

УДК 336.748.12:336.76

Юрій ГАНУСИК

ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ АНТИІНФЛЯЦІЙНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЗА УМОВ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

Проаналізовано практику використання механізмів застосування інструментарію антиінфляційного регулювання в умовах нестабільності фінансових ринків європейських країн, США, пострадянських країн та України. Систематизовано напрямки антиінфляційної політики, що довели свою ефективність у кризовий період 2008–2009 рр. Запропоновано інструменти регулювання інфляції у сучасних умовах в Україні. Відстежено застосування державними регуляторами широкого набору методів та інструментів стримування інфляційних процесів, а також виокремлено нетривіальне використання традиційних механізмів регулювання інфляції, що в умовах фінансової стабільності є недоцільним.

***Ключові слова:** інфляція, антиінфляційне регулювання, фінансовий ринок, антиінфляційна політика.*

Юрій ГАНУСИК

Особенности применения инструментария антиинфляционного регулирования в условиях нестабильности финансовых рынков

Проанализирована практика использования механизмов применения инструментария антиинфляционного регулирования в условиях нестабильности финансовых рынков европейских стран, США, постсоветских стран и Украины. Систематизированы направления антиинфляционной политики, доказавшие свою эффективность в кризисный период 2008-2009 годов. Предложены инструменты регулирования инфляции в современных условиях в Украине. Рассмотрены способы применения государственными регуляторами широкого набора методов и инструментов сдерживания инфляционных процессов, а также отмечено нетривиальное использование традиционных механизмов регулирования инфляции в условиях финансовой стабильности.

***Ключевые слова:** инфляция, антиинфляционное регулирование, финансовый рынок, антиинфляционная политика.*

Yuriy GANUSYK

Peculiarities of the instruments usage for the anti-inflationary regulation in the conditions of financial markets instability

***Introduction** The practice of using the mechanisms of the anti-inflationary regulation instruments in the conditions of financial markets instability in the European countries, the USA, Post-Soviet Union countries and Ukraine has been analyzed in the article. The directions of the*

anti-inflationary policy, having proved its effectiveness during the crisis period of 2008-2009 years, have been systematized. The tools for the inflation regulation in the current conditions in Ukraine have been suggested.

Purpose *The author proves the thesis that it is best to consider the anti-inflationary policy, which is implemented by the National Bank of the state, during the deployment of the country's economy crisis. Such a situation could have been observed in the economy of Ukraine during 2008-2009, and now, at the beginning of 2015, there is a tendency of increasing the volatility in the financial markets.*

Methods *In such conditions it is possible to track the application by state regulators of a wide set of methods and tools to restrain inflation, and also to note the non-trivial use of traditional mechanisms to regulate inflation, which in the conditions of financial stability is impractical.*

Results *Thus, it is established that in the conditions of instability of financial markets, which were characteristic of the economies of most countries in 2008-2009, governments of European countries, the USA, former Soviet countries and Ukraine have used such mechanisms to the application of anti-inflationary tools of regulation, as the policy of equity funding and quantitative easing, the transition to the quantitative expansion of the Central Bank balance sheet, financial support of commercial banks, the acquisition on the balance sheet of Central banks long-term government bonds, reduce of the fiscal deficit, the increase in refinancing rates, and reservations, «the sterilization of excess liquidity in the banking system, as well as the inflation targeting.*

Conclusion *The article substantiates the statements that the instruments of monetary policy, as a rule, are not sufficient to manage demand and supply inflation in the conditions of financial markets instability, and the anti-inflationary regulation should be an integral part of the financial and economic policy of the state. The effectiveness of the anti-inflationary policy largely depends on the correct estimation of a complicated economic situation, the choice of the most effective measures of the impact on the economy, the ability to calculate the results of the inflation regulation.*

Key words: *inflation, anti-inflation regulation, financial market, anti-inflationary policy.*

JEL Classification: E 310.

Постановка проблеми. За останні десятиліття українська економіка кілька разів пережила потрясіння фінансових криз, остання із яких розпочалась у 2014 р. і триває досі, демонструючи загрозливі тенденції на фінансових ринках. Кризові явища, що мають фінансову природу, зазвичай містять у своїй основі причини або монетарного походження, або спричиняють наслідки монетарного характеру. Для кризи, що нині панує на фінансових ринках України, каталізатором стали політичні та воєнні події, а її наслідки виражаються в економічній та соціальній площині через надзвичайно ви-

сокий рівень інфляції, для зниження якого традиційних механізмів застосування інструментарію класичного антиінфляційного регулювання уже вочевидь не достатньо.

Звісно, ринкова економіка є інфляційною за своєю суттю. Відсутність інфляції можливе тільки в теоретичних моделях. Тому державна антиінфляційна політика як в умовах відносної стабільності фінансових ринків, так і у кризові періоди повинна бути орієнтована не на викорінення інфляції як економічного явища, а на досягнення помірного зростання цін. За допомогою державного регулювання необхідно впливати

на фактори, що викликають макроекономічну нестабільність. Метою державного антиінфляційного регулювання є досягнення збалансованої інфляції в країні, яка незначно перевищує світовий інфляційний фон з одночасною компенсацією населенню його інфляційних втрат. Проте механізм реалізації цієї мети у різних умовах функціонування економічних систем не може бути однаковим, і нестабільність фінансових ринків вимагає нетривіальних підходів до державного антиінфляційного регулювання, що робить обрану для дослідження тему особливо актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Інфляційні процеси та питання їх регулювання протягом тривалого періоду часу є предметом вивчення зарубіжних і вітчизняних вчених. Розробка нових методик антиінфляційного регулювання була обумовлена трансформаціями у світовій економіці. Сучасні економічні теорії є основою економічних політик і використовувалися до настання чергової кризи. Криза зумовила появу нових теорій, застосування удосконалених механізмів корекції фінансових систем.

Окремими проблемами функціонування вітчизняних суб'єктів господарювання в умовах нестабільності фінансових ринків займаються такі вітчизняні дослідники, як: О. О. Косточка [1], В. П. Левченко [2], Є. В. Редзюк [3], Ю. М. Сапачук [4], І. В. Шкодінна [5], а питання мінімізації та контролю рівня інфляції на державному рівні висвітлюють у своїх працях такі вчені, як: В. М. Варгас [6], С. М. Колач [7], О. П. Мельник [8], І. В. Пасічник [9], О. В. Половцев [10], М. В. Поплавський [11]. Незважаючи на досягнення економістів у сфері вирішення проблем зниження інфляції, сучасні інструменти антиінфляційного регулювання недостатньо ефективні. Глобалізація світової економіки, інтернаціоналізація фінансових ринків, нестабільність світової

фінансової системи обумовлюють необхідність розробки нових методів стримування інфляції або переосмислення традиційних напрямків антиінфляційної політики та їх трансформації з огляду на реалії сучасної економічної дійсності. Недостатня вивченість і актуальність питання підвищення ефективності механізмів застосування інструментарію антиінфляційного регулювання в умовах нестабільності фінансових ринків зумовили вибір теми дослідження.

Постановка завдання. Метою статті є виявлення особливостей механізму застосування інструментарію антиінфляційного регулювання за умов нестабільності фінансових ринків.

Виклад основного матеріалу. На сьогодні зниження рівня інфляції є однією з найважливіших програмних цілей вітчизняної економічної політики. У сучасних умовах інфляція як економічна категорія якісно змінюється, набуває глобальних масштабів і має постійний характер. Вектор інфляційного впливу спрямований насамперед у країни з економіками, що розвиваються. Глобальні процеси виступають каталізатором інтернаціоналізації виробництва, прискорюють розвиток зовнішньоекономічних зв'язків. Все це сприяє посиленню впливу зовнішніх факторів на внутрішню інфляцію всіх країн світогосподарської системи. Сучасна світова економіка характеризується високим інфляційним фоном, однією з найважливіших причин якого є неконтрольована світовим економічним співтовариством емісія долара США. Саме із США почалася фінансова криза 2008–2009 рр., яка охопила увесь світ. Інфляція в середині країн безпосередньо пов'язана з глобальною інфляцією, тому й інструменти боротьби із нею та механізми їх ефективного застосування необхідно шукати у практиці різних країн світу.

Протягом багатьох років регулятори фінансових ринків розвинених країн у ролі

механізмів застосування інструментарію антиінфляційного регулювання проводили політику жорсткого монетаризму, закликаючи інші країни до мінімізації втручання держави в економіку. Антиінфляційна політика ґрунтувалася на принципі виняткового значення грошової стабільності для стійкого функціонування економіки. Центральні банки підтримували стійкість приросту грошової маси незалежно від циклічного руху господарської кон'юнктури.

Однак у період світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. невисока ефективність традиційних інструментів антиінфляційного регулювання змусила центральні банки до використання нетрадиційних заходів регулювання інфляції, в тому числі: прямого кредитування приватного сектору і держави; надання додаткової ліквідності комерційним банківським установам; кількісного розширення балансу центрального банку і грошової бази.

Таким чином, в умовах нестабільності фінансових ринків регуляторні органи схильні застосовувати нетрадиційні механізми антиінфляційного контролю, проте вони не завжди можуть виявитись ефективними. Тому у контексті цього дослідження доцільно провести аналіз механізмів застосування інструментарію антиінфляційного регулювання в умовах нестабільності фінансових ринків, найкращий приклад якої можна було простежувати у 2008–2009 рр. Варто також зазначити, що нині, на початку 2015 р., на вітчизняних ринках фінансових послуг також спостерігається розгортання кризових тенденцій, породжених нестабільністю державної фінансової системи. Тому ретроспективний та критичний погляд на досвід минулих років щодо регулювання інфляційних процесів може мати вагоме значення для вирішення сучасних і майбутніх проблем у цій сфері.

В умовах фінансової нестабільності для підтримки фінансової сфери, подо-

лання економічного спаду та контролю інфляційних коливань монетарна влада США активно використовувала механізм емісійного фондування і кількісного пом'якшення.

Зокрема, баланс Федеральної резервної системи (ФРС) США збільшився з серпня по грудень 2008 р. в 2,4 разу, приблизно з 930 млрд. дол. до 2,2 трлн. дол. США. Прямий кредит ФРС банкам, вкладення ФРС у комерційні папери та інші форми емісійного фондування досягли в грудні 2008 р. цифри, більшої за 1 трлн. дол. США, хоча ще роком раніше такі вкладення ФРС не здійснювалися. Таким чином, ці дії регулятора можна характеризувати як спробу стримати інфляцію у період нестабільності на фінансових ринках.

Для регулювання інфляції у Європі в 2008–2009 рр. також було обрано політику кількісного пом'якшення, яку Європейський центральний банк (ЄЦБ) почав проводити у вересні 2008 р. У результаті цього до грудня 2008 р. баланс банку збільшився в 1,4 разу і досяг понад 2 трлн. євро. Кредит ЄЦБ комерційним банкам за цей період збільшився майже в два рази – з 536 млрд. євро до 1 трлн. євро наприкінці року.

Подібну тактику щодо регулювання інфляції обрав уряд Великобританії. Про перехід до кількісного розширення балансу Банк Англії повідомив у березні 2009 р. За угодою з Казначейством Банк Англії викупив державні облігації в обсязі 75 млрд. фунтів стерлінгів і витратив на підтримку ринкових фінансових інститутів 150 млрд. фунтів.

Загалом антиінфляційні заходи, на які пішли центральні банки більшості країн світу в цей період, є безпрецедентними, в тому числі придбання на баланс центральних банків довгострокових державних облігацій, що дало змогу певною мірою зменшити бюджетний дефіцит без додаткової емісії грошових коштів.

У сукупності провідні центральні банки промислово розвинених країн, у тому числі

ФРС, ЄЦБ, Банк Англії і Банк Японії, в період з серпня 2008 р. по березень 2012 р. збільшили свої баланси на 4,5 трлн. дол. США. Тому основним механізмом державного антиінфляційного регулювання в умовах нестабільності фінансових ринків є збільшення балансів центральних банків з метою стабілізації банківської системи, припинення паніки серед населення та зупинення відпливу фінансових активів з комерційних банків.

За оцінками експертів Міжнародного валютного фонду на подолання кризових явищ, у тому числі й інфляції та її наслідків, у період 2008–2009 рр. в усьому світі було спрямовано близько 11 трлн. дол. США, що становило майже 16% вартості світового ВВП. В тому числі, розвинені країни виділили на підтримку фінансових інститутів і реалізацію антикризових заходів загалом близько 9200 млрд. дол. США, інші країни направили на ці цілі майже 1,6 трлн. дол.

Не варто забувати, що деякі інструменти антиінфляційного регулювання варто застосовувати лише у кризові періоди, бо на стабільних фінансових ринках вони можуть чинити деструктивний вплив на економічні процеси. Так, політика кількісного пом'якшення нині перетворилася на своєрідну залежність. Емісійні інститути розвинених країн світу друкують грошові кошти, вони надходять на ринки, викликаючи фінансову ейфорію. Коли закінчуються гроші, починається паніка, що спричиняє новий стрибок інфляційного зростання, який супроводжується тим, що інвестори починають виводити активи за кордон, рейтингові агентства знижують рейтинги, банки погрожують масовими банкрутствами у випадку, якщо не буде нових фінансових вливань, загострюються соціальні конфлікти. За таких умов біржові ціни вже не є адекватним сигналами про стан розвитку тієї чи іншої галузі економіки. Ринки капіталу припиняють ефективний перерозподіл коштів від менш прибуткових сегментів

до потенційно більш високоприбуткових [12]. Розпочинається новий етап нестабільності на фінансових ринках.

Напрями антиінфляційних заходів на період нестабільності фінансових ринків були узгоджені на самітах G20 у Нью-Йорку та Лондоні й представляли комбінацію з кейнсіанських і монетаристських варіантів. У процесі здійснення антиінфляційного регулювання можна виділити декілька напрямів їх реалізації.

По-перше, проводились державні інвестиції у створення та оновлення інфраструктури національних економік (будівництво та ремонт доріг, житла, шкіл), державна підтримка ринку праці.

По-друге, відбувалось стимулювання споживчого попиту за рахунок субсидій, податкових пільг, зниження базових процентних ставок за кредитами і банківськими депозитами (для стимулювання, з одного боку, витрат і покупок, з іншого – скорочення заощаджень); стимулювання попиту на ключових ринках; стимулювання внутрішнього попиту.

По-третє реформування (модернізація) системи глобальних фінансів, включаючи інститути та інструменти. На самітах G20 була досягнута важлива домовленість про збільшення ресурсів МВФ (від 430 до 739,0 млрд. дол. США). Погоджено також утримання від протекціоністської політики з боку держав і від виплати великих фінансових бонусів вищим менеджерам у транснаціональних компаніях і транснаціональних банках.

По-четверте, допомога фінансовим інститутам і обраним промисловим компаніям (з великими розмірами часток ринку, в національній економіці, але з проблемами в менеджменті, виявленими в умовах фінансової нестабільності і негативними прогнозами на посткризовий період). У рамках цього напрямку планувалася підтримка Центральним Банком ліквідності націо-

нальних фінансових інститутів, включаючи входження держави в капітал; націоналізацію. Під націоналізацію потрапили американські іпотечні компанії (FreddieMac, FannieMae, бельгійський банк Fortis). Було проведено продаж банків-банкрутів (Merrill Lynch купив Bankof America, відповідно: Wachovia–Citigroup, Washington MutualInc–JP Morgan Chase, Lehman Brothers–BarclaysPlc, HBOS Plc–Loyds Bank, Bradford&Bingley–Banco Santander). Здійснювалися також такі заходи, як викуп державою неякісних зобов'язань; державні субсидії, кредити промисловим компаніям; придбання державою пакетів акцій промислових компаній; зниження процентних ставок. Процентні ставки в результаті цієї політики знизилися в Японії до 0,1%, в США та Швейцарії – до 0,25%, в Англії – до 0,5%, в Єврозоні – до 1,3%, а Австралії – до 3,25%, в Росії – до 10%. Таким чином, практикувалося придушення інфляції; проведення небезпечної, але рятувальної для виходу з фінансової кризи дефляційної політики.

Націоналізація, придбання державою проблемних активів, підтримка зайнятості та попиту, соціальні програми – це приклади класичних кейнсіанських рецептів. Податкові пільги, використання облікових і процентних ставок, недопущення інфляції за рахунок регулювання грошової маси можна розглядати як інструменти монетаристської політики того часу [13].

Розглянемо досвід антиінфляційного регулювання в умовах нестабільності фінансових ринків на прикладі країни, економіка якої більш подібна до вітчизняних реалій, ніж країн Європи та США. Так, антиінфляційна політика Національного банку Молдови (НБМ) в 2008–2009 рр. була спрямована на продовження зниження рівня інфляції з використанням інструментів грошової політики. У 2008 р. було затверджено зміни в законодавстві, згідно з якими

базисна ставка Національного банку стала ставкою для основних короткострокових грошово-кредитних операцій, і повинна була використовуватись як максимальна ставка в операціях зі “стерилізації” надлишкової ліквідності і, відповідно, як мінімальна ставка рефінансування банків.

Впродовж 2008–2009 рр. спостерігалися два основних етапи у змінах базисної ставки. Перший етап – до травня місяця 2008 р., коли річна інфляція склала 16,9%. З метою зміни тренда і стримування інфляції на рівні 10,0% Національний банк Молдови збільшив утрічі базисну ставку з 13,5% до 18,5%. Також, для посилення грошової політики НБМ двічі збільшив норму обов'язкових резервів з 15,0% до 22,0%. Далі, одночасно зі зміною тренда інфляції та зниженням інфляційних очікувань Адміністративною радою Національного банку Молдови було прийнято ряд рішень щодо лібералізації грошово-кредитної політики. Починаючи з вересня 2008 р. базисна ставка була знижена у шість разів, з 18,5% до рівня 10,0%. Також була знижена норма обов'язкових резервів з 22,0% до 17,5%. З метою поглинання надлишкової ліквідності Національний банк Молдови використовував як інструмент антиінфляційного регулювання сертифікати Національного банку Молдови (СНБ). Для більш ефективного управління ліквідністю на грошовому ринку НБМ уніфікував процентну ставку за випущеними НБМ сертифікатами зі ставкою грошової політики (базисною ставкою).

Заходи, спрямовані на стримування рівня інфляції, вжиті НБМ у травні-червні 2008 р., а також дії, вжиті Урядом Молдови задля посилення бюджетно-податкової політики, довели свою ефективність. Рівень інфляції за станом на 31 грудня 2008р. склав 7,3% порівняно з 13,1%, зареєстрованим на кінець 2007 р. У січні-травні 2009 р. в країні спостерігалась дефляція (-1,6%) [14].

Антиінфляційний механізм стерилізації, який активно у період нестабільності на фінансових ринках використовував Національний банк Молдови, довів свою ефективність і в Росії. Так, у 2004–2008 рр. для нейтралізації інфляційного ефекту грошової експансії, яка виникла внаслідок використання валютного каналу емісії, Банк Росії проводив політику стерилізації шляхом заморожування грошей на бюджетних рахунках уряду, а також у Стабілізаційному фонді (з 2008 р. – в Резервному фонді і Фонді національного добробуту).

Загалом аналіз діяльності Банку Росії у напрямку регулювання рівня інфляції доводить, що він зазвичай під час економічних криз та фінансової нестабільності (наприклад, під час криз 1998–1999 і 2008–2009 рр.) знижував норму обов'язкових резервів, а підвищував норму резервування у період посилення інфляційних тенденцій (2006–2007 рр., тобто ще до моменту початку активної фази фінансової кризи). Таку антиінфляційну політику можна назвати парадоксальною, оскільки під час кризи 2008–2009 рр. Банк Росії змінював ставку рефінансування і норму обов'язкових резервів у різних напрямках. До кінця квітня 2009 р. ставку рефінансування він підвищував, аби зменшити рівень інфляції, а норму обов'язкових резервів знижував, збільшуючи ліквідність банківської системи. З травня 2009 р. регулятор змінив політику на протилежну. Норма резервів використовувалась у рамках антиінфляційної політики як інструмент корекції грошової маси, а ставка рефінансування – як інструмент активного впливу на вартість грошей [15].

Передвісником фінансової кризи в Україні був інфляційний сплеск 2007–2008 рр., в основі якого лежали як об'єктивні, так і суб'єктивні чинники: по-перше, загальносвітова тенденція стрімкого підвищення цін на продовольство й енергоносії; по-друге,

проблеми у сфері державних фінансів; по-третє, високий рівень інфляційних очікувань, про який свідчив тривалий відплив депозитів [16].

У період кризи 2008–2009 рр. НБУ проводив стриману антиінфляційну політику, спрямовану на нівелювання монетарного чинника інфляції. Завданням Національного банку було проведення відповідної зміни курсової політики, яка б допомогла обмежити зростання валютних дисбалансів та знизити надзвичайно високий інфляційний “податок” на населення та бізнес. У той час потрібен був перехід до більш гнучкого курсоутворення, який дав би змогу вирішувати поточні та майбутні економічні проблеми через можливість проведення власної незалежної монетарної політики.

Згідно зі світовою практикою, найкращим часом для проведення корекції курсу вважається той період, у якому існує тиск на курс у бік ревальвації, оскільки це робить процес м'якшим, він супроводжується зниженням цін імпортованих товарів, зниженням інфляційних очікувань та відповідно зниженням самої інфляції.

Перехід до політики більш гнучкого обмінного курсу поряд з активними антиінфляційними заходами дозволив:

- знизити інфляцію, зокрема через її імпортовану складову (за оцінками експертів 1% зміцнення курсу, за інших рівних умов призводить до зниження інфляції на 0,3 – 0,5 в. п. за 1,5 – 2 роки). Висхідний інфляційний тренд уже через місяць після запровадження такої антиінфляційної політики змінився на низхідний, і на кінець III кварталу 2008 р. інфляція знизилася до 24,6% (з 31,1% у травні 2008 р.);
- знизити інфляційні очікування (до 15,8% у III кварталі 2008 р. з 17,1% у II кварталі 2008 р.).

Національний банк, будучи занепокоєним прискоренням інфляційних процесів, з

другої половини 2007 р. здійснив низку антиінфляційних заходів, зокрема:

- підвищення у березні 2007 р. норми резервування за кредитами, наданими в іноземній валюті;
- підвищення у липні 2007 р. вимог щодо оцінки якості кредитних операцій;
- введення з 20 листопада 2007 р. до складу зобов'язань банків, які підлягають обов'язковому резервуванню, коштів, залучених банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів (цей захід також певним чином вплинув і на обсяг ліквідності банківської системи);
- збільшення розміру облікової ставки з 8% до 10% річних (з 1 січня 2008 р.) та до 12% (з травня 2008 р.);
- запровадження вимог щодо покриття регулятивним капіталом валютного ризику та ризику довгострокової ліквідності, які банки беруть на себе в процесі своєї діяльності (набули чинності з 13 лютого 2008 р.) [17, с. 25].

Такі заходи Національного банку України суттєво стримували інфляцію з боку попиту, але з огляду на природу поточної інфляції одних зусиль Національного банку було недостатньо. Тому під тиском Національного банку були розроблені та запроваджувалися й інші антиінфляційні заходи.

Ще на початку 2008 р. Національний банк неодноразово наголошував, що інфляція – це інерційний процес. Через це намагання знизити інфляцію виключно за допомогою інструментів монетарної політики у період нестабільності фінансових ринків стало суттєвим гальмуючим фактором для економічного зростання.

Відповідно, важливими були такі заходи та дії Національного банку: оперативне реагування через застосування всіх видів монетарних і пруденційних механізмів та інструментів відповідно до розвитку еконо-

мічних процесів; перехід до більш активної процентної політики з одночасним переходом до плаваючого обмінного курсу.

На початку 2015 р. тенденції 2008–2009 рр. повторюються, проте супроводжуються вони низкою додаткових негативних обставин, що інтенсифікують їх вплив на економіку України. У грудні 2014 р. споживча інфляція досягла 24,9% у річному вимірі. Базова інфляція зросла до 22,8% і особливо прискорилася в останні три місяці. Основним чинником прискорення інфляції було знецінення обмінного курсу гривні внаслідок реалізації накопичених у минулі роки дисбалансів і погіршення очікувань через суспільно-політичні події та військовий конфлікт на Донбасі. Значний внесок у зростання споживчої інфляції був також зумовлений підвищенням адміністративно регульованих цін і тарифів через проведення необхідних економічних реформ [18, с. 2].

Отже, у річному вимірі інфляція зросла на початку 2015 р. до найвищого з 1997 р. рівня – 34,5%, що, крім стрімкого знецінення гривні (тривало з початку 2014 р.), було зумовлено підвищенням тарифів на житлово-комунальні послуги (на 36,5% у річному вимірі; 4.0 в. п. – внесок у зміну індексу споживчих цін), зростанням ставок на підкацизні товари тощо.

Суттєвий вплив на ціни мали також високі інфляційні очікування, спровоковані курсовими коливаннями (зокрема, очікування домогосподарств щодо інфляції на наступні 12 місяців у лютому 2014 р. підвищилися до 21,7%). Як наслідок, прогнозоване підвищення собівартості або закупівельних цін на наступну партію товарів (послуг) також урахувалося під час ціноутворення.

Експерти зазначають, що нині неадекватна антиінфляційна політика Нацбанку і, зокрема, монетарне посилення, може завдати економіці більше шкоди, ніж сама інфляція, оскільки не призведе до подальшого її уповільнення. Кращим варіантом

експерти вважають структурні антиінфляційні заходи, наприклад, зниження витрат і монопольного прибутку – при каналізації заходів монетарної політики на цільових напрямках, таких, як кредитування аграріїв, експортерів, малого бізнесу.

Високий темп інфляції погіршує інвестиційний клімат в країні, знижує купівельну спроможність населення, перешкоджає бізнес-стратегуванню, ускладнює бюджетне планування. Природа сучасної інфляції в Україні обумовлена девальваційним зростанням витрат при низькому рівні попиту. І це неодмінно потрібно враховувати, плануючи антиінфляційну політику [19].

Із метою забезпечення прогнозованого та контрольованого розвитку ринкової ситуації Національний банк, ймовірно, застосовуватиме жорсткіше антиінфляційне регулювання. Зокрема, з 4 березня 2015 р. Національний банк України підвищив облікову ставку із 19,5% до 30%. Це вже друге підвищення з початку 2015 р. – 6 лютого НБУ збільшив ставку із 14,0% до 19,5%. У 2014 р. НБУ збільшував цей показник тричі: із 15 квітня – із 6,5% до 9,5%, із 17 липня – до 12,5%, із 13 листопада – до 14,0%. Найвищою облікова ставка була у кризовому 1994 р., коли вона сягнула 300%, а найнижчою у 2013 р. – 6,5% [20].

Основною причиною такого рішення було посилення інфляційних ризиків, що залишатимуться високими в найближчій перспективі, відображаючи насамперед значний рівень невизначеності щодо подальшого розвитку подій на Сході України.

Більш жорстка антиінфляційна політика Національного банку України сприятиме стабілізації грошово-кредитного ринку завдяки збільшенню привабливості фінансових інструментів у гривні та засвідчує рішучість Національного банку України виконувати пріоритетну ціль з досягнення та підтримки цінової стабільності в Україні. Підвищення процентних ставок разом

з іншими стабілізаційними заходами уряду та Національного банку України в рамках нової програми з Міжнародним валютним фондом, ймовірно, сприятиме уповільненню темпів інфляції вже в першому півріччі 2015 р. та забезпечить підґрунтя для повернення інфляції до однозначного її рівня уже в 2016 р. За прогнозами Національного банку України, рівень споживчої інфляції на кінець 2015 р. становитиме 17,2%.

Аналіз ризиків для стабільності банківської системи внаслідок підвищення процентних ставок засвідчив, що вони є відносно низькими порівняно з ризиками подальшого знецінення гривні. Крім того, загальне підвищення процентних ставок у банківській системі має стати одним із чинників відновлення припливу депозитів фізичних осіб з відповідним зниженням інфляційного тиску, чому також сприятиме й загальна макроринансова стабілізація в країні.

Разом із підвищенням рівня облікової ставки Національний банк України має намір суттєво посилити її роль як базової ставки антиінфляційної політики. Зокрема, процентні ставки за інструментами регулювання ліквідності визначатимуться у тісній прив'язці до рівня облікової ставки. Таке рішення забезпечить синхронізацію всіх ставок, якими оперує Національний банк. Операційна система антиінфляційної політики, наріжним каменем якої відтепер стане облікова ставка, буде простішою та прозорішою для учасників ринку.

Зазначимо, що облікова ставка є базою щодо інших процентних ставок НБУ. Облікова ставка є орієнтиром вартості позичкових коштів – змінюючи її розмір, Нацбанк надає сигнал учасникам ринку про спрямованість антиінфляційної політики для виконання однієї із основних своїх функцій – забезпечення стабільності гривні.

Популярним у всьому світі механізмом антиінфляційного регулювання нині є ме-

ханізм інфляційного таргетування. Перехід до режиму монетарної політики, який базується на утриманні цінової стабільності (інфляційне таргетування) потребує у період нестабільності фінансових ринків крім монетарних засобів управління інфляцією, застосовувати і управління очікуваннями. Для цього центральному банку необхідно мати ефективний інструмент оцінки очікувань населення та бізнесу щодо зміни цін, визначення факторів, які обумовлюють очікування, оцінки рівня довіри до дій та сигналів центрального банку. Адекватна оцінка інфляційних очікувань дає змогу побудувати і дієві механізми підвищення довіри до центрального банку.

Центральні банки світу одноосібно або за допомогою соціологічних компаній чи статистичних відомств досліджують інфляційні очікування домогосподарств, підприємств та фінансових аналітиків. Національний банк України проводить дослідження інфляційних очікувань щоквартально за допомогою опитувань щодо ділових очікувань підприємств (розпочато у 2006 р.) та опитувань банків щодо зміни умов кредитування клієнтів (з 2012 р.). З липня 2014 р. було запроваджене щомісячне дослідження макроекономічних очікувань фінансових аналітиків, які прогнозують економічний розвиток України. Також з липня на замовлення Національного банку України в щомісячні опитування щодо споживчих настроїв населення, яке проводить GfK Ukraine, включені питання щодо оцінки інфляції та курсу в наступні 12 місяців [18, с. 3].

Механізми застосування інструментарію антиінфляційного регулювання в умовах нестабільності фінансових ринків систематизовано на рис. 1.

Оскільки інфляційні процеси в умовах фінансової нестабільності, як правило, мають багато причин, для їх подолання потрібно діяти в різних напрямках. У рам-

ках антиінфляційної політики доцільно застосовувати насамперед: дедоларизацію економіки; активізацію іпотеки, яка значно підвищить монетизацію економіки; забезпечення зростання товарного покриття грошової одиниці; зміцнення курсу національної валюти щодо паритету купівельної спроможності; проведення виваженої структурної політики державою.

Підтримання інфляції на низькому стабільному рівні та приборкання зростання цін є складним питанням, яке потребує системного підходу до вирішення з боку всіх органів влади. Складові антиінфляційної політики, особливо у період нестабільності на фінансових ринках, повинні діяти скоординовано, як єдина система заходів, спрямованих на вирішення завдань економічної діяльності в коротко- і довгостроковому періоді. Тому закономірним є багатофакторний підхід до розробки адекватного механізму антиінфляційного державного регулювання, складовими якого є не лише заходи грошово-кредитного, а й бюджетно-податкового, валютного, соціального, інституціонального, структурного та зовнішньоторговельного характеру. Наукові дослідження доводять, що саме взаємоузгодження та комплексність перелічених форм державного регулювання економіки у період розгортання кризових явищ забезпечить вирішення проблеми інфляції та стабільність темпів економічною зростання.

У сучасних умовах фінансової нестабільності обмежити інфляцію при нарощуванні грошової маси можна через дотримання балансу попиту та пропозиції, тобто оптимального її розподілу між виробниками та населенням. Крім того, кошти, що направляються виробникам, також повинні підлягати раціональному розподілу між галузями. Пропонований інструмент розподілу заснований на введенні в практику державного регулятора, напри-



Рис. 1. Застосування інструментарію антиінфляційного регулювання в умовах нестабільності фінансових ринків

Примітка: складено автором із використанням [12–20].

клад, Центрального банку, системи базової і спеціальних ставок рефінансування. Спеціальні ставки мають бути пільговими і цільовими. Вони призначені для видачі банками іпотечних та освітніх кредитів, кредитування сільськогосподарських кооперативів, медичних установ, будівельних компаній, тощо. Одним із найбільш дієвих способів підвищення купівельної спроможності населення є збільшення зарплати, але зарплата обкладається податком на доходи фізичних осіб і єдиним соціальним податком, що не стимулює ні працівника, ні роботодавця до її підвищення. Відповідно, для підвищення розміру зарплати виникає необхідність у розробці спеціальних галузевих нормативів, що представляють собою співвідношення величин фонду оплати праці і доходу підприємства.

Держава повинна створювати умови для ефективної роботи ринкового механізму з метою зниження рівня зростання цін. Впливати на економіку загалом і на інфля-

ційні процеси, зокрема, можна за допомогою таких напрямків фінансової політики, як: податкова, бюджетна, інвестиційна. Заходи з управління інфляцією повинні бути складовою частиною кожного напрямку.

Висновки. Проведене дослідження дає змогу зробити такі висновки.

1. Найкраще розглядати антиінфляційну політику, яку здійснює національний банк держави, у період розгортання в економіці країни кризових явищ. Таку ситуацію можна було спостерігати в економіці України впродовж 2008–2009 рр. та й на початку 2015 р., простежуються тенденції до посилення нестабільності на фінансових ринках. У подібних умовах можна відстежити застосування державними регуляторами широкого набору методів та інструментів стримування інфляційних процесів, що поєднувалися із нетривіальним використанням традиційних механізмів регулювання інфляції, що в умовах фінансової стабільності є недоцільним.

2. В умовах нестабільності фінансових ринків, що були характерними для економік більшості країн світу у 2008–2009 рр., уряди європейських держав, США, пострадянських країн та України використовували такі механізми антиінфляційного регулювання, як: політика емісійного фондування і кількісного пом'якшення, перехід до кількісного розширення балансу центрального банку, фінансова підтримка комерційних банків, придбання на баланс центральних банків довгострокових державних облігацій, зменшення бюджетного дефіциту, збільшення ставок рефінансування і резервування, “стерилізація” надлишкової ліквідності банківської системи, інфляційне таргетування.

3. Інструментів грошово-кредитної політики, зазвичай, недостатньо для управління інфляцією попиту та інфляцією пропозиції в умовах нестабільності фінансових ринків, а антиінфляційне регулювання має бути невід'ємною частиною фінансової та економічної політики держави. Ефективність антиінфляційної політики багато в чому залежить від правильної оцінки складної економічної ситуації, від вибору найбільш ефективних заходів впливу на економіку, від можливості прорахувати наслідки проведеного інфляційного регулювання.

Література

1. Косточка О. О. *Управління торговим портфелем вітчизняних банків в умовах нестабільності фінансових ринків* / О. О. Косточка // *Молодіжний економічний дайджест*. – 2014. – № 1(1). – С. 57–63.
2. Левченко В. П. *Проблеми та перспективи розвитку страхового ринку України в умовах фінансової нестабільності* / В. П. Левченко // *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. – 2011. – № 1. – С. 257–266.
3. Редзюк Є. В. *Розвиток ринку фінансових послуг в Україні в умовах нестабільності* / Є. В. Редзюк // *Науковий вісник Академії муніципального управління*. – 2010. – Вип. 8. – С. 114–121. – (Серія “Економіка”).
4. Сапачук Ю. М. *Структурна трансформація сучасного фінансового ринку та фінансова нестабільність* / Ю. М. Сапачук // *Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України*. – 2013. – № 4. – С. 58–62.
5. Шкодін І. *Розвиток світового фондового ринку в умовах фінансової нестабільності* / І. Шкодін // *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. – 2013. – № 3. – С. 74–82.
6. Варгас В. М. *Державна політика щодо регулювання інфляції у трансформаційній економіці України [Електронний ресурс]* / В. М. Варгас // *Демократичне врядування*. – 2011. – Вип. 8. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/DeVr_2011_8_20.pdf.
7. Колач С. М. *Теоретичні аспекти регулювання інфляційних процесів* / С. М. Колач // *Вісник Одеського національного університету*. – 2013. – Т. 18. Вип. 1(1). – С. 167–170. – (Серія *Економіка*).
8. Мельник О. П. *Таргетування інфляції: досягнення і виклики* / О. П. Мельник // *Економіка та управління АПК*. – 2012. – Вип. 8. – С. 100–104.
9. Пасічник І. В. *Механізм реалізації режиму таргетування інфляції як спосіб стабілізації та переходу до економічної стабільності* / І. В. Пасічник, Ю. П. Галушко // *Економіка. Фінанси. Право*. – 2013. – № 1. – С. 10–14.
10. Половцев О. В. *Оптимальне управління процесом інфляції на державному рівні* / О. В. Половцев // *Публічне управління: теорія та практика*. – 2013. – Вип. 3. – С. 137–147.
11. Поплавський М. В. *Динаміка регулювання інфляційних процесів на сучасному етапі розвитку економіки України* / М. В. Поплавський // *Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г. С. Сковороди*. – 2013. – Вип. 13. – С. 39–47. – (Серія “Економіка”).

12. Андрианов В. Теоретические основы регулирования инфляции [Электронный ресурс] / В. Андрианов. – Режим доступа : <http://viperson.ru/wind.php?ID=666448>.

13. Шавшуков В. М. Антикризисная политика монетарных властей (1994-2014) / В. М. Шавшуков // Проблемы современной экономики. – 2014. – №3 (51). – С. 88–93.

14. Выступление президента НБМ Леонида Талмач на Международной банковской конференции государств – участников СНГ: материалы официального сайта Национального банка Молдовы [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.bnm.md/ru/discursulguvernatorului>.

15. Малкина М. Ю. Институты денежно-кредитного регулирования: противоречия функционирования и развития [Электронный ресурс] / М. Ю. Малкина // Финансы и кредит. – 2010. – № 18. – С. 2–11. – Режим доступа : <http://mmuri.narod.ru/index/0-14>

16. Папаїка О. О. Світовий досвід антиінфляційної політики держави: рекомендації для України / О. О. Папаїка, А. Б. Горбанський // Економічний вісник Національного гірничого університету. – 2010. – № 1. – С. 41–45.

17. Дії Національного банку України в період загострення світової фінансової кризи: аналітичний звіт. – К., 2009. – 58 с.

18. Аналіз інфляції (зрудень 2014 року): Департамент монетарної політики та економічного аналізу Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=5034804>.

19. Неадекватная антиинфляционная политика может принести больше вреда, чем сама инфляция [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://zn.ua/ECONOMICS/neadekvatnaya-antiinflacionnaya-politika-mozhet-prinesti-bolshevreda-chem-sama-inflyaciya-169823_.html.

20. НБУ підвищив облікову ставку до 30%: як це вплине на економіку, кредити та гаманці українців [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://tsn.ua/groshi/nbu-pidvischiv-oblikovu-](http://tsn.ua/groshi/nbu-pidvischiv-oblikovu-stavku-do-19-5-yak-ce-vpliv-na-bankivsku-sistemu-ta-gamanci-ukrayinciv-407561.html)

[stavku-do-19-5-yak-ce-vpliv-na-bankivsku-sistemu-ta-gamanci-ukrayinciv-407561.html](http://tsn.ua/groshi/nbu-pidvischiv-oblikovu-stavku-do-19-5-yak-ce-vpliv-na-bankivsku-sistemu-ta-gamanci-ukrayinciv-407561.html).

References

1. Kostochka, O.O. (2014). *Upravlinnia torhovym portfelem vitchyznianskykh bankiv v umovakh nestabil'nosti finansovykh rynkiv* [Management by the trade portfolio of the national banks in the conditions of the financial markets instability]. *Molodizhnyj ekonomichnyj дайджест – Youth economic digest*, 1(1), 57–63 [in Ukrainian].

2. Levchenko, V.P. (2011). *Problemy ta perspektyvy rozvytku strakhovoho rynku Ukrainy v umovakh finansovoi nestabil'nosti* [Problems and prospects of the development of the insurance market in Ukraine in the conditions of the financial markets instability]. *Zbirnyk naukovykh prats' Natsional'noho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy*, 1, 257–266 [in Ukrainian].

3. Redziuk, Ye.V. (2010). *Rozvytok rynku finansovykh posluh v Ukraini v umovakh nestabil'nosti* [Development of financial services market in Ukraine in the conditions of instability]. *Naukovyj visnyk Akademii munitsypal'noho upravlinnia. Seriya: Ekonomika*, 8, 114–121 [in Ukrainian].

4. Sapachuk, Yu.M. (2013). *Strukturna transformatsiia suchasnoho finansovoho rynku ta finansova nestabil'nist'* [Structural transformation of modern financial market and financial instability]. *Visnyk Akademii pratsi i sotsial'nykh vidnosyn Federatsii profspilok Ukrainy*, 4, 58–62 [in Ukrainian].

5. Shkodina, I. (2013). *Rozvytok svitovoho fondovoho rynku v umovakh finansovoi nestabil'nosti* [Development of world stock market in the conditions of financial instability]. *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho torhovel'no-ekonomichnoho universytetu*, 3, 74–82 [in Ukrainian].

6. Varhas, V.M. (2011). *Derzhavna polityka schodo rehuliuвання inflatsii u transformatsijnij ekonomitsi Ukrainy* [State policy concerning inflation regulation in the transitional economy of Ukraine]. *Demokratychnе vriaduvannya*, 8. Available at: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/DeVr_2011_8_20.pdf.

7. Kolach, S.M. (2013). *Teoretychni aspekty rehulivannia inflatsiynykh protsesiv [Theoretical aspects of the inflation processes regulation]. Visnyk Odes'koho natsional'noho universytetu. Seriya: Ekonomika*, 18, 1(1), 167–17 [in Ukrainian].
8. Mel'nyk, O.P. (2012). *Tarhetuvannia inflatsii: dosiahnennia i vyklyky [Inflation targeting: achievements and challenges]. Ekonomika ta upravlinnia APK – Economics and management in the ARC*, 8, 100–104 [in Ukrainian].
9. Pasichnyk, I.V. (2013). *Mekhanizm realizatsii rezhymu tarhetuvannia inflatsii iak sposib stabilizatsii ta perekhodu do ekonomichnoi stabil'nosti [Mechanism of realization of the inflation targeting regime as a means of stabilization and transition to the economic stability]. Ekonomika. Finansy. Pravo – Economics. Finance. Law*, 1, 10–14 [in Ukrainian].
10. Polovtsev, O.V. (2013). *Optymal'ne upravlinnia protsesom inflatsii na derzhavnomu rivni [Optimal management by the process of inflation at the state level]. Publichne upravlinnia: teoriia ta praktyka*, 3, 137–147 [in Ukrainian].
11. Poplavs'kyj, M.V. (2013). *Dynamika rehulivannia inflatsiynykh protsesiv na suchasnomu etapi rozvytku ekonomiky Ukrainy [Dynamics of inflation processes regulation at the current stage of the Ukraine's economy]. Zbirnyk naukovykh prats' Kharkivs'koho natsional'noho pedahohichnoho universytetu. Seriya: Ekonomika*, 13, 39–47 [in Ukrainian].
12. Andrianov, V. *Teoretycheskie osnovy rehulirovannia inflatsii [Theoretical bases of inflation regulation]. Available at: <http://viperson.ru/wind.php?ID=666448>*.
13. Shavshukov, V.M. (2014). *Antikrizisnaia politika monetarnykh vlastey (1994–2014) [Anti-crisis policy of monetary authorities]. Problemy sovremennoy ekonomiki*, 3 (51), 88–93 [in Russian].
14. *Vystuplenie prezidenta NBM Leonida Talmach na Mezhdunarodnoy bankovskoy konferentsii hosudarstv – uchastnikov SNH: materialy ofitsial'noho sayta Natsional'noho banka Moldovy [The speech of the president of the NBM - Leonid Talmach - at the international banking conference of the CIS states-participants]. Available at: <https://www.bnm.md/ru/discursulguvernatorului> [in Russian]*.
15. Malkyna, M.Yu. (2010). *Instituty denezhno-kreditnoho rehulirovannia: protivorechiia funktsionirovaniia i razvitiia [Institutions of monetary and credit regulation: contradictions of functioning and development]. Finansy i kredit – Finances and kredit*, 18, 2–11 [in Russian].
16. Papaika, O.O. (2010). *Svitovij dosvid antyinflatsiynoi polityky derzhavy: rekomendatsii dlia Ukrainy [World experience of the anti-inflationary policy of the state: recommendations for Ukraine] Ekonomichnyj visnyk Natsional'noho hirnychoho universytetu*, 1, 41–45 [in Ukrainian].
17. *Dii Natsional'noho banku Ukrainy v period zahostrennia svitovoi finansovoi kryzy: analitychnyj zvit. [Activity of the National bank of Ukraine during the aggravation of the global financial crisis: analytical report]. Kyiv [in Ukrainian]*.
18. *Analiz inflatsii (hruden' 2014 roku): Departament monetarnoi polityky ta ekonomichnoho analizu Natsional'noho banku Ukrainy [Analysis of inflation (December, 2014): Department of monetary policy and economic analysis of the National bank of Ukraine]. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=5034804> [in Ukrainian]*.
19. *Neadekvatnaya antiinflacionnaya politika mozhnet prinesti bolshe vreda chem sama inflyaciya [Inadequate anti-inflationary policy can cause more damage than inflation itself]. Available at: http://zn.ua/ECONOMICS/neadekvatnaya-antiinflacionnaya-politika-mozhet-prinesti-bolshe-vreda-chem-sama-inflyaciya-169823_.html*.
20. *NBU pidvyschyvoblikovustavku do 30%: iak tse vplyne na ekonomiku, kredyty ta hamantsi ukrainsiv [The NBU increased the interest rate to 30%: how it will influence the economy, loans and wallets of Ukrainians]. Available at: <http://tsn.ua/groshi/nbu-pidvischiv-oblikovu-stavku-do-19-5-yak-ce-vplyne-na-bankivsku-sistemu-ta-gamanci-ukrayinciv-407561.htm>*.