

ТРАНСФОРМАЦІЯ МОНЕТАРНОГО РЕЖИМУ В УКРАЇНІ: ПЕРЕДУМОВИ ТА НАСЛІДКИ

У статті проведено дослідження основних передумов трансформації монетарного режиму в Україні у посткризовий період. Розглянуто переваги застосування інфляційного таргетування, визначено основні умови його впровадження.

Ключові слова: монетарний режим, таргетування інфляції, грошово-кредитна політика, фінансове домінування, транспарентність.

I. KREKOTEN

Poltava National Yuri Kondratyuk Technical University, Ukraine

TRANSFORMATION OF THE MONETARY REGIME IN UKRAINE: BACKGROUND AND IMPLICATIONS

The article studies the basic assumptions transformation monetary regime in Ukraine in the post-crisis period. Consider the benefits of inflation targeting, the basic conditions for its implementation. We consider the evolution of the monetary system of Ukraine; experience of developed countries is analyzed and defines the conditions that are necessary for the effective functioning of the inflation targeting regime in Ukraine. The focus should be directed to need to be better coordinated monetary policies with other macroeconomic or financial policies.

Keywords: *monetary regime, inflation targeting, monetary policy, fiscal dominance, transparency.*

Вступ. Починаючи з 2001 року і до 2008 року реалізація монетарної політики в Україні здійснювалася на основі режиму таргетування валютного курсу, при цьому орієнтири курсу визначалися на основі жорсткої прив'язки до долара США. Грошово-кредитна політика переважно орієнтувалася на підтримку визначеного курсу, використання інтервенцій Національного банку та мала характер «точкових» коригувань попиту і пропозиції на валюту з метою запобігання дисбалансу на валютному ринку за заданого курсу.

Розгортання світової фінансової кризи у 2008 році внесло значні корективи у реалізацію валютної політики в Україні: з одного боку, через посилення негативної динаміки основних макроекономічних показників, невизначеність та наростання девальваційних очікувань у суспільстві, а з іншого – через нарощення спекулятивних операцій на валютному ринку й обмеженість резервів Національного банку виникла необхідність надання більшої гнучкості гривні, що відповідало встановленій вимозі Міжнародного валютного фонду в рамках програми Stand-by. Було передбачено поетапне пом'якшення регуляторних обмежень та поступове підвищення курсової гнучкості гривні в міру відновлення фінансової системи країни та переходу до монетарного режиму таргетування інфляції, що передбачає встановлення Центральним банком цільових інтервалів для інфляції та відповідно до них проведення корекції динаміки цін.

Постановка завдання. Питання вибору монетарного режиму знайшло широке відображення у науковій літературі. Значний внесок у дослідження інфляційних процесів та проблеми вибору оптимального монетарного режиму для країн із трансформаційною економікою зробили вчені А. Гальчинський, В. Геєць, О. Петрик, О. Савченко, В. Стельмах та ін. Однак, виникає потреба дослідження існуючого монетарного режиму та його подальшої трансформації у відповідності до сформованих інституційних умов, оскільки, фінансова криза, новітні технології та нові учасники змінили структуру світового валютного ринку, місце та роль провідних світових валют. Відповідно метою статті стало дослідження передумов та наслідків запровадження інфляційного таргетування як стратегічного напрямку грошово-кредитної політики України.

Результати дослідження. Грошово-кредитна політика останнім часом стала основним засобом макроекономічної стабілізації для більшості країн з розвинутою економікою, відтиснувши на другий план фінансову та зовнішньоекономічну політику. Подібна ситуація має місце у перехідних економіках, які все частіше вдаються до застосування монетарних заходів з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці, підтримки економічного зростання та загалом підвищення добробуту населення.

Еволюція механізму грошово-кредитної політики відбувається паралельно з розвитком парадигми державного регулювання економіки. За останню чверть минулого століття нормативна монетарна теорія в основному переорієнтувалася із кейнсіанських постулатів регулювання економіки на неокласичні з очевидним переважанням монетаристських підходів. Ліберальна парадигма державного втручання в перебіг економічних процесів змусила керівництво центральних банків пом'якшити свою активістську позицію щодо регулювання економіки. Теоретики неокласицизму аргументували відсутність регулярних коливань кон'юнктури і підкреслювали необхідність переорієнтувати економічну політику з короткострокових заходів на тривалу стабілізаційну стратегію. Тому у структурі грошово-кредитної політики на передній план вийшла її довгострокова складова – монетарна стратегія [1].

У світовій практиці широкого застосування набули чотири основні монетарні режими з використанням проміжних цілей залежно від показника, що обирається як цільовий орієнтир (номінальний яр): таргетування обмінного курсу, монетарне таргетування, безпосереднє таргетування інфляції та режим без певного орієнтиру. На різних історичних етапах розвитку монетарних систем переважного застосування

набував той чи інший монетарний устрій (залежно від парадигми грошово-кредитної політики, поточних пріоритетів державного регулювання економіки та політичного вибору владних кіл).

Останні десятиліття минулого століття характеризувалися зміною у концепції монетарної політики та прийняття багатьма державами режиму таргетування інфляції. Першими таку монетарну політику почали застосовувати Бундесбанк Німеччини та Швейцарський національний банк ще у другій половині 70х і у 80х роках. Офіційно режим грошово-кредитної політики, який отримав назву інфляційного таргетування вперше запровадив центральний банк Нової Зеландії. Відтоді близько 30 країн світу наслідували приклад Нової Зеландії, перейшовши від короткострокового управління грошово-кредитним ринком до середньострокового із застосуванням інфляції як «номінального якоря» монетарної політики. Аналіз світового досвіду надає можливість визначити інфляційне таргетування як концептуальну систему монетарного устрою, яка характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної мети щодо інфляції (або інтервалу) на середньострокову перспективу (на період або кілька періодів, через які дія основного інструменту монетарної політики – відсоткової ставки – набуває найбільшого впливу на інфляцію) та чітким розумінням і впевненістю в тому, що низька і стабільна інфляція є основною метою монетарної політики у довгостроковому періоді.

Дослідження особливостей становлення та розвитку монетарного устрою України дозволяє виділити етапи, що характеризувалися відсутністю чітко вираженої монетарної стратегії: перший – 1992 – 1995 рр., що характеризуються як період м'якої монетарної політики; другий – 1996–1999 рр. характеризувався відносно жорсткою монетарною політикою; третій етап – 2000 – 2003 рр. характеризувався поєднанням як жорсткої монетарної так і жорсткої фіскальної політики. На даному етапі відбувається відновлення економічного зростання та зниження темпів інфляції. Даний період характеризувався як «розгорнуте таргетування», де поруч співіснують дві мети грошово-кредитної політики – підтримання стабільності цін та обмінного курсу. З точки зору формальної класифікації монетарних режимів грошово-кредитна політика в Україні у до кризовий характеризувалася як «проміжна» або «гібридна». Так, у 2001 р. при прийнятті Основних засад грошово-кредитної політики на наступний рік було задекларовано намір у перспективі перейти до визначення інфляції пріоритетним цільовим орієнтиром грошово-кредитної політики, тобто до прямого таргетування інфляції; а також до політики, спрямованої на підтримання стабільності реального ефективного обмінного курсу, який враховуватиме динаміку співвідношення купівельної спроможності національної грошової одиниці з купівельною спроможністю валют основних торговельних партнерів [2]. Згодом такий підхід аналітики назвуть «розгорнутим таргетуванням», де поруч співіснують дві мети грошово-кредитної політики – підтримання стабільності цін та обмінного курсу [3, с. 14]. Монетарна стратегія, заснована на подвійній позиції Національного банку, не могла тривати довго, оскільки цільова невизначеність тягне за собою непрозорість владних рішень та недостатню відповідальність керівних органів за її здійснення. Тому поширилась думка про необхідність переведення монетарної політики НБУ в режим таргетування інфляції, який ставить на перший план внутрішньоекономічну цінову стабільність.

Важливо зазначити, що таргетування інфляції базується на систематичній оцінці майбутньої інфляції, тому практичне втілення таргетування інфляції ускладнюється досить високим рівнем невизначеності у монетарній сфері, тоді як розробка відповідних моделей потребує часу, і результати прогнозування, як правило, надходять із запізнення, коли реальна ситуація вже змінилась. Таким чином потрібно визнати, що таргетування інфляції передбачає сукупність доволі трудомістких технічних процедур з точки зору варіанті визначення цільових орієнтирів:

1. Центральний банк на свій розсуд здійснює політику без конкретного спрямування, але з чітко визначеною метою у стратегії – досягнення стабільності цін.

2. Стратегія таргетування грошей, спираючись на певну одиницю виміру грошової маси як проміжний орієнтир.

3. Центральний банк зосереджує свою увагу на прогнозуванні інфляції (таргетування інфляції), що дає змогу сконцентрувати монетарну політику на вирішенні внутрішніх питань, а встановлення конкретного цільового показника інфляції робить політику центрального банку транспарентною, чим підвищує довіру до нього [4]. Тут важливо враховувати високу волатильність макроекономічних показників та недосконалий інструментарій їх прогнозування, що закономірно зумовлює труднощі в технології визначення цільових орієнтирів грошово-кредитної політики, які беруться до уваги при розробці Основних засад грошово-кредитної політики на наступний рік.

При цьому основними передумовами запровадження інфляційного таргетування є виконання двох ключових умов. Перша – Центральний банк має бути певною мірою незалежним від уряду країни при проведенні грошово-кредитної політики. Розглядаючи ситуацію в Україні, ми можемо стверджувати, що для виконання зазначеної умови Україні необхідно відмовитися від принципу «фіскального домінування», інакше кажучи – бюджетно-податкова політика не повинна впливати на грошово-кредитну. Звільнення від фіскального домінування означає, що урядові запозичення в Центральному банку повинні бути вкрай низькими (або, ще краще, рівними нулю), а внутрішній фінансовий ринок у достатній мірі розвиненим, щоб поглинути додаткові емісії державних зобов'язань. Тому перед економіками, що ставили на перший план передбачуваний рівень інфляції як основний орієнтир грошово-кредитної політики, стоїть насамперед завдання гармонізувати її з фіскальною політикою.

Друга передумова, що визначає результативність інфляційного таргетування, полягає в тому, що влада має проігнорувати таргетування таких економічних чинників, як заробітна плата, рівень зайнятості або валютний курс. Якщо відбувається переслідування одночасно декількох цілей, учасники грошово-кредитного ринку не будуть впевнені, якій з них буде віддано перевагу у разі погіршення економічної ситуації, що призведе до зниження рівня їх довіри, що негативно вплине на рівень інфляції в країні. Аналіз досвіду країн, які запровадили інфляційне таргетування свідчить, що його ефективна реалізація можлива лише за наявності в країні певного рівня розвитку банківського сектора, фінансового та інституціонального середовища. Крім цього, перехід до таргетування інфляції вимагає відмови від довгострокового планування низки макроекономічних параметрів, насамперед валютного курсу. Деякі країни, зокрема Ізраїль, Чилі, Угорщина, Польща, намагалися поєднати таргетування інфляції та фіксацію обмінного курсу, але врешті-решт відмовилися від такої політики.

Висновки. Теоретичні дослідження та практичний досвід країн, які запроваджують інфляційне таргетування, свідчать, що успіх реалізації запропонованої монетарної стратегії та й у цілому макроекономічної політики держави залежить від злагоджених і скоординованих дій всіх ланок виконавчої влади, певних міністерств та відомств, що відповідають за розробку і запровадження фіскальної та грошово-кредитної політики. Внаслідок цього одним з пріоритетних завдань, що стоїть перед Україною сьогодні має бути питання визначення варіантів координації дій уряду та Національного банку в процесі переходу до новітнього монетарного режиму, шляхом відпрацювання спільного правового акта між урядом та Національним банком України щодо визначення та відповідальності за виконання цільового показника інфляції.

Література

1. Стратегія інфляційного таргетування в системі грошово-кредитної політики держави: монографія. / Макаренко М.І., Д'яконова І.І., Журавка Ф.О. та ін., 2008. – Суми: «Українська академія банківської справи Національного банку України». – 108 с.
2. Гриценко А. Основні засади побудови і запровадження середньострокової монетарної стратегії в Україні [Текст] / А. Гриценко, Т. Кричевська // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 7. – С. 8–22.
3. Основні засади грошово-кредитної політики Національного банку України на 2001 рік [Електронний ресурс] // <http://www.bank.gov.ua>.
4. Мойсеєнко Б.І. Інфляційне таргетування: міжнародний досвід і українські перспективи / Б.І. Мойсеєнко // Наука та інновації, 2011. – Т.7. – № 1. – С. 45–52.

References

1. The strategy of inflation targeting in the system of monetary policy: a monograph. / Makarenko M.I., D'yakonova I.I., Zhuravka F.O. and others., 2008. – Sumy: «Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine.» – 108 p.
2. Gritsenko basic principles of construction and implementation of medium-term monetary strategy in Ukraine [Text] / A. Gritsenko, T. Krychevska // Herald of the National Bank of Ukraine. – 2006. – № 7. – P. 8–22.
3. The Main Principles of the Monetary Policy National Bank of Ukraine for 2001 [Electronic resource] // <http://www.bank.gov.ua>.
4. Moiseenko B. Inflation Targeting: International Experience and Ukrainian prospects / B. Moiseenko // Science and Innovation, 2011. – Vol.7. – № 1. – P. 45–52.

Рецензія/Peer review : 14.5.2013 р.

Надрукована/Printed : 13.8.2013 р.

Рецензент: д.е.н., проф. Чичкало-Кондрацька І.Б.