

УДК: 336.711

М. Безнощенко, кандидат економічних наук, доцент
Інституту міжнародних відносин
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ЕВОЛЮЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПЕРЕХОДУ НА РЕЖИМ ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ

У статті аналізуються та періодизуються основні етапи розвитку системи грошово-кредитного регулювання в Україні. Розглянуто перспективи переходу України до режиму таргетування інфляції. Автор робить висновок про те, що Україна поки що не готова до таргетування інфляції, але повинна змінити цілі поточної грошово-кредитної політики відповідно до сучасних вимог економіки.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, таргетування інфляції.

Безнощенко М.В. Эволюция денежно-кредитной политики Украины и перспективы перехода на режим таргетирования инфляции.

В данной статье анализируются и периодизируются основные этапы развития системы денежно-кредитного регулирования в Украине. Рассмотрены перспективы перехода Украины к режиму таргетирования инфляции. Автор делает вывод о том, что Украина пока еще не готова к таргетированию инфляции, однако должна изменить цели поточной денежно-кредитной политики в соответствии с современными требованиями экономики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, таргетирование инфляции.

Beznoshchenko M. Evolution of Ukraine's monetary policy and perspectives of transition to inflation targeting.

© М.Безнощенко, 2011

This article analyzes the main stages of evolution of the monetary regulation in Ukraine. The author analyzes the prospects of Ukraine's transition to inflation targeting regime. The author concludes that Ukraine is not ready for inflation targeting, but it should change the goals of its monetary policy in accordance with the modern requirements of its economy.

Key words: *monetary policy, inflation targeting.*

Система грошово-кредитного регулювання в Україні за роки незалежності пройшла декілька послідовних етапів. Період 1991- 1992 рр. можна вважати підготовчим або нульовим етапом її розвитку. В цей час Україна все ще перебувала в стані панування командно-адміністративних методів управління і її можливості в керуванні власною грошово-кредитною системою були дуже обмежені. Це проявлялося в тому, що на той час Україна ще не мала власної грошової одиниці і при цьому дуже залежала від пропозиції російських карбованців. Тоді ж були запроваджені купони, які в готівковому обігу оберталися паралельно з рублями, цей захід був спрямований на те, щоб формалізувати вихід України з рублевої зони.

Перший етап по-справжньому самостійної грошово-кредитної політики розпочався 10 січня 1992 року, коли Україна ввела в готівковий обіг перехідну національну валюту – український карбованець (купон), а у листопаді 1992 року було завершено впровадження українського карбованця в безготівковий обіг. Український карбованець (купон) забезпечував грошовий обіг у нашій країні понад чотири з половиною роки. Український купоно-карбованець за своєю суттю – це купон багаторазового використання.

Період 1992–1995 рр. можна охарактеризувати як етап становлення національної грошово-кредитної системи. НБУ в 1992– 1994 рр. отримав незалежність у своїх діях. На цьому етапі НБУ використовував досвід Німеччини, щоправда результати використання цього досвіду значною мірою відрізнялися від німецьких. Надзадачею НБУ на цьому етапі було приборкання гіперінфляції, яка досягла небачених для країни в мирному стані темпів зростання – понад 10000%.

У 1993 р. був введений фіксований режим валютного курсу. У 1994 р. були визначені основні функції валютного ринку і

роль Національного банку в економіці, в цей період почалася доларизація економіки, набрали сили процеси тінізації економіки, а також поглибилися тенденції падіння виробництва. 1995 рік відзначився відмовою Національного банку від кредитування Уряду на пільгових умовах. У цьому році був створений ринок цінних паперів, бюджетний дефіцит почали фінансувати за рахунок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Крім того, 1995 рік відзначився початком стабілізації цін – індекс споживчих цін знизився до 282%.

Другим етапом розбудови грошово-кредитної системи України будемо вважати 1996–1999 рр. Цей період характерний, перш за все, тим, що з 2 по 16 вересня 1996 року була проведена грошова реформа, і в Україні з'явилася власна постійна валюта – гривня. Передумовами проведення грошової реформи стало зниження інфляції і стабілізація цін, зниження темпів падіння ВВП. Реформа 1996 року була реформою м'якого типу, тобто вона не передбачала радикальної зміни грошової системи країни, а лише полягала у деномінації (на п'ять порядків зменшився номінал грошей) та зміні назви. Було відповідно змінено масштаб цін. Офіційна концепція грошової реформи в Україні базувалася на принципах повної прозорості та неконфіскаційності. Хоча грошова реформа 1996 року, на думку деяких науковців, мала скоріш політичний ніж економічний характер [3], слід зазначити, що свою головну задачу НБУ виконав бездоганно – Україна, нарешті, отримала власну конституційну грошову одиницю і при цьому зберегла її стабільність. Перед впровадженням реформи НБУ проводив серйозну підготовчу роботу по зниженню інфляції та стабілізації курсу купоно-карбованця. Напередодні введення нової грошової одиниці, у серпні 1996 року, інфляційні очікування все ж таки призвели до зростання цін на 5,7%, але до кінця 1996 р. НБУ вдалося знизити місячний приріст індексу споживчих цін до менш, ніж 1%. Після 1996 р. інфляція вже не виходила за межі 26% на рік і склала в середньому за період 1996- 2009 рр. – 14,9%.

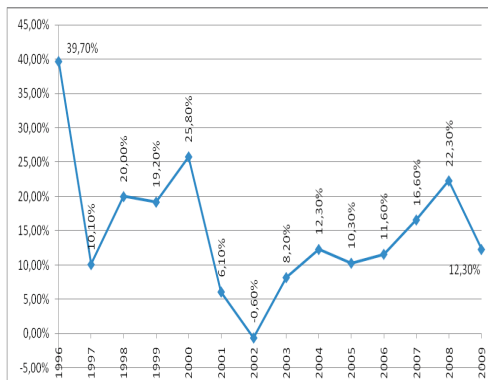


Рис.1. Річні темпи інфляції споживчих цін в Україні за 1996–2010 рр.

Джерело: Розраховано автором на основі даних НБУ [2].

У 1996–1999 рр. Україна та її грошово-кредитна політика вперше по-справжньому зштовхнулись із процесами глобалізації. До цього в Україні у багатьох існували ілюзії про те, що можна легко отримати гроші в борг або просто емітувати їх коли необхідно, наслідком цього стало значне зростання державного боргу. В Україні вважали, що вона певним чином відділена від світового господарства, але фінансова криза 1998 року і коливання світового попиту та кон'юнктури на ринках основних експортних товарів довели помилковість такого судження. І ще одним важливим моментом, що характеризував цей період, було те, що в Україні дуже покладались на досвід іноземних експертів, але не завжди могли відділяти корисні поради від шкідливих.

Головним номінальним орієнтиром у грошово-кредитній політиці в 1996–1999 рр. був валютний курс. Україна обрала режим валютних коридорів, які щоразу переглядались, як тільки НБУ виявлявся неспроможним їх втримати. Так у 1996 р. був встановлений коридор 1,6–1,9 грн./дол., а у вересні 1997 р. він змінився на 1,8–2,25 грн./дол., у 1998 р. – 2,5–3,5 грн./дол., у лютому 1999 р. – 3,4–3,5 грн./дол., у 2000 р. НБУ ввів плаваючий режим валютного курсу (режим керованого плавання).

Третій етап розвитку грошово-кредитної політики в Україні – це етап, що розпочався в 2000 р. і тривав до 2008 р. Протягом цього етапу НБУ ставив перед собою такі нові завдання та пріоритети в сфері грошово-кредитної політики:

- перехід до режиму прямого таргетування інфляції;
- підтримка економічного зростання;
- стабільність валютного курсу;
- перехід до повної конвертованості національної валюти.

На жаль, не всі заплановані цілі вдалося здійснити. ВВП України зростав у 2000–2007 рр. у середньому на 7,4% на рік, і НБУ продовжував фіксувати валютний курс, проте НБУ так і не перейшов до політики таргетування інфляції. Тут, на погляд автора, важливо зазначити, що в класичному варіанті режиму таргетування інфляції слід уникати спроб одночасного досягнення декількох цілей. Так, економісти розвинутих європейських країн [4–6] вказують на те, що таргетування інфляції несумісне з таргетуванням валютного курсу та темпів приросту ВВП. Тому слід уникати таких спроб навіть на концептуальному рівні, тобто на рівні їх декларації в "Основних засадах грошово-кредитної політики". Виключення по валютному курсу можна робити тоді, коли буде чітко визначено, що його певне коливання призведе до відповідного коливання індексу інфляції. Що ж до таргетування темпів економічного зростання, то його сумісність із режимом таргетування інфляції повинна визначатися межами цільового коридору індексу інфляції – тобто, фактично, Центральний банк може одночасно зі стабілізацією інфляції стимулювати виробництво, але в таких межах, що не загрожують цільовому орієнтиру інфляції.

Внутрішні протиріччя грошово-кредитної політики, економічної політики соціального попুলізму та світова фінансово-економічна криза призвели до того, що гривня в 2008 р. зазнала суттєвого удару. Ми вважаємо, що період від вересня 2008 р. до сьогодні – це *четвертий*, сучасний етап розвитку грошово-кредитної політики України. Він характеризується проявом наслідків попередніх помилок у сфері регулювання грошово-кредитних відносин, а саме:

– занадто жорсткої прив'язки гривні до долара із поступовою ревальвацією, що лобіювалася імпортерами. Внаслідок цього дефіцит торговельного балансу досягнув у 2008 р. 16,1 млрд дол., або понад 8% від ВВП.

– дозволу на видачу населенню валютних кредитів, який призвів до значного посилення фактора валютних ризиків для

населення, яке не повною мірою усвідомлювало, що фіксація валютного курсу в умовах дефіциту платіжного балансу, вищого ніж у США рівня інфляції та нижчого рівня продуктивності праці, не може проіснувати у довгостроковій перспективі.

– політики дезінформування населення про реальне співвідношення гривні та долара. Нав'язування тези про недооціненість гривні, згідно з індексом "Біг-Мака".

У результаті, коли в Україні почалася неминуча корекція валютного курсу, і гривня зазнала однієї з найбільших девальвацій у світі, за 2008 р. – з 4,85 до понад 8 грн. за 1 дол. США, або більше ніж на 60%. Наслідками такої девальвації стали:

– паніка на валютному ринку, яка проявилася у масових валютних спекуляціях та зростанні курсу долара до 10 і більше грн. в окремі дні.

– криза неплатежів по валютних кредитах, вплив грошей з банківських депозитів, криза ліквідності банків, мораторій на видачу депозитів, катастрофічне падіння рівня довіри населення до банківської системи.

У результаті, нагальними завданнями для НБУ на сучасному етапі, на нашу думку, є стабілізація та зміцнення довіри до банківської системи, збільшення капіталізації та скорочення кількості комерційних банків, створення різноманітних грошових фондів для стабілізації курсу, страхування вкладів, страхування та стабілізації банківської системи.

Національний банк України ще в "Основних засадах грошово-кредитної політики на 2002 рік" проголосив намір поступово створювати умови для переходу в перспективі до "прямого таргетування інфляції". Головні проблеми, що стоять на шляху запровадження режиму таргетування інфляції в Україні, на погляд автора, все ще залишаються:

1) відносно високі темпи інфляції, що ускладнюють її прогнозування;

1) значна інфляційна інерція, зумовлена впливом змін валютного курсу на ціни (в країнах, що розвиваються, вона, як правило, вища) і поширеними явними та неявними механізмами індексації;

2) неможливість відмови від встановлення будь-яких інших номінальних цільових показників, окрім інфляції в умовах нестабільності;

- 3) недостатній рівень незалежності Центрального банку;
- 4) відсутність нормативного документа між Урядом та Центральним банком, який надавав би останньому право визначати цільовий рівень інфляції;
- 5) відсутність базового документа – середньострокової монетарної стратегії, який би визначав монетарний режим таргетування інфляції на середньострокову перспективу;
- 6) неможливість побудови точної та надійної економетричної моделі прогнозування цільового рівня інфляції;
- 7) офіційно чітко не розмежовано поняття "чистої інфляції", що розраховується виключно за індексами нерегульованих (ринкових) цін, і "брудної інфляції" (з урахуванням індексів регульованих цін);
- 8) недостатня узгодженість позицій Центробанку та Уряду щодо впливу заходів соціально-економічної політики на інфляцію;
- 9) неузгодженість позицій Уряду, профспілок і роботодавців щодо вимог підвищення заробітної плати;
- 10) відсутність надійних очікувань із боку суб'єктів господарювання – домашніх господарств, фінансових і нефінансових організацій.

До даного переліку можна також додати такі фактори, як:

- недостатня прозорість дій Центробанку;
- високий рівень доларизації економіки;
- значна політизованість процесу грошово-кредитного регулювання.

Прогнозування інфляції в Україні пов'язане з цілою низкою труднощів як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру. *По-перше*, в Україні ще не розвинена якісна система збору статистичної інформації; *по-друге*, у нас не існує достовірних та перевірених методик та моделей, що могли б достатньо точно передбачити розвиток макроекономічної ситуації; *по-третє*, в Україні сьогодні існує фактор заполітизованості всіх процесів, пов'язаних з діяльністю Національного банку, що не дозволяє проводити достатньо ефективний та об'єктивний аналіз процесів, що відбуваються в економіці. І нарешті, але не останньою за значенням, у нас стоїть проблема фахової підготовки працівників Нацбанку та їх зацікавленості в роботі.

Перша група проблем, яка стосується якості та наявності статистичного матеріалу, містить у собі декілька аспектів. *Перше*, це стосується безпосередньо механізму збору та обробки матеріалу. Тут слід вказати на відсутність статистики щодо структурних показників інфляції, а також на недосконалу систему обрахунку існуючих показників. Базовий показник інфляції, індекс споживчих цін обраховується, на нашу думку, на основі дещо спотвореного споживчого кошика, який не відповідає реаліям сучасного споживання.

По-друге, існує проблема зіставлення та співвідношення статистичних рядів для України часів Радянського Союзу та періоду від отримання незалежності. Для максимально ефективної роботи макроекономічних моделей необхідно, щоб статистичні ряди були якомога довгими і охоплювали щонайменше повний макроекономічний бізнес-цикл (10-12 років). В умовах України ми можемо говорити про наявність даних за 19 років незалежності, але придатними для застосування в макроекономічному прогнозуванні можна вважати лише дані з 1996 року, коли Україна остаточно виділилася з рублевої зони та впоралася з гіперінфляцією. Отже, за найоптимістичнішими оцінками, ми маємо придатний для аналізу статистичний ряд лише для 14 років, що є недостатнім для надійного прогнозування.

Макроекономічне моделювання в умовах України ускладнюється наступними факторами:

- 1) недостатність статистичних даних;
- 2) висока кількість не передбачуваних адміністративних дій у сфері економічної політики;
- 3) мінливість та неусталеність законодавства;
- 4) брак відповідних фахівців і розроблених методик прогнозування.

Проаналізуємо, які тенденції у розв'язанні вищевказаних проблем з'явилися за останні вісім років. У 2003 р. позитивним досягненням НБУ було зниження рівня інфляції; однак непередбачуваність рівня інфляції залишилася, прогноз інфляції на рік жодного разу не підтвердився. Так, прогнозоване значення інфляції на 2001 р. було 13,6%, а фактично вона склала 6,1%, у 2002 р. прогноз був 9,8%, фактично – за перші 11 місяців – -1,9%.

Непередбачуваною для НБУ інфляція залишається і донині. Так, прогноз інфляції на 2007 р. первісно був 7,5%, а фактично – 16,6%, на 2008 р. прогноз був 9,6%, а фактично склав 22,3%, прогноз на 2009 р. був 9,5%, а фактично – 12,3%. Отже, ми бачимо, що ситуація з прогнозуванням інфляції в Україні не лише не поліпшилася, але й погіршилася.

Таким чином, на сучасному етапі Україна ще не має необхідних передумов для успішного запровадження режиму таргетування інфляції, але стоїть перед реальною необхідністю реформування своєї грошово-кредитної політики з огляду на те, що політика фіксованого валютного курсу проявила себе не з кращої сторони.

Після детального розгляду практики введення та дотримання політики таргетування інфляції в розвинутих європейських країнах і в країнах із перехідною економікою ми можемо підвести підсумки та проаналізувати можливості для запровадження аналогічної моделі грошово-кредитної політики в Україні.

Як ми вже зазначали, таргетування інфляції є різновидом стратегії грошово-кредитної політики держави, що передбачає встановлення цільового орієнтира у вигляді певного значення або діапазону значень темпів зростання певного цінового індексу. В більш практичному розумінні цей термін означає встановлення у якості проміжної мети загальноекономічної політики і кінцевої мети грошово-кредитної політики досягнення запланованого рівня інфляції. Політика таргетування інфляції є відносно новим явищем для практики грошово-кредитного регулювання і нараховує трохи більше 10 років, але за цей час вона вже знайшла велику кількість прихильників як серед економічно розвинутих країн, так і серед країн, що знаходяться в процесі економічної трансформації. Піонерами таргетування інфляції на початку 1990-х рр. були Нова Зеландія, Канада, Великобританія, Швеція, а сьогодні у світі вже кілька десятків країн використовують цей режим.

Крім того, ми знаємо, що більшість сучасних економістів погоджується з наступними тезами:

1) збільшення пропозиції грошей є нейтральним у довгостроковій перспективі. Це означає, що збільшення пропозиції грошей має сталий ефект лише на рівень цін, а не на рівень виробництва та рівень зайнятості;

2) високий та нестабільний рівень інфляції є витратним з погляду ефективності використання ресурсів або довгострокового рівня виробництва;

3) гроші не є нейтральними в короткостроковій перспективі. Інакше кажучи, грошово-кредитна політика через трансмісійний механізм може впливати на ряд реальних змінних, включаючи рівень виробництва та зайнятості. Однак не існує повного та точного розуміння природи та розміру цього впливу;

4) існує значна невизначеність щодо сили впливу інструментів грошово-кредитної політики на рівень інфляції та щодо часового лагу, необхідного для цього впливу.

Вказані особливості грошово-кредитного регулювання дають підстави вважати, що оптимальною моделлю грошово-кредитної політики є таргетування інфляції. Її головною перевагою порівняно з іншими моделями є те, що при таргетуванні інфляції від грошово-кредитної політики не вимагається зробити того, чого вона в принципі не здатна зробити – втримувати постійно високі темпи економічного зростання та високий рівень зайнятості. При цьому Центральний банк не стає "сліпим наслідувачем" єдиної мети по досягненню цінової стабільності, але й може до певної міри маневрувати для забезпечення загальної економічної стабільності. Цей режим забезпечує економіку так званим "номінальним якорем", який не дозволяє політикам у боротьбі за досягнення короткострокових цілей знехтувати довгостроковими цілями (про переваги таргетування інфляції над іншими монетарними режимами див. [5]).

Першим з питань, які мають бути визначені при переході на режим таргетування інфляції, є оптимальний час запровадження нового режиму. З суто логічного погляду можна вважати, що будь-які зміни в політиці повинні робитися тоді, коли стара політика виявилася неефективною або виявилися певні загрози, що можуть зменшити її ефективність. У випадку з грошово-кредитною політикою можна, наприклад, запропонувати введення інфляційного таргетування під час наявної високої інфляції або загрози її виникнення.

Такий сценарій запровадження нової політики багатьом може здатися цілком логічним і правильним, але ми не констатували такого розвитку подій у жодній з розглянутих країн.

Навпаки, у вказаних країнах режим таргетування інфляції запроваджувався у той час, коли інфляція була на історично досить низькому рівні, а економіка перебувала у хорошому стабільному стані. Тобто маємо ситуацію, в якій країни запроваджують таргетування інфляції не для того, щоб розпочати активну боротьбу за зниження її темпів, а для того, щоб закріпити вже досягнуті успіхи і задекларувати намір продовжувати підтримання стабільності цін.

Таке рішення країн пов'язане, перш за все, із тактичними міркуваннями. Для ефективного впровадження нової політики дуже важливе значення має фактор довіри економічних суб'єктів та їх впевненість у правильності дій Центрального банку та підтримка цих дій. Для забезпечення довіри та підтримки Центральному банку дуже важливо зуміти виконати взяті зобов'язання по досягненню таргета, що, очевидно, значно легше зробити, коли рівень інфляції вже знаходиться в межах запланованого рівня або близько від того.

Важливо, щоб введення нового режиму мало суттєву інформаційну і навіть рекламну підтримку. Нова політика Центрального банку має бути доведена до відома і пояснена для широкої громадськості, що, в свою чергу, створить передумови не лише для підтримки дій Центрального банку, а й забезпечить більшу стабільність всієї економічної системи країни, що практично і є одним з кроків на шляху розбудови соціальноорієнтованої ринкової економіки.

Введення нового режиму грошово-кредитної політики може відбуватися як частина більш широкого пакету економічних реформ або як самостійна реформа. Але відбуватися воно повинно на фоні вже існуючих позитивних тенденцій в економіці. В Україні такі умови були наявними в 2004–2007 рр., коли рівень інфляції був помірним і відносно стабільним. Це був оптимальний час для активного переходу до політики таргетування інфляції. У зв'язку з кризою 2008–2010 рр. таргетування інфляції у класичному розумінні в Україні знову втратило актуальність і зараз першочерговою метою, на нашу думку, є відновлення економічного зростання, щоправда з цим завданням НБУ поки що справляється не дуже успішно. Кредитні ресурси все ще не занадто дорогі, рекапіталізація банків не доведена

до логічного завершення, довіра населення до банківської системи знаходиться на низькому рівні.

Що ж до оптимального рівня інфляції в Україні, то його, на нашу думку, можливо визначити лише досить умовно – у вигляді експертної оцінки. Наша оцінка оптимального значення інфляційного таргету для України сьогодні є такою: $5\% \pm 2$ відсоткових пункти. Це значення є вищим і ширшим, ніж у розглянутих нами розвинутих країнах, але лише в такому випадку, зважаючи на високу волатильність інфляції і інших економічних показників в Україні, у Національного банку України є шанси успішно його досягнути і не втратити довіру до своєї політики. Досягнення навіть цього відносно високого цільового орієнтиру для України на сьогодні є нетривіальним завданням і повинно проводитися поступово, протягом 3–4 років.

Список використаної літератури

1. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В.С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с. – С. 195–202.
2. Національний банк України – www.bank.gov.ua.
3. Лагутін В.Д. Гроші та грошовий обіг: Навч. посібник. – К.: Знання, 1999. – 181с.
4. Berg Claes, Inflation Forecast Targeting: The Swedish experience // Quarterly Review. – Sveriges Riksbank, 1999. – Vol. 3 – P.5.
5. Bernanke Ben Laubach, Thomas. Mishkin, Frederic S and Posen, Adam S. Inflation Targeting: Lessons from the international experience. – Princeton University Press, 1999. – 382p.
6. Mishkin Frederic Inflation Targeting in Emerging Market Countries // NBER Working Paper Series. – Cambridge: National Bureau of Economic Research, Mar. 2000. – P.12.

Стаття надійшла до редакції 15.02.2011 р.