

УДК 336. 02

Тарасова О. В.,

старший викладач кафедри обліку та аудиту Донецького державного університету управління, аспірант кафедри міжнародної економіки Донецького національного університету

ГРОШОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ І КРАЇН СНД

У статті аналізуються різні режими, застосовувані при проведенні грошової політики в країнах СНД. Обґрунтовується положення про існування загальної тенденції в розвитку грошової політики – прямування у бік режиму таргетування інфляції.

Ключові слова: грошова політика, режими грошової політики, інфляція, таргетування інфляції.

В статье анализируются различные режимы, применяемые при проведении денежной политики в странах СНГ. Обосновывается положение о существовании общей тенденции в развитии денежной политики – движении в сторону режима таргетирования инфляции.

Ключевые слова: денежная политика, режимы денежной политики, инфляция, таргетирование инфляции.

The different modes applied during realization of money policy in countries the CIS are analysed in the article. Position is grounded about existence of general tendency in development of money policy – motion toward the mode of targeting of inflation.

Keywords: money policy, modes of money policy, inflation, targeting of inflation.

Постановка проблеми. В умовах триваючої фінансової кризи звучать різні пропозиції із вдосконалювання світової валютної системи. Поряд з радикальними проектами по переходу до нової резервної валюти, кожної з яких, як визнають і самі прихильники цього підходу, навіть у випадку принципової згоди більшості країн займе багато років, пропонуються проекти створення локальних (регіональних) резервних валют. Однак для практичного розгляду шляхів перетворення конкретного виду валюти в регіональну резервну валюту необхідно мати ясне подання про грошову політику, що проводять країни, інтегровані в певні співтовариства (у нашому випадку приклад – СНД), і про можливі напрями підвищення ступеня її погодженості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемі грошової політики присвячено багато фахових наукових видань. Дослідження питань

по інфляційному таргетуванню як одного з режимів грошової політики знайшло відображення у працях М. Стоуна Ч. Гудхарда, П. Мессона, І. П. Крючкова, І. Л. Засоріна, Є. П. Баранова та інших.

Мета та завдання дослідження. Метою цієї роботи є аналіз можливостей застосування інфляційного таргетування як одного з варіантів грошової політики в Україні й країнах СНД.

Виклад основного матеріалу. З початком радикальних економічних реформ країни СНД, як і всі країни з перехідною економікою, зіштовхнулися з необхідністю пошуку номінального якоря, тобто визначення якогонебудь варіанта грошової політики, що був би здатний забезпечити макроекономічну стабілізацію й, насамперед, зниження темпів інфляції. При цьому країни СНД застосовували, з різним ступенем успішності, практично всі можливі варіанти грошової політики, – від таргетування валютного курсу до “слабкого таргетування інфляції”.

Таргетування валютного курсу – відносно тверда прив’язка національної валюти до іноземної валюти – застосовувалося багатьма країнами. По суті, це найпростіший і зрозумілий режим грошової політики на першому етапі радикальних економічних реформ. Серед країн СНД у найбільш явному виді політика таргетування здійснювалася Білорусією.

Спочатку, у рамках політики державотворення і переходу до єдиної валюти, у Білорусії здійснювалася прив’язка білоруського рубля до російського рубля [1]. При цьому щорічно встановлювалися контрольні показники валютного курсу білоруського рубля до російського рубля. Проблеми, що виникали, пов’язані з тим, що хоча Росія і є основним торговельним партнером Білорусі, але, оскільки російський рубль не є міжнародною резервною валютою, розрахунки з іншими країнами здійснюються у твердих валютах. Отже, влада Білорусі повинна взяти до уваги можливі зміни валютного курсу рубля, оскільки від цього буде залежати і конкурентоздатність білоруських товарів на світовому ринку. Таким чином, індикативний показник грошової політики Білорусі (курс білоруського рубля до американського долара) впливав на контрольний показник (курс білоруського рубля до російського рубля). Це ставило під сумнів офіційне положення, що валютою-якорем для білоруського рубля є російський рубль; фактично ним більшою мірою був долар США.

Другий із можливих режимів грошової політики – таргетування грошової маси – також одержав поширення при проведенні грошової політики в країнах СНД. Це викликає питання, оскільки більшість розвинених країн відмовилися від таргетування грошової маси, тому що в сучасних умовах глобального перерозподілу капіталів дуже складно прогнозувати попит на гроші. Ще більшою мірою нестійкість попиту на гроші властива країнам з перехідною економікою, що зв’язано не тільки з коливаннями притоку і відтоку іноземних капіталів, але і зі слабкістю їхніх фінансових ринків.

Використання режиму таргетування грошової маси в країнах СНД по-

яснюється низкою обставин. На початковому етапі радикальних економічних реформ у рамках програм МВФ, спрямованих на макроекономічну стабілізацію й зниження інфляції, багато уваги приділялося обмеженням росту грошової бази та обсягу кредитування економіки в цілому і, особливо, уряду. В остаточному підсумку такі обмеження й зводяться до обмежень темпів росту грошової маси.

Особливістю багатьох країн, що здійснюють в останні роки таргетування грошової маси, є те, що вони одночасно (явно або неявно) таргетують який-небудь інший макроекономічний показник (найчастіше валютний курс). У цьому випадку мова йде про грошову політику без явно позначеного номінального якоря. Проте кілька країн СНД послідовно проводять (або проводили ще зовсім недавно) саме політикові таргетування грошової маси (Вірменія, Киргизія, Молдова).

І третій режим – це грошова політика, без явно вираженого номінального якоря – проводять інші розглянуті нами країни СНД.

Ця група країн неоднорідна. З одного боку, у неї попадають країни, які, відмовившись від одного номінального якоря, перебувають на шляху до визначення іншого номінального якоря, більше ефективного для них у новій ситуації (Україна і Казахстан). З іншого боку, сюди належать країни, які тільки формують свою грошову політику й, не виробивши ще яку-небудь стратегію, уживають лише якісь тактичні кроки, реагуючи на поточні проблеми свого економічного розвитку (Азербайджан, Узбекистан і Таджикистан).

Разом з тим можна виділити деяку загальну тенденцію, до якої схиляється грошова політика цих країн. Цією тенденцією є таргетування інфляції. Таргетування інфляції – застосування операційного інструментарію національного центрального банку з метою досягнення кількісного орієнтира інфляції, за який державний орган грошово-кредитного регулювання несе відповідальність. Так, Вірменія вже проголосила перехід до режиму таргетування інфляції, чимало країн (Казахстан, Молдова – явно, Азербайджан і Україна – менш конкретно) поставили завдання в майбутньому перейти до такого режиму грошової політики. Інші країни (Киргизія, Узбекистан, Таджикистан) при проведенні грошової політики встановлюють цільовий орієнтир інфляції як деякий прогностичний показник, а також здійснюють інші заходи, спрямовані, як правило, на підвищення відкритості проведеної грошової політики, що є важливим елементом режиму таргетування інфляції [2].

Якщо говорити про різні рівні зрілості таргетування інфляції, то можна розділити країни у тій або іншій формі (повністю або у вигляді окремих елементів) інфляції, що використовують режим таргетування, і, відповідно, сам режим таргетування інфляції на три типи: по-перше, повноформатне (“full-fledged”) таргетування інфляції, по-друге, еkleктичне (“eclectic”) таргетування інфляції, по-третє, “слабке таргетування інфляції” (inflation targeting lite) [3].

До останнього типу таргетування інфляції належать країни, які, з одного боку, декларують зниження інфляції або підтримку стабільного рівня цін як завдання своєї грошової політики, але, з іншого боку, не в змозі підтримувати цільовий орієнтир інфляції як її головну мету.

Іншою важливою відмінною рисою цього типу таргетування інфляції є те, що країни, до нього стосовні, не використовують як номінальний якір "тверді" форми таргетування валютного курсу, такі як доларизація, валютне правління або горизонтальний валютний коридор.

Якщо виходити із критеріїв, запропонованих М. Стоуном [4], до групи країн "слабкого таргетування інфляції" у цей час можна віднести 3-4 країни СНД (Вірменію, Казахстан, Азербайджан, Молдову). Деякі інші країни (Україна й Білорусія) зможуть відповідати режиму "слабкого таргетування інфляції" у відносно недалекому майбутньому.

Зупинимося на грошовій політиці України більш конкретно. Метою грошової політики України оголошена стабільність національної грошової одиниці [5]. Це, мабуть, повинно бути допущення одночасно й стабільності цін, і стабільності валютного курсу, що припускає виражену опору на два номінальних якорі – грошова пропозиція й валютний курс.

Національний банк України одночасно встановлює цільові орієнтири і ріст пропозиції грошей (грошової бази та агрегат М3), і зміни середньорічного курсу гривні до долара. При цьому спочатку вважалося, що Україна дотримується режиму змінного валютного курсу, однак незначні коливання номінального валютного курсу й помітне прагнення грошової влади домогтися зниження ефективного реального валютного курсу для підтримки конкурентоздатності українських товарів ставлять під сумнів вільне плавання гривні. Згодом було визнано, що коливання валютного курсу допускаються лише в межах неявно встановленого коридору. Потім був офіційно оголошений перехід до керованого плавання курсу гривні з перспективою повернення в майбутньому до повноцінного вільного плавання.

Для того щоб створити надійну основу інвестиційного росту економіки, її інноваційного розвитку необхідно істотно знизити потенціал інфляції. У цей час інфляція є 8-10%, це високий її рівень, і найближчим часом необхідно вийти на рівень інфляції в 5-6%, а в перспективі 3-4%. Досягнення цього надскладного завдання без використання механізмів інфляційного таргетування, при якому досягнення цільового рівня інфляції стає пріоритетом номер один не тільки монетарної, а всієї макроекономічної політики, неможливо.

Механізми інфляційного таргетування застосовуються не тільки в країнах з перехідною, але й з розвиненою економікою, зокрема, в Англії, Канаді, Новій Зеландії, Швеції, Фінляндії, Норвегії й ін. Серед наших найближчих сусідів – це Чехія, Угорщина й Польща.

Інфляційний потенціал у нашій економіці носить системний характер. І визначається, насамперед, надвисоким рівнем державного споживання,

структурними диспропорціями економіки, дуже високою питомою вагою базових галузей, високою собівартістю продукції, вузькими параметрами внутрішнього ринку, постійними порушеннями пропорційності в росту продуктивності праці та його оплати, високою монополізацією й низьким рівнем конкуренції, фактичною відсутністю фондового ринку, низьким ступенем капіталізації доходів населення й іншим.

У цій ситуації інфляційне таргетування може виявитися результативним лише за умови спільних системно скоординованих дій НБУ та уряду. По-перше, необхідно принципово змінити пріоритетність політики вирішення окремих питань убик політики пріоритетності макроекономічної стабілізації.

По-друге, потрібно усвідомити безперспективність політики стимулювання експорту за рахунок заниженого курсу гривні. Серйозною проблемою української економіки є вузькість внутрішнього ринку. Торік експорт зріс у кілька разів швидше, ніж загальні параметри ВВП. Сьогодні ми посідаємо перше місце у світі по частці морально застарілого, архаїчного мартенівського виробництва сталі: середньосвітовий показник – 3%, а в нас – більше 40%. Експортний потенціал базових галузей всі ці роки опирався на низьку вартість праці й занижену (штучно) вартість національної валюти. У підсумку – ця проблема продовжує збільшуватися.

І нарешті, зміцнення економіки повинне супроводжуватися адекватною тенденцією зміцнення валютного курсу. Мова не йде про штучне форсування цього процесу. Відповідно до статистики МВФ, ВВП України в поточних цінах знизився всього за один рік з 179,7 млрд. дол. в 2008 році до 115,7 млрд. – в 2009-му. Відповідно, з 3,9 до 2,5 тис. дол. зменшився показник ВВП на душу населення [6]. У цій динаміці відбите не тільки реальне зниження ВВП, але й обвальне падіння курсу гривні. Однак ринок здатний сам вирішити це завдання, якщо йому допоможе антиінфляційна політика.

Існує й зворотня сторона політики таргетування інфляції, й багато сучасних економістів виступають проти її введення в країнах з перехідною економікою. Тому необхідно зважити всі позитивні й негативні наслідки застосування такої політики.

Висновки. Сьогодні економіки країн з перехідною економікою й України в тому числі відчувають на собі наслідки світової фінансової кризи. У такій ситуації перехід до інфляційного таргетування прийде на час відкласти. У кризовій ситуації на перший план виходить підтримка фінансової стабільності, а не інфляція. Однак у середньостроковій перспективі використання саме цього режиму грошово-кредитної політики дозволить забезпечити зниження інфляції до рівня 6-7%.

Таким чином, існує явна тенденція до формування єдиних правил гри при проведенні грошової політики країнами СНД, що робить значно біль-

ше реалістичними плани створення єдиної резервної валюти. Однак у теперішніх кризових умовах це більше теоретичні плани, ніж практичні.

Література:

1. Основні напрями грошово-кредитної політики Республіки Білорусь на 2009 рік [Електронний ресурс] // Національний банк Республіки Білорусь. – Режим доступу: <http://www.nbrb.by>.
2. Шахнович Р. М. Денежная политика стран СНГ // Проблемы современной экономики. – 2009. – № 31. – С. 128–132.
3. Криворотов Д. Инфляционное таргетирование [Текст] / Д. Криворотов // Банковский вестник. – 2003. – N 7. – С. 32-38.
4. Stone M. Inflation Targeting Lite. IMF. Working Paper. 2003 WP/03/12. – 29 p.
5. Показники діяльності банків [Електронний ресурс] // Асоціація Українських банків. – Режим доступу: <http://www.aub.com.ua/ua/2009.html>
6. Статистика [Електронний ресурс] // Національний банк України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Statist/index.htm>.