

Вибір монетарного режиму в економічно-соціальних реаліях України

Каліновський Р.О.

аспірант кафедри економічної теорії, макро- і мікроекономіки
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

У статті розглянуто базові варіанти вибору монетарного режиму грошово-кредитної політики. Досліджено їх упровадження різними країнами світу та спричинені ними наслідки. Обґрунтовано переваги застосування режиму інфляційного таргетування задля підвищення ефективності монетарної політики держави. Надано рекомендації щодо подальшого впровадження режиму таргетування інфляції в Україні.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, монетарний режим, номінальний якор, таргетування, інфляція.

Калиновский Р.А. ВЫБОР МОНЕТАРНОГО РЕЖИМА В ЭКОНОМИКО-СОЦИАЛЬНЫХ РЕАЛИЯХ УКРАИНЫ
В статье рассмотрены базовые варианты выбора монетарного режима денежно-кредитной политики. Исследованы их внедрение различными странами мира и вызванные ими последствия. Обоснованы преимущества применения режима инфляционного таргетирования для повышения эффективности монетарной политики государства. Даны рекомендации относительно дальнейшего внедрения режима таргетирования инфляции в Украине.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, монетарный режим, номинальный якорь, таргетирование, инфляция.

Kalinovskiy R.O. THE CHOICE OF MONETARY REGIME IN THE ECONOMIC AND SOCIAL REALITIES OF UKRAINE

The article discusses the basic choices of a monetary regime of a monetary policy. Their implementation in various countries of the world and the resulting consequences are researched. The benefits of inflation targeting regime for the state's monetary policy effectiveness enhancing are justified. Recommendations for further implementation of the inflation targeting regime in Ukraine are provided.

Keywords: monetary policy, monetary regime, nominal anchor, targeting, inflation.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В умовах низьких темпів економічного розвитку, інфляції та девальвації національної валюти вкрай важливим є пошук шляхів подолання негативних наслідків вищезазначених процесів і явищ. З огляду на фактор невизначеності, досить потужним є вплив центрального банку на економіку країни.

Основним напрямом удосконалення грошово-кредитної політики є зміна її режиму на більш ефективний, що спричинило проведення дослідження саме у цій сфері. Актуальність дослідження також зумовлена планами Національного банку України (НБУ) перейти у найближчій перспективі до повноцінного інфляційного таргетування. В «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2015 рік» зазначається, що стратегічною метою НБУ є досягнення та підтримання у середньостроковій перспективі низьких стабільних темпів інфляції (5% на рік із допустимим відхиленням $\pm 1\%$) і поступовий перехід до інфляційного таргетування [1, с. 3–4].

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідженням вибору монетарного режиму в Україні присвячено праці таких учених, як: Базилевич В.Д., Баластрик Л.О., Вишневська В.С., Гнатів О.А., Гордієнко В.П., Корнева І.В., Радіонова І.Ф., Сліпченко Т.О. та ін.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. У даному дослідженні розглядаються, крім іншого, такі не вирішені частини загальної проблеми, як пошук шляхів підвищення ступеню впливу центрального банку на економіку за допомогою зміни наявного монетарного режиму на більш оптимальний.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою дослідження є розгляд наявних монетарних режимів та обґрунтування вибору одного з них задля забезпечення сталого розвитку економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Здебільшого центральні банки обирають один із трьох базових номінальних показників, що характеризують результати його діяльності: наявний обсяг грошової

маси в обороті, значення валютного курсу чи рівень інфляції. Утримання динаміки цих змінних на проголошеному рівні протягом визначеного проміжку часу називається її таргетуванням [2, с. 214–215].

Можна розглядати три базові варіанти вибору монетарного режиму. Першим є режим *монетарного таргетування*. Він базується на переконанні, що зміна пропозиції грошей спричиняє відповідну зміну темпів інфляції. Для того щоб цей режим був ефективним, необхідною умовою є існування в економіці стабільного зв'язку між зміною грошової маси та інфляцією.

Другий монетарний режим ґрунтується на *таргетуванні обмінного курсу*. Він передбачає, що центральний банк проміжною метою монетарної політики встановлює номінальний обмінний курс і намагається забезпечити його стабільність щодо до валюти так званої країни-якоря через зміни процентних ставок і прямі валютні інтервенції.

Третій режим базується на *таргетуванні інфляції*. Також «деякі центральні банки запроваджують *стратегію без явного номінального якоря*, яка полягає в установленні і досягненні кількох цілей одночасно» [3, с. 120].

Суть *монетарного таргетування* полягає в тому, що центральний банк виходячи із цільового показника інфляції, оцінки потенційного зростання виробництва і динаміки швидкості обігу грошей у рамках кількісного рівняння обміну ($MV = PY$) визначає цільовий темп росту грошових агрегатів і оголошує його громадськості.

Для запровадження монетарного таргетування в країні необхідне виконання важливої умови: попит на гроші всередині країни повинен бути стабільним. Це означає, що швидкість обертання грошей має знаходитися приблизно на одному рівні протягом визначеного горизонту таргетування. Виконання цієї умови є доволі важким завданням для центрального банку. Причиною є те, що попит на гроші суттєво залежить від змін, які спостерігаються в суспільно-економічних відносинах, від стабільності міжнародних фінансових ринків тощо. З огляду на це, ефективність даного режиму є низькою в країнах із перехідною економікою.

Протягом 1970–2000 рр. монетарне таргетування було випробувано у багатьох країнах, таких як Велика Британія, Греція, Албанія, Грузія, Китай та ін. Більшість із них була змушена відмовитися від цього режиму через низьку ефективність впливу значення

грошових агрегатів на кінцеву мету – цінову стабільність.

«Прикладами ефективного таргетування грошової маси є Німеччина та Швейцарія. Показники монетарних таргетів у цих країнах досягались лише на 50%, проте інфляцію вдавалось утримувати на середньорічному рівні, що не перевищував 3%. Ефективність даного режиму в Німеччині та Швейцарії ґрунтувалась на довірі населення до монетарної влади» [4, с. 280].

Український науковець Т. Сліпченко зазначає, що «основними перевагами монетарного таргетування як монетарного режиму є «суверенність»: центральний банк обирає цільовий показник інфляції і має змогу коригувати політику залежно від внутрішніх змін обсягу виробництва, а також тісний зв'язок з інструментами грошово-кредитної політики, тобто високий рівень контролю з боку центрального банку, оскільки грошові агрегати досить швидко вимірюються, і, відповідно, звіти про виконання монетарних таргетів доносяться до громадськості з досить короткими часовими лагами – до кількох тижнів» [5, с. 235].

Як бачимо, перевагами даного режиму можна назвати високий рівень координації монетарної і загальної макроекономічної політики, можливість швидкого реагування з боку центрального банку та стабільність очікувань, пов'язана з повною інформованістю суспільства.

До недоліків можна віднести «неможливість контролю над грошовою масою за високої частки готівки, недовірливість у разі значних коливань попиту на гроші, неоднозначність зв'язку між змінами пропозиції грошей та реальними показниками в часових інтервалах» [6, с. 143].

Не менше ніж 50 економік світу продовжують жорстко фіксувати курси своїх грошових одиниць щодо третіх валют. До них належать, наприклад, Гонконг, Мальта, Латвія, Литва, Естонія та ін. «Вибір режиму *таргетування валютного курсу* зумовлений тим, що він є досить ефективним інструментом контролю над інфляцією. Ефективність цього режиму безпосередньо залежить від таких чинників, як ступінь відкритості економіки, вимірюваний часткою імпорту у споживанні, обсяги валютних резервів тощо» [7, с. 4].

«Недоліками даного режиму є залежність монетарної політики від зовнішньоекономічних факторів, можливість припливу короткострокового спекулятивного капіталу та ризику

дестабілізації фінансової системи внаслідок світових валютних криз» [6, с. 143].

Як свідчить аналіз досвіду окремих країн, політика таргетування валютного курсу може мати різні наслідки. Так, позитивні результати були досягнуті в Болгарії, Латвії, Тунісі, Аргентині. Класичним прикладом країни, яка мала невдалий досвід, є Бразилія, де застосування режиму таргетування обмінного курсу призвело до гіперінфляції.

У 1990 р. Резервний банк Нової Зеландії першим застосував *режим інфляційного таргетування*. Нині подібну політику здійснюють щонайменше 26 країн світу, серед яких – економічно розвинуті країни (Австралія, Швеція, Канада, Великобританія), країни, що розвиваються (Бразилія, Чилі, Мексика), і країни з новою ринковою економікою (Польща, Чехія, Словенія, Угорщина). Останні «запровадили режим інфляційного таргетування в перехідний період, у результаті чого досягли низького рівня інфляції та сталих темпів економічного зростання, а також підняли довіру суспільства до монетарної влади» [7, с. 5].

Поняття «інфляційне таргетування» визначають як монетарну стратегію, що передбачає публічне оголошення центральним банком темпів інфляції, які повинні бути досягнуті впродовж певного періоду, та забезпечує підвищену прозорість діяльності і підзвітності суспільству органів грошово-кредитного регулювання.

Важливою умовою переходу до режиму інфляційного таргетування є наявність у центрального банку чіткого бачення, як грошово-кредитна політика впливає на реальний сектор економіки. Завдяки цьому можна визначити, який інструментарій доцільніше застосувати у тій чи іншій ситуації, з яким часовим лагом заходи центрального банку позначаються на макроекономічних показниках і наскільки вони будуть ефективними. У країнах, що розвиваються, вплив монетарної політики на економіку характеризується більшою невизначеністю, що пов'язано з перманентними інституційними та структурними змінами.

Технологія проведення монетарної політики в умовах інфляційного таргетування базується на двох основних принципах. *Перший* – це прогноз того, як розвиватиметься інфляційний процес за припущення, що грошово-кредитна політика не буде змінюватись. *Другий* – прогноз щодо того, якою буде майбутня інфляція та інші макроекономічні показники у разі сьогоденної зміни монетарної політики.

Так, якщо інфляційний прогноз перевищує цільовий рівень інфляції, то центральному банку необхідно підвищити облікову ставку, і навпаки, якщо інфляційний прогноз нижчий за цільовий рівень інфляції, то центральному банку необхідно знизити відсоткову ставку.

Необхідно зазначити, що наслідки дій інструментів грошово-кредитної політики проявляються із певним лагом, тому середньостроковий прогноз макроекономічного розвитку, зокрема рівня інфляції, має досить важливе значення. Оскільки за режиму інфляційного таргетування відхилення прогнозного значення інфляції від цільового показника виступає як проміжна ціль, якість прогнозу стає ключовою ланкою ефективності грошово-кредитної політики [8, с. 54–55]. Таким чином, ефективна система аналізу та прогнозування є однією з найважливіших передумов успішного переходу центральних банків від режиму таргетування обмінного курсу до режиму інфляційного таргетування.

Центральні банки, що застосовують інфляційне таргетування, таргетують також інфляційні очікування, які виступають своєрідною зв'язною ланкою між операційними орієнтирами і кінцевою метою грошово-кредитної політики. На очікування економічних агентів впливає не лише офіційно проголошений таргет інфляції, а й її прогнози, які зазначаються центральним банком у періодичних звітах для громадськості.

Процес прогнозування монетарними органами є «чорною скринькою» для населення і пов'язаний із використанням низки складних макроекономічних моделей. Якщо економічні агенти довіряють центральному банку, навіть непередбачені зовнішні та внутрішні шоки, які не були враховані центральним банком у процесі прогнозування, можуть бути нівельовані впливом оптимістичних інфляційних очікувань. Тобто на очікування економічних агентів впливають як фактична зміна напрямів грошово-кредитної політики, так і просто повідомлення про майбутні наміри центрального банку.

Інфляційне таргетування реалізується за допомогою *активного і пасивного підходів*.

Пасивний підхід включає такі монетарні інструменти, як вузький коридор процентних ставок на міжбанківському ринку, проведення нерегулярних операцій на відкритому ринку, використання норми обов'язкового резервування для регулювання ліквідності.

Активний підхід, своєю чергою, передбачає широкий коридор процентних ставок чи

його відсутність, регулярні операції на відкритому ринку та мінімальне використання нормативів обов'язкового резервування.

Міжнародний досвід використання режиму таргетування інфляції підтверджує його ефективність, оскільки жодна з країн, що запровадили цю стратегію, не відмовилася від неї. Нині у цих країнах макроекономічна ситуація характеризується сталим економічним зростанням, меншою вразливістю до зовнішніх шоків, низькою та стабільною інфляцією.

Практика застосування показує існування підтипів даного режиму, оскільки різні країни використовували інфляційне таргетування, яке підбиралось відповідно до їх системних особливостей. До таких підтипів належать:

– *повноцінне інфляційне таргетування* – повна прозорість висвітлення інфляційної цілі, чітке дотримання обраної цілі без коригувальних заходів із боку центральних банків. Уперше застосовано в Новій Зеландії, згодом значно поширилось серед країн, що розвиваються, зокрема в Бразилії, Колумбії, Угорщині, Мексиці та Польщі;

– *замасковане таргетування інфляції* – дає можливість зміни рівня інфляції. Під час проведення даного підтипу режиму існує певна «непрозорість». На практиці застосовується Європейським центральним банком та Федеральною резервною системою США;

– *експериментальне таргетування інфляції* – полягає у проголошенні широких інфляційних завдань за умов низької довіри населення до центрального банку.

Перевагами інфляційного таргетування можна назвати простоту оцінки ефективності проведення грошово-кредитної політики, забезпечення гнучкої курсової політики, а також створення умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки, який сповільнюється через негативний вплив інфляції.

Вітчизняний економіст Гордієнко В. до суттєвих переваг застосування у грошово-кредитній політиці режиму таргетування інфляція відносить:

- 1) формування інфляційних очікувань на низькому рівні;
- 2) здебільшого дає змогу знизити рівень інфляції в короткій термін;
- 3) сприяє зміцненню фактичної незалежності центрального банку та довіри до нього;
- 4) дає змогу подолати зовнішні та внутрішні шоки;
- 5) усуває протиріччя, пов'язані із цілями монетарної політики;

6) знижує ймовірність виникнення криз;

7) створює позитивні умови для розвитку економіки країни загалом [9, с. 17].

До недоліків даного режиму потрібно віднести вплив на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком (наприклад, стан фінансової сфери), а також обмеження можливостей стимулювання економічного росту і зниження безробіття власне засобами монетарної політики.

Враховуючи особливості стану національної економіки, вважаємо доцільним прагнення НБУ перейти до режиму таргетування інфляції.

Основним напрямом удосконалення монетарної політики України, ґрунтуючись на досвіді інших країн, визначають поетапний перехід від режиму таргетування обмінного курсу (який був визначений як фінансовий пріоритет грошово-кредитної політики України з 1997 р. [10, с. 586–587]) до режиму таргетування інфляції.

Протягом *першого етапу* потрібно знизити ступінь використання валютних інтервенцій, що зробить обмінний курс більш гнучким, та посилити вплив процентної політики, яка повинна стати основним інструментом НБУ. Також важливо здійснити низку заходів, спрямованих на розвиток фондового ринку України.

Ціллю *другого етапу* є перехід до режиму повного таргетування інфляції шляхом подальшої лібералізації операцій, пов'язаних із рухом капіталу. Основними результатами другого етапу повинні стати прозорість та ефективність впливу процентної політики та гнучкий валютний курс.

Критеріями формування максимально сприятливого середовища для переходу до інфляційного таргетування в країні є: незалежність центрального банку; прозорість діяльності та інформаційна відкритість НБУ; довіра до центрального банку; якісний прогноз інфляції; високий рівень кваліфікації аналітиків і надійна статистична база; розвинутий фінансовий ринок; вільне ціноутворення; низький рівень доларизації економіки; скоординованість інструментів монетарної та фіскальної політики.

Так, до можливих позитивних аспектів упровадження таргетування інфляції в Україні можна віднести:

- 1) зростання довіри населення передусім до Національного банку України та уряду, що є одним із факторів формування інфляційних очікувань;

2) забезпечення стабільного економічного розвитку України у довгостроковій перспективі;

3) зростання обсягу іноземних інвестицій (вплине на розвиток фінансово-кредитної сфери та розвиток економіки загалом);

4) зниження цін на імпортні товари;

5) підвищення прозорості та ефективності функціонування ринку державних цінних паперів;

6) створення механізмів протидії зовнішнім шокам та керованості руху коштів у всіх секторах економіки;

7) зниження ймовірності виникнення криз [9, с. 19].

Проте, на думку Вишневської В., «запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні за відсутності базових передумов було вимушеним кроком, однак, як показує практика, несвоєчасним, підтвердженням чого є неспроможність НБУ з 2014 р. забезпечити цінову стабільність в умовах макроекономічної нестабільності» [11, с. 11].

«Режим інфляційного таргетування буде реалізовуватися у несприятливих для України макроекономічних умовах, зокрема за інфляції майже у 24,9% за 2014 р., девальвації гривні майже у 310% (із позначки 8,3 грн./дол. у 2013 р. до позначки 34,0 грн./дол. у лютому 2015 р.) та падінні ВВП на 15,2% у 2014 р. При цьому вплив зовнішнього середовища ще більше посилюватиме залежність інфляційного таргетування від потреб бюджету» [12, с. 126].

Висновки з цього дослідження. Однією з головних передумов ефективного функціонування економіки країни є забезпечення стабільних і низьких темпів інфляції. Досягнення цільового рівня інфляції можливе, насамперед, за рахунок вибору оптимального режиму грошово-кредитної політики центрального банку. Враховуючи соціально-економічні реалії України, найбільш доцільним вважається запровадження режиму таргетування інфляції.

Інфляційне таргетування слід розглядати як систему монетарного устрою, яка характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо інфляції на середньострокову перспективу та чітким розумінням і впевненістю в тому, що низька та стабільна інфляція є основною ціллю монетарної політики у довгостроковому періоді. Крім того, важливою умовою під час запровадження даного монетарного режиму є те, що він стимулюватиме позитивні зміни щодо здійснення монетарної політики, посилюватиме ефективність використання її основних інструментів, підвищуватиме незалежність центрального банку стосовно підзвітності та прозорості діяльності, а також сприятиме розбудові системи аналізу й прогнозування цільового показника інфляції в країні.

Існують засоби вдосконалення грошово-кредитного регулювання в умовах реалізації режиму інфляційного таргетування, це: підвищення ролі процентної ставки в управлінні інфляційними процесами через дотримання основних правил процентної політики; зміцнення спроможності НБУ щодо розробки власних прогнозів макроекономічних показників, які стануть основою прийняття монетарних рішень і сприятимуть підвищенню незалежності регулятора; підвищення ефективності процесу прийняття монетарних рішень та вдосконалення комунікаційної політики з метою відновлення довіри до дій регулятора; підвищення рівня координації монетарної та фіскальної політики для досягнення таргету щодо інфляції та утримання її на низькому рівні протягом тривалого часу.

Перспективним напрямом подальших досліджень є поглиблений аналіз трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, що безпосередньо пов'язаний із режимом інфляційного таргетування та може призвести до більш ефективного впливу центрального банку на економіку України.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік / Рада Національного банку України. – Київ, 2015. – 15 с.
2. Консевич К.С. Аналіз режимів грошово-кредитної політики в різних країнах світу / К.С. Консевич // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Прикладна наука та інноваційний шлях розвитку національного виробництва» (Тернопіль, 4–5 жовтня 2012 р.). – Тернопіль : Крок, 2012. – С. 214–216.
3. Гнатів О.А. Таргетування інфляції як оптимальний режим монетарної політики в Україні / О.А. Гнатів // Регіональна економіка. – 2009. – № 2. – С. 119–125.
4. Радіонова І.Ф. Макроекономіка-2 : [навч. посіб.] / І.Ф. Радіонова, Т.В. Бурлай, Є.В. Алімпієв ; ДВНЗ Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К. : КНЕУ, 2009. – 423 с.

5. Сліпченко Т.О. Теоретичний аналіз монетарних режимів та критерії його вибору для України / Т.О. Сліпченко // Науковий вісник НЛТУ України. – Львів : РВВ НЛТУ України, 2010. – Вип. 20.10. – С. 232–238.
6. Прушківська Е.В. Таргетування як аспект монетарної політики в умовах глобалізації / Е.В. Прушківська, А.Б. Владикіна // Держава та регіони, Економіка та підприємництво. – 2010. – № 3. – С. 141–146.
7. Папаїка О.О. Світовий досвід антиінфляційної політики держави: рекомендації для України / О.О. Папаїка, А.Б. Горбанський // Економіка промисловості. – 2010. – № 2. – С. 3–8.
8. Гриценко А.А. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні : наук. доп. / А.А. Гриценко, Т.О. Кричевська, О.І. Петрик. – К. : Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2008. – 272 с.
9. Гордієнко В.П. Таргетування інфляції як ефективний метод забезпечення стабільності цін / В.П. Гордієнко, Я.І. Чайковський // Фін.-кредит. діяльн.: пробл. теорії та практики : зб. наук. пр. – 2012. – Вип. 1. – Т. 2. – С. 15–21.
10. Базилевич В. Макроекономіка / В. Базилевич, К. Базилевич, Л. Баластрик. – К. : Знання, 2007 – 703 с.
11. Вишневіська В.С. Економічний механізм інфляційного таргетування в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук / В.С. Вишневіська ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Львів, 2015. – 22 с.
12. Корнева І.В. Підвищення ефективності монетарної політики та інструментів її реалізації в Україні / І.В. Корнева // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» / редкол.: І.Д. Пасічник, О.І. Дем'янчук. – Острог : Острозька академія, 2015. – Вип. 28. – С. 125–129.