

Олександр ПЕТРИК, Катерина МЕЛЬНИК

## ДЕЯКІ ОСНОВНІ АСПЕКТИ ЩОДО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЦІНОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

*Розглянуто основні аспекти, необхідні Україні для успішного запровадження режиму інфляційного таргетування, зокрема, незалежність центрального банку, досконала аналітично-прогнозна система, система комунікацій та прозорість дій центрального банку, а також аналізується їхній вплив на ефективність монетарної політики.*

**Постановка проблеми.** Незважаючи на те, що економіки країн, що запровадили інфляційне таргетування, відрізняються за розміром, чисельністю населення, рівнем доходів на душу населення, відкритістю та розвитком фінансових ринків, успішна реалізація режиму інфляційного таргетування передбачає не тільки запровадження нового механізму монетарного регулювання, а й виконання ряду аспектів, таких як досконала аналітично-прогнозна система, інституціональна спроможність центрального банку, яка охоплює його незалежність, розвиток фондового ринку, напрацьовані методики обчислення цінових індексів, розвинена система комунікацій із суспільством тощо.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Режим інфляційного таргетування досліджується багатьма вітчизняними та зарубіжними науковцями. Безпосередньо поглибленим вивченням аспектів, необхідних для запровадження та успішної реалізації інфляційного таргетування, займаються здебільшого зарубіжні спеціалісти, зокрема, Б. Бернанке, Л. Болл, Н. Батіні, М. Вега, Ц. Волш, Ц. Гонсалвес, К. Кютнер, Ц. Капістран, Д. Лакстон, А. Левін, Т. Лобач, Ф. Мішкін, Ф. Наталуччі, Л. Свенсон та ін. Серед вітчизняних науковців варто виділити А. А. Грищенко, А. І. Даниленко, Т. О. Кричевську та ін.

**Виділення невирішеної проблеми.** Усвідомлюючи необхідність підвищення ефективності монетарної політики, Національний банк України вже розпочав роботу щодо створення передумов для поступового переходу до монетарного режиму, який базується на ціновій стабільності. Тому для успішного його здійснення виникає необхідність в аналізі кроків, здійснених в Україні, та тих проблем, які потребують вирішення.

**Метою статті** є системне дослідження основних аспектів, необхідних Україні для успішної реалізації режиму інфляційного таргетування, зокрема таких, як незалежність центрального банку, якісна аналітична база та інструменти прогнозування, система комунікацій центрального банку, прозорість монетарної політики та аналіз впливу цих факторів на ефективність монетарної політики.

**Виклад основного матеріалу** Сьогодні багато провідних економістів в усьому світі вважають досягнення цінової стабільності в країні одним з пріоритетних завдань центрального банку. Так, віце-президент Європейського центрального банку

К. Нойер неодноразово наголошував на тому, що на сьогодні "... підтримання цінової стабільності виглядає як найбільш природне завдання центральних банків", яке, проте, не завжди стояло перед ними, а тим більше досягалось [1]. Однією з основних причин виникнення такої необхідності у запровадженні "... системи, в якій забезпечення стабільності цін є головним завданням центральних банків", всесвітньо відомі фахівці П. Ліма, А. Серрес, М. Кенеді вбачають у змінах інституціональних структур центральних банків та у сфері проведення ними монетарної політики, які почали відбуватись, починаючи з раннях 1990-х рр., і продовжують відбуватись і до сьогодні [2].

Саме інституціональна спроможність центрального банку як один з основних елементів реалізації режиму інфляційного таргетування значною мірою впливає на його ефективність. Серед інституційних аспектів, необхідних для ефективного впровадження режиму інфляційного таргетування, виділяють такі:

1) незалежність центрального банку в питаннях розроблення монетарної політики, визначення кінцевих, проміжних та оперативних цілей та застосування інструментів щодо досягнення цих цілей;

2) встановлення перед центральним банком лише однієї цілі щодо внутрішньої цінової стабільності відповідно до нормативного акта, що регламентує діяльність центрального банку;

3) якісний аналіз результатів впливу інструментів монетарної політики, що передбачає наявність економетричних моделей для прогнозування та наявність надійної статистичної бази;

4) розвинена система комунікацій центрального банку, що передбачає висвітлення суспільству органами монетарної влади достовірної та всеохоплюючої інформації щодо стану інфляційних процесів в економіці.

На сьогодні в Україні вже ведеться робота, яка може стати міцним підґрунтям для ефективного переходу до монетарного режиму, який базується на цій стабільності. Так, у 2010 р. парламентом України були схвалені зміни до Закону України "Про Національний банк України", де, зокрема:

- відповідно до ст. 6 визначено, що досягнення та підтримка цінової стабільності в державі є пріоритетною ціллю монетарної політики. Сприяння стабільності банківської системи при цьому не має перешкоджати досягненню пріоритетної цілі. Саме законодавче визначення пріоритетної цілі сприятиме забезпеченню кращої підзвітності центрального банку щодо результатів здійснюваної ним політики та покращенню координації економічної політики загалом;
- відповідно до ст. 5 більш чітко визначається порядок розподілу прибутку Національного банку України. Отже, завдяки більшій законодавчій урегульованості цього питання посилюється фінансова незалежність центрального банку.
- відповідно до ст. 15 нової редакції Закону подовжено термін перебування Голови Національного банку на посаді з 5 до 7 років. Внесення таких змін не лише сприятиме посиленню політичної незалежності центрального банку, а й підкріплюватиме його цільову та інструментальну незалежність.

Крім того, законодавче закріплення політичної, фінансової та інституціональної незалежності Національного банку України відповідає завданню щодо приведення законодавства України у відповідність до стандартів ЄС. Тому основним завданням на сьогодні в Україні залишається практична реалізація норми цього закону.

Одночасно у Національному банку України був розроблений та затверджений План заходів стосовно досягнення та підтримки цінової стабільності в державі на 2010–2013 рр., який охоплює заходи, спрямовані на:

1) створення основ законодавчого та інституційного забезпечення незалежності Національного банку. Даний захід передбачає не тільки узгодження цільових орієнтирів у середньостроковій перспективі та заходів для їхнього досягнення між урядом та Національним банком, а й приведення практики прогнозування до кращих міжнародних стандартів, забезпечення основ для введення стратегічного планування у Національному банку;

2) удосконалення інструментів проведення монетарної політики, що передбачає консолідацію нормативно-правових норм і правил проведення монетарної політики з метою уникнення подвійних стандартів та підвищення довіри до дій НБУ, запровадження основної процентної ставки як головного інструменту монетарної політики на регулярних і заздалегідь оголошених засіданнях Правління НБУ, запровадження прозорого способу проведення політики валютних інтервенцій НБУ із поступовим зменшенням участі на валютному ринку, розвиток ринку форвардних валютних операцій тощо;

3) формулювання політики та її підтримки (здійснення аналізу макроекономічної ситуації та короткострокового і середньострокового прогнозування економічних процесів, визначення інфляційних та курсових очікувань підприємств, а також перспектив їхнього розвитку, секторальних і регіональних особливостей розвитку економіки тощо);

4) розвиток фінансових ринків;

5) забезпечення дієвості належно функціонуючої банківської системи;

6) посилення прозорості та підзвітності центрального банку.

Реалізація такого плану заходів щодо досягнення та підтримки цінової стабільності буде сприяти підвищенню ефективності монетарної політики центрального банку. Так, окрім законодавчого встановлення перед центральним банком лише однієї пріоритетної цілі щодо внутрішньої цінової стабільності та посиленні його незалежності, одним з основних результатів реалізації зазначеного плану в Національному банку України стало здійснення власного комплексного прогнозу економічного розвитку країни, оскільки з огляду на досвід провідних країн світу вже давно практично доведено, що центральний банк повинен мати можливість ефективно впливати на майбутню інфляцію через наявність інформації щодо відхилення прогнозу інфляції від цільового показника, тобто мати розвинену систему економічного аналізу і прогнозування для визначення проміжної цілі – прогнозу інфляції та для оцінювання можливих ефектів дій монетарної влади і факторів, що перебувають поза сферою її впливу.

Проте побудова надійної прогнозової моделі навіть у стабільних економіках – це доволі складне завдання, тому що будь-яка навіть досконала модель є спрощенням реальних економічних процесів та не може врахувати сукупності всіх факторів, що впливають на результати прогнозу.

При цьому точність прогнозів іноді може ускладнюватись наявністю факторів, які не піддаються взагалі або дуже слабо піддаються прогнозуванню, але при цьому здійснюють істотний вплив на рівень цін в економіці, а саме:

- коливання цін на сировину та матеріали на світових ринках;
- зміни умов сільськогосподарського виробництва;
- природні катаклізми та інші форс-мажорні події, які виявляються в формі шоків попиту та пропозиції, тощо.

У перехідних економіках, і зокрема в Україні, процес прогнозування додатково обтяжується недосконалістю статистичної бази, нестабільністю економічних процесів, значним тіньовим сектором, високим ступенем доларизації та багатьма іншими факторами, що ускладнюють економічний аналіз та прогноз.

Метою прогнозного процесу є зробити, по-можливості, більш якісним моделювання впливу інструментів монетарної політики на досягнення цілі щодо інфляції. Система підготовки прогнозу охоплює узгоджену та аргументовану точку зору щодо таких питань:

- де знаходиться економіка в поточний період і якими є поточні тренди;
- яка ймовірна еволюція її в майбутньому;
- які існують можливі ризики;
- які необхідні зміни у політиці для того, щоб досягти інфляційної цілі.

Аналізуючи систему аналізу та прогнозування в Національному банку України, можна стверджувати, що за останні роки був досягнутий значний прогрес в її розбудові. Це є також необхідним аспектом запровадження та реалізації режиму, який базується на цінній стабільності.

Раніше прогнозний процес у НБУ, як і в інших центральних банках у країнах з перехідною економікою, базувався на численних моделях малого масштабу, що ґрунтувались на одному оціненому рівнянні. Такі економетричні моделі використовувались як інструменти короткострокового прогнозування переважно для підтримки експертних прогнозів. Основними недоліками такого підходу були:

- неузгодженість багатьох прогнозів, які відповідали різним рівнянням;
- труднощі в досягненні узгодженості теоретичних засад малих моделей, що використовувались;
- відсутність можливості аналізувати альтернативні сценарії порівняно з базовим сценарієм;
- труднощі з врахуванням факторів зі сторони попиту (спричинених монетарною та фіскальною політикою) і, відповідно, домінування аналізу факторів пропозиції;
- відсутність врахування базованих на майбутньому та узгоджених з моделлю очікувань економічних суб'єктів (тобто раціональних);
- відсутність чіткого розуміння рівноважного стану, до якого прямує економіка в довгостроковому періоді.

На сьогодні у Національному банку України створені базові компоненти аналітично-прогносної системи, основним з яких є квартальна прогнозна модель, побудована на агрегованому рівні, яка здійснює опис лише основних макроекономічних взаємозв'язків української економіки [9]. Вона використовується для моделювання впливу монетарної політики на реальний сектор економіки та дає змогу проаналізувати різні сценарії проведення монетарної політики з метою досягнення проголошених цілей, зокрема щодо інфляції. З метою вдосконалення квартальної прогносної моделі розроблено процедуру для тестування відповідності других моментів за моделлю та за даними, покращено статистичні характеристики моделі. Також розроблений багатовимірний фільтр для виділення циклічних та трендових компонентів основних макроекономічних змінних на основі алгоритму фільтра Кальмана, що використовується для оцінювання поточного стану економіки. Багатовимірний фільтр було вдосконалено шляхом приведення специфікації фільтра у відповідність до структури квартальної прогносної моделі [10].

Ці елементи аналітично-прогносної системи активно використовуються при розробці середньострокового прогнозу та при підготовці документа "Макроекономічний огляд".

Документ "Макроекономічний огляд" готується щокварталу та містить детальний аналіз монетарної сфери, реального сектору, державних фінансів та зовнішнього середовища з особливим акцентом на показниках і подіях останнього кварталу та прогноз економічного розвитку на наступні 8 кварталів (із необхідними таб-

личними та графічними матеріалами) з приділенням значної уваги розвитку інфляційних процесів. Відповідно до світової практики при режимі інфляційного таргетування економічний аналіз та прогноз є головними ланками в процесі розроблення та прийняття рішень з монетарної політики, оскільки проміжна ціль – прогноз інфляції та його відхилення від цільового значення. Цей документ доступний на офіційному сайті НБУ та виступає однією з основних ланок комунікаційної системи між центральним банком і суспільством.

З метою ознайомлення фахівців інших організацій з методиками прогнозування, що використовуються в НБУ, було проведено низку презентацій та надруковано ряд статей у фахових виданнях.

Також на сьогодні в Національному банку України триває робота над розробкою системи для короткострокового прогнозування винятково на основі статистичних методів (трендові методи, векторні авторегресійні моделі), розробляється динамічна стохастична модель загальної рівноваги, що має більш ґрунтовну теоретичну основу.

Окрім зазначених вище аспектів досягнення багатьма центральними банками цілі монетарної політики з підтримки цінової стабільності, такий монетарний режим вимагає налагодженої ефективної комунікативної системи.

Останні два десятиріччя у світовій практиці центральні банки здійснили стрімкий поворот у формах комунікації з суспільством і ринком. Питанню прозорості центрального банку почали приділяти увагу дедалі більше провідних фахівців в усьому світі, які прийняли той факт, що саме прозорість та постійний зв'язок з суспільством і ринком є запорукою ефективного здійснення монетарної політики. Це було зумовлено не тільки підвищенням рівня незалежності центральних банків та зростаючою необхідністю їхньої підзвітності, а й дедалі зростаючою невизначеністю дій економічних агентів.

Ефективна робота із забезпечення прозорості діяльності центрального банку потребує наявності системи комунікацій та чітко налагоджених інформаційних каналів, які б одночасно охоплювали максимально широкі кола суспільства [8]. Це дає змогу центральним банкам забезпечувати більшу відкритість своєї діяльності, сприяє зниженню невизначеності у монетарній політиці шляхом роз'яснення громадськості не тільки цілі, яку центральний банк планує досягти та методів її досягнення, а й можливих відхилень від цільових показників і причин такого відхилення, аналіз дій центрального банку.

Оприлюднення інформації центральним банком сприяє посиленню поінформованості суспільства стосовно економічного розвитку держави та підвищенню довіри до центрального банку з боку населення. При цьому найбільш ефективно донесення центральним банком інформації до його споживачів можливе при використанні всіх можливих комунікаційних каналів. Тобто офіційні звіти та аналітичні матеріали центрального банку, розміщені на офіційному сайті або опубліковані у спеціальних виданнях, мають більший ефект при їхньому доповненні публічними виступами керівництва центрального банку перед громадськістю.

Крім того, ефективна система комунікацій дає змогу через регулярне оприлюднення інформації центральним банком проводити сторонні дослідження недержавним організаціям та аналітичним центрам, що відповідно сприятиме розвитку аналітичного апарату не тільки самого центрального банку, а й усунути проблему недосконалого знання ззовні про стан економіки та центральний банк зокрема.

Національний банк України, беручи за основу досвід провідних центральних банків світу, останнім часом у своїй роботі намагається використовувати всі існуючі комунікаційні канали, зокрема:

- проводяться інтерв'ю, прес-конференції керівництва банку;

- готуються та видаються прес-релізи, аналітичні матеріали, інформаційні огляди тощо, які розміщуються на веб-сайті НБУ;
- розробляються роз'яснювальні буклети для населення (наприклад, буклет "Інфляційне таргетування: перспективи для України", який містить порівняння існуючих у світі монетарних режимів, основні характеристики режиму інфляційного таргетування та пояснення наслідків запровадження інфляційного таргетування в Україні);
- проводяться дослідження з питань, пов'язаних з переходом на монетарний устрій, базований на цінній стабільності, перспектив і наслідків такого переходу та готуються статті у центральних ділових виданнях. Наприклад, з метою виявлення особливостей дії каналів трансмісійного механізму в Україні та розроблення рекомендацій для покращення ефективності монетарної політики НБУ було проведено наукове дослідження "Аналіз дії монетарного трансмісійного механізму в Україні";
- проводяться презентації (наприклад, з метою підвищення транспарентності діяльності НБУ, поліпшення системи комунікацій між НБУ, банківською системою та суспільством у 2006 р. було підготовлено та проведено презентацію "Прозорість і комунікації центрального банку: порядок денний для України" (у співпраці з фахівцями Аналітично-дорадчого центру Блакитної стрічки ПРООН));
- проводяться інформаційні дні для засобів масової інформації (наприклад, інформаційний день Генерального економічного департаменту, проведений 23 червня 2011 р., за результатами якого було підготовлено та розміщено прес-реліз на сайті НБУ) тощо.

У багатьох центральних банках світу одним з важливих комунікаційних каналів поряд з презентаціями, інтерв'ю, прес-конференціями, прес-релізами, інформацією веб-сайту є опитування (анкетування) підприємств. Наслідуючи приклад провідних центральних банків світу, Національний банк України, починаючи з I кварталу 2006 р., щоквартально здійснює опитування понад 1200 підприємств. Метою такої роботи є отримання інформації щодо інфляційних і курсових очікувань, оцінювання поточної та майбутньої ділової активності, змін економічної ситуації в країні та оцінювання основних факторів впливу як на динаміку власного розвитку, так і на макроекономічні процеси. Отримання інформації здійснюється шляхом добровільного опитування підприємств, обраних таким чином, щоб вони відображали регіональну та галузеву структуру економіки. Вибірка охоплює підприємства за основними видами економічної діяльності, формами власності, розмірами за кількістю працівників у всіх регіонах України. За результатами опитувань готуються аналітичний документ для внутрішнього користування "Опитування щодо ділових очікувань підприємств" та його публічна версія "Головні результати дослідження очікувань підприємств України", яка є доступною для широкого загалу на офіційному веб-сайті НБУ. За результатами опитувань також готуються та передаються ЗМІ прес-релізи. З метою висвітлення мети та результатів опитувань неодноразово проводились зустрічі з представниками бізнес-асоціацій і влади, навчальні семінари для працівників територіальних управлінь, проведена прес-конференція за результатами першого опитування. Такі опитування щодо ділових очікувань підприємств є додатковим комунікаційним каналом НБУ, що сприяє підвищенню довіри до банку з боку суспільства. Крім того, отримані результати є додатковим джерелом інформації для підготовки щоквартального документа „Макроекономічний огляд”.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Незалежність політики центрального банку забезпечує вирішення трьох головних питань: підвищення довіри до центрального банку та його монетарної політики з боку населення та

суб'єктів господарювання, забезпечення цінової стабільності та підтримання фінансової стабільності.

В деяких країнах з ринковою економікою центральний банк позбавлений самостійності при виборі цілей монетарної політики – вони визначаються спільно з урядом. Коли цілі уряду та центрального банку – економічне зростання та стабільність цін – не суперечать одна одній, відсутність незалежності при виборі орієнтирів монетарної політики не призводить до небажаних наслідків.

Проте залишається важливим той факт, щоб незалежність центрального банку мала не декларативний характер, а дала змогу реально здійснювати контроль над фінансовою системою та нести відповідальність за прийняті рішення.

На сьогодні в Україні вже розпочата та ведеться робота, яка може стати міцним підґрунтям для ефективного переходу до монетарного режиму, який базується на ціновій стабільності. Так, схвалені парламентом України у 2010 р. зміни до Закону України "Про Національний банк України" законодавчо підкріплюють політичну, фінансову та інституціональну незалежність Національного банку України, що відповідає завданню з приведення законодавства України у відповідність до стандартів ЄС. Тому основним завданням на сьогодні в Україні залишається практична реалізація норми цього закону.

Розроблення та затвердження у Національному банку України Плану заходів стосовно досягнення та підтримки цінової стабільності в державі на 2010–2013 рр. сприяє підвищенню ефективності монетарної політики центрального банку. Окрім законодавчого встановлення перед центральним банком пріоритетної цілі щодо внутрішньої цінової стабільності та посилення його незалежності, в рамках зазначеного плану заходів реалізуються такі необхідні для досягнення та підтримки цінової стабільності в країні заходи, як розроблення власного комплексного прогнозу економічного розвитку країни та створення надійної комплексної системи аналізу. Якісний аналіз є головною ланкою монетарної політики, а надійний прогноз робить рішення з монетарної політики більш ефективними.

Ще одним з основних аспектів, які дозволяють центральним банкам досягати цілі монетарної політики з підтримки цінової стабільності, є налагоджена ефективна комунікативна система. Саме налагоджені комунікації з суспільством допомагають центральному банку зменшити ринкову невизначеність та відповідно більш ефективно проводити монетарну політику.

#### **Література**

1. Noyer C. *The euro in 2000: principal features of the ECB's monetary policy.* / C. Noyer. – 2000.
2. Lima P. de. *Macroeconomic Policy and Economic Performance* / Lima P. de. Serres A. de, Kennedy M. // *OECD Economic Development Working Papers.* – 2003. – №353. – P. 14.
3. *Про Національний банк України (текст зі змінами та доповненнями за станом на 17 червня 2011 р.): Закон України.*
4. *Прогноз інфляції та Інфляційний звіт НБУ* // Петрик О. І. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Вип. 2(76): Фінансовий ринок України: стабілізація та євро інтеграція* / НАН України; Інститут регіональних досліджень. – Львів, 2009. – С. 211–220.
5. Петрик О. І. *Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України* : моногр. / О. І. Петрик; відп. ред. акад. НАНУ В. М. Гець. – К. : УБС НБУ, 2008. – 369 с.
6. Петрик О. І. *Незалежність центрального банку як ключова передумова успішної реалізації режиму інфляційного таргетування* / О. І. Петрик, К. К. Ме-

- льник // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи. – 2009. – Вип. 6. – С. 93–102.
7. Петрик О. І. Перспективні напрямки розвитку інфляційного таргетування / О. І. Петрик // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України. – 2009. – Вип. 24. – С. 15–25.
  8. Мельник К. К. Транспарентність як необхідна умова забезпечення ефективності системи комунікацій центрального банку // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи. – 2010. – Вип. 29. – С. 207–215;
  9. Петрик О. І. Структурна модель трансмісійного механізму монетарної політики / О. І. Петрик, С. А. Ніколайчук // Науково-аналітичні матеріали “монетарний трансмісійний механізм в Україні”. Вип. 9, / за ред. В. І. Міщенко, О. І.Петрика. – К. : НБУ, Центр наукових досліджень, 2008. – 144 с.
  10. Ніколайчук С. А. Оцінка рівноважних та циклічних компонент макроекономічних показників за допомогою фільтру Кальмана / С. А. Ніколайчук, Є. Б. Марійко // Вісник НБУ. – 2007. – № 5.