

Авраменко О. О.,

аспірант Національного інституту стратегічних досліджень
при Президентіві України

ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ У 2001–2011 РОКАХ

Проаналізовано основні тенденції реалізації грошово-кредитної політики Національного банку України, визначено проблеми формування стратегічних цілей та запропоновано напрями удосконалення грошово-кредитної політики на сучасному етапі.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, стабільність грошової одиниці, таргетування інфляції, цільові індикатори, індекс споживчих цін, монетарна база, грошова маса, обмінний курс.

З перших років незалежності в Україні розгорнувся процес формування вітчизняної грошово-кредитної політики відповідно до потреб нової моделі організації державної влади та умов ринкової економіки. Однією з важливих проблем формування грошово-кредитної політики є визначення її стратегії, яка у загальному вигляді складається з визначення мети, встановлення ієрархії цілей та визначення відповідних параметрів їх досягнення. Цілі грошово-кредитної політики визначають залежно від рівня розвитку економічних відносин у державі. Досвід останніх років підтверджує той факт, що грошово-кредитна політика справляє вагомий вплив на економічний розвиток держави. Тому дослідження теоретичних та практичних аспектів формування стратегічних напрямів реалізації грошово-кредитної політики зберігає актуальність і сьогодні.

Значний внесок у розвиток наукової думки щодо проблем формування ефективної грошово-кредитної політики держави зробили такі вітчизняні вчені, як А. Гальчинський¹, В. Міщенко², В. Стельмах³, Н. Савлук⁴, О. Величко⁵, А. Чухно⁶, М. Єрмошенко⁷ та ін. Однак, незважаючи на чималі

¹ Гальчинський А. С. Теорія грошей : навч.-метод. посіб. / А. С. Гальчинський. – Вид. 3-тє, змін. і допов. – К. : Основи, 1998. – 415 с.

² Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики : інформ.-аналіт. матеріали / за ред. В. І. Міщенка, О. І. Кіреєва, М. М. Шаповалової. – К. : ЦНД НБУ, 2005. – 96 с.

³ Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. С. Стельмаха. – К. : ЦНД НБУ : УБС НБУ, 2009. – 404 с.

⁴ Гроші та кредит : підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна [та ін.] ; за заг. ред. М. І. Савлука. – Вид. 2-ге, перероб. та допов. – К. : КНЕУ, 2002. – 124 с.

⁵ Величко О. Становлення і розвиток грошово-кредитної системи України / О. Величко // Економіка України. – 2001. – № 5. – С. 8–13.

⁶ Чухно А. Природа сучасних грошей, кредиту та грошово-кредитної політики / А. Чухно // Фінанси України. – 2007. – № 1. – С. 3–16.

⁷ Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення : монографія / М. М. Єрмошенко. – К. : КНТЕУ, 2001. – 309 с.

теоретичні досягнення в цій сфері, їх практична реалізація пов'язана з певними труднощами. Для визначення засад грошово-кредитної політики важливим є загальне розуміння сутності соціально-економічних процесів, що відбуваються в країні, з'ясування особливостей конкретного етапу розвитку. Дослідження цих факторів надає орієнтири для правильного визначення стратегічних напрямів розвитку грошово-кредитної політики. Ретроспективний аналіз основних засад грошово-кредитної політики забезпечує багатий матеріал для визначення основних проблем та обґрунтування стратегічних напрямів удосконалення грошово-кредитної політики держави.

Метою статті є аналіз тенденцій розвитку грошово-кредитної політики держави протягом останніх років та визначення основних напрямів її удосконалення.

Найбільш системний погляд на реалізацію грошово-кредитної політики дає аналіз діяльності Національного банку України щодо розроблення та виконання головного документа, який встановлює цільові орієнтири грошово-кредитної політики, — Основних засад грошово-кредитної політики.

Зміст Основних засад грошово-кредитної політики включає: цілі грошово-кредитної політики на наступний рік та більш тривалий період (три роки) з урахуванням макроекономічної ситуації та стану грошово-кредитної сфери; основні напрями і механізми забезпечення реалізації цілей грошово-кредитної політики; заходи щодо узгодженості грошово-кредитної політики з фіскальною політикою уряду. Аналіз Основних засад за останні роки дає можливість окреслити наявні проблеми та визначити послідовність кроків, спрямованих на підвищення ефективності грошово-кредитної політики держави.

Так, головною метою грошово-кредитної політики у **2002 р.** було визначено забезпечення стабільності гривні як монетарної передумови для економічного зростання та підтримки високого рівня зайнятості населення. Було встановлено значення чотирьох основних цільових індикаторів — прогнозних монетарних показників, що характеризують грошово-кредитну політику: індексу споживчих цін, монетарної бази, грошової маси та обмінного курсу гривні до долара США (таблиця).

У **2003 р.** основною метою грошово-кредитної політики залишалось забезпечення стабільності гривні як монетарної умови сталих темпів економічного розвитку. Грошово-кредитну політику передбачалось реалізувати за збереження основних принципів і механізмів її реалізації, які використовувалися у попередні роки, зі спрямуванням їх на закріплення досягнутих результатів щодо цінової стабільності та, відповідно, стабільності грошово-кредитного ринку і банківської системи загалом (див. таблицю).

Основні завдання грошово-кредитної політики на 2003 р. визначалися, виходячи з цілей та напрямів грошово-кредитної політики і прогнозу економічного й соціального розвитку. Серед них:

- утримання рівня інфляції в межах 6–7 % протягом року;
- забезпечення стабільності реального ефективного обмінного курсу за умов помірної девальвації номінального обмінного курсу (до рівня 5,48 грн / дол. США в середньому за рік);

Значення цільових показників, що характеризують основні засади грошово-кредитної політики

Рік		Індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року), %	Монетарна база, темп зростання до попереднього року, %	Грошова маса, темп зростання до попереднього року, %	Обмінний курс (середній за період), грн / дол. США
2001	план	115,4	118–119	123–124	5,44
	факт	106,1	137,4	142,0	5,37
2002	план	109,8	111–113	118–120	5,60
	факт	99,4	133,6	141,7	5,33
2003	план	106–107	117–120	122–127	5,36
	факт	108,2	130,1	146,5	5,34
2004	план	105,8–106,3	126–132	132–139	5,38–5,42
	факт	112,3	134,1	132,4	5,35
2005	план	106–107	120–126	128–133	5,27–5,31
	факт	110,3	153,9	154,3	5,12
2006	план	108,5–109,55	122–127	127–132	5,00–5,20
	факт	111,6	117,5	134,5	5,05
2007	план	107,5	–	128–133	4,95–5,25
	факт	116,6	146,0	151,7	5,05
2008	план	115,9	–	135–140	4,95–5,25
	факт	122,3	131,6	130,2	5,26
2009	план*	109,5	106,0	108,0	–
	факт	112,3	104,4	94,5	7,79
2010	план**	113,1	109–113	–	–
	факт	109,1	115,8	122,7	7,94
2011	план	108,9	114–118	–	–

* Згідно з постановою Кабінету Міністрів України “Про схвалення основних прогнозних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2009 рік” від 10.09.2008 № 799.

** Згідно з постановою Кабінету Міністрів України “Про схвалення основних прогнозних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2010 рік” від 12.09.2009 № 973, зі змінами, внесеними постановою Кабінету Міністрів України від 24.03.2010 № 281.

Складено за: Основні засади грошово-кредитної політики на 2001–2011 рр.; Річні звіти Ради НБУ за 2001–2010 рр.

- нарощування обсягів золотовалютних резервів;
- поліпшення структури грошової маси та зростання рівня монетизації економіки (зростання монетарної бази визначено в розмірі 17–20 %, а грошової маси – 22–27 %).

Основна мета грошово-кредитної політики у **2004 р.** була сформульована таким чином: “підтримання стабільності гривні як монетарної передумови поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку на інноваційно-інвестиційній основі і досягнення довгострокових соціальних, структурних та інституційних цілей”⁸. Досягнення цієї мети передбачало постійний моніторинг і підтримання стабільності внутрішніх цін, динаміки реального ефективного курсу гривні та темпів зростання пропозиції грошей в економіку у встановлених межах (див. таблицю). Підкреслювалося, що водночас створюватимуться умови для поступового переходу до таргетування інфляції.

У **2005 р.** головною метою залишалось забезпечення стабільності гривні як монетарної передумови і фактора економічного зростання на інвестиційно-інноваційній основі з урахуванням можливих коливань зовнішньої та внутрішньої кон’юнктури і змін в інституційному середовищі. Досягти цю мету передбачалось шляхом регулювання грошової пропозиції відповідно до попиту на гроші з боку економічної системи з урахуванням взаємопов’язаної динаміки рівня інфляції та обмінного курсу (див. таблицю).

Водночас Національний банк України продовжував роботу щодо формування передумов для переходу до таргетування інфляції. Для цього необхідно було забезпечити його тісну співпрацю з органами державної влади в напрямі створення ефективних інструментів і механізмів впливу на інфляцію та досягнення її цільового значення. Слід зауважити: у 2005 р. вперше було визначено, що індекс споживчих цін є пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики. Вплив на динаміку обмінного курсу мав підпорядковуватися завданням підтримання цінової і фінансової стабільності. Монетарна база і грошова маса мали використовуватись як проміжні орієнтири у вирішенні завдань забезпечення стабільності грошової одиниці.

Головною метою грошово-кредитної політики в **2006 р.** також було визначено забезпечення стабільності грошової одиниці України як монетарної передумови збалансованого соціально-економічного розвитку.

Було підтверджено спрямованість дій Національного банку України на перехід до таргетування інфляції. Необхідними умовами для цього мали стати: зміцнення довіри до гривні та банківської системи, прозорість грошово-кредитної політики, удосконалення структури грошового обігу, розвиток кредитування суб’єктів господарювання та домогосподарств.

Характерною рисою 2006 р. стало констатування необхідності формування основних засад грошово-кредитної політики на підставі середньострокової монетарної стратегії, яку передбачалось розробити на 2007–2009 рр.

У 2006 р. зберігалася ієрархія цілей, вперше встановлена у попередньому році (див. таблицю). Як головний орієнтир грошово-кредитної політики, що відображає рівень і тенденції стабільності грошової одиниці, розглядався

⁸ Основні засади грошово-кредитної політики : рішення Ради Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Rada_NBU/index.htm#Основні%20засади%20грошово-кредитної%20політики.

індекс споживчих цін. Регулювання обмінного курсу мало спрямовуватися на підтримання цінової і фінансової стабільності, а показники монетарної бази і грошової маси були проміжними орієнтирами, які використовувалися для вирішення поточних завдань монетарного забезпечення макроекономічної рівноваги.

Головним завданням грошово-кредитної політики у **2007 р.** були підтримка стабільності гривні, макроекономічної збалансованості та створення передумов для відновлення сталого економічного зростання, вирішення поточних і довгострокових соціально-економічних завдань.

У перспективі Національний банк продовжував орієнтуватися на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, який базується на ціновій стабільності, що передбачало створення низки макроекономічних, фінансових та інституційних умов. Уперше було зафіксовано, що остаточному переходу до використання інфляційного орієнтира як головної мети грошово-кредитної політики має передувати певний перехідний період, протягом якого Національний банк спрямовуватиме зусилля на підтримку як зовнішньої стабільності національної валюти через регулювання обмінного курсу, так і внутрішньої цінової стабільності.

У 2007 р. Національний банк на основі аналізу попередніх років розрахував, що існує доволі слабкий зв'язок динаміки монетарних агрегатів з рівнем інфляції. З огляду на це, було запропоновано встановлювати досить широкий діапазон зростання грошової маси, який впливає з характеру макроекономічних і монетарних зв'язків. Показники динаміки монетарної бази та інших грошових агрегатів мають застосовуватися тільки з аналітичною метою. Таким чином, встановлювалося, що зростання грошової маси не матиме статусу монетарної цілі, і відхилення від прогнозованого значення не вимагає автоматичного коригування політики, а є приводом для більш уважного і детального аналізу (див. таблицю).

Також було вперше встановлено середньострокові орієнтири грошово-кредитної політики: індекс споживчих цін – близько 9 % з поступовим зниженням, зростання грошової маси – у межах 25–35 %.

Як і в попередні роки, головна мета грошово-кредитної політики у **2008 р.** полягала в утриманні стабільності національної грошової одиниці як важливої передумови фінансової і макроекономічної рівноваги та сталого соціально-економічного розвитку країни. Основні завдання грошово-кредитної політики було визначено з урахуванням того, що у 2008 р. зберігалася нестабільна ситуація на світових фінансових ринках та тривала тенденція до ускладнення зовнішнього та внутрішнього середовища здійснення монетарної політики (див. таблицю).

Головною метою грошово-кредитної політики Національного банку України у **2009 р.** і надалі залишалось забезпечення стабільності національної грошової одиниці, що є основою збалансованого економічного розвитку, підтримання рівня зайнятості та реальних доходів населення. Підкреслювалося, що Національний банк України концентруватиме зусилля на створенні спільно з урядом макроекономічних, фінансових та інституційних умов для переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на ціновій ста-

більності. Для цього після стабілізації ситуації в грошово-кредитній сфері слід розробити план заходів щодо переходу до нового монетарного режиму.

З метою чіткішого визначення поняття стабільності грошової одиниці в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 рік було вперше виокремлено внутрішні та зовнішні аспекти такої стабільності. *Внутрішні аспекти* стабільності гривні розглядатимуться в контексті забезпечення цінової стабільності, головним критерієм якої буде динаміка індексу споживчих цін. *Зовнішні аспекти* стабільності національної грошової одиниці розглядатимуться не лише з точки зору утримання обмінного курсу гривні в певних межах, а й з урахуванням необхідності забезпечення таких умов і параметрів функціонування валютного сегмента ринку, які не чинять негативного впливу на інвестиційні рішення та очікування економічних агентів, дають змогу мінімізувати вплив зовнішніх шоків фінансового характеру. Такі критерії можна забезпечити через використання режиму керованого плавання обмінного курсу (з переходом у перспективі до режиму вільного плавання обмінного курсу).

У 2009 р. було встановлено такі значення монетарних індикаторів: темпи зростання монетарної бази – 106 %, грошової маси – 108 %. Крім того, найактуальнішим завданням НБУ у 2009 р. стало спрямування в межах своєї компетенції зусиль на зниження темпів інфляції до прогнозованого урядом показника (113,6 %) та створення фундаментальних засад для її стабілізації в подальшому на низькому рівні. За умов значної волатильності динаміки обмінного курсу та наявності зовнішніх факторів, які перебувають поза межами впливу Національного банку, значення прогнозного обмінного курсу гривні на 2009 р. в Основних засадах грошово-кредитної політики не наводились (див. таблицю).

Головна мета грошово-кредитної політики у **2010 р.** полягала в забезпеченні стабільності грошової одиниці, що є основою для збалансованого економічного розвитку, підвищення рівня зайнятості та реальних доходів населення. У 2010 р. макроекономічні умови здійснення грошово-кредитної політики зазнали впливу загальносвітових тенденцій, пов'язаних із наслідками фінансової кризи 2008–2009 рр. З урахуванням причин і наслідків кризових проявів та спираючись на прогнози макроекономічного розвитку, що передбачають зростання реального ВВП на 3 %, для забезпечення стабільності національної валюти, зниження темпів інфляції у 2010 р. ключове значення мало забезпечення стійкості фінансової системи, що розглядатиметься як пріоритет грошово-кредитної політики.

Монетарні індикатори розвитку грошово-кредитної сфери у 2010 р., визначені відповідно до основних прогнозних макроекономічних показників на 2010 р., передбачають темпи зростання монетарної бази на рівні 9–13 % (див. таблицю). З урахуванням пріоритетності у здійсненні грошово-кредитної політики цілей забезпечення фінансової стійкості та цінової стабільності як підґрунтя для відновлення економічного зростання та з огляду на необхідність посилення гнучкості обмінного курсу, значення прогнозного обмінного курсу гривні на 2010 р. в Основних засадах грошово-кредитної політики не наводиться.

Головною особливістю 2011 р. стало те, що в Основних заходах грошово-кредитної політики вперше як пріоритет грошово-кредитної політики визначено досягнення та підтримання цінової стабільності в державі⁹. Визначено, що критерієм цінової стабільності є динаміка індексу споживчих цін. Головне завдання грошово-кредитної політики – забезпечення щорічного зниження індексу споживчих цін та доведення його в 2014 р. до рівня 5 % і подальшого утримання в межах 3–5 %.

Пріоритетною метою грошово-кредитної політики у 2011 р. є сприяння зниженню темпів зростання споживчих цін до рівня 8,9 %. У такому разі стримана монетарна політика унеможливилюватиме різкі сплески прискорення темпів підвищення споживчих цін, а позитивні перспективи розвитку сільського господарства та характерне для посткризового відновлення посилення внутрішньої ділової активності суб'єктів господарювання забезпечуватимуть достатню насиченість споживчого ринку і помірні темпи зростання цін у найвагомішому його сегменті – продовольчих товарів.

Аналіз Основних засад грошово-кредитної політики, які розроблялися Національним банком протягом 2001–2011 рр., дає змогу зробити такі узагальнені висновки.

1. До 2011 р. головною метою грошово-кредитної політики було забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Однак у законодавстві дотепер немає визначення самого поняття “стабільність грошової одиниці”. Серед науковців є різні точки зору щодо визначення цього поняття¹⁰. Найпоширеніша позиція А. Гриценка, згідно з якою стабільність грошової одиниці не означає її незмінності, це складне і внутрішньодинамічне поняття, яке охоплює такі поняття, як стабільність цін на товари і послуги, стабільність цін на кредитні ресурси, стабільність курсу національної валюти¹¹.

В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 рік з метою чіткішого визначення поняття стабільності грошової одиниці було вперше виокремлено внутрішні та зовнішні аспекти такої стабільності. Крім того, ставилося завдання визначення поняття стабільності грошової одиниці на законодавчому рівні шляхом внесення змін до Закону України “Про Національний банк України”. Однак це завдання не виконано. Змінами, внесеними до Закону України “Про Національний банк України” у 2010 р., було визначено, що при виконанні Національним банком своєї основної функції – забезпечення стабільності грошової одиниці, він має виходити з пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Цінова стабільність, у свою чергу, визначається як збереження купівельної

⁹ Основні засади грошово-кредитної політики на 2011 рік // Дзеркало тижня [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zn.ua/img/st_img/osnovni-zasadi2011.doc.pdf.

¹⁰ Міщенко С. В. Проблеми стабілізації грошового обігу в умовах кризи / С. В. Міщенко // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України : зб. наук. пр. – 2009. – Вип. 2 (76). – С. 316–323.

¹¹ Гриченко А. Стабільність грошової одиниці та економічний розвиток / А. Гриченко // День. – 2001. – № 131.

спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від трьох до п'яти років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін¹².

2. Як показує проведений аналіз, досягнення основної мети грошово-кредитної політики базується на виконанні прогнозних показників монетарної сфери. До 2007 р. перелік таких індикаторів фінансової сфери складався з чотирьох показників: індексу споживчих цін, монетарної бази, грошової маси та обмінного курсу гривні до долара США (див. таблицю). У 2007–2008 рр. з цього переліку було вилучено показник монетарної бази. У 2009 р. перелік складався з трьох показників: індексу споживчих цін, монетарної бази та грошової маси. З 2010 р. він складається з двох показників: індексу споживчих цін та монетарної бази.

3. Зміни у формуванні переліку індикаторів монетарної сфери, що характеризують дієвість грошово-кредитної політики, мають декілька пояснень. З одного боку, вони зумовлені нечітким визначенням поняття “стабільність грошової одиниці”, з другого – є результатом установаження досконалішої системи ієрархії цілей грошово-кредитної політики.

До 2006 р. система ієрархії цілей містила два рівні: на першому – забезпечення стабільності грошової одиниці як головна мета грошово-кредитної політики, на другому – чотири цілі (підтримання стабільності внутрішніх цін, динаміки реального ефективного курсу гривні, темпів зростання монетарної бази та грошової маси). Цілі другого рівня розглядалися як рівноцінні в досягненні основної мети. Досягнення закріплених значень усіх чотирьох цільових індикаторів мало однаково важливе значення для оцінки рівня досягнення основної мети грошово-кредитної політики.

У 2005 р. вперше було зроблено спроби встановити чіткішу ієрархію цілей та орієнтирів грошово-кредитної політики. Головною її метою залишалося досягнення стабільності грошової одиниці. На другому рівні ієрархії залишилися показник інфляції та обмінний курс гривні. Показники монетарної бази і грошової маси перейшли на третій рівень ієрархії, втративши статус монетарної цілі. Це означало, що відхилення їх значень не вимагає автоматичного коригування грошово-кредитної політики загалом, а є лише приводом для детальнішого аналізу.

У 2007 р. з переліку прогнозних показників монетарної сфери вилучено монетарну базу. Такі зміни були теоретично обґрунтованими, оскільки одночасне виконання всіх прогнозованих індикаторів було неможливим: досягнення одного цільового показника вимагало зміни інших, які відігравали роль інструменту в досягненні мети. Наприклад, у 2007 р. НБУ для підтримки курсової стабільності змушений був проводити валютні інтервенції з купівлі валюти, що позначалося на зростанні грошової маси та перевищенні запланованого інфляційного показника. Тому монетарний,

¹² Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо діяльності Національного банку України : закон України від 09.07.2010 № 2478-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2010. – № 49. – Ст. 570.

курсний та інфляційний показники водночас не могли становити цільових показників грошово-кредитної політики.

Процес удосконалення ієрархічної системи цілей тривав у 2009–2010 рр. Головною метою грошово-кредитної політики залишалось досягнення стабільності грошової одиниці. Показник обмінного курсу вилучався з переліку прогнозних показників монетарної сфери. На другому рівні ієрархії залишався індекс споживчих цін як пріоритетний орієнтир грошово-кредитної політики. Третій рівень включав: у 2009 р. – показники монетарної бази та грошової маси, у 2010 р. – показник монетарної бази. Ці показники використовувались як проміжні орієнтири у вирішенні завдань забезпечення стабільності грошової одиниці.

4. Характерною рисою практично всіх періодів є фактичне невиконання цільових завдань Основних засад грошово-кредитної політики, визначених через цільові індикатори (рис. 1–4). У результаті протягом року НБУ був змушений вносити корективи у прогнозовані значення, досить часто вже наприкінці періоду (див. таблицю). Це було зумовлено як об'єктивними, так і суб'єктивними причинами. До об'єктивних слід віднести нерівномірний характер макроекономічного розвитку, що не можна було врахувати на стадії формування документа. Це викликало необхідність коригування монетарних параметрів відповідно до динаміки економічних показників. Серед суб'єктивних факторів слід відзначити передусім недосконалість процедури формування документа “Основні засади грошово-кредитної політики”. Одна з головних причин цього – недоліки в координації дій учасників процесу його розроблення, зокрема взаємодії Кабінету Міністрів України та НБУ, а також недосконалість нормативних і організаційних механізмів більш глибокої координації грошово-кредитної і фінансової політики.

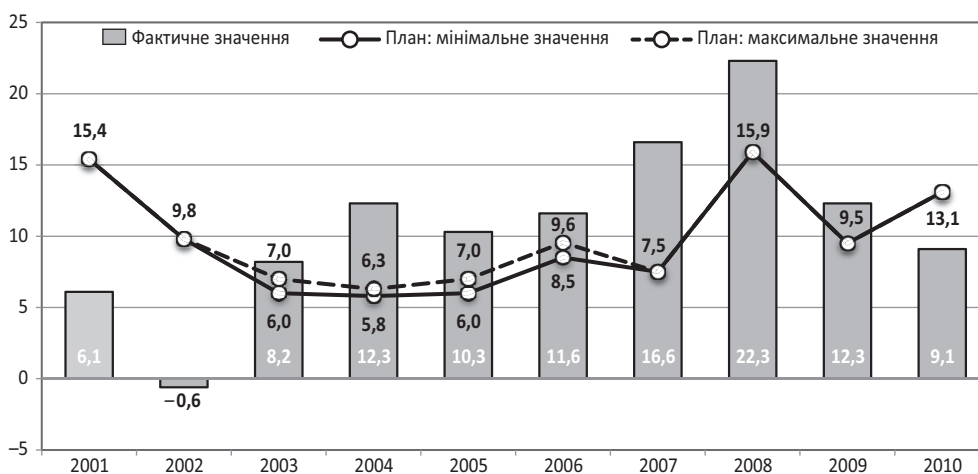


Рис. 1. Темпи приросту індексу споживчих цін

Складено за: Основні засади грошово-кредитної політики на 2001–2010 рр.; Річні звіти Ради НБУ за 2001–2010 рр.



Рис. 2. Темпи приросту монетарної бази

Складено за: Основні засади грошово-кредитної політики на 2001–2010 рр.; Річні звіти Ради НБУ за 2001–2010 рр.



Рис. 3. Темпи приросту грошової маси

Складено за: Основні засади грошово-кредитної політики на 2001–2010 рр.; Річні звіти Ради НБУ за 2001–2010 рр.

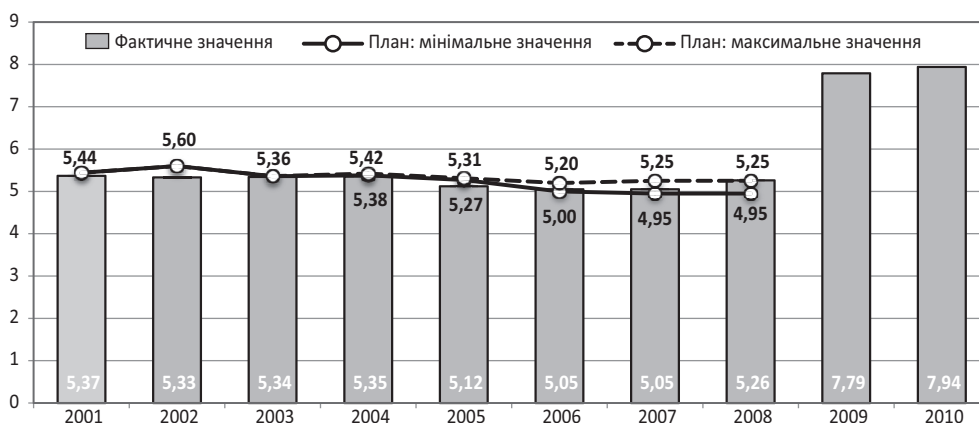


Рис. 4. Динаміка обмінного курсу гривні до долара США (середній за період)

Складено за: Основні засади грошово-кредитної політики на 2001–2010 рр.; Річні звіти Ради НБУ за 2001–2010 рр.

Крім того, до суб'єктивних факторів слід віднести недоліки у формуванні ієрархічної системи цілей грошово-кредитної політики та вибору цільових індикаторів монетарної сфери, одночасне виконання яких не можливе. Зауважимо, що такі недоліки притаманні не тільки нашій країні, саме пошук шляхів вирішення цих проблем став передумовою формування нового режиму грошово-кредитної політики – таргетування інфляції.

5. У 2011 р. відбулися зміни у визначенні головної мети грошово-кредитної політики – пріоритетом стало сприяння зниженню темпів зростання споживчих цін до визначеного рівня, що свідчить про перехід до нового режиму інфляційного таргетування.

Починаючи з 2002 р. в Основних засадах грошово-кредитної політики відзначалися наміри стосовно переходу до цього режиму. Зокрема, у 2002 р. було задекларовано, що НБУ поступово створюватиме умови, необхідні для переходу в перспективі до прямого таргетування інфляції, а також до політики, спрямованої на підтримання стабільності реального ефективного обмінного курсу. Згодом такий підхід отримав назву розгорнутого таргетування¹³. В усі наступні роки підкреслювалося: у перспективі НБУ орієнтується на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що базується на цінній стабільності, головним критерієм якої буде динаміка індексу споживчих цін. У 2007 р. було зафіксовано, що остаточному переходу до режиму цінної стабільності має передувати певний перехідний період, протягом якого слід створити необхідні макроекономічні, фінансові та інституційні умови. У 2009 р. було прийнято рішення розробити план заходів щодо переходу до режиму цінної стабілізації після стабілізації ситуації в грошово-кредитній сфері та виконання системної роботи з удосконалення законодавства, зокрема в частині чіткішого визначення поняття “стабільність національної грошової одиниці”, а також розмежування відповідальності за її забезпечення.

Слід зазначити, що перехід до режиму таргетування інфляції збігається із загальною тенденцією, яка чітко простежується в політиці центральних банків багатьох країн, починаючи з 1980-х років. Сутність її полягає у тому, що центральні банки відмовляються від установлення багатьох цілей грошово-кредитної політики на користь визначення як пріоритету єдиної кінцевої мети – цінної стабільності¹⁴. Характерні риси режиму таргетування інфляції такі:

- публічне проголошення середньострокових планових показників інфляції у кількісному вимірі;
- інституційна узгодженість між органами державної влади стосовно вибору цінної стабільності як головної довгострокової мети грошово-кредитної політики;

¹³ Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави : монографія / М. І. Макаренко, І. І. Д'яконова, Ф. О. Журавка [та ін.]. – Суми : УАБС НБУ, 2008. – 108 с.

¹⁴ Хандруев А. А. Таргетирование инфляции: международный опыт и Россия / А. А. Хандруев, Д. В. Левченко. – М. : БФИ, 2000. – 52 с.

- наявність відносної свободи Національного банку у виборі проміжних цілей;
- відкритість, прозорість і передбачуваність дій Національного банку щодо реалізації грошово-кредитної політики.

Однак повноцінна реалізація режиму таргетування інфляції багато в чому залежить від ефективності заходів перехідного періоду, від того, якою мірою створено необхідні умови для повноцінної реалізації режиму таргетування інфляції, оскільки поспішний перехід може призвести до втрати контролю над інфляцією, що остаточно дискредитує саму ідею цінової стабільності. Забезпечення необхідних умов переходу до режиму таргетування визначає напрями подальшого розвитку грошово-кредитної політики держави, серед яких пріоритетними є такі:

- 1) забезпечення незалежності НБУ у виборі цілей та інструментів, відмова від принципу фіскального домінування;
- 2) реалізація спільних системно скоординованих дій НБУ і уряду, у тому числі:
 - чітке розмежування повноважень у реалізації грошово-кредитної та фіскальної політики;
 - удосконалення процедури розроблення прогнозних і програмних документів;
 - обмеження адміністративного контролю за цінами;
 - реалізація виваженої фіскальної політики.
- 3) проведення політики лібералізації валютного курсу;
- 4) забезпечення існування розвинутої системи інструментів грошово-кредитної політики і здатність Національного банку ефективно використовувати ці інструменти;
- 5) наявність стабільної банківської системи та розвинутого фінансового ринку.