

*Т. В. Дідківська,
к. е. н., молодший науковий співробітник відділу економічної теорії,
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"*

ДОВІРА ЯК ІНСТИТУЦІЙНА СКЛАДОВА СТРАТЕГІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

У статті розкрито роль інституту довіри в реалізації ефективної грошово-кредитної політики. Розглянуто основні стратегії монетарної політики та представлена аргументована позиція щодо необхідності впровадження стратегії інфляційного таргетування в Україні.

In the article is exposed the role of institute of trust in realization of effective monetary policy. Basic strategies of monetary policy are considered and the argued position is presented in relation to the necessity of introduction of strategy of inflation targeting for Ukraine.

Ключові слова: інститут довіри, грошово-кредитна політика, стратегії монетарної політики, таргетування інфляції, банківська система, фінансовий ринок.

ВСТУП

Грошово-кредитна політика держави реалізує систему заходів у сферах грошового обігу та кредиту, що спрямовані на стримування інфляції, забезпечення економічного зростання та зайнятості, вирівнювання платіжного балансу. Використання того чи іншого інструменту регулювання грошово-кредитного ринку залежить від історичних традицій використання фінансових інструментів у державі, розвинутості ринкових відносин, наявності банківсько-фінансових установ, загальнодержавного стану економіки, урегульованості питань фіскальної політики, системи існуючих інститутів, серед яких особливе місце належить інституту довіри [2, с. 57]. Зміни на грошово-кредитному ринку впливають на виробництво, зайнятість та інвестиції, завдяки чому ефективність грошово-кредитної політики позначається і на реальному секторі економіки.

У сучасному суспільстві рівень свободи вибору суб'єктів господарювання значно зріс у той час, як зв'язки з системою соціальних обов'язків помітно послабшали. Економічними чинниками поведінки суб'єктів господарювання сьогодні є податкова, грошово-кредитна, валютна, інвестиційна політика, а соціальними — стан суспільних відносин, ціннісна орієнтація, стереотипи поведінки, традиції, довіра.

Дослідженням стратегій грошово-кредитної політики в цілому світі займається значна кількість науковців. Зокрема, в Україні питання вибору найефективнішого режиму монетарної політики висвітлюється у працях таких вчених, як Гриценко А., Яременко О., Кричевська Т., Петрик О., Башнянин Г., Міщенко В., Дорофєєва Н., Шаповалов А. На сучасному етапі розвитку економіки особливо актуальними є питання стабілізації банківської системи, які вивчають такі вітчизняні науковці, як

Багратян Г., Геєць В., Карчева Г., Набок Р., Прозоров В., Шевчук В., Шелудько Н. Проте недостатньо уваги приділяється вивченню однієї із інституційних складових стратегії грошово-кредитної політики — довірі.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою дослідження є обґрунтування ролі інституту довіри у процесі реалізації ефективної грошово-кредитної політики загалом та стабілізації банківської системи зокрема. У процесі дослідження використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів: діалектичний, за допомогою якого розглянуто механізм реалізації грошово-кредитної політики як процес, що відбувається в безперервному розвитку; індукції та дедукції, який дав можливість глибше розкрити сутність стратегій грошово-кредитної політики та систематизувати теоретичні підходи до цієї проблеми; метод аналізу і синтезу, на основі якого виявлено вплив інституту довіри на ефективність здійснення грошово-кредитної політики.

РЕЗУЛЬТАТИ

Стабільність грошового ринку, ефективність грошово-кредитної політики значною мірою залежать від ступеня довіри суспільства до монетарної влади. Саме тому важливим є забезпечення зростання рівня прогнозованості та відкритості грошово-кредитної політики, забезпечення її суверенітету та незалежності національного банку від владних структур. Це є необхідною передумовою підпорядкування монетарної політики некон'юнктурним короткостроковим економічним цілям, що часто залежать від змін у політичній орієнтації уряду, а передусім цілям, що мають стратегічний, довгостроковий характер і передбачають забезпечення стійкого еко-

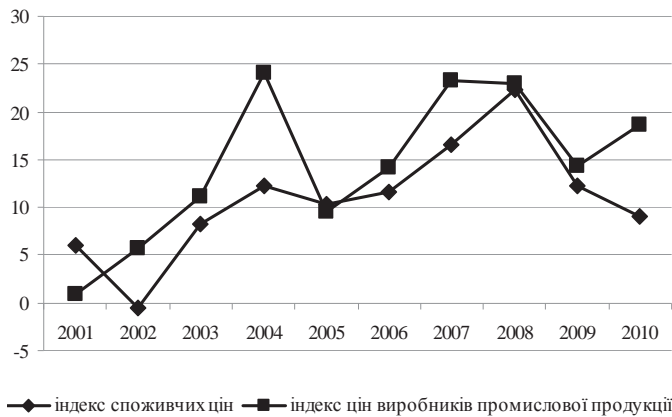


Рис. 1. Динаміка індексу споживчих цін та індексу цін виробників промислової продукції в Україні в 2001–2010 рр., %

Джерело: Національний банк України [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

номічного зростання і на цій основі — економічної та соціальної стабільності в суспільстві. Так, з метою підвищення ступеня незалежності грошово-кредитної політики монетарна влада багатьох країн (Австрія, Данія, Німеччина, Франція, Швейцарія, Японія та інші), згідно з законодавством, підпорядковується саме законодавчим, а не урядовим структурам.

Ранжування центральних банків за рівнем незалежності ґрунтується на певних правилах і передбачає врахування:

- автономності призначення та звільнення керівного складу центральних банків, строків повноважень керівництва. Довший термін вважається вираженням вищого рівня незалежності в грошово-кредитній політиці;
- наявності повноважень і обмежень щодо обслуговування державного бюджету та фіскального дефіциту, кредитування потреб уряду. За даним критерієм, найбільш незалежними вважаються центральні банки Австралії та Швейцарії, які не кредитують урядові програми. Водночас в Італії, Норвегії, Швеції подібних обмежень зовсім не існує;

— права контролю за рівнем відсотків та можливості впливу центрального банку на валютний курс [3, с. 83—84].

За сучасних умов у більшості випадків монетарна влада намагається узгодити стратегічну мету забезпечення цінової стабільності зі здатністю гнучкого впливу на швидкі зміни в пропозиції та попиті на грошовому ринку. У різних країнах ці завдання вирішуються по-своєму. Це, зокрема, проявляється у відмінності кінцевих цілей, що проголошуються монетарною владою, проміжних параметрів грошово-кредитного регулювання та способах впливу на них.

Кожна окрема стратегія монетарної політики має свої переваги та недоліки. Загалом доцільність і ефективність застосування певної стратегії визначається комплексом факторів та особливостей функціонування національних економік.

Стратегії монетарної політики, що можуть реалізуватися на підставі правила:

- таргетування відсоткових ставок;
- таргетування номінального доходу;
- таргетування індексу номінальної заробітної плати;
- таргетування інфляції;
- монетарне таргетування;
- таргетування валютного курсу.

Таргетування відсоткових ставок, номінального доходу та націлювання на індекс номінальної заробітної плати поки що лише пропонується та аналізується теоретично. На практиці їх застосування обмежується

труднощами визначення оптимальних орієнтирів і контролю за ними.

Націлення на грошову масу має характер політики на підставі правила за умови ефективно-ї взаємодії центрального банку з громадськістю та відповідальності монетарної влади за недотримання грошових орієнтирів. Монетарне таргетування широко застосовувалося у більшості розвинених країн за умов переходу від жорсткого державного регулювання у сфері грошових відносин до орієнтації на саморегулювання грошового ринку, але впродовж 80—90-х років ХХ ст. поступилося іншим способам регулювання.

Використання грошового таргету передбачає врахування взаємозв'язку обсягів грошової маси з показниками реальної економіки та рівнем цін за умови достатньо стабільної швидкості обігу грошей. Там, де цих передумов немає, застосувати його важко. Передусім це стосується економік з недостатньо розвиненим грошовим ринком і нестабільною національною валютою.

Протягом останніх років Національний банк України приділяє значну увагу підготовці основи для введення інфляційного таргетування, що сприятиме досягненню стабілізації цін в Україні. В Основних засадах грошово-кредитної політики на 2006 р. зазначається, що Національний банк України "докладатиме відповідних зусиль для переходу до таргетування інфляції, сприяючи укріпленню довіри до гривні та банківської системи, прозорості грошово-кредитної політики, удосконаленню структури грошового обігу, розвитку кредитування суб'єктів господарювання та домогосподарств" [6, с. 6]. Такий підхід НБУ підтримується міжнародними фінансовими організаціями, в тому числі Міжнародним валютним фондом.

Представники МВФ дотримуються точки зору, що для стримування інфляції необхідно створити жорсткі монетарні умови. В першу чергу, рекомендується підвищення гнучкості обмінного курсу та введення цільового показника інфляції, особливо в умовах активізації надходжень іноземних інвестицій. Так, в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 р. відмічено, що "застосування гнучких механізмів курсоутворення матиме наслідком поступову втрату обмінним курсом статусу якоря грошово-кредитної політики, а курсова динаміка підпорядковуватиметься завданням нівелювання зовнішніх ризиків стабільності грошової одиниці" [5, с. 6]. Окрім забезпечення значного зменшення рівня зростання цін, перевагою інфляційного таргетування вважається також його прогностичний характер. Необхідність забезпечення виконання цільових показників інфляції звільняє Центральний банк від зобов'язання постійно фіксувати її проміжні значення. Наприклад, за режиму прив'язки валютного курсу існує можливість посилення гнучкості монетарної політики, а також прогнозованості інфляційних очікувань [4, с. 40—45].

Що стосується темпів інфляції, то протягом 2001—2010 рр. стабільності не спостерігалось і, незважаючи на зниження темпів у 2009—2010 рр., індекси споживчих цін та індекс цін виробників промислової продукції в Україні залишаються на високому рівні, що відображено на рис 1. Така ситуація свідчить про потребу підвищення якості управління інфляцією в Україні.

Таргетування валютного курсу відбувається через встановлення фіксованого курсу національної валюти щодо резервної валюти або кошика валют. Перевагами валютного таргетування вважається його позитивний вплив на стримування інфляційних очікувань, зрозумілість для громадськості, гнучкість у застосуванні та можливість ефективного контролю за встановленими показниками. Сигнальний ефект націлювання на валютний курс виражається в інформувани економічних суб'єктів про короткострокові перспективи зміни рівня цін. Особливо велику роль це відіграє в нестабільних

економіках, де підірвана довіра до національної валюти і надається перевага іноземній.

Водночас успішна реалізація таргетування валютного курсу передбачає як наявність достатніх запасів резервної валюти, так і правильний, адекватний вибір самої валюти, а також розвиненість фінансового та валютного ринку в країні. Недоліком прив'язки курсу національної валюти до ціни іноземних валют є підвищення ступеня залежності монетарної політики від ситуації в країні.

Хоча для введення повноцінного режиму таргетування інфляції важливою є відмова від регулювання валютного курсу, більшість країн продовжує використовувати відповідний "якір" у грошово-кредитній політиці. До їх числа входять такі країни, що розвиваються, але мають достатньо потужні економіки, перш за все це Китай, а також Саудівська Аравія, Пакистан, Венесуела, Україна. В економічній літературі поширена точка зору, згідно якої в умовах фінансової глобалізації відбувається відмова від проміжної форми фіксації валютного курсу та перехід або до вільного нерегульованого "плавання", або до крайніх форм фіксації.

Сьогодні лише дев'ять країн використовують іноземну валюту в якості законного платіжного засобу, лише три із яких мають відносно крупні економіки, а в семи діє режим валютного управління. Таким чином, крайні форми фіксації валютного курсу все ж використовуються не часто.

Однак, багато країн обирають інший вид відмови від проведення незалежної грошово-кредитної політики на національному рівні — формування валютних союзів у межах інтеграційних угруповань. У результаті країни жертвують деякими елементами національного суверенітету, отримуючи взаємн право на участь в прийнятті рішень на наднаціональному рівні, а також інші блага від регіональної економічної інтеграції, у першу чергу, доступ до більш об'ємного ринку, можливість спільного вирішення проблем.

Одним з найпоширеніших об'єктів грошово-кредитного регулювання на підставі правила є таргетування зростання рівня цін в економіці. Досвід застосування обґрунтування інфляції розкриває як ефекти, так і дефекти цього методу грошово-кредитного регулювання. Насамперед, економісти визначають суттєвий вплив даної стратегії на підвищення ступеня довіри суб'єктів економіки до грошової політики, що реалізується центральним банком. Це наслідок чіткої визначеності такої політики, її зрозумілості та стабільності. При цьому дещо послаблюється проблема часової неузгодженості, коли сподівання та економічна поведінка приватного сектора економіки не відповідають очікуванням, прогнозам монетарної влади. А це, як уже зазначалося, суттєво знижує ефективність монетарного регулювання.

Визначені монетарною владою орієнтири обмеження інфляції мають важливе значення для суб'єктів господарювання при плануванні ділових операцій та угод. Це, своєю чергою, сприяє стабілізації та розвитку товарно-грошового обігу. Водночас створюється реальна можливість зворотного впливу приватного сектора на дотримання проголошеного монетарною владою курсу.

Відповідно до цього підвищується відповідальність за виконання показників грошового ринку, адже таргетування інфляції передбачає періодичну публікацію звітних документів, протоколів засідань Ради з монетарної політики, результатів голосування, прогнозів інфляції, як правило, проводяться щоквартально або двічі на рік.

Інфляційне таргетування має й свої недоліки. По-перше, висока ймовірність невиконання встановлених показників інфляції спостерігалась у 32% країн, що використовували інфляційне таргетування з метою підтримання стабільності цін. Незначне відхилення від таргету притаманне індустріально розвиненим країнам, а значний відсоток невиконання встановленого ціло-

вого показника — відповідно країнам, що розвиваються. Серед основних чинників, що можуть спричинити вихід темпів інфляції за встановлені межі, слід зазначити значні коливання валютного курсу та світових цін на нафту, обсяги руху капіталів, погіршення сальдо платіжного балансу, зміни у монетарній і фіскальній політиках, внутрішні шоки пропозиції. По-друге, зниження рівня інфляції на необхідну величину супроводжується застосуванням жорстких методів монетарної політики, які можуть негативно вплинути на такі соціально-економічні показники, як рівень зайнятості, обсяг інвестицій, динаміку промислового виробництва та інші. Зважаючи на це, досить часто керівництво країни не завжди готове істотно зменшувати соціально-економічні витрати, у зв'язку з чим у багатьох країнах після введення інфляційного таргетування спостерігалось сповільнення темпів економічного зростання за збереження високого рівня безробіття та високих відсоткових ставок [7, с. 12].

З цього приводу фахівці зазначають, що, незважаючи на високу стійкість інфляційного таргетування, цей метод може бути неефективним у країнах, де здатність уряду досягти поставленого цільового показника не викликає довіри або економіка яких занадто відкрита та вразлива до значних коливань обмінного курсу.

Докризовий період розвитку української економіки продемонстрував досить високий рівень довіри суб'єктів господарювання та фізичних осіб до банківських та небанківських фінансових установ, проте криза в банківській системі, яка розпочалась у 2007 р., значно підірвала довіру до них. Відбулось знецінення національної валюти, спричинене масовим вилученням коштів із банківської системи та спрямуванням їх на внутрішній валютний ринок. Тому в основі стратегії економічного розвитку та грошово-кредитного регулювання особливо в кризових умовах, має бути повернення довіри до національної валюти, до її стабільності, а також до всієї банківської системи.

Першочерговим завданням є підтримання стабільності національної грошової одиниці шляхом стримування інфляційних процесів та регулювання обмінного курсу. Особливо важлива роль належить саме валютному курсу як головному тактичному орієнтиру та номінальному якорю грошово-кредитної політики. Він слугує не лише індикатором кон'юнктури валютного ринку, а й важливим сигналом для всіх суб'єктів господарювання та фізичних осіб, визначаючи інфляційні очікування та цінову динаміку. Для стримування інфляційних процесів та регулювання обмінного курсу необхідно:

а) з метою стабілізації національної грошової одиниці та повернення довіри до неї з боку суб'єктів господарювання запровадити на певний період дію валютного коридору як режиму курсоутворення. Це б надало впевненості економічним агентам в тому, що Національний банк України обмежить діапазон коливання обмінного курсу. Із цієї ж метою НБУ має активно виходити на міжбанківський валютний ринок і шляхом проведення інтервенцій гасити ажотажний попит на іноземну валюту й стабілізувати обмінний курс гривні, заявивши про незмінність головного тактичного орієнтира монетарної політики, спрямованої на підтримання валютного курсу на стабільному рівні. Це сприяло б поверненню довіри до банківської системи, припиненню відпливу вкладів із банківських установ та обмеженню девальваційного тиску на гривню на внутрішньому валютному ринку;

б) задля недопущення швидкого вичерпування офіційних золотовалютних резервів центрального банку внаслідок активних валютних інтервенцій обмежити збільшення пропозиції іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку та скоротити попит на неї, внаслідок чого на валютному ринку країни повинні максимально обмежуватись сфери використання валютних

коштів і концентрація їх у зовнішньоекономічній діяльності;

в) вжити заходів щодо зниження рівня доларизації національної економіки, адже підірвав довіри до національної грошової одиниці, а отже, й до банківської системи зумовлений передусім виконанням функцій грошей в Україні іноземною валютою. І доти, доки всі основні функції грошей не почне виконувати виключно національна валюта, загроза дестабілізації вітчизняної економіки та банківської системи за будь-яких найменших змін у розвитку світового господарства та спекулятивних настроїв економічних агентів усередині країни існуватиме досить серйозна. Так, що стосується функції міри вартості грошей, то внутрішні ціни на товари та послуги повинні обліковуватися в національній валюті. Щодо функції засобу нагромадження, то слід обмежувати банки в залученні депозитів у іноземній валюті, що стимулюватиме суб'єктів господарювання здійснювати нагромадження в національних грошових одиницях.

Наступним завданням є стабілізація національної банківської системи. Його виконання пов'язане з необхідністю підтримання фінансової стійкості банківських установ та їх достатньої ліквідності, що дозволить здійснювати на належному рівні покладені на них функції фінансового посередництва, виконання зобов'язань перед вкладниками та кредиторами, а також забезпечення безперервності платежів і розрахунків між суб'єктами господарювання. Для цього слід:

а) забезпечити контроль за цільовим використанням кредитів рефінансування. Серйозною проблемою для банківської системи може стати спрямування кредитів рефінансування НБУ не за призначенням. Тому потрібно посилити індивідуальний контроль з боку НБУ за роботою керівних органів тих банків, котрі отримали відповідні кредити шляхом призначення представника національного банку, який би виконував наглядові функції за цільовим використанням коштів;

б) обмежити борговий тиск на позичальників. Відсоткова політика національного банку повинна бути спрямована на заохочення комерційних банків до реструктуризації заборгованості та зменшення боргового навантаження на позичальників шляхом поступового зниження відсоткових ставок, завдяки чому можна відновити довіру до банківської системи в цілому.

Отже, розглянуті заходи грошово-кредитної політики щодо обмеження девальваційного тиску на обмінний курс національної валюти, підтримання його стійкості та забезпечення стабільного функціонування банківської системи, підвищення довіри до неї можна вважати двома необхідними найважливішими передумовами фінансової і макроекономічної стабілізації та відновлення нормального економічного розвитку України в умовах світової фінансової кризи.

Актуальним є питання довіри державних органів влади, бізнесових структур і населення до діяльності Національного банку, що розкривається кризь призму відкритості центрального банку. Це передбачає ступінь розкриття центральним банком інформації щодо власної діяльності. Крім максимальної прозорості діяльності Центрального банку, інформація, яку він надає, повинна бути зрозумілою для економічних агентів, що називається транспарентністю. Тобто інформація, яка надається центральним банком, повинна бути достовірною, точною, вчасною, зрозумілою й опрацьованою, щоб суб'єкти ринкової економіки могли приймати на основі неї відповідні рішення. На думку науковців, публікація центральним банком прогнозів є засобом комунікації, що зводить до мінімуму невизначеності і підвищує передбачуваність грошово-кредитної політики.

В Україні на особливу увагу заслуговує проблема завуальованості дій центрального банку у випадку зміни грошово-кредитної ситуації, що стосується моделей економічного розвитку та способів реагування. Процес

і спосіб вирішення основних завдань Національним банком відносно побудови та ведення грошово-кредитної політики є повністю "чорною скринєю" для учасників фінансового ринку. Проблема транспарентності діяльності центрального банку набула для України безпосередньо практичного значення. При цьому спостерігається прямий вплив суб'єктивного фактора провадження грошово-кредитної політики на рівень транспарентності [1]. Оприлюднення інформації повинно знижувати її асиметрію, ринкову невизначеність, забезпечувати більш точне прогнозування та сприяти зростанню економічного добробуту суспільства. Складність сьогоденніших економічних проблем, які породжені збільшенням міжнародних грошових потоків і прозорістю кордонів, потребує високого професіоналізму державних органів, відповідальних за проведення грошово-кредитної політики.

Для реалізації поставлених завдань важливим є розвиток і вдосконалення існуючих форм і методів комунікаційної політики Національного банку України та підвищення їх комплексності, що потребує необхідності пошуку дієвих підходів до різних цільових аудиторій комунікації, від рішення яких значним чином залежить стан монетарної складової економічної політики держави. Вони можуть бути представлені домогосподарствами, фінансовими та нефінансовими корпораціями, суб'єктами ринків фінансових ресурсів, представниками уряду й органів законодавчої влади, експертами та фінансовими аналітиками.

ВИСНОВКИ

Отже, підвищення рівня довіри до національного фінансового ринку надасть можливість Україні в майбутньому залучити до фондового ринку значну кількість економічних суб'єктів, які упродовж останніх років перебували в тіні іноземних інвесторів. Досягти зростання рівня довіри в фінансовій системі можливо шляхом: 1) розробки владними інститутами господарського законодавства та контролю за його дотриманням; 2) підвищення суспільної моралі, культури ділових відносин; 3) структуризації бізнесу, створення та застосування таких організаційних форм, що зменшують невизначеність та ризики діяльності; 4) розроблення й упровадження ефективної комунікаційної політики на рівні Національного банку України та комерційних банків. Відновлення довіри до національної грошової одиниці сприятиме поживленню споживчого кредитування і заощадженню грошових коштів у національній валюті.

Література:

1. Барч Я. Європейська інтеграція — Суверенітет — Самовизначення / Я. Барч // Економічний часопис XXI. — 2001. — № 4.
2. Грошово-кредитна політика в Україні / В.С. Стельмах, А.О. Єпіфанов, Н.І. Гребенюк, В.І. Міщенко. — К.: Товариство "Знання", 2003. — 421 с.
3. Грошово-кредитне регулювання в перехідних економіках: Проблеми методів і економічної ефективності / Г.І. Башнянин, А.Г. Драбовський, О.В. Щедра, Г.Є. Шпаргало. — Львів: Львівська комерційна академія, 2008. — 160 с.
4. Міщенко В. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції / В. Міщенко // Вісник НБУ. — 2006. — № 5 — С. 40—45.
5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 р. / Рада Національного банку України. — Офіц. вид. — К., 2005. — 9 с.
6. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 р. // Рада Національного банку України. — Офіц. вид. — К., 2009. — 7 с.
7. Петрик О. Цілі та основні режими сучасної монетарної політики / О. Петрик // Вісник НБУ. — 2006. — № 6 — С. 6—13.

Стаття надійшла до редакції 12.01.2012 р.