

УДК 336.711

**ДОСЛІДЖЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ В КРАЇНАХ ЄВРОПИ**

**Васильєва Тетяна Анатоліївна**, завідувач кафедри банківської справи, д.е.н., професор, Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України».

**Vasylyeva Tetyana**, Head of Department of banking, doctor in economics, professor, State Higher Educational Institution «Ukrainian Academy Of Banking Of The National Bank Of Ukraine».

**Циганюк Дмитро Леонідович**, доцент кафедри банківської справи, к.е.н., Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України».

**Tsyhanyuk Dmytro**, associate professor, PHD in economics, State Higher Educational Institution «Ukrainian Academy Of Banking Of The National Bank Of Ukraine», department of banking,

**Vasylyeva T., Tsyhanyuk D. Effectiveness of monetary regulation of inflation in European Union.**

Authors analyzed the effectiveness of monetary regulation of inflation in Europe. Analysis of the objectives of monetary policy in Ukraine testified priority of ensuring stability of the exchange rate in comparison with other purposes. Since the introduction of Ukrainian hryvnia monetary policy was aimed at ensuring the stability of its rate. As the observance of low and stable inflation is an essential Maastricht criteria countries of the European Union were chosen as the basis for retrospective analysis of monetary inflation regulation. The dynamics of inflation in 1999-2014 and the practice of using the basic monetary tools in the EU were analyzed. These tools are key interest rates of the central bank, open market operations and banks' refinancing. The volumes and rates for refinancing loans in the European Union, the impact of official interest rates on credit and deposit rates were studied. It was empirically confirmed that the interest rate policy of the central banks has a decisive influence on price stability in developed European countries. The reasons of low efficiency of monetary policy for inflation regulation in Ukraine are found. These reasons are high dollarization of domestic economy, huge shadow economy, high speculative demand for foreign exchange resources and limited resource capabilities of the NBU.

**Васильєва Т.А., Циганюк Д.Л. Дослідження ефективності монетарного регулювання інфляції в країнах Європи.**

В даній статті авторами проведено аналіз ефективності монетарного регулювання інфляції в країнах Європи. Аналіз цілей грошово-кредитної політики в Україні засвідчив пріоритетність забезпечення стабільності валютного курсу порівняно з іншими цілями. Починаючи з самого моменту запровадження в Україні гривні, монетарна політика спрямовувалася на забезпечення стабільності її курсу, у той час як інфляція демонструвала значні коливання. Оскільки дотримання стабільно низького рівня інфляції є одним з найважливіших Маастрихтських критеріїв, в якості бази для ретроспективного аналізу монетарного регулювання інфляції обрано країни Європейського союзу. Досліджено динаміку інфляції за 1999-2014 рр. та практику використання основних інструментів грошово-кредитної політики в країнах Європейського союзу. Такими інструментами визначено ключові процентні ставки центрального банку, операції на відкритому ринку та рефінансування банків. Досліджено обсяги та вартість кредитів рефінансування в Європейському союзі, вплив офіційних процентних ставок на банківські ставки по кредитах та депозитам. Емпірично підтверджено, що в розвинених країнах Європи процентна політика центральних банків має визначальний вплив на цінову стабільність. Обґрунтовано причини низької ефективності монетарної політики для інфляційного регулювання в Україні. Такими причинами визначено високий рівень доларизації та тінізації економіки, високий спекулятивний попит на валютні ресурси та обмежені ресурсні можливості НБУ.

**Васильєва Т.А., Цыганюк Д.Л. Исследование эффективности монетарного регулирования инфляции в странах Европы.**

В данной статье авторами проведен анализ эффективности монетарного регулирования инфляции в странах Европы. Анализ целей денежно-кредитной политики в Украине показал приоритетность обеспечения стабильности валютного курса по сравнению с другими целями.

Начиная с момента введения в Украине гривны, монетарная политика была направлена на обеспечение стабильности ее курса, в то время как инфляция демонстрировала значительные колебания. Поскольку соблюдение стабильно низкого уровня инфляции является одним из важнейших Маастрихтских критериев, в качестве базы для ретроспективного анализа монетарного регулирования инфляции избраны страны Европейского союза. Исследована динамика инфляции за 1999-2014 гг. и практика использования основных инструментов денежно-кредитной политики в странах Европейского союза. Такими инструментами определены ключевые процентные ставки центрального банка, операции на открытом рынке и рефинансирование банков. Исследованы объемы и стоимость кредитов рефинансирования в Европейском союзе, влияние официальных процентных ставок на банковские ставки по кредитам и депозитам. Эмпирически подтверждено, что в развитых странах Европы процентная политика центральных банков имеет определяющее влияние на ценовую стабильность. Обоснованно причины низкой эффективности монетарной политики для инфляционного регулирования в Украине. Такими причинами являются высокий уровень долларизации и тенизации экономики, высокий спекулятивный спрос на валютные ресурсы и ограниченные ресурсные возможности НБУ.

**Постановка проблеми.** Цінова стабільність є найголовнішим об'єктом регулювання кожної країни з ринковою економікою. Адаже не стільки важливо який є обмінний курс національної валюти, скільки її купівельна спроможність. Саме рівень цін в країні визначає національний добробут та можливості до інвестицій та заощадження. В часи перехідних економік (країни бывшего соціалістичного табору) для регулювання інфляції в основному застосовувалися адміністративні методи, у той час як ринкова економіка не передбачає прямого втручання держави в процес формування цін в країні. Починаючи з 60-х рр. XX ст. все більше країн надають перевагу використанню монетарних методів регулювання інфляції і на сьогодні саме монетарні інструменти є головним засобом управління ціновою стабільністю в країні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Особливості проведення та використання інструментарію монетарної політики розглянуті в працях відомих зарубіжних вчених, серед яких Б. Бернанке, К. Бруннер, Ф. Мішкін, І. Фішер, М. Фрідман, Г. Хоггарт та інші. Серед вітчизняних науковців, що присвятили свої праці дослідженням монетарного регулювання інфляції слід відзначити А.С. Гальчинського, В.М. Геєця, О.В. Костюк, М.І. Макаренка, С.В. Леонова, Б.І. Пшика, Т.Г. Савченка, В.А. Ющенко тощо.

**Виділення невирішеної проблеми.** Втім, враховуючи динамічні зміни сучасного фінансового середовища у світі слід зазначити, що ефект від одних і тих же монетарних інструментів постійно змінюється. Це пов'язано з тим, що змінюються базові умови функціонування національних економік, відбувається їх якісна реструктуризація, а тому надзвичайно важливим є оцінювання поточної ефективності монетарного регулювання інфляції в різних країнах та корегування цілей та інструментарію монетарної політики в залежності від ефективності останніх.

**Мета статті.** Ґрунтуючись на емпіричних даних підтвердити чи спростувати гіпотезу про ефективність монетарної політики в країнах Європи. Обґрунтувати причини низької ефективності монетарної політики в Україні, в тому числі в питаннях регулюванні цінової стабільності.

**Викладення основного матеріалу.** Практично у всіх країнах Європи законодавчо зафіксовано головну мету діяльності центральних банків – підтримання цінової стабільності. Що ж стосується України, то до недавнього часу, головна мета діяльності Національного банку України – забезпечення стабільності національної грошової одиниці сприймалася і населенням і самим регулятором як забезпечення курсової стабільності гривні по відношенню до долара США. Лише протягом останніх 2-х років намітився курс на зміну цільового орієнтира вітчизняної монетарної політики з курсової стабільності на цінову.

Загалом, динаміка індексу цін та валютного курсу в Україні протягом останніх 14 років була різнонаправленою (рис. 1).

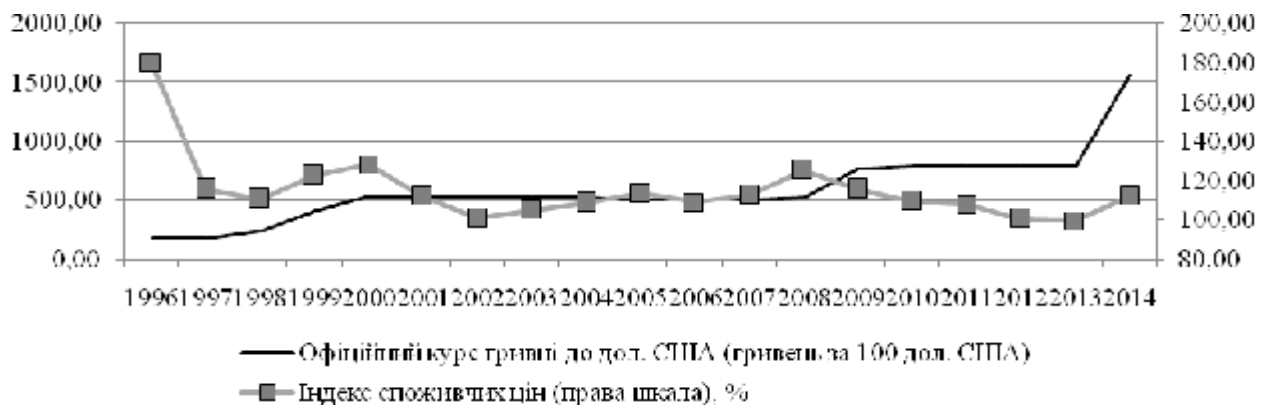


Рисунок 1 – Динаміка індексу цін та валютного курсу в Україні у 1996-2014 рр. (побудовано за даними [1, 2])

Як видно з даного рисунку, протягом 2001-2007 років спостерігався період відносної валютної стабільності, що ж стосується інфляції, то вона демонструвала нестабільний характер протягом досліджуваного періоду і коливалася в межах -0,3-80,3%. Слід зазначити, що різка девальвація була спричинена зовнішніми факторами (світові фінансові кризи 1998 та 2008 рр. та політична криза 2013-2014 рр.). З огляду на це можна зробити висновок, що в Україні зусилля монетарної влади були спрямовані на підтримку валютного курсу, а не на підтримку низького рівня інфляції.

Що стосується країн Європи, то слід зазначити, що у кожній з них головною метою діяльності центрального банку, а отже й монетарної політики законодавчо закріплено цінову стабільність. Як зазначено в статті 127 Угоди про діяльність Європейського Союзу: «пріоритетною метою діяльності Європейської системи центральних банків є забезпечення цінової стабільності». Загалом слід зазначити, що цінова стабільність є головною метою діяльності не лише Європейської системи центральних банків, а й усього Європейського союзу в цілому. Саме з огляду на це, цінова стабільність є головною метою монетарної політики не тільки в тих країнах, що входять до Єврозони, а й тих, де існує власна грошова одиниця (наприклад Чехія, Швеція, Великобританія, Швейцарія, Данія тощо).

Розглянемо динаміку споживчої інфляції в країнах Європи (рис. 2).

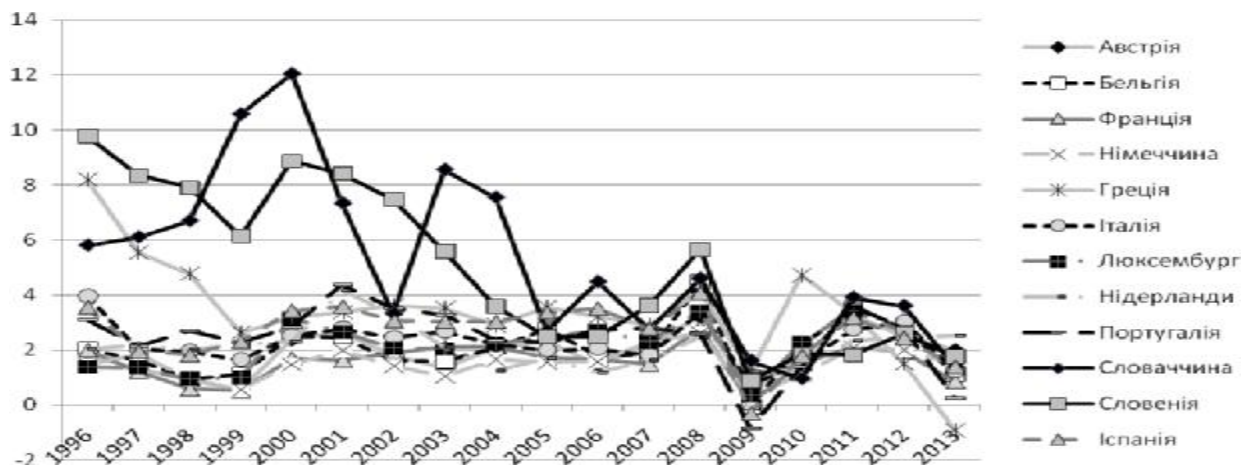


Рисунок 2 – Динаміка інфляції в країнах Єврозони протягом 1996-2013 рр. [3]

Як видно з рисунку, лише 2 країни Єврозони – Словенія та Словаччина, демонстрували високий, порівняно з іншими, рівень інфляції. Загалом же, навіть світова фінансово-економічна криза 2008 року спричинила зростання інфляції лише на 2 проcentage (в середньому з 3 до 5 %). На кінець 2013 року в країнах Єврозони спостерігався досить низький рівень інфляції на рівні 1-2%.

Така стабільно низька інфляція була досягнута завдяки ефективному використанню інструментів монетарної політики. Зазначимо, що найбільш дієвими інструментами грошово-кредитної політики є процентна політика центрального банку, операції на відкритому ринку та рефінансування банків. Процентна політика виступає основним регулятором попиту та пропозиції на грошовому ринку. Шляхом встановлення процентних ставок центральні банки можуть знижувати або

підвищувати вартість кредитно-депозитних операцій банків та таким чином регулювати попит та пропозицію на грошово-кредитному ринку. Основними ставками, що встановлюють центральні банки є облікова ставка та ставка рефінансування. Також в багатьох країнах велику роль відіграють процентні ставки по державним борговим цінним паперам. Втім, їх значення є суттєвим лише для тих країн, де на фінансовому ринку домінуюче положення займає фондовий ринок. Розглянемо динаміку процентних ставок в країнах Євросоюзу за досліджуваний період (табл. 1).

Загалом слід відзначити, що у 2007-2008 рр. спостерігалось тимчасове підвищення процентних ставок, метою якого було скорочення пропозиції грошей і, як наслідок, стримання інфляційних процесів. Порівнявши тенденції інфляції та процентних ставок можна зробити висновок, що дана політика спрацювала, і протягом фінансово-економічної кризи в Євросоюзі інфляцію вдалося втримати на досить низькому рівні, її показник не перевищив 6%, середнє ж значення у 2007-2008 рр. було на рівні 3,5%.

Таблиця 1 – Основні банківські процентні ставки по кредитах в Євросоюзі станом на кінець року, % [4]

| Рік  | Споживчі кредити крім овердрафтів та кредитних ліній | Кредити придбання нерухомості | Кредити та кредитні лінії підприємствам | Кредити та кредитні лінії фізичним особам |
|------|--|-------------------------------|---|---|
| 2014 | 7,14   | 2,85                          | 3,54                                    | 7,27                                      |
| 2013 | 7,05   | 3,37                          | 3,97                                    | 7,64                                      |
| 2012 | 6,97   | 3,41                          | 4,07                                    | 7,95                                      |
| 2011 | 7,16   | 4,02                          | 4,54                                    | 8,38                                      |
| 2010 | 6,89   | 3,68                          | 3,89                                    | 8,03                                      |
| 2009 | 7,43   | 3,81                          | -                                       | -   |
| 2008 | 8,47   | 5,3                           | -                                       | -   |
| 2007 | 8,26   | 5,4                           | -                                       | -   |
| 2006 | 7,71   | 4,8                           | -                                       | -   |
| 2005 | 7,41   | 3,98                          | -                                       | -   |
| 2004 | 7,6  | 4,07                          | -                                       | -   |
| 2003 | 7,55   | 4,41                          | -                                       | -   |

На нашу думку, таке тимчасове підвищення вартості грошей було спричинене саме процентною політикою Європейського центрального банку. Зокрема, починаючи з 2001 року ЄЦБ проводив політику здешевлення грошей для запобігання охолодження економіки Євросоюзу, окрім цього банки Європи могли завжди розраховувати на підтримку ліквідності з боку центральних банків, що призвело до нарощування частки ресурсів центральних банків в структурі ресурсів комерційних банків. Так, зокрема в Ірландії та Греції частка ресурсів центрального банку в зобов'язаннях банків почала стрімко зростати з 2010 року та сягнула свого піку у 2012 році. В Ірландії центральному банку належало майже 20%, у Греції – 37%. Трохи пізніше проблеми розпочалися в банківській системі Кіпру, де станом на кінець 2014 року центральному банку належить 12,79% зобов'язань банків. Найменше потребували державної підтримки банківські системи таких країн як Чехія, Угорщина, Нідерланди та Швеція. В цих країнах частка центрального банку в структурі зобов'язань протягом кризових та посткризових років не перевищувала 1% (за винятком короткострокових періодів у 2009 році, коли частка центрального банку в зобов'язаннях банків на 3-4 місяці підвищилася до 3-4%). На кінець 2014 року проблеми залишаються в банківських системах таких країн як Греція, Кіпр, Португалія, Іспанія та Італія. Найменш залежними від процентної політики центрального банку є Німеччина, Данія, Естонія, Фінляндія, Нідерланди та Швеція. Зростання обсягів рефінансування (хоч і не до критичного рівня) спостерігається в таких країнах як Угорщина та Австрія. На нашу думку це пов'язано з ризиком повторної рецесії у Євросоюзі та накопиченими хронічними проблемами банківських систем, що не знайшли свого вирішення у 2008-2009 роках. Окрім цього, на сьогодні Європейський центральний банк продовжив політику дешевих грошей, понижаючи ключові ставки практично до нуля (рис. 3).

Як видно з рисунку 3, підвищення процентних ставок передувало зростанню банківських ставок та слугувало стримуючим фактором подальшого підвищення інфляції.

Усе вищезазначене свідчить про добре налагоджений трансмісійний механізм монетарної політики в Європейському союзі. Ринкові ставки оперативного реагують на зміну офіційних ставок, інфляція в свою чергу реагує на зміну грошової маси в країні.

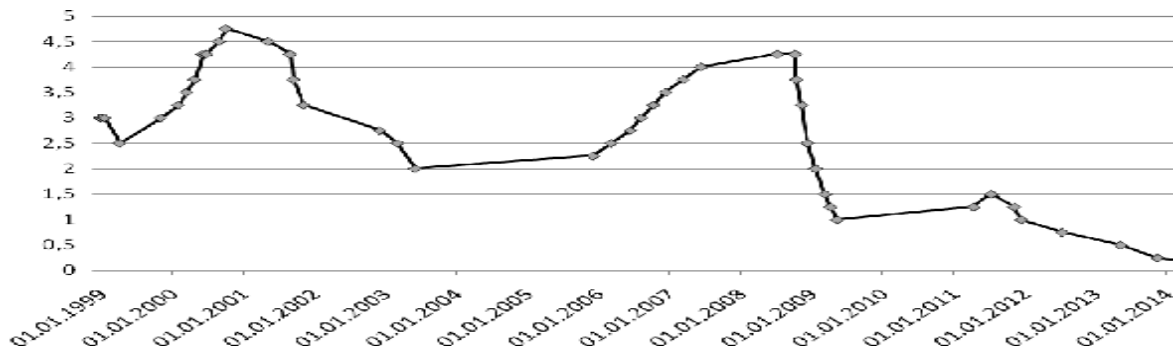


Рисунок 3 – Динаміка середньозваженої ставки рефінансування у Євросоні протягом 1999-2014 рр. [4]

**Висновки.** Проведене дослідження монетарного регулювання інфляційних процесів в країнах Європи продемонструвало високий рівень залежності параметрів грошово-кредитного ринку від монетарної політики центрального банку, що з одного боку є позитивним явищем, оскільки центральний банк має змогу оперативно виявляти проблеми та реагувати на них, а з іншого боку – створює передумови до проведення надмірно ризикованої діяльності комерційними банками з огляду на дешевизну та доступність державної підтримки. Що стосується України, то ефективне використання монетарних інструментів для регулювання інфляції стримується рядом об'єктивних факторів, а саме: високим рівнем тінізації економіки, високим спекулятивним попитом на ресурси (особливо валютні), обмеженими ресурсними можливостями НБУ, високим рівнем доларизації економіки, внаслідок чого регулювання інфляції без регулювання валютного курсу приречене на провал.

#### Список використаних джерел:

1. Грошово-кредитна та фінансова статистика [Електронний ресурс] // Національний банк України. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=65833&cat\\_id=44578](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578)
2. Економічна статистика/Ціни [Електронний ресурс] // Державна служба статистики. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: <http://ukrstat.gov.ua/>
3. World Development Indicators [Електронний ресурс] // World DataBank. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators>
4. Statistical Data Warehouse [Електронний ресурс] // European central Bank. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: <http://sdw.ecb.europa.eu/>

#### References (BSI):

1. Monetary and financial statistics [Electronic resource] // National bank of Ukraine. – 2014. – Available at: [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=65833&cat\\_id=44578](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578)
2. Economic statistics/Prices [Electronic resource] // State Statistics Service of Ukraine. – 2014. – Available at: <http://ukrstat.gov.ua/>
3. World Development Indicators [Electronic resource]// World DataBank. – 2014. – Available at: <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators>
4. Statistical Data Warehouse [Electronic resource] // European central Bank. – 2014. – Available at: <http://sdw.ecb.europa.eu/>

**Keywords:** monetary policy, inflation, euro area, central bank, interest rate policy, refinancing.

**Ключові слова:** монетарна політика, інфляція, Євросон, центральний банк, процентна політика, рефінансування

**Ключевые слова:** монетарная политика, инфляция, Евросон, центральный банк, процентная политика, рефинансирование

Рецензент: д.е.н., професор С.В. Леонов