

УДК 336.72

DOI: <https://doi.org/10.32782/2304-0920/3-88-11>**Міщенко С. В.**

Університет банківської справи

Міщенко В. І.

Університет банківської справи

Науменкова С. В.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ВПЛИВ ВАЛЮТНОГО КАНАЛУ ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ ТА ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК

У статті на основі використання лінійних регресійних моделей досліджено особливості функціонування валютного каналу монетарного трансмісійного механізму в Україні та його вплив на економічний розвиток у 2005–2020 рр. Визначено головні економічні параметри, на які динаміка обмінного курсу спричиняє найбільший вплив, та вдосконалено методи оцінки ефективності функціонування валютного каналу. На основі узагальнення практики НБУ визначено головні напрями підвищення ефективності функціонування валютного каналу монетарної трансмісії шляхом забезпечення стійкості банківської системи, підтримки відносної стабільності обмінного курсу, ефективного управління валютним ринком, підтримки збалансованості платіжного балансу, а також підвищення ефективності реалізації валютної політики, яка забезпечує передачу монетарних імпульсів від центрального банку до реального сектору економіки. **Ключові слова:** валютна політика, валютний курс, трансмісійний механізм, валютний канал, валютне регулювання.

Постановка проблеми. Валютний канал монетарної трансмісії в країнах із ринками, що розвиваються, є одним із важливих інструментів реалізації монетарної політики та монетарного регулювання економіки [1, с. 359; 2, с. 37; 3, с. 27], тому центральні банки цих країн приділяють особливу увагу питанням управління валютним каналом монетарного трансмісійного механізму.

Головна мета управління валютним каналом монетарного трансмісійного механізму полягає у забезпеченні низької волатильності обмінного курсу, збалансованості платіжного балансу, підтримці економічного зростання та реалізації антиінфляційної політики шляхом передачі рішень монетарної влади у сфері валютної політики від центрального банку до реального сектору економіки [4, с. 51; 5, с. 63; 6, с. 37].

В Україні роль монетарного каналу трансмісійного механізму суттєво посилилася після прийняття Закону України «Про валюту і валютні операції». Однак пандемія COVID-19 та пов'язана з нею економічна нестабільність внесли суттєві корективи, в окремих випадках послаблюючи, а в інших – посилюючи механізми та ефективність його функціонування [7, с. 374; 8, с. 361].

У зв'язку із цим виникає нагальна потреба в обґрунтуванні показників і методів оцінки дієвості валютного каналу монетарної трансмісії з урахуванням нових тенденцій і економічних викликів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковій літературі дослідженню механізмів функціонування валютного каналу приділяється недостатня увага, хоча, як свідчить аналіз зарубіжної літератури, у країнах із ринками, що розвиваються, цей канал

є одним із найбільш важливих із погляду швидкості передачі монетарних імпульсів до суб'єктів господарювання та населення, оскільки обмінний курс є дуже чутливим індикатором до внутрішніх і зовнішніх шоків та змін економічної кон'юнктури.

Серед вітчизняних науковців, які активно досліджують питання реалізації валютної політики та функціонування валютного каналу монетарної трансмісії, варто виокремити роботи О. Дзюблюка [12], В. Крютюка [29], І. Лютого [24], І. Нідзельської [2], А. Петріни [31], Б. Приходька [19], П. Сенища, [26], А. Сомик [15], О. Шарова [4] та багатьох ін. Серед зарубіжних учених найбільш активно останнім часом досліджували особливості функціонування валютного каналу в країнах із ринками, що розвиваються, С. Афрін [20], М. Бокуглу [7], У. Кан [7], М. Насір [1], Д. Руслан [1] та ін.

Незважаючи на значний доробок вітчизняних і зарубіжних науковців, варто зазначити, ще недостатньо дослідженими аспектами цієї проблеми залишаються оцінка ролі валютного каналу в системі монетарного трансмісійного механізму та визначення його кількісного впливу на інфляційні процеси та стимулювання економічного розвитку.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є вдосконалення методів кількісної оцінки впливу валютного каналу монетарної трансмісії на основні макроекономічні показники та визначення головних напрямів підвищення ефективності його дії.

Виклад основного матеріалу. Серед головних каналів монетарного трансмісійного механізму, які покликані забезпечувати передачу монетарних імпульсів від рішень центрального банку у сфері реалізації валютної

політики, валютного регулювання та валютного контролю до суб'єктів реального сектору економіки, провідне місце належить валютному каналу, або, як його ще називають, каналу обмінного курсу [9, с. 17; 10, с. 423].

У Законі України «Про валюту і валютні операції» поняття валютного регулювання визначено дуже вузько – як діяльність НБУ та Кабінету Міністрів України щодо регламентації здійснення валютних операцій [11].

На нашу думку, такий підхід суттєво обмежує повноваження монетарної влади у сфері управління валютним каналом монетарної трансмісії, оскільки таке визначення не дає можливості чітко охарактеризувати поняття валютного каналу монетарної трансмісії як економічного явища, що відображає складну сукупність взаємозв'язків у механізмі реалізації центральним банком валютної політики та монетарної політики загалом. Система валютного регулювання та валютного контролю покликана забезпечити механізми, які б максимальною мірою сприяли забезпеченню стабільності національної валюти, реалізації антиінфляційної політики та підтримці економічного зростання [12, с. 118; 13, с. 32; 14, с. 57].

Використання валютного каналу монетарної трансмісії, яке впродовж останніх років відбувається на основі реалізації ліберальної моделі функціонування валютного ринку України, повинно забезпечувати підтримку ефективної динаміки реального обмінного курсу гривні до провідних валют і валют основних торговельних партнерів, збалансування експортних та імпорتنих потоків, створення сприятливих фінансових умов для залучення інвестицій, підтримання адекватного економічним умовам рівня доларизації економіки та ефективного обслуговування валютних розрахунків і платежів суб'єктів ринку [15, с. 25; 16, с. 17; 17, с. 357]. У кінцевому підсумку управління валютним каналом монетарної трансмісії має сприяти реалізації грошово-кредитної політики центрального банку та зростанню національної економіки.

Варто також зазначити, що валютний канал монетарної трансмісії та виважена політика обмінного курсу мають особливо велике значення для країн із малими сировинними економіками, які вразливі до різких змін умов торгівлі та цін на світових товарних ринках [18, с. 18; 19, с. 10; 20, с. 65]. Окрім того, на обмінний курс національної валюти може суттєво впливати різниця в рівнях інфляції в Україні та в основних її торговельних партнерах.

Тому важливими практичними завданнями є аналіз механізмів функціонування валютного каналу, визначення показників, завдяки яким він передає монетарні імпульси від рішень центрального банку до суб'єктів реальному сектору, та кількісна оцінка результативності дії цього каналу.

Упродовж останніх десятиліть інтенсивність використання валютного каналу монетарного трансмісійного механізму та, відповідно, ефективність його впливу на реальний сектор економіки були різними. До початку 2000-х років валютна політика НБУ була одним із найважливіших складників його грошово-кредитної політики, оскільки емісія грошей здійснювалася переважно на основі випуску гривні в обіг в обмін на іноземну валюту [21, с. 60; 22, с. 68]. В окремі роки частка валютного каналу емісії становила 80–90% від загального обсягу випуску грошей. Для порівняння зазначимо, що сьогодні головним каналом емісії є фондovий – випуск грошей в обіг у результаті придбання НБУ на вторинному ринку облігацій внутрішньої державної позики.

Стабільність обмінного курсу гривні фактично була головною ціллю монетарної політики НБУ із середини 1990-х років і до 2013 р. Починаючи з 1996 р. валютна політика НБУ ґрунтувалася на використанні «валютного коридору» гривні щодо долара США за винятком періодів фінансових криз 1998–2000 рр. та 2008–2009 рр., коли де-факто використовувався режим керованого плавання на основі розширення «валютного коридору».

За таких умов режим обмінного курсу мав вищу пріоритетність порівняно з іншими цільовими показниками монетарної політики, а тому динаміка і структура грошових агрегатів повністю залежали від валютних інтервенцій НБУ, що стримувало реалізацію ефективної антиінфляційної політики [23, с. 368; 24, с. 26].

У 2009 р. після світової фінансової кризи реальний обмінний курс гривні до провідних валют суттєво підвищився, а рівень інфляції в Україні перевищував рівень інфляції в країнах – основних торговельних партнерах, що негативно вплинуло на стан платіжного балансу. Окрім того, використання де-факто режиму фіксованого обмінного курсу сприяло накопиченню валютних ризиків і призвело в 2008 р. до підвищення рівня фінансової доларизації економіки до 49,6%. Відношення кредитів в іноземній валюті, виданих банками корпоративним клієнтам, зросло із 7% у 2000 р. до 23% у 2008 р., а населенню – з 0,1% до 22% від ВВП. Стрімке підвищення обмінного курсу гривні до долара США у 2009 р. на 47,8% негативно вплинуло на баланси банків і домашніх господарств. Схожа ситуація повторилася й у 2014–2016 рр., унаслідок чого значну кількість банків було виведено з ринку, а економіка країни зазнала різкого економічного спаду [25, с. 191; 26, с. 87; 27, с. 40].

Починаючи з 2014 р., коли розпочався перехід до формування нової моделі курсотворення, дієвість валютного каналу монетарної трансмісії суттєво посилилася. І хоча середньозважений обмінний курс гривні до долара США у 2020 р. підвищився до

26,96 грн за долар, вплив валютного каналу посилюється, а рівень фінансової доларизації знизився до 35,0% (табл. 1).

Сьогодні механізми валютного регулювання та курсова політика НБУ, що ґрунтуються на вільному курсоутворенні, спрямовані на стримування інфляції та підтримку економічного зростання, що підтверджується його реальною практикою, а управління валютним каналом монетарної трансмісії спрямоване на поліпшення основних макроекономічних параметрів розвитку вітчизняної економіки та показників функціонування грошового ринку [28, с. 268; 29, с. 7].

Проведений аналіз дав змогу виявити, що впродовж 2005–2020 рр. зміна середньозваженого обмінного курсу гривні до долара США суттєво впливала на формування грошової бази та грошових агрегатів. При цьому

варто зазначити, що підвищення обмінного курсу найбільше стримувало зростання грошового агрегату МЗ ($r = -0,5390$), грошової бази Мh ($r = -0,4420$) та грошового агрегату М0 ($r = -0,3940$). Наприклад, відповідно до розрахунків, підвищення обмінного курсу гривні на 1 п. п. стримувало зростання грошового агрегату МЗ на 0,3613 п. п., а грошової бази – на 0,2689 п. п. (табл. 2).

Достатньо помітним був вплив динаміки обмінного курсу гривні на зміну базової процентної ставки НБУ: коефіцієнт тісноти зв'язку між темпами зміни обмінного курсу та базовою процентною ставкою становив 0,5780. Підвищення обмінного курсу на 1 п. п. призводило до підвищення базової процентної ставки на 0,1169 п. п., що, своєю чергою, змушувало підвищувати ставку дохідності за короткостроковими державними облігаціями

Таблиця 1

Динаміка середньозваженого обмінного курсу гривні до долара США та основних макроекономічних показників розвитку економіки України в 2005–2020 рр.

Рік	Середньозважений обмінний курс гривні до долара США, грн	Темп приросту обмінного курсу гривні до долара США, %	Темп приросту реального ВВП, %	Рівень інфляції, %	Рівень фінансової доларизації, %
2005	5,12	-3,76	2,7	10,3	35,6
2006	5,05	-1,37	7,3	11,6	35,2
2007	5,05	0,00	7,9	16,6	36,8
2008	5,27	4,36	2,3	22,3	49,6
2009	7,79	47,82	-14,5	12,3	31,7
2010	7,94	1,93	4,1	9,1	29,1
2011	7,97	0,38	5,5	4,6	30,4
2012	7,99	0,25	0,2	-0,2	32,1
2013	7,99	0,00	0,0	0,5	27,1
2014	11,89	48,81	-6,8	24,9	32,0
2015	21,84	83,68	-10,5	43,3	32,1
2016	25,55	16,99	2,3	12,4	32,8
2017	26,60	4,11	2,5	13,7	31,9
2018	27,20	2,26	3,3	9,8	46,0
2019	25,85	-4,96	3,2	4,1	39,5
2020	26,96	4,29	-4,0	5,0	35,0

Джерело: сформовано авторами на основі макроекономічних показників Національного банку України

Таблиця 2

Характеристика впливу динаміки середньозваженого обмінного курсу гривні до долара США на макроекономічні показники в Україні в 2005–2020 рр.

Результативна ознака	Рівняння регресії	Коефіцієнт кореляції, r	Критерій Фішера, F	Критерій Дарбіна-Уотсона, DW
Темп приросту агрегату МЗ, MZ_t	$MZ_t = 23,9559 - 0,3613BK_t$	- 0,5390	5,73	0,87
Темп приросту грошової бази, Mh_t	$Mh_t = 20,4922 - 0,2689BK_t$	- 0,4420	3,40	1,19
Темп приросту агрегату М0, MO_t	$MO_t = 20,9448 - 0,2433 BK_t$	- 0,3940	2,57	1,10
Темп приросту кредитування, KE_t	$KE_t = 23,4959 - 0,3786BK_t$	- 0,3070	1,46	0,88
Базова процентна ставка, BC_t	$BC_t = 10,3036 + 0,1169BK_t$	0,5780	7,03	1,18
Середня дохідність ОВДП, DO_t	$DO_t = 11,6621 + 0,0843BK_t$	0,4650	3,87	0,97
Рівень фінансової доларизації, FD_t	$FD_t = 35,4942 - 0,0538BK_t$	- 0,2280	0,77	1,60
Рівень монетизації економіки, ME_t	$ME_t = 48,6090 + 0,0760BK_t$	- 0,2410	0,86	0,54

Джерело: розраховано авторами

(ОВДП), а також стримувало процес кредитування економіки.

Коефіцієнт тісноти зв'язку між динамікою обмінного курсу та темпами приросту кредитів, наданих банками в економіку, становив $-0,3070$. При цьому підвищення обмінного курсу гривні на 1 п. п. призводило до зниження темпів кредитування економіки на $0,3786$ п. п. Унаслідок таких процесів динаміка обмінного курсу негативно вплинула на рівень монетизації економіки, через чого він знизився з $62,5\%$ у 2013 р. до $44,1\%$ у 2020 р. Окрім того, разом із підвищенням обмінного курсу гривні відбувався й процес зниження рівня фінансової доларизації економіки, однак зв'язок між цими показниками був дуже слабким, оскільки рівень доларизації більшою мірою залежить від інших чинників, зокрема від обсягів експорту, надходжень валюти від заробітчан тощо.

Таким чином, як свідчить проведений аналіз, упродовж аналізованого періоду вплив динаміки обмінного курсу гривні на показники грошового ринку України був помірним або помітним.

Важливий практичний інтерес становить питання щодо оцінки кількісного впливу дії валютного каналу монетарної трансмісії на основні макроекономічні змінні. Найбільш вагомим вплив динаміки обмінного курсу гривні в 2005–2020 рр. був на темпи приросту реального ВВП і характеризувався таким рівнянням лінійної регресії:

$$ВВП_{pt} = 2,9877 - 0,2066BK_t \quad (1)$$

$$r = -0,8270. R^2 = 0,6839. F = 30,34. DW = 1,52,$$

де $ВВП_{pt}$ – темп приросту реального ВВП у періоді t ; BK_t – темп приросту середньозваженого обмінного курсу гривні до долара США в періоді t .

Аналіз одержаної залежності (1) свідчить про те, що тіснота зв'язку між вибраними факторами була високою. Це дає змогу стверджувати, що у $68,39\%$ випадків підвищення обмінного курсу на 1 п. п. стримувало економічне зростання на $0,2066$ п. п. При цьому варто зазначити, що розрахунки впливу динаміки обмінного курсу на темпи приросту номінального ВВП не підтвердили статистичної значущості такої залежності, оскільки коефіцієнт кореляції становив лише $-0,1680$:

$$ВВП_{nt} = 18,2628 - 0,07132BK_t \quad (2)$$

$$r = -0,1680. R^2 = 0,0282. F = 0,41. DW = 1,45,$$

де $ВВП_{nt}$ – темп приросту номінального ВВП у періоді t ; BK_t – темп приросту середньозваженого обмінного курсу гривні до долара США в періоді t .

Проведені розрахунки також засвідчили, що вплив динаміки обмінного курсу на рівень інфляції був достатньо високим і характеризувався такою залежністю:

$$PI_t = 8,1605 + 0,3405BK_t \quad (3)$$

$$r = 0,7940. R^2 = 0,6304. F = 23,91. DW = 1,68,$$

де PI_t – рівень інфляції в періоді t ; BK_t – темп приросту середньозваженого обмінного курсу гривні до долара США в періоді t .

Аналіз рівняння (3) свідчить про високий рівень статистичної значущості та надійності вибраної моделі, указує на пряму залежність між вибраними факторами та дає змогу стверджувати, що у $63,04\%$ випадків підвищення обмінного курсу на 1 п. п. призводить до підвищення рівня інфляції на $0,3405$ п. п.

Графічно взаємозв'язок динаміки середньозваженого обмінного курсу гривні до долара США та рівня фінансової доларизації економіки з темпами приросту реального ВВП та рівнем інфляції в Україні в 2005–2020 рр. представлено на рис. 1.

Аналіз даних, наведених на рис. 1, наочно демонструє цикли взаємозв'язку різких коливань обмінного курсу гривні до долара США та падіння ВВП і підвищення рівня інфляції впродовж аналізованого періоду. Перший такий цикл ми спостерігаємо в 2008–2010 рр. під час світової фінансової кризи, другий – у 2014–2016 рр., а в 2020 р. у зв'язку з пандемією COVID-19, ймовірно, розпочався третій цикл. Тому валютна політика НБУ сьогодні має бути надзвичайно виваженою та обґрунтованою з урахуванням потреб збалансування платіжного балансу та збереження міжнародних резервів.

Таким чином, проведений аналіз дає змогу зробити висновок про те, що в 2005–2020 рр. у контексті реалізації монетарної політики в Україні валютний канал монетарної трансмісії суттєво та негативно впливав на темпи приросту реального ВВП і на рівень інфляції. Для підвищення ефективності використання валютного каналу Національний банк України повинен підтримувати високі стандарти реалізації валютної політики, обґрунтовано використовувати механізми валютних інтервенцій, підтримувати низьку волатильність обмінного курсу та особливу увагу приділяти питанням збалансування платіжного балансу [30, с. 8; 31, с. 14; 32, с. 20]. Окрім того, на нашу думку, реалізація валютної політики обов'язково повинна бути узгодженою з іншими цілями монетарної політики і передусім із необхідністю продовження та підвищення якості таргетування інфляції.

Висновки і пропозиції. Проведене дослідження дало змогу визначити, що в Україні впродовж 2005–2020 рр. дія валютного каналу монетарної трансмісії характеризувалася високим рівнем впливу на темпи приросту реального ВВП та на рівень інфляції, стримуючи економічне зростання та прискорюючи інфляційні процеси.

Головним завданням реалізації центральним банком виваженої валютної політики та управління валютним каналом монетарної трансмісії має бути підтримка відносної стабільності валютного курсу шляхом забез-



Рис. 1. Динаміка середньозваженого курсу гривні до долара США, рівня фінансової доларизації, темпів приросту ВВП та інфляції в Україні в 2005–2020 рр.

Джерело: побудовано авторами

печення низького рівня його волатильності впродовж тривалого часу на основі підвищення ефективності монетарного регулювання з метою стримування інфляції та підтримки економічного зростання на основі забезпечення ефективної передачі монетарних імпульсів від центрального банку до суб'єктів реального сектору економіки.

Подальші дослідження проблем підвищення ефективності функціонування валютного каналу монетарної трансмісії повинні ґрунтуватися на використанні центральним банком нових методів та інструментів реалізації валютної політики, забезпечення ефективного управління валютним ринком, а також підтримки збалансованості платіжного балансу.

Список використаних джерел:

- Ruslan D., Nasir M., Namora I. Analysis of the Monetary Transmission Mechanism Channels in Indonesia and Effect in Regional Economics North Sumatera. *Business and Management Research*. 2020. Vol. 124. P. 357–367.
- Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України : науково-аналітичні матеріали / В.І. Міщенко та ін. ; Центр наукових досліджень Національного банку України. Київ, 2010. Вип. 15. 124 с.
- Науменкова С., Міщенко С. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи. *Вісник Національного банку України*. 2006. № 11. С. 26–31.
- Шаров О.М. Валютна політика України: чверть сторіччя невизначеності. *Економіка і прогнозування*. 2016. № 2. С. 41–73.
- Міщенко В.І., Науменкова С.В. Організація ф'ючерсного валютного ринку. *Фінанси України*. 1998. № 10. С. 60–69.
- Іванов В., Науменкова С. Економіко-правові колізії дослідження фінансових ринків. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2013. Вип. 12. С. 35–41.
- Can U., Vocusoglu M.E. How does the monetary transmission mechanism work? Evidence from Turkey. *Borsa Istanbul Review*. 2020. Vol. 20. Is. 4. P. 375–382.
- Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S., Ivanov V. Inflation and economic growth: The search for a compromise for the Central Bank's monetary policy. *Banks and Bank Systems*. 2018. Vol. 13. Is. 2. P. 153–163.
- Науменкова С.В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины. Киев : Наукова думка, 1997. 55 с.
- Mishchenko V.I., Mishchenko S.V. Enhancing the Effect of Transmission Channels in Monetary Policy of Ukraine under the Transition to Inflation Targeting. *Actual Problems of Economics*. 2016. № 163(1). P. 421–428.
- Про валюту і валютні операції : Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>.
- Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності : монографія / О.В. Дзюблук та ін. ; за ред. О.В. Дзюблука. Тернопіль : Осадца Ю.В., 2017. 298 с.
- Міщенко С. Економіко-статистичний аналіз факторів монетизації економіки. *Вісник НБУ*. 2012. № 1. С. 31–33.

14. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Інституційний розвиток фінансового сектору України. *Фінанси України*. 2008. № 7. С. 53–71.
15. Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 1. Теоретичні засади трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. *Вісник НБУ*. 2007. № 6. С. 24–27.
16. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Банківська система України: проблеми становлення та розвитку. *Фінанси України*. 2016. № 5. С. 7–33.
17. Єфименко Т.І. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : монографія : у 2-х т. / Т.І. Єфименко та ін. Київ, 2014. Т. 2. 781 с.
18. Науменкова С., Міщенко С. Нові тенденції в монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період. *Банківська справа*. 2011. № 5. С. 12–29.
19. Приходько Б.В., Соркин І.В. Трансформація ролі и функцій центральних банків в посткризовий період. *Економіка и банки*. 2014. № 1. С. 7–15.
20. Afrin S. Monetary policy transmission in Bangladesh: Exploring the lending channel. *Journal of Asian Economics*. 2017. № 49. P. 60–80.
21. Міщенко С. Сутність економічного капіталу та його роль у забезпеченні фінансової стійкості банку. *Вісник НБУ*. 2008. № 1. С. 58–64.
22. Науменкова С.В., Мищенко С.В. Регулирование денежного обращения на основе использования методов и инструментов денежно-кредитной политики. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка»*. 2013. № 6(147). С. 66–72.
23. Mishchenko S.V., Naumenkova S.V., Lon I.M. Monetary cycles in the economy of Ukraine. *Actual Problems of Economics*. 2016. № 185(11). P. 363–372.
24. Лютий І.О., Міщенко В.І. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс. *Фінанси України*. 2006. № 5. С. 21–31.
25. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Поняття системного ризику та підходи до визначення системно значущих банків. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2014. Вип. 1(105). С. 186–196.
26. Світовий досвід і перспективи розвитку електронних грошей в Україні : науково-аналітичні матеріали. Вип. 10 / П.М. Сенищ та ін. Київ : Національний банк України ; Центр наукових досліджень, 2008. 145 с.
27. Науменкова С. Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку. *Вісник НБУ*. 2000. № 1. С. 36–44.
28. Mishchenko S.V., Mishchenko V.I. Combining the Functions of Strategic Development and Crisis Management in Central Banking. *Actual Problems of Economics*. 2016. Vol. 176. Is. 2. P. 266–272.
29. Кротюк В., Міщенко В. Еволюція підходів до оцінки капіталу в Базельських угодах. *Банківська справа*. 2005. № 4. С. 3–9.
30. Науменкова С.В., Міщенко В.І. Сучасні проблеми капіталізації банківської системи України. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2013. № 2(15). С. 3–11.
31. Петріна А. Міжнародний досвід реструктуризації банківської системи за участі держави. *Вісник НБУ*. 2011. № 4. С. 12–17.
32. Науменкова С.В., Мищенко С.В. Влияние устойчивости денежного обращения на экономический рост. *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*. 2013. № 3. С. 14–23.

References:

1. Ruslan D., Nasir M., Namora I. (2020) Analysis of the Monetary Transmission Mechanism Channels in Indonesia and Effect in Regional Economics North Sumatera. *Business and Management Research*, no. 124, pp. 357–367.
2. Mishchenko V.I. (2010) Hnuchkyi rezhym kursoutvorennia: etapy zaprovadzhennia ta mozhlyvi naslidky dlja ekonomichnoho rozvytku Ukrainy [Flexible course formation regime: stages of implementation and possible consequences for the economic development of Ukraine]. TsND NBU. Kyiv Vyp. 15.
3. Naumenkova S., Mishchenko S. (2006) Osoblyvosti formyvannia suchasnoi modeli finansovoi systemy [Features of the formation of a modern model of the financial system]. *Visnyk Nacionalnoho banku Ukrainy*, no. 11, pp. 26–31.
4. Sharov O.M. (2016) Valyutna polityka Ukrainy [Currency policy of Ukraine]. *Ekonomika i prphnozuvannia*, no. 2, pp. 41–73.
5. Mishchenko V.I. Naumenkova S. (1998) Orhanizacia fyuchersnoho valyutnoho rynku [Organization of futures currency market]. *Finansy Ukrainy*, no. 10, pp. 60–69.
6. Ivanov V., Naumenkova S. (2013) Ekonomico-pravovi kolizii doslidzhennia finansovykh rynkiv [Economic and legal collisions of financial markets research]. *Visnyk Kyivskoho nacionalnoho universytetu Tarasa Shevchenka*, no. 12, pp. 35–41.
7. Can U., Vocuoglu M.E. (2020) How does the monetary transmission mechanism work? *Evidence from Turkey. Borsa Istanbul Review*, no. 20(4), pp. 375–382.
8. 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*, vol.13, is.2, pp. 153–163.
9. Naumenkova S.V. (1997) Problemy sbalansirovannosti denezhnoho rynku Ukrainy [Ukraine's money market balance problems]. Kyiv. Naukova dumka. (in Ukrainian)
10. Mishchenko V.I., Mishchenko S.V. (2016) Enhancing the Effect of Transmission Channels in Monetary Policy of Ukraine under the Transition to Inflation Targeting. *Actual Problems of Economics*, no. 163(1), pp. 421–428.
11. Pro valyutu i valyutni operacii [On currency and currency transactions]. Zakon Ukrainy no. 2473-VIII p. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>.
12. Dzyublyuk O.V. et al. (2017) Teoriia i praktyka hroshovoho obihu ta bankivskoi spravy v umovakh globalnoi nestabilnosti [Theory and practice of monetary circulation and banking in the conditions of global financial instability]. Ternopil: Osadtsa Yu.V. (in Ukrainian)
13. Mishchenko S. (2012) Ekonomiko-statystychnyi analiz faktoriv monetizacii ekonomiky [Economic and statistical analysis of factors of monetization of the economy]. *Visnyk NBU*, no. 1, pp. 31–33.
14. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2008). Instytustyyni rozvytok finansovoho sektoru Ukrainy [Institutional development of Ukraine's financial sector]. *Finansy Ukrainy*, no. 7, pp. 53–71.

15. Somyk A., Mishchenko V. (2007) Monetarnyi transmisiynyi mechanism v Ukraini. Teoretychni zasady transmisiynoho mekhanizmu hroshovo-kreditnoi polityky [Monetary transmission mechanism in Ukraine. Article 1. Theoretical principles of the transmission mechanism of monetary policy]. *Visnyk NBU*, no. 6, pp. 24–27.
16. Mishchenko V.I., Naumenkova S.V. (2016) Bankivska systema Ukrainy: problemy stanovlennia ta rozvytku [Banking system of Ukraine: problems of formation and development]. *Finansy Ukrainy*, no. 5, pp. 7–33.
17. Efymenko T.I. (2014) Modernizastia finansovoi systemy Ukrainy v prostesi evrointegrastii [Modernization of the financial system of Ukraine in the process of European integration]. Kyiv. (in Ukrainian)
18. Naumenkova S., Mishchenko S. (2011) Novi tendencii v monetarniy polityci ta dialnosti tsentralnykh bankiv u postcrizovyi period [New trends in monetary policy and activities of central banks in the post-crisis]. *Bankivska sprava*, no. 5, pp. 12–29.
19. Pryhokodko B.V., Sorkin I.V., Naumenkova S.V. (2014) Transformastia roli i funksiy tsentralnykh bankov v postkrisisnyi [Transforming the role and functions of central banks in the post-crisis period]. *Ekonomika i banki*, no. 1, pp. 7–15.
20. Afrin S. (2017) Monetary policy transmission in Bangladesh: Exploring the lending channel. *Journal of Asian Economics*, no. 49, pp. 60–80.
21. Mishchenko S. (2008) Sutnist ekonomichnoho kapitaly ta yoho roll u zabezpechenni finansovoi stiykosti banku [The essence of economic capital and its role in ensuring the financial stability of the bank]. *Visnyk NBU*, no. 1, pp. 58–64.
22. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2013) Regulirovaniye denezhnogo obrashcheniya na osnove ispolzovaniya metodov i instrumentov denezhno-kreditnoy politiki [Regulating monetary circulation based on the use of monetary policy methods and instruments]. *Visnyk Kyivskoho nacionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, no. 6(147), pp. 66–72.
23. Mishchenko S.V., Naumenkova S.V., Lon I.M. (2016) Monetary cycles in the economy of Ukraine. *Actual Problems of Economics*, no. 185(11), pp. 363–372.
24. Lyutyi I.O., Mishchenko V.I. (2006) Problemy rozvytku suchasnogo mizhnarodnogo finansovogo rynku ta integrastiynyi kurs Ukrainy [The Problems of development of the modern international financial market and integration course of Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, no. 5, pp. 21–31.
25. Mishchenko V.I., Naumenkova S.V. (2014) Poniattia systemnoho ryzyku ta pidkhody do vyznacheniya systemno znachushchikh bankiv [Concepts of systemic risk and approaches to determining systemically significant banks]. *Sotsialno-ekonomichni problemy suchasnogo periodu Ukrainiany*, no. 1 (105), pp. 186–196.
26. Senyshch P.M. et al. (2008) Svitovyi dosvil i perspektyvy rozvytku elektronnykh hroshei v Ukraini [World experience and prospects of e-money development in Ukraine]. Kyiv, NBU, TsND. (in Ukrainian)
27. Naumenkova S. (2000) Rynok finansovykh posluh: osnovni tendencii rozvytku [Financial Services Market: Main Development Trends]. *Visnyk NBU*, no. 1, pp. 36–44.
28. Mishchenko S.V., Mishchenko V.I. (2016) Combining the Functions of Strategic Development and Crisis Management in Central Banking. *Actual Problems of Economics*, no. 176(2), pp. 266–272.
29. Krotiyuk V.L., Mishchenko V.I. (2005) Evolucia pidkhodiv do ocinky kapitalu v Baselskikh ugodakh [The Evolution of approaches to the assessment of capital in Basel]. *Bankivska sprava*, no. 4, pp. 3–9.
30. Naumenkova S.V., Mishchenko V.I. (2013) Suchasni problemy kapitalizastii bankivskoi systemy Ukrainy [Modern problems of capitalization of the banking system of Ukraine]. *Finansovo-kredytna dijalnist: problemy ta praktyka*, no. 2(15), pp. 3–11.
31. Petrina A. (2011) Mizhnarodny dosvid restrukturyzastii bankivskykh system za uchasti derzhavy [International experience in restructuring the banking system with the participation of the state]. *Visnyk NBU*, no. 4, pp. 12–17.
32. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2013) Vliyanie ustoychivosti denezhnogo obrashcheniya na ekonomicheskiy rost [Impact of monetary stability on growth]. *Izvestia Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo universiteta*, no. 3, pp. 14–23.

Мищенко С. В.

Университет банковского дела

Мищенко В. И.

Университет банковского дела

Науменкова С. В.

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко

ВЛИЯНИЕ ВАЛЮТНОГО КАНАЛА ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ

Резюме

В статье на основе использования линейных регрессионных моделей исследованы особенности функционирования валютного канала монетарного трансмиссионного механизма в Украине и его влияние на экономическое развитие в 2005–2020 гг. Определены главные экономические параметры, на которые обменный курс оказывает наибольшее влияние, усовершенствованы методы оценки эффективности функционирования валютного канала. На основе обобщения практики НБУ определены главные направления повышения эффективности функционирования валютного канала монетарной трансмиссии путем обеспечения устойчивости банковской системы, поддержки относительной стабильности обменного курса, эффективного управления валютным рынком, поддержки сбалансированности платёжного баланса, а также повышения эффективности валютной политики, обеспечивающей передачу монетарных импульсов от центрального банка к реальному сектору экономики.

Ключевые слова: валютная политика, валютный курс, трансмиссионный механизм, валютный канал, валютное регулирование.

Mishchenko Svitlana

Banking University

Mishchenko Volodymyr

Banking University

Naumenkova Svitlana

Taras Shevchenko National University of Kyiv

THE INFLUENCE OF THE FOREIGN EXCHANGE CHANNEL OF THE TRANSMISSION MECHANISM AND FOREIGN EXCHANGE POLICY ON ECONOMIC DEVELOPMENT

Summary

The article examines the peculiarities of the functioning of the currency channel of the monetary transmission mechanism of the central bank and its impact on the economic development of Ukraine in 2005–2020. The study was conducted on the basis of the use of linear regression models and the calculation of relevant indicators that characterize the reliability of the proposed models. The main economic parameters on which the dynamics of the hryvnia exchange rate has the greatest influence are determined and the methods of assessing the efficiency of the monetary channel currency transmission channel are improved. Based on the analysis and quantitative assessment of the impact of the weighted average exchange rate of hryvnia to the US dollar on the dynamics of the monetary base, monetary aggregates, lending rates, the base interest rate of the National Bank of Ukraine and the yield on short-term domestic government bonds, the main economic tendencies and links in the mechanism of functioning of the currency channel of monetary transmission were defined. In order to assess the impact of the currency channel on the main macroeconomic indicators, the impact of the dynamics of the hryvnia exchange rate on the growth rate of real GDP, inflation, the level of monetization of the economy and financial dollarization was determined. It is substantiated that the appreciation of the hryvnia exchange rate against leading currencies significantly restrains the growth rate of real GDP and contributes to rising inflation, which requires additional measures by the NBU to improve currency regulation and control. Based on the generalization of the NBU practice, the main directions are identified and a it was developed the system of measures to improve the efficiency of the monetary channel of the monetary transmission mechanism based on increasing the banking system's resilience to internal and external shocks, maintaining relative exchange rate stability and low volatility, ensuring effective foreign exchange market management, maintaining the balance of payments, as well as improving the efficiency of currency regulation and the implementation by the central bank of a prudent monetary policy that ensures the effective transmission of monetary impulses from the central bank to the real sector of the economy.

Keywords: currency policy, exchange rate, transmission mechanism, currency channel, currency regulation.