

Зоряна Казимирівна СОРОКІВСЬКА

кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи,
Тернопільський національний економічний університет
E-mail: sorokivska_zorya@ukr.net

Марія Михайлівна ВІЛЬШАНСЬКА

Тернопільський національний економічний університет
E-mail: mariav07@ukr.net

**ПЕРСПЕКТИВИ ВИБОРУ ОПТИМАЛЬНОГО МОНЕТАРНОГО РЕЖИМУ ЯК
НЕОБХІДНА УМОВА ПОДОЛАННЯ КРИЗОВИХ ЯВИЩ В ЕКОНОМІЦІ**

Сороківська, З. К. Перспективи вибору оптимального монетарного режиму як необхідна умова подолання кризових явищ в економіці [Текст] / Зоряна Казимирівна Сороківська, Марія Михайлівна Вільшанська // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2016. – Том 24. – № 2. – С. 31-37. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. Одним із найбільш важливих і актуальних завдань макроекономічного регулювання в Україні в сучасних умовах є вирішення проблеми правильного вибору режиму таргетування серед кількох альтернативних варіантів, які є найбільш адаптованими до вітчизняних реалій.

Мета. Метою статті є обґрунтування пропозицій і рекомендацій щодо вибору оптимальних цілей грошово-кредитної політики, які здатні забезпечити ефективний вплив монетарного регулювання на економіку.

Метод (методологія). У процесі дослідження було використано такі загальнонаукові методи, як системний підхід, методи аналізу та синтезу, історико-логічний підхід, кореляційний аналіз, метод прогнозування, графічні методи.

Результати. У статті розглянуто практичні аспекти застосування в Україні різних монетарних режимів, які були спрямовані на таргетування грошової маси, обмінного курсу та інфляції. Обґрунтовано недоцільність переходу Національного банку України до режиму інфляційного таргетування. Розроблено пропозиції щодо поєднання гнучкого режиму інфляційного таргетування з похилим валютним коридором.

Ключові слова: монетарна політика; таргетування; центральний банк; інфляція; валютний курс; монетарний режим.

Zoriana Kazymyriivna SOROKIVSKA

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of Banking Business,
Ternopil National Economic University
E-mail: sorokivska_zorya@ukr.net

Maria Mykhailivna VILSHANSKA

Ternopil National Economic University
E-mail: mariav07@ukr.net

**PROSPECTS OF OPTIMAL CHOICE OF MONETARY REGIME
AS A NECESSARY CONDITION OF OVERCOMING CRISIS PHENOMENA IN ECONOMY**

Abstract

Introduction. *Solution of the problem of the correct choice of targeting regime among several alternatives, which are mostly adapted to local realities, has become one of the most important and urgent tasks of macroeconomic regulation in Ukraine in modern conditions.*

Purpose. *The article aims to study the proposals and recommendations on choosing the best goals of monetary policy that can provide effective impact of monetary regulation of the economy.*

The method (methodology). *In the course of the study we have used the following general scientific methods as the method of systematic approach, method of analysis and synthesis of historical and logical approach, method of correlation analysis, forecasting method, graphical methods.*

Results. *The article deals with the practical aspects of application of different monetary regimes in Ukraine. Their main aim is the targeting of money supply, exchange rate and inflation. It has been grounded the unreasonableness of transition of National Bank of Ukraine to the inflation targeting regime. The proposals regarding the combination of flexible inflation targeting with a sloping exchange rate band have been worked out.*

Keywords: *monetary policy; targeting; the central bank; inflation; exchange rate; monetary regime.*

JEL classification: E60

Вступ

Подолання економічних криз, зниження довгострокових ризиків для фінансової стабільності, досягнення посткризового відновлення економіки можливі завдяки істотному зростанню ролі монетарної політики, яку проводить центральний банк. Монетарну політику слід розглядати як один із найбільш дієвих засобів макроекономічного регулювання, оскільки її вивчення дає можливість пояснити закономірності взаємодії і протікання макроекономічних процесів національного та міжнародного рівнів. На сьогодні одним із найбільш важливих і актуальних завдань в Україні є розробка і запровадження нових підходів та інструментів для підвищення ефективності грошово-кредитної політики з метою подолання макроекономічної нестабільності. За таких обставин важливого значення набуває вибір адекватних цілей монетарного регулювання, що здійснюється через механізм таргетування.

Значний внесок у дослідження вибору оптимального режиму монетарного регулювання зробили вчені О. Авраменко, О. Алейнікова, А. Гальчинський, О. Петрик, Т. Унковська та інші. Однак виникає потреба проаналізувати практичний досвід застосування різних режимів монетарного регулювання в Україні та визначити оптимальний із урахуванням поточної економічної ситуації.

Мета статті

Мета роботи – обґрунтувати пропозиції та надати рекомендації щодо вибору таких цілей грошово-кредитної політики, які здатні забезпечити ефективний вплив монетарного регулювання на економіку і сприяти використанню відповідних інструментів і режимів монетарного регулювання як надійних засобів протистояння впливу негативних наслідків фінансової кризи.

Виклад основного матеріалу дослідження

Монетарна політика є складовою частиною економічної політики держави, яка сприяє досягненню прогнозованих соціально-економічних показників шляхом реалізації монетарних цілей і завдань, з використанням інструментів грошово-кредитного і валютного регулювання. Позитивний вплив такої політики на розвиток держави визначає ефективність всієї грошової системи. У сучасній ринковій економіці вона є одним з найвагоміших важелів впливу держави в особі центрального банку на перебіг економічних процесів загалом та на конкурентоспроможність країни зокрема.

Останнім часом у більшості центральних банків розвинених країн і з ринками, що розвиваються, існували істотні відмінності як у виборі цілей монетарної політики, так і у організації та структурі їх діяльності.

Свідченням цього є застосування центральними банками на практиці теоретичних концепцій монетарної політики, які реалізовувались через вибір певних стратегічних орієнтирів, зокрема:

- монетарне таргетування, яке спрямоване на контроль грошових агрегатів;
- таргетування обмінного курсу, задля досягнення курсової стабільності;
- інфляційне таргетування, яке має на меті підтримання макроекономічної стабільності цін.

Дослідження особливостей становлення та розвитку монетарного устрою України дозволяє виокремити етапи, які характеризувалися відсутністю чітко вираженої монетарної стратегії: перший (1992-1995 рр.) – період м'якої монетарної політики; другий (1996-1999 рр.) – відносно жорсткої монетарної політики; третій етап (2000-2013 рр.) характеризувався поєднанням як жорсткої монетарної, так і жорсткої фінансової політики. Цей період можна розглядати як «розгорнуте таргетування», де поруч співіснували дві мети грошово-кредитної політики – підтримання стабільності цін та обмінного

курсу. Четвертий етап монетарного регулювання економіки, по суті, розпочався у 2014 році, коли Національним банком України було не тільки оголошено, а й вжито конкретних заходів щодо переходу до монетарного режиму таргетування інфляції (рис. 1).

В Україні режим таргетування грошової маси базувався на концепції, яка полягала у наявності тісного зв'язку між збільшенням грошової маси і валового внутрішнього продукту. Здійснюючи таргетування грошової маси, Національний банк України регулював приріст грошової пропозиції в економіці.

Причинами, які зумовили відмову від режиму монетарного таргетування, стали наступні: невизначеність щодо стану майбутньої інфляції; недостатня інформованість суспільства; неможливість контролю грошової маси при надлишковій ліквідності; недовіра у разі коливань попиту на гроші [2, с. 24].

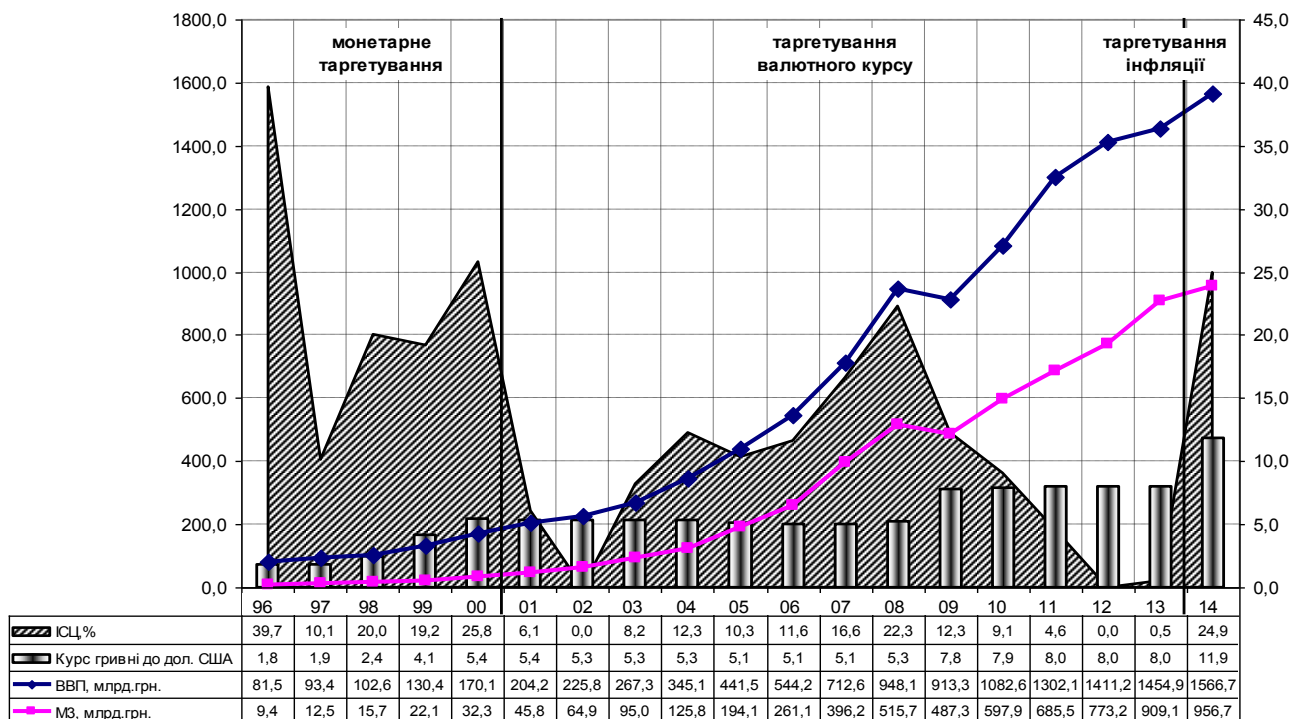


Рис. 1. Динаміка деяких показників розвитку економіки України та режимів монетарної політики у 1996-2014 роках [1]

В умовах валютного режиму фіксованого курсу періодичні загрози валютних криз (тобто різких девальвацій) були невід'ємною характеристикою економіки України внаслідок системної нестійкості платіжного балансу. Це обумовлено наступними причинами: низькою додатковою вартістю товарів, що експортуються, тобто високою залежністю експортних доходів від світових цін; переважно споживчим характером імпорту, що не сприяє розвитку високотехнологічного виробництва, зокрема експортного, і створенню робочих місць на внутрішньому ринку; високим рівнем відкритості економіки; значними перешкодами для притоку капіталу; високим борговим навантаженням і недостатньо ефективним витрачанням позикових коштів [3].

Упродовж минулих років режим таргетування валютного курсу сприяв збільшенню в Україні дисбалансів у макроекономічній сфері. Ключовим фактом є те, що режим саме сприяв, а не зумовлював ці дисбаланси (рис. 2).

На графіку спостерігається високий кореляційний зв'язок між індексом споживчих цін та обмінним курсом гривні. Стабільність валютного курсу забезпечувалася завдяки режиму валютного таргетування, який провокував накопичення дисбалансів в економіці, які спочатку вилилися в девальвацію гривні у 2008 році до 8 грн/дол. та на початку 2014 року до 11,8 грн /дол., що призвело до зростання цін. Залежність цінової стабільності в Україні від валютного курсу пояснюється значною часткою імпорту енергоносіїв як у торговому балансі, так і в собівартості вітчизняної продукції, що при девальвації гривні автоматично призводить до зростання цін на товари першої необхідності, комунальні послуги, паливо, техніку тощо. Зважаючи на такий стан речей, військовий конфлікт на території країни не може вважатися першочерговою причиною такої ситуації, адже у майбутньому різке зростання курсу призвело б до аналогічних інфляційних тенденцій [4, с. 25]. Політика фіксованого обмінного курсу вичерпала себе та є тим фактором, що обмежує темпи зростання економіки в Україні.

В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2016 рік зазначено, що стратегічна мета монетарної політики полягає у досягненні і підтриманні у середньостроковій перспективі низьких стабільних темпів інфляції (5 % на рік із допустимим відхиленням ± 1 відсотковий пункт) та стійкої динаміки курсу національної валюти з урахуванням необхідності подолання стагнаційних процесів в економіці і поступовому переході до інфляційного таргетування [5].

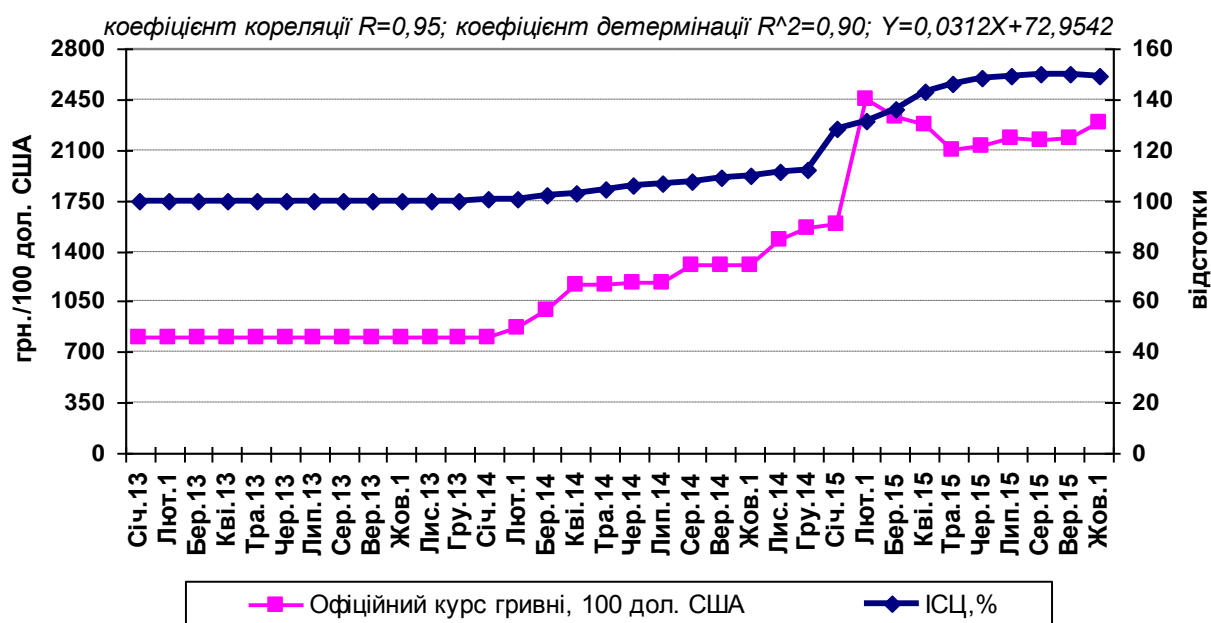


Рис. 2. Динаміка обмінного курсу гривні та індексу споживчих цін[1]

Стагнація економічного розвитку – це одна із проблем, які постали перед Україною. На сьогодні головне завдання – уникнути дефолту та надалі докладати зусиль, щоб відбулося економічне зростання. Причому важливим є не лише зростання ВВП, але й зростання темпів його приросту, що потребує збільшення грошової маси в обороті та буде провокувати зростання цін у країні.

Крім зазначеної загрози, під час запровадження інфляційного таргетування та вільного курсоутворення суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності зіткнуться з ризиками можливих втрат через курсові коливання та будуть змушені перекладати свої цінові ризики на кінцевого споживача шляхом підвищення цін на власні товари і послуги. Такі дії провокуватимуть інфляцію витрат у економіці України, що нівелюватиме результати режиму таргетування інфляції.

Також слід зазначити, що запровадження вільного курсоутворення може спровокувати активізацію спекуляцій на валютному ринку, що спричинятиме ще більше коливання валютних курсів та порушення цінової стабільності в усіх секторах економіки, зменшуючи при цьому результати стратегії таргетування інфляції.

Національному банку України, на нашу думку, варто тимчасово відмовитися від намірів застосування монетарного режиму інфляційного таргетування до часу створення належних передумов для ефективного інфляційного таргетування, зокрема: забезпечення високого рівня фінансової стійкості банківської системи; досягнення стабільних темпів економічного зростання; демонополізації економіки і відмови від адміністративного контролю цін; забезпечення збалансованих доходів і витрат бюджету; розвитку внутрішнього споживання та імпортозаміщення; підвищення конкурентних переваг національного виробництва на зовнішніх ринках; забезпечення низького рівня доларизації економіки та високого – незалежності центрального банку. Проте це не означає, що економічний розвиток на основі контролю за інфляцією неможливий у принципі. Майбутня монетарна політика повинна будуватися на принципах переходу до вільного курсоутворення, яке може бути забезпечене відмовою від фіксованої прив'язки гривні до американського долара, та поступового розширення валютного коридору.

Необхідною умовою ефективного функціонування національної економіки є обрання оптимального монетарного режиму, що може передбачати відсутність чіткого правила (монетарний режим без явного номінального якоря).

Для узгодження руху внутрішньої (інфляція) та зовнішньої (динаміка обмінного курсу) складових стабільності грошової одиниці, межі інфляційного та курсового коридорів як курсовий та цільовий орієнтири повинні скоординовано змінюватися в протилежних напрямках: інфляційний коридор буде звужуватися від 3-4 % до 2 % зі зменшенням значення інфляційного таргету, а валютний коридор – розширюватися, що дозволить поступово перейти до режиму плаваючого курсу і забезпечить поступовість

перенесення акцентів у прив'язці інфляційних очікувань з обмінного курсу до інфляційних орієнтирів (рис. 3).

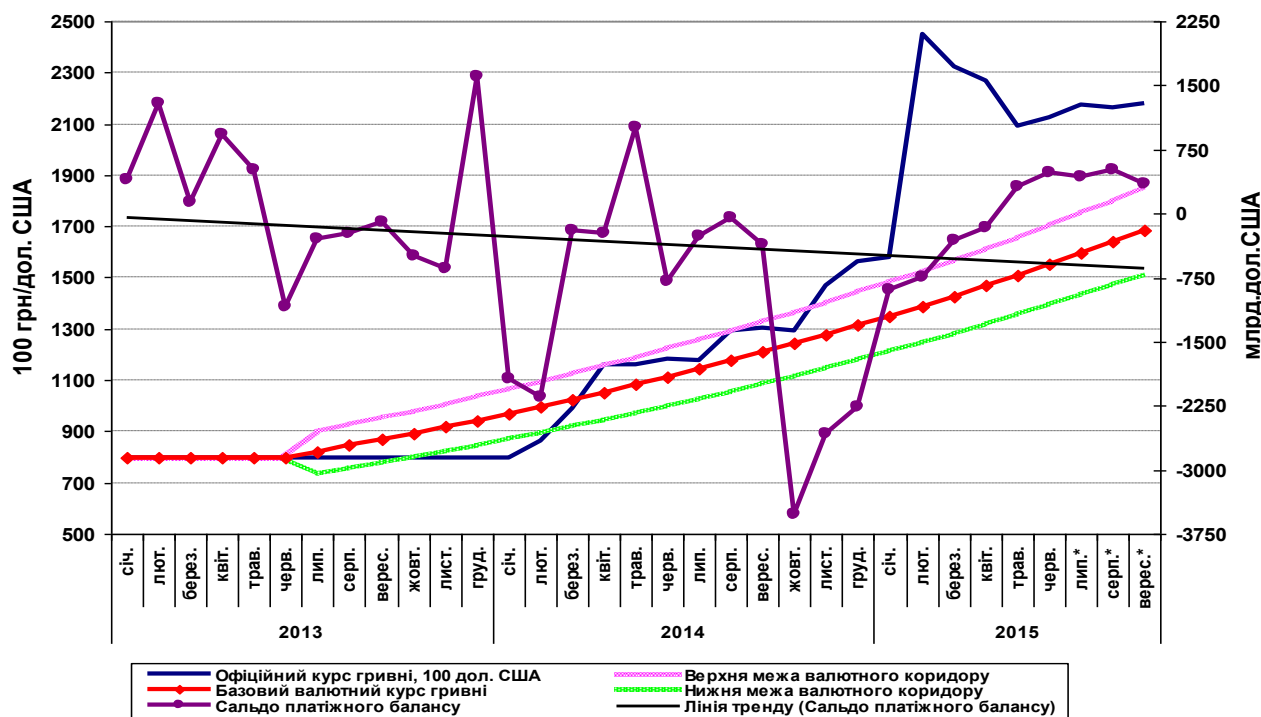


Рис. 3. Динаміка сальдо платіжного балансу, офіційного валютного курсу гривні та розрахункових значень повзучої девальвації із валютним коридором [1]

Різка відмова від таргетування валютного курсу та відсутність ефективної політики валютних обмежень, а також комунікаційної політики НБУ призвели до виникнення панічних настроїв у суспільстві та формування ажіотажного попиту на гроші, а це спричинило відтік депозитів з банків та зростання кількості операцій на «чорному» валютному ринку.

Такий стан речей спровокував неконтрольовану девальвацію гривні, наслідком чого стали колосальні втрати населення, підприємств та банків, що потребуватимуть десятиліття для досягнення тих економічних показників, які були у 2013 році. Тобто, як показує практика, передчасний перехід до режиму таргетування інфляції та його можливі вигоди є неспівмірними із тими втратами, яких зазнала вітчизняна економіка за 2014-2015 роки. На нашу думку, якщо б Національний банк застосував політику повзучої девальвації курсу гривні, починаючи з 2013 року, з метою зменшення негативного сальдо платіжного балансу та зміцнення конкурентних позицій українських експортерів, то таких значних втрат від девальвації можна було б уникнути. Більше того, застосування валютного коридору поряд із жорсткою боротьбою із тінювим валютним ринком дозволили б створити передумови для інфляційного таргетування та зменшити негативні очікування в суспільстві.

Таким чином, з урахуванням поточної ситуації в економіці та наявного структурного дисбалансу, на наш погляд, найбільш оптимальним монетарним режимом для України буде режим «без номінального якоря», що передбачатиме дотримання національним банком двох проміжних цілей монетарної політики: стабільного валютного курсу та мінімальної інфляції. При цьому для забезпечення гнучкості монетарної політики необхідно розглянути можливість упровадження як валютного, так і інфляційного коридорів. Валютний коридор дозволить обмежити надмірні темпи витрачання золотовалютних резервів країни та зменшити психологічні чинники впливу на валютний курс, а інфляційний – врахувати негативні зовнішні та внутрішні економічні і політичні чинники. Також варто зазначити, що основною стратегічною метою Національного банку України в ході реалізації монетарного режиму без номінального якоря повинна бути динаміка приросту ВВП та зниження безробіття.

Переваги використання запропонованого монетарного режиму полягають у можливості проводити політику, спрямовану на «тонке» настроювання обмінного курсу, що сприятиме підтриманню конкурентоспроможності української економіки за збереження балансу між темпами інфляції, реальної грошової пропозиції і динамікою економічного зростання; забезпеченню еволюційного характеру трансформації монетарного режиму відповідно до розвитку реальної економіки.

Необхідним для реалізації переходу до «м'якого» інфляційного таргетування є вирішення низки завдань, що забезпечать єдність усіх складових монетарної системи та переорієнтацію макроекономічної політики на підтримання низьких темпів інфляції, а саме:

- підвищення ефективності трансмісійного механізму грошово-кредитної політики через розвиток фінансових ринків, покращення управління грошовою масою в обігу, передусім, підвищення впливу облікової ставки НБУ, розширення кола дії операції прямого і зворотного РЕПО;
- активізація ринкових засад процесу курсоутворення та механізмів попередження спекулятивних валютних атак, розвиток інструментів страхування валютних ризиків, зокрема поетапне поширення в обігу валютних деривативів;
- обмеження, у тому числі – за рахунок випуску НБУ з метою зв'язування надлишкової ліквідності цінних паперів з прийнятним рівнем прибутковості (депозитних сертифікатів тощо), поліпшення спекулятивного та інституційного аспектів функціонування строкового ринку, пришвидшення темпів розвитку Національної депозитарної системи для підвищення ефективності обслуговування операцій з цінними паперами;
- поміркована лібералізація руху капіталів та регулювання поточних операцій із дотриманням визначених принципів її послідовності (спочатку знімаються обмеження на приплив капіталів, на довгострокові інвестиції і щодо операцій юридичних осіб, а вже потім – на відплив капіталів, здійснення короткострокових інвестицій та валютні операції фізичних осіб);
- зміцнення фінансової системи, у т. ч. за рахунок поширення стандартів пруденційного нагляду і контролю за банківською системою, а із розвитком інших фінансових інститутів – охоплення відповідними нормами їхньої діяльності;
- вирішення низки інституціональних та операційних питань щодо підвищення прозорості у сфері грошово-кредитних і валютообмінних операцій, удосконалення комунікативної системи центрального банку, налагодження регулярного процесу звітування та публічного роз'яснення причин тих чи інших рішень;
- створення інформаційної бази для системи моніторингу Нацбанку України руху іноземних капіталів шляхом поступового перетворення системи нагляду і контролю в адекватну інфраструктуру звітування суб'єктів валютно-фінансових відносин, передусім – фінансових посередників, щодо обсягу, терміну та напрямку їх валютних операцій;
- концентрація зусиль Нацбанку на переконанні населення та бізнесу в реалістичності оголошуваних інфляційних орієнтирів, що значною мірою залежить від швидкого підписання меморандуму між головою НБУ та прем'єр-міністром про спільні заходи щодо стримування інфляції.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Перспектива успішної реалізації запропонованої монетарної стратегії та макроекономічної політики держави загалом залежить від злагоджених і скоординованих дій усіх ланок виконавчої влади, певних міністерств та відомств, що відповідають за розробку і впровадження фіскальної та грошово-кредитної політики. Унаслідок цього, одним з пріоритетних завдань, що стоїть перед Україною сьогодні, має бути питання визначення варіантів координації дій уряду та НБУ в процесі переходу до новітнього монетарного режиму шляхом поєднання гнучкого режиму інфляційного таргетування з похилим валютним коридором.

Список літератури

1. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
2. Алейнікова, О. В. Особливості використання режимів таргетування в сучасних умовах розвитку грошово-кредитної політики [Текст] / О. В. Алейнікова // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – №14. – С. 22- 25.
3. Унковська, Т. Валютна криза і галопуюча інфляція – що необхідно зробити для їх подолання і відродження економіки [Електронний ресурс] / Т. Унковська. – Режим доступу: http://aub.org.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=10666&menu=119&Itemid=113.
4. Авраменко, О. О. Механізм формування та реалізації грошово-кредитної політики як чинник забезпечення економічної безпеки [Текст] / О. О. Авраменко // Молодий вчений. – 2014. – №11. – С. 24-28.
5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2016 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>.

References

1. *Ofitsiynyy sayt Natsional'noho banku Ukrayiny.* (n.d.). Retrieved from: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
2. Aleynikova, O. V. (2013). Osoblyvosti vykorystannya rezhymiv tarhetuvannya v suchasnykh umovakh rozvytku hroshovo-kredytnoy polityky. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, 14, 22- 25.

-
3. Unkovs'ka, T. (n.d.). *Valyutna kryza i halopuyucha inflyatsiya – shcho neobkhidno zrobyty dlya yikh podolannya i vidrodzhennya ekonomiky*. Retrieved from: http://aub.org.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=10666&menu=119&Itemid=113.
 4. Avramenko, O. O. (2014). Mekhanizm formuvannya ta realizatsiyi hroshovo-kredytnoyi polityky yak chynnyk zabezpechennya ekonomichnoyi bezpeky. *Molodyy vchenyy*, 11, 24-28.
 5. *Osnovni zasady hroshovo-kredytnoyi polityky na 2016 rik*. (2015). Retrieved from: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>.

Стаття надійшла до редакції 15.05.2016 р.