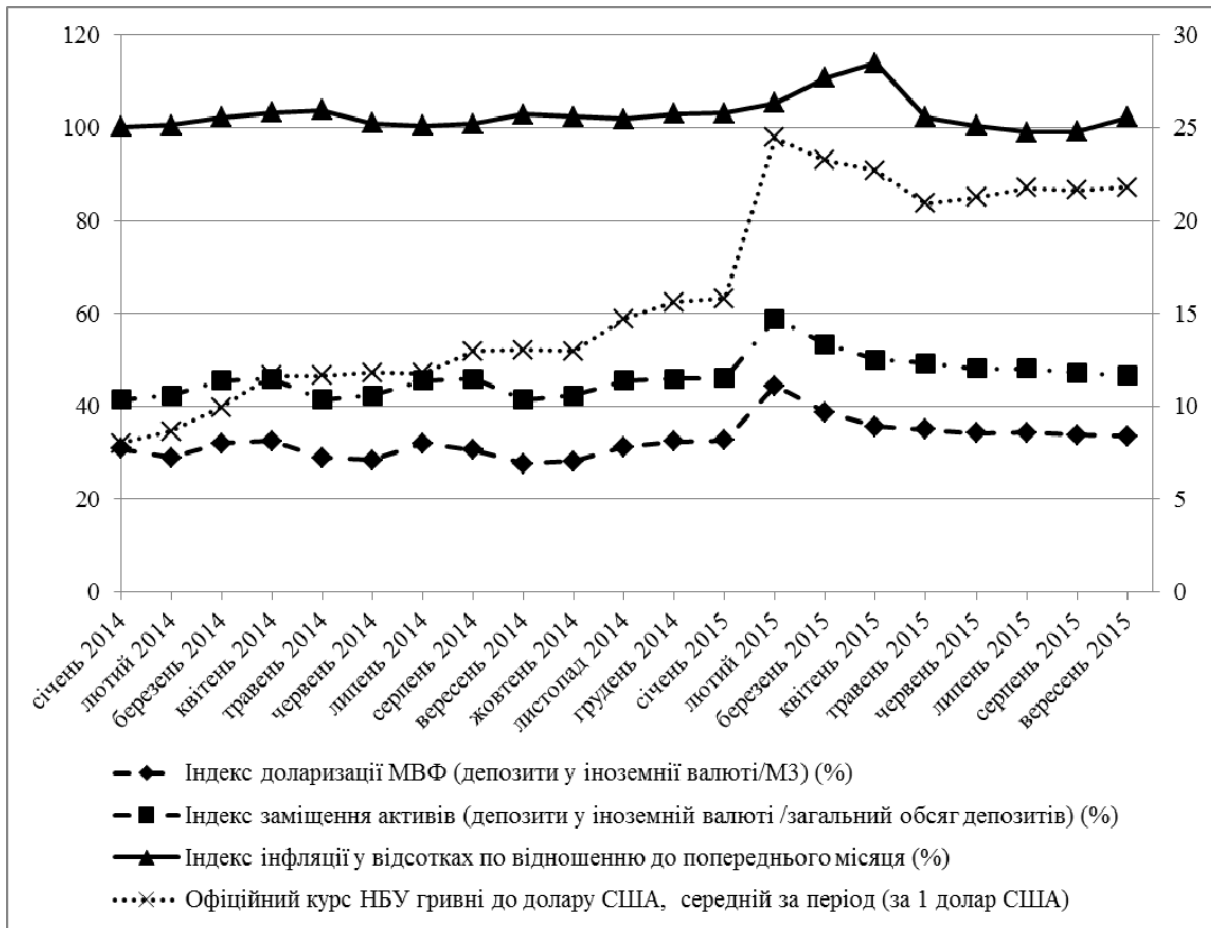


Рис. 2. Динаміка індексів доларизації МВФ, заміщення активів, інфляції та офіційного курсу НБУ гривні до долару США з січня 2014 р. по вересень 2015 рр. (%), *)
*) побудовано автором за даними таблиці 2

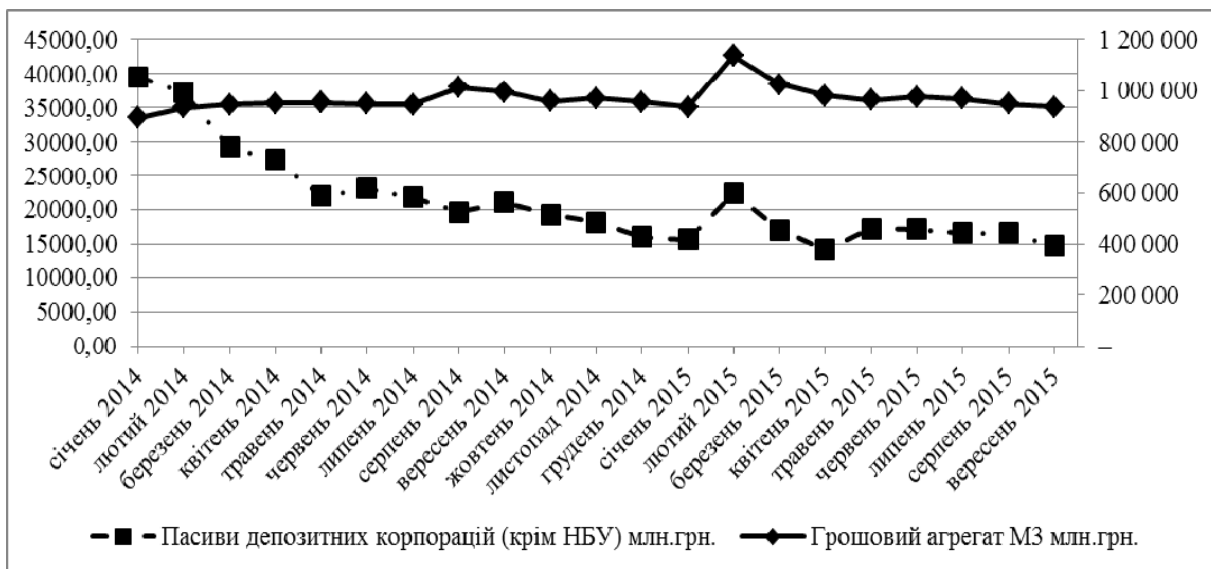


Рис. 3. Динаміка пасивів депозитних корпорацій *)
*) побудовано автором за даними таблиці 2

Графік пасивів депозитних корпорацій має убутній характер, що є свідченням їх зменшення, проте графік грошового агрегату М3 не має чітко вираженого тренду. На

рис. 3 можемо бачити відображення шоку від стрімкого знецінення гривні, який приходить на лютий 2015 р. Зростання гривневого еквівалента валютної складової банківських пасивів призвело до зростання грошового агрегату M2 та, відповідно, й M3. Убутній характер динаміки пасивів депозитних корпорацій, які в Україні представлені в основному банками, є свідченням зменшення довіри до них з боку економічних агентів. Неплатоспроможність банків набуває масового характеру: на 1 січня 2014 р. 180 банківських закладів мали банківську ліцензію, на 1 січня 2015 р. їх кількість складала вже 163 банківських одиниць, а на 1 жовтня 2015 р. лише 122 банки мали банківську ліцензію [18]. Ліквідація банківських закладів набуває масового характеру, що ставить під загрозу усю банківську систему, підриваючи довіру до неї.

Існує об'єктивна потреба у побудові моделі каналу очікувань, що враховує досліджені вище показники. Нами обрано метод нейронних мереж у якості методу побудови моделі ширини каналу очікувань монетарного трансмісійного механізму. Причиною обрання даного методу є здатність нейронних мереж до адаптивного самонавчання шляхом реагування на зовнішні впливи, що є його безсумнівною перевагою. У основі побудови нейронної мережі лежить елементарний перетворювач – штучний нейрон.

Подамо результати у вигляді Рис.4 де подано граф нейронної мережі широти каналу очікувань монетарного трансмісійного механізму України, з індексом інфляції у якості вихідного показника, оскільки, весь монетарний трансмісійний механізм цілеспрямовується на таргетування інфляції.

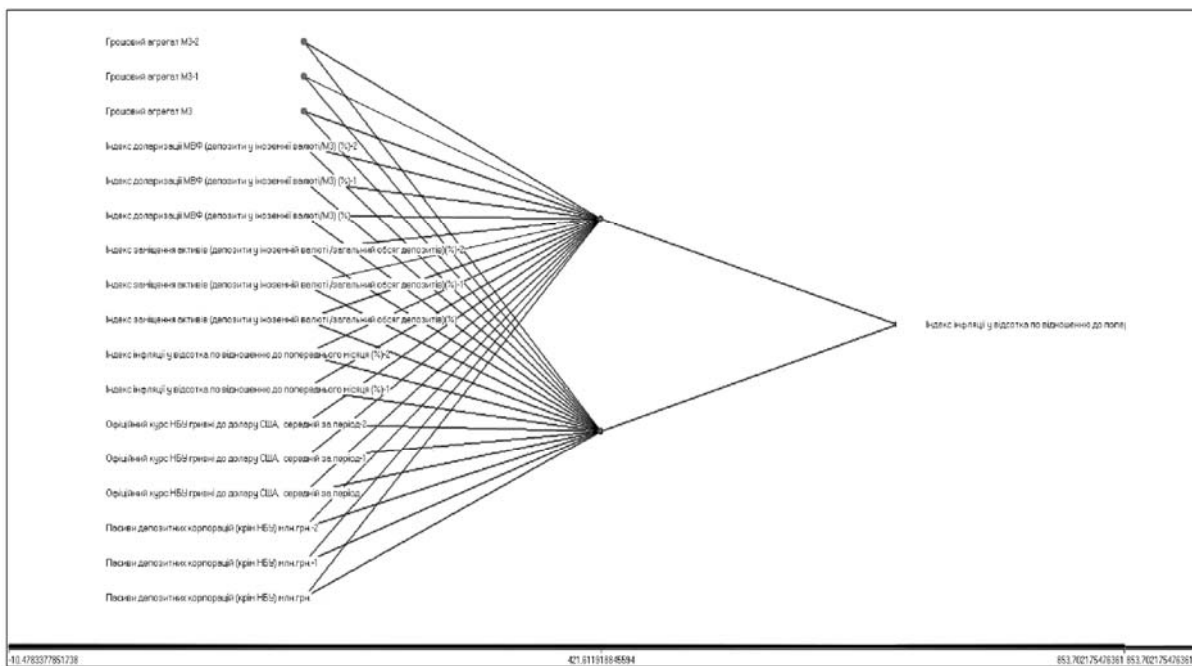


Рис.4. Граф нейронної мережі широти каналу очікувань монетарного трансмісійного механізму^{*)}

^{*)} побудовано автором за даними таблиці 2

Граф побудовано з одного вхідного шару, одного прихованого та одного вихідного. У кожному з шарів містяться нейрони, які поєднані один з одним вагами. На найнижчому рівні нейронної мережі розташована шкала ваг зв'язків, яка має діапазон зв'язків від -10,478 до 853,702.

Практичну цінність побудованої моделі доведемо побудовою прогнозу індексу інфляції на період 3 місяці до кінця 2015 р., оскільки нами встановлено часовий лаг у 3 місяці.

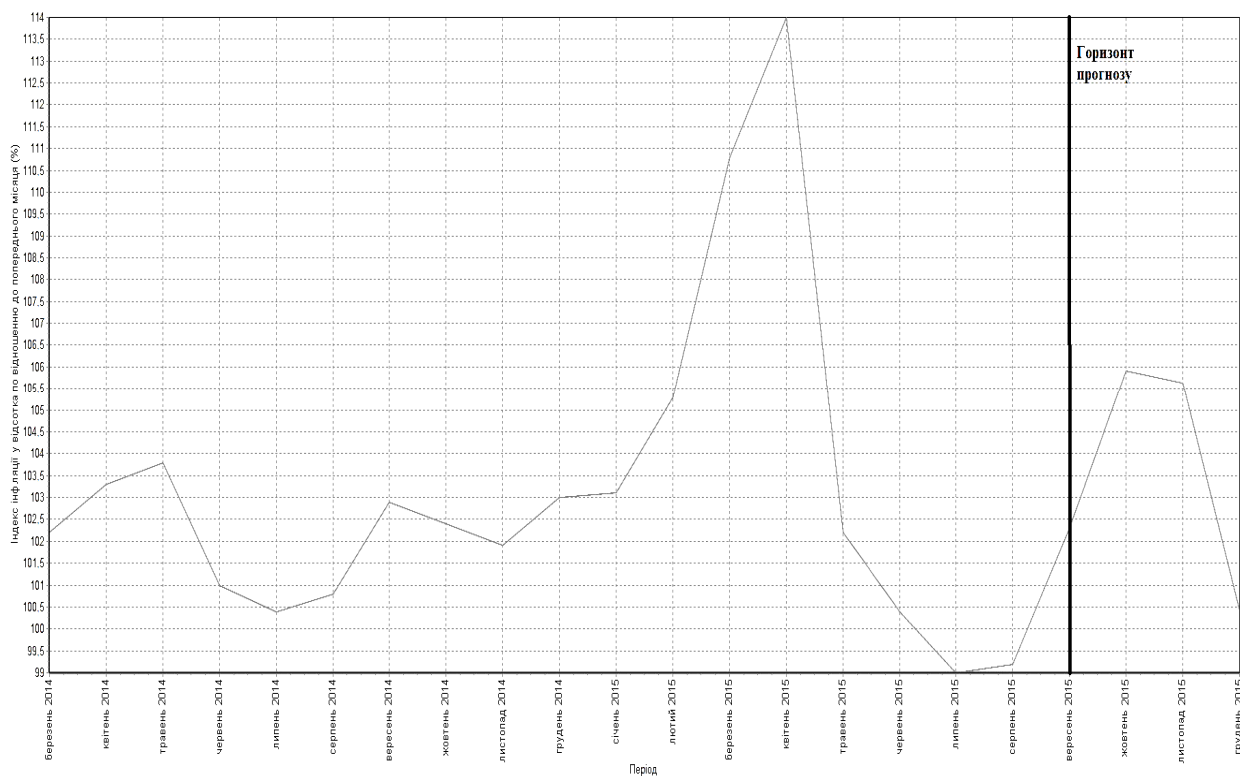


Рис.5. Прогноз індексу інфляції до кінця 2015 р., що побудовано методом нейронних мереж^{*)}

^{*)} розроблено автором

З рис.5. можемо бачити, що у жовтні 2015 р. буде спостерігатися зростання індексу інфляції, який прогнозується на рівні 106%, у листопаді інфляція за прогнозованими даними має досягнути показника у 105,5%, а у грудні 2015 р. вона має зменшитися до 100,5%.

Досить вживаною є практика моделювання каналів монетарної трансмісії за допомогою методів векторної авторегресії (VAR), застосування цього методу ми знаходимо у [19; 20]. Метод векторної авторегресії (VAR) застосовується при дослідженні взаємопов'язаних часових рядів та для визначення динамічного впливу випадкових збурень на систему змінних [21].

Кризовий стан банківської системи, втрата платоспроможності значною кількістю банківських закладів призводить до затримки повернення депозитів клієнтами банків. Банкрутство банків та визнання їх неплатоспроможними унеможливає повернення певної частини депозитних вкладів. У таких умовах часовий ряд депозитних вкладів деформується, що робить застосування методу векторної авторегресії (VAR) некоректним. З офіційних показників, що характеризують залучення депозитів банками України неможливо визначити обсяг депозитів, який клієнти негайно повернули собі у разі такої можливості, а який залишили у банківській системі, виходячи з раціональних очікувань та довіри.

Висновки. Проведені у статті дослідження дали змогу здійснити оцінку каналу очікувань монетарного трансмісійного механізму України. Визначено, що основним чинником, який формує поведінку економічних агентів є динаміка валютного курсу, яка обумовлює інфляційні очікування економічних агентів. Загальна динаміка індексу інфляції повторює тенденції валютного курсу з затримкою у 3 місяці.

Встановлене перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму, що

значно деформує фінансову архітектуру руху фінансових потоків та робить головуючим канал обмінного курсу.

Побудована модель широти каналу очікувань дає змогу розробити прогноз індексу інфляції, згідно з яким до кінця 2015 інфляційні очікування мають зменшитися.

Встановлено, що застосування методів векторної авторегресії не є коректним в умовах неплатоспроможності банків, що набула масового характеру.

В Україні домінують негативні очікування щодо темпів інфляційного знецінення та обмінного курсу національної валюти. Припинення діяльності значної кількості банків підривають довіру до банківської системи у цілому.

У подальших наукових розвідках необхідно висвітлити встановлений феномен перетинання каналів монетарного трансмісійного механізму та визначити його вплив на національний добробут.

Література

1. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег [Текст] / Дж. М. Кейнс. — Москва : Гелиос АРВ, 2002. — 352 с.
2. Čenić, M. Monetary Transmission Mechanisms in Transition Economies [Text] / M. Čenić // Anniversary of the Institute of Economics. — 2004. — № 65. — P. 685–697.
3. Karaca, Z. A Supply Side Limited Participation Model of Monetary Transmission Mechanism [Text] / Z. Karaca. — Ankara : The Department of Economics Bilkent University, 2001. — 23 p.
4. Boivin, J. How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? [Text] / J. Boivin, M. T. Kiley, F. S. Mishkin // Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board. — 2010. — № 26. — P. 1–70.
5. Лолейт, А. С. Совершенствование канала ожиданий трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики России на современном этапе [Текст] : автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.10 / Анна Сергеевна Лолейт. — Москва, 2011. — 26 с.
6. Ciccarelli, M. The Transmission Mechanism Of European Monetary Policy: Is There Heterogeneity? Is It Changing Over Time? [Text] / M. Ciccarelli, A. Rebucci. — Madrid : Bancode Espana, 2001. — 62 p.
7. Beyer, A. Identifying the Monetary Transmission Mechanism using Structural Breaks [Text] / Andreas Beyer, Roger E. A. Farmer // Working paper of European Central Bank. — 2003. — № 275 (September). — P. 1–49.
8. Ascarya. Transmission Channel and Effectiveness of Dual Monetary Policy in Indonesia [Text] / Ascarya // Bulletin of Monetary Economics and Banking. — 2012. — № 1. — P. 269–298.
9. Коршунов, А. Выбор оптимального правила монетарной политики в Беларуси [Текст] / Александр Коршунов. — Минск : Исследовательский центр ИПМ, 2010. — 10 с.
10. Алімпієв, С. В. Державне регулювання фінансово-монетарної трансмісії в українській економіці [Текст] : автореф. дис. ... доктора экон. наук : спец. 08.00.03 / Євгеній Володимирович Алімпієв. — Київ, 2015. — 37 с.
11. Алімпієв, С. Інституційна довіра як чинник ефективності фінансово-монетарної трансмісії в післякризовій економіці [Текст] / С. Алімпієв // Галицький економічний вісник. — 2012. — № 4 (37). — С. 96–103.
12. Paczynski, W. Monetary Transmission Research in Europe: Lessons for Ukraine [Text] / W. Paczynski // CASE Reports. — 2005. — № 63. — P. 67–76.
13. Інститут довіри в координатах економічного простору-часу [Текст] : монографія / [А. А. Гриценко, Т. І. Артьомова, Т. О. Кричевська та ін.]; за ред. чл.-кор. НАН України А. А. Гриценка ; НАН України, Ін-т экон. та прогнозів. — К., 2012. — 212 с.
14. Feige, E. L. The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and Defacto Dollarization and Euroization in Transition Countries [Text] / E. L. Feige // Monetary Policy and Currency Substitution in the Emerging Markets : material The Eighth Dubrovnik Economic Conference, 27–29 June 2002 / The Croatian National Bank. — Dubrovnik, 2002. — P. 1–35.
15. Лихограй, Д. В. Доларизація економіки України: причини і наслідки [Текст] / Д. В. Лихограй, З. М. Гадецька // Молодий вчений. — 2015. — № 4, Ч. 1. — С. 104–106.
16. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195.
17. Индекс инфляции (Украина) [Электронный ресурс]. — Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>.
18. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.
19. Монетарний трансмісійний механізм в Україні [Текст] : науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В. І. Міщенко, О. І. Петрик, А. В. Сомик [та ін.]. — Київ : Нац. банк України. Центр наук. дослідж., 2008. — 144 с.
20. Lewis, V. Firm Entry, Inflation and the Monetary Transmission Mechanism [Text] / V. Lewis, C. Poilly // NBB Working paper. — 2011. — № 211 (February). — P. 1–42.
21. Банников, В. А. Векторные модели авторегрессии и коррекции регрессионных остатков [Текст] / В. А. Банников. — Прикладная эконометрика. — 2006. — № 3. — С. 96–129.

Стаття надійшла до редакції 22.10.2015

© Глуценко О. В.

References

1. Keins, Dzh. M. (2002). *Obshchaia teoriia zaniatosti, protsenta i deneg*. Moskva: Gelios ARV.
2. Čenić, M. (2004). Monetary Transmission Mechanisms in Transition Economies. *Anniversary of the Institute of Economics*, 65, 685—697.
3. Karaca, Z. (2001). *A Supply Side Limited Participation Model of Monetary Transmission Mechanism*. Ankara: The Department of Economics Bilkent University.
4. Boivin, J., Kiley, M. T., & Mishkin, F. S. (2010). How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board*, 26, 1-70.
5. Loleit, A. S. (2011). *Sovershenstvovanie kanala ozhidanii transmissiionnogo mekhanizma denezhno-kreditnoi politiki Rossii na sovremennom etape*. Moskva.
6. Ciccarelli, M., & Rebucci, A. (2001). *The Transmission Mechanism of European Monetary Policy: Is There Heterogeneity? Is It Changing Over Time?* Madrid: Banco de Espana.
7. Beyer, A., & Farmer, R. E. (2003, September). Identifying the Monetary Transmission Mechanism using Structural Breaks. *Working paper of European Central Bank*, 275, 1-49.
8. Ascarya. (2012, January). Transmission Channel and Effectiveness of Dual Monetary Policy in Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 1, 269-298.
9. Korshun, A. (2010). *Vybor optimalnogo pravila monetarnoi politiki v Belarusi*. Minsk: Issledovatel'skiy centr IPM.
10. Alimpiiev, Ye. V. (2015). *Derzhavne rehuliuivannia finansovo-monetarnoi transmissii v ukrainskii ekonomitsi*. Kyiv.
11. Alimpiiev, Ye. (2012). Institutional Trust as an Efficiency Factor of Financial and Monetary Transmission in Post-Crisis Economy. *Galician Economic Bulletin*, 4 (37), 96-103.
12. Paczynski, W. (2005). Monetary Transmission Research in Europe: Lessons for Ukraine. *CASE Reports*, 63, 67-76.
13. Hrytsenko, A. A., Artomova, T. I., & Krichevskaya, T. O. (2012). *Instytut doviry v koordynatakh ekonomichnoho prostoru chasu*. Kyiv: NAN Ukrainy, Instytut ekonomiky. ta prohnozuvannia.
14. Feige, E. L. (2002, June). The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries. *Monetary Policy and Currency Substitution in the Emerging Markets*, 1-35.
15. Lykhohray, D. V., & Hadetska, Z. M. (2015, April). Dollarization of the Economy of Ukraine: Causes and Consequences. *Young Scientist*, 4(19), 104-106.
16. *Bulletin of National Bank of Ukraine*. Available at http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195
17. *Inflation index (Ukraine)*. Available at <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>
18. *Main indicators of banks in Ukraine*. Available at http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798
19. Mishchenko, V. I., Petryk, O. I., & Somyk, A. V. (2008). *Monetarnyi transmisiynyi mekhanizm v Ukraini : naukovo-analitychni materialy*. Kyivkyi Natsionalnyi bank Ukrainy. Tsentri naukovykh doslidzhen.
20. Lewis, V., & Poilly, C. (2011, February). Firm Entry, Inflation and the Monetary Transmission Mechanism. *NBB Working paper*, 211, 1-42.
21. Bannikov, V. A. (2006). Vektornye modeli avtoregressii i korrektsii regressiionnykh ostatkov. *Prikladnaia ekonometrika*, 3, 96-129.

Received 22.10.2015

© Glushchenko O. V.