

УДК 336.77:336.748(477)

А. В. Сомик, начальник відділу досліджень грошово-кредитної політики та міжнародних валютно-кредитних відносин Центру наукових досліджень Національного банку України

ЕВОЛЮЦІЯ ОСНОВНИХ ЗАСАД ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В АСПЕКТІ ВИЗНАЧЕННЯ МОНЕТАРНОГО ТА ВАЛЮТНОГО РЕЖИМІВ

Узагальнено особливості еволюції Основних засад грошово-кредитної політики в контексті трансформації визначення монетарного та валютного режимів у 2002–2013 рр.

Ключові слова: Основні засади грошово-кредитної політики, монетарний режим, принципи монетарного режиму, валютний режим, монетарні індикатори, операційний орієнтир монетарної політики, де-факто класифікація режимів валютного курсу та засад монетарної політики.

Постановка проблеми та аналіз останніх досліджень. У 2013 році в Головному документі, яким керується у своїй діяльності Національний банк України – Основних засадах грошово-кредитної політики на 2013 рік, було вперше визначено назву діючого монетарного режиму та його основні принципи. Зокрема, в документі було прописано, що реалізація грошово-кредитної політики в 2013 та подальших роках здійснюватиметься на засадах використання основних елементів монетарного режиму, що базується на цінній стабільності. Це передбачає дотримання таких основних принципів: безумовної пріоритетності цілі щодо цінної стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей і завдань грошово-кредитної політики; орієнтації на середньострокову перспективу; тісної співпраці з Урядом; відсутності зобов'язань Національного банку щодо утримання на певному рівні або в певних межах обмінного курсу гривні до іноземних валют; перспективного характеру ухвалення рішень; прозорості діяльності Національного банку перед суспільством [11, с. 5–6].

Визначення монетарного режиму та його основних принципів є важливим здобутком в плані підвищення транспарентності та зрозумілості грошово-кредитної політики в Україні. В історичному плані цікавим є аналіз еволюції Основних засад грошово-кредитної політики в аспекті визначення офіційної позиції та трансформації визначення монетарного та валютного режимів. Проведений аналіз публікацій, присвячених реалізації грошово-кредитної політики в Україні показав, що вітчизняні дослідники не ставили за мету дослідити еволюційний аспект змін в Головному документі Національного банку України.

Метою пропонованої публікації є узагальнення особливостей еволюції Основних засад грошово-кредитної політики в контексті трансформації намірів Національного банку щодо

реалізації монетарного та валютного режимів у 2002–2013 рр.

Виклад основного матеріалу. Загальновідомим є те, що головної мети грошово-кредитної політики можна досягти завдяки ефективній стратегії, яка проявляється в обраному монетарному режимі. У практиці діяльності центральних банків виділяють три основні монетарні режими: режим таргетування обмінного курсу, монетарне та інфляційне таргетування. Існує тісний взаємозв'язок між монетарним та валютним режимами. Режим валютної політики реалізується центральним банком у межах монетарного режиму. В економічній теорії виділяють дві великі групи полярних режимів валютного курсу – режими фіксованого валютного курсу та режими плаваючого валютного курсу. Між цими двома полярними режимами існує низка проміжних режимів валютного курсу – різновиди так званого режиму “м'якої” прив'язки. Їх детальна класифікація наведена в “Де-факто класифікації режимів валютного курсу та засад монетарної політики” у 2009 році [12]. Підхід до де-факто класифікації МВФ базується на складному механізмі оцінки фактичного режиму валютного курсу за ступенем його гнучкості та формального і неформального зобов'язання монетарної влади підтримувати валютний курс та на спостереженні за фактичною поведінкою номінальних валютних курсів [13].

Офіційну позицію щодо режиму монетарної та валютної політики центральні банки, як правило, висвітлюють в Головному документі. Таким документом в Україні є Основні засади грошово-кредитної політики, які Національний банк України почав офіційно оприлюднювати з 2002 року. В цьому документі міститься інформація щодо: політики, яку центральний банк має намір реалізовувати в поточному році та в середньостроковій перспективі з метою досягнення поставлених цілей, а також застосовуваних інструментів та монетарних індикаторів розвитку

грошово-кредитної сфери. Важливим є те, що вже в першому головному документі у 2002 році Національний банк проголосив свій намір щодо поступового створення умов, необхідних для переходу в перспективі до прямого таргетування інфляції” [1, с. 4].

Зазначимо, що в світовій практиці існують два підходи до запровадження режиму таргетування інфляції: застосування прискореної стратегії (перехід без створення відповідних передумов, як правило, під час кризи) та уповільнена стратегія (поступовий перехід із створенням більшої необхідних умов). Національний банк України обрав другий підхід (уповільнений перехід), який передбачав проходження підготовчого періоду перед введенням нового режиму. Необхідність у поетапному (еволюційному) підході зумовлена національними особливостями. Адже більшість із необхідних передумов знаходяться поза межами впливу Національного банку і потребують високого ступеня координації та об’єднання зусиль з іншими органами державного управління. Крім цього, на заваді реалізації намічених планів стала світова криза 2008–2010 рр., яка виявила потребу в зосередженні центральних банків не на цінній, а на фінансовій стабільності та внутрішніх економічних та бюджетних проблемах країн.

Проведений аналіз Основних засад грошово-кредитної політики в контексті змін позицій Національного банку щодо визначення монетарного режиму у 2002–2013 рр. свідчить про те, що

оприлюднений намір щодо переходу до режиму таргетування інфляції Національний банк України підтверджував в Основних засадах грошово-кредитної політики опосередковано у 2003 р. та прямо у 2004–2006 рр. (табл. 1).

У 2007 році в Головному документі Національний банк змінив назву монетарного режиму, до якого мав намір перейти, з “прямого таргетування інфляції” (2002 р.), “таргетування інфляції” (2004–2006 рр.) – на “режим, що базується на цінній стабільності”. У подальшому намір переходу на зазначений режим офіційно підтверджувався в Основних засадах грошово-кредитної політики у 2008–2009 рр. У 2010 р. в Головному документі було зазначено, що пріоритетом грошово-кредитної політики є забезпечення стійкості фінансової системи, що було зумовлено наслідками світової фінансової кризи та кризи євросони. В 2011 році Головний документ офіційно не оприлюднювався через те, що Рада НБУ не здійснювала засідань і проект документа не набув офіційного статусу. В 2012 році Національний банк знову повернувся до наміру переходу до режиму, що базується на цінній стабільності, а в 2013 році було вперше офіційно зазначено, що “реалізація грошово-кредитної політики в 2013 та подальших роках здійснюватиметься на засадах використання основних елементів монетарного режиму, що базується на цінній стабільності” [11, с. 9]. Таким чином, перехідний період до нового монетарного режиму тривав 11 років.

Таблиця 1 – Офіційна позиція (наміри) Національного банку України у сфері грошово-кредитної та валютної політики, визначена в Основних засадах грошово-кредитної політики у 2002–2013 рр.

Рік	Офіційна позиція (наміри) НБУ у сфері грошово-кредитної політики (ГКП) та валютної політики (ВП)
2002	ГКП. Національний банк поступово створюватиме умови, необхідні для переходу в перспективі до визначення інфляції пріоритетним цільовим орієнтиром грошово-кредитної політики, тобто до <i>прямого таргетування інфляції</i> , а також до <i>політики, спрямованої на підтримання стабільності реального ефективного обмінного курсу</i> [1, с. 4]. ВП. Валютно-курсова політика спрямовуватиметься на <i>дотримання подальшої стабільності обмінного курсу, поступову (незначну) девальвацію гривні</i> [1, с. 7]
2003	ГКП. Основною метою грошово-кредитної політики в 2003 році є забезпечення стабільності гривні як монетарної умови сталих темпів економічного розвитку. Проведення грошово-кредитної політики передбачається здійснювати при <i>збереженні основних принципів і механізмів її реалізації, які використовувалися в попередні роки</i> , із спрямуванням їх на закріплення досягнутих результатів щодо цінної стабільності та відповідної стабільності грошово-кредитного ринку і банківської системи в цілому [2, с. 5]. ВП. Планується збереження режиму <i>плаваючого курсу, а орієнтирами курсової політики залишаться стабільність реального ефективного обмінного курсу, який формує сприятливі умови для зовнішньоекономічної діяльності та незначну номінальну девальвацію гривні</i> [2, с. 6]
2004	ГКП. Основною метою грошово-кредитної політики в 2004 р. є <i>підтримання стабільності гривні</i> . Забезпечення виконання цього завдання зумовлює необхідність <i>розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці</i> , яке передбачає постійний моніторинг динаміки цін на товари та послуги, обмінного курсу та процентних ставок, їх співвідношення і в разі потреби – вплив на них засобами грошово-кредитної політики. Одночасно створюватимуться умови для поступового переходу до <i>таргетування інфляції</i> [3, с. 5]. ВП. Стратегічним орієнтиром валютно-курсової політики виступатиме <i>динаміка реального ефективного обмінного курсу (РЕОК)</i> . Така політика передбачає <i>поступову девальвацію гривні</i> та нівелювання значних коливань на валютному ринку [3, с. 6]

Продовження таблиці 1

Рік	Офіційна позиція (наміри) НБУ у сфері грошово-кредитної політики (ГКП) та валютної політики (ВП)
2005	<p>ГКП. Головною метою грошово-кредитної політики в 2005 році є забезпечення стабільності гривні. Цієї мети передбачається досягти шляхом керування динамікою грошової пропозиції. Продовжуватиметься підтримання стабільності грошової одиниці з урахуванням взаємопов'язаної динаміки рівня інфляції, обмінного курсу та процентних ставок. Національний банк України здійснюватиме роботу щодо формування передумов для переходу до таргетування інфляції [4, с. 5–6].</p> <p>ВП. Валютно-курсова політика в 2005 році збереже свою стабілізаційну спрямованість. Її головними завданнями залишатимуться недопущення значних коливань номінального обмінного курсу до основної курсоутворюючої валюти – долара США з одночасним забезпеченням більшої його гнучкості, сприяння стабільності реального ефективного обмінного курсу, подальше нарощування золотовалютних резервів, позитивний вплив на зниження інфляційних очікувань і підтримання фінансової стабільності. Продовжуватиметься вже апробована стратегічна орієнтація на динаміку реального ефективного обмінного курсу (РЕОК). У рамках такої стратегії передбачається поступова помірна ревальвація номінального курсу гривні одночасно із запобіганням його значним коливанням [4, с. 8].</p> <p>Індекс споживчих цін є пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики. Вплив на динаміку обмінного курсу підпорядковується завданням підтримання цінової і фінансової стабільності [4, с. 9]</p>
2006	<p>ГКП. Головною метою грошово-кредитної політики в 2006 році є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Для досягнення цієї мети Національний банк України забезпечить кероване зростання грошової пропозиції відповідно до зростання реального ВВП та підвищення рівня монетизації економіки [5, с. 5]. Національний банк України докладатиме відповідних зусиль для переходу до таргетування інфляції [5, с. 5].</p> <p>ВП. Валютно-курсова політика підпорядковуватиметься завданням підтримання стабільності гривні та основним цілям економічного розвитку держави притаманними їй засобами. З цією метою в умовах ймовірних коливань кон'юнктури необхідно забезпечити стабілізаційні тенденції в динаміці обмінного курсу гривні до долара США із певним розширенням гнучкості та меж щоденних коливань за рахунок дещо меншого впливу Національного банку на його формування. Одним із головних орієнтирів курсової політики буде запобігання значній ревальвації реального ефективного обмінного курсу гривні. Валютно-курсовій політиці 2006 року, що враховуватиме наявний обмінний курс, а також необхідність забезпечення його гнучкості та створення засад для поступового переходу до вільного плавання як однієї з передумов таргетування інфляції, відповідатиме орієнтовне значення середньорічного курсу в межах 5,0–5,2 грн. за дол. США [5, с. 8].</p> <p>Головним орієнтиром грошово-кредитної політики, що відображає рівень і тенденції стабільності грошової одиниці, є індекс споживчих цін. Регулювання обмінного курсу спрямовуватиметься на підтримання цінової і фінансової стабільності [5, с. 9]</p>
2007	<p>ГКП. У своїх діях Національний банк виходить із середньострокової монетарної стратегії, яка спрямована на підтримання стабільності грошової одиниці. У перспективі Національний банк орієнтується на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що базується на ціновій стабільності [6, с. 5].</p> <p>ВП. Остаточному переходу до використання інфляційного орієнтира як головної цілі грошово-кредитної політики має передувати певний перехідний період, протягом якого Національний банк спрямовуватиме свої зусилля на підтримку як зовнішньої стабільності національної валюти через регулювання обмінного курсу, так і внутрішньої цінової стабільності [6, с. 5]. Пріоритет у грошово-кредитній політиці поступово зміщуватиметься до забезпечення цінової стабільності, якій підпорядковуватиметься політика валютного курсоутворення, що стане більш гнучкою. Зважаючи на значну роль для населення та суб'єктів господарювання стабільності обмінного курсу гривні, удосконалення системи валютного регулювання у напрямку подальшої лібералізації здійснюватиметься з урахуванням необхідності дотримання принципів поступовості послаблення керованості валютного ринку [6, с. 5–6]. Важливим індикатором курсової політики залишатиметься динаміка реального ефективного обмінного курсу гривні [6, с. 6]</p>
2008	<p>ГКП. Головною метою грошово-кредитної політики в 2008 році є утримання стабільності національної грошової одиниці. Грошово-кредитну політику Національний банк України здійснюватиме, виходячи із середньострокової стратегії, основні положення якої полягають в:</p> <ul style="list-style-type: none"> - орієнтації на необхідність поступового переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на ціновій стабільності; - визнанні необхідності певного перехідного періоду до використання інфляційного орієнтира як головної мети грошово-кредитної політики, протягом якого Національний банк спрямовуватиме свої зусилля на підтримку як зовнішньої стабільності національної валюти через регулювання обмінного курсу, так і внутрішньої цінової стабільності. Пріоритет у грошово-кредитній політиці поступово наблизитиметься до забезпечення цінової стабільності, якій підпорядковуватиметься політика валютного курсоутворення, що стане більш гнучкою; - утриманні показника приросту споживчих цін у середньостроковій перспективі в однознаковому вимірі та його поступовому зниженні; - спрямуванні політики валютного курсоутворення на забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу. <p>ВП. Основним завданням валютно-курсової політики в 2008 році буде сприяння стабільності національної грошової одиниці шляхом впливу на її курсову складову. Важливим індикатором стану валютного сегмента грошового ринку залишатиметься реальний ефективний обмінний курс гривні [7, с. 8]</p>

Продовження таблиці 1

Рік	Офіційна позиція (наміри) НБУ у сфері грошово-кредитної політики (ГКП) та валютної політики (ВП)
2009	<p>ГКП. Головною метою грошово-кредитної політики Національного банку України у 2009 р. є забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Внутрішні аспекти стабільності гривні розглядатимуться в контексті забезпечення цінової стабільності, головним критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін. Зовнішні аспекти стабільності національної грошової одиниці розглядатимуться не лише з точки зору утримання обмінного курсу гривні в певних межах, а й з урахуванням необхідності забезпечення таких умов і параметрів функціонування валютного сегмента ринку, які не мають негативного впливу на інвестиційні рішення та очікування економічних агентів, дають змогу мінімізувати вплив зовнішніх шоків фінансового характеру. Такі критерії можуть бути забезпечені через використання режиму керованого плавання обмінного курсу (з переходом у перспективі до режиму вільного плавання обмінного курсу), що має супроводжуватися посиленням гнучкості обмінного курсу гривні через розширення діапазону його можливих коливань (у результаті обмінний курс втрачатиме статус якоря грошово-кредитної політики, а курсова динаміка підпорядковуватиметься завданням нівелювання зовнішніх ризиків стабільності національної грошової одиниці) [8, с. 2]. Національний банк України концентруватиме зусилля на створенні спільно з Урядом макроекономічних, фінансових та інституційних умов для переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на ційовій стабільності [8, с. 3]. Основне завдання грошово-кредитної політики полягатиме в зниженні темпів інфляції та створенні фундаментальних засад для її стабілізації в подальшому на низькому рівні [8, с. 4].</p> <p>ВП. Для зміцнення стійкості економіки та грошово-кредитного ринку до впливу зовнішніх шоків і посилення монетарних важелів впливу на динаміку внутрішніх цін застосовуватиметься режим керованого плавання обмінного курсу із посиленням гнучкості обмінного курсу гривні. Водночас не допускатимуться істотні коливання обмінного курсу через проведення інтервенцій на міжбанківському валютному ринку, на прозорих засадах відбуватиметься згладжування шоків і сезонних коливань. Разом з тим офіційний курс гривні встановлюватиметься на рівні ринкового значення, що склалося у попередній день [8, с. 6]</p>
2010	<p>ГКП. Головною метою грошово-кредитної політики у 2010 році та надалі відповідно до Конституції України лишатиметься забезпечення стабільності грошової одиниці [9, с. 3]. У середньостроковій перспективі внутрішні аспекти стабільності гривні розглядатимуться в контексті сприяння забезпеченню цінової стабільності, головним критерієм якої слугуватиме динаміка індексу споживчих цін [9, с. 3]. У 2010 році ключове значення матиме забезпечення стійкості фінансової системи, що розглядатиметься як пріоритет грошово-кредитної політики [9, с. 5].</p> <p>ВП. Зовнішні аспекти стабільності грошової одиниці в умовах посилення гнучкості обмінного курсу гривні розглядатимуться не стільки з точки зору утримання обмінного курсу гривні в певних межах, скільки з урахуванням необхідності забезпечення таких умов і параметрів функціонування валютного сегмента ринку, які не мають негативного впливу на інвестиційні рішення та очікування економічних агентів, не провокують формування та поглиблення макроекономічних, валютних і пруденційних ризиків, дають змогу мінімізувати вплив зовнішніх шоків. Такі критерії забезпечуватимуться через застосування режиму гнучкого обмінного курсу, який відображатиме співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку України [9, с. 4]. 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. Такі підходи не виключають здійснення Національним банком заходів щодо згладжування різких курсових коливань [9, с. 4]. Підтримуватиметься режим гнучкого обмінного курсу, який відображатиме співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку України. Водночас згладжуватимуться різкі курсові коливання гривні через проведення планомірних валютних інтервенцій, ураховуючи ліміти використання міжнародних резервів та підтримання їх на безпечному рівні [9, с. 4]. З урахуванням пріоритетності цілей у здійсненні грошово-кредитної політики забезпечення фінансової стійкості та цінової стабільності як підґрунтя для відновлення економічного зростання та з огляду на необхідність посилення гнучкості обмінного курсу значення прогнозного обмінного курсу гривні на 2010 рік в Основних засадах грошово-кредитної політики не наводиться [9, с. 7]</p>
2011 (проект)	Документ "Основні засади грошово-кредитної політики на 2011 рік" офіційно не оприлюднювався
2012	<p>ГКП. Головною метою грошово-кредитної політики у 2012 році та середньостроковій перспективі з урахуванням положень Конституції України залишатиметься забезпечення стабільності грошової одиниці України. Виконуючи свою основну функцію, Національний банк України виходитиме з пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі, критерієм якої розглядатиметься поступове зниження приросту індексу споживчих цін до 5–6 % у 2014 році з подальшим його утриманням у межах 3–5 %. Пріоритетною метою грошово-кредитної політики у 2012 році є сприяння утриманню темпів приросту індексу споживчих цін у межах до 7,9 % [10, с. 1]. Національний банк України спільно з Урядом концентруватиме зусилля на створенні макроекономічних та інституційних умов для переходу до режиму, що базується на ційовій стабільності [10, с. 6].</p> <p>ВП. Курсова політика спрямовуватиметься на сприяння збалансованості та прогнозованості валютного ринку та враховуватиме можливість посилення гнучкості обмінного курсу гривні, що відображатиме зміни у співвідношенні попиту та пропозиції іноземної валюти. Офіційний курс гривні до долара США встановлюватиметься на підставі її котирувань на міжбанківському ринку, сприяючи формуванню в суспільстві об'єктивної оцінки валютних ризиків. Валютні інтервенції передбачатимуть необхідність досягнення інфляційних цілей, згладжування різких курсових коливань гривні та підвищення міжнародних резервів до рівня, що забезпечує необхідний захист національної економіки від негативних зовнішніх шоків [с. 6]. Чинником уповільнення динаміки внутрішніх цін буде мінімізація значних коливань обмінного курсу [10, с. 9]</p>

Продовження таблиці 1

Рік	Офіційна позиція (наміри) НБУ у сфері грошово-кредитної політики (ГКП) та валютної політики (ВП)
2013	<p>ГКП. Відповідно до Закону України “Про Національний банк України” під час виконання своєї основної функції Національний банк має виходити із <i>пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі</i>. Головним критерієм успішності проведення грошово-кредитної політики є підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін. Річний показник приросту індексу споживчих цін у 2013–2014 роках має стабілізуватися в діапазоні 4–6 %, а починаючи з 2015 року – утримуватися в межах 3–5 % [11, с. 1]. Основні завдання грошово-кредитної політики на 2013 рік передбачають необхідність утримання приросту індексу споживчих цін у межах 4,8–6,1 % [11, с. 8]. Реалізація грошово-кредитної політики в 2013 та подальших роках здійснюватиметься на засадах використання основних елементів монетарного режиму, що базується на <i>ціновій стабільності</i> [11, с. 5]. Це передбачає дотримання таких основних принципів:</p> <ul style="list-style-type: none"> - безумовної пріоритетності цілі щодо цінової стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей і завдань грошово-кредитної політики. Відповідно до законодавства як критерій оцінки досягнення головної цілі грошово-кредитної політики використовуватиметься показник <i>індексу споживчих цін у річному вимірі</i> [11, с. 5]; - відсутності зобов'язань Національного банку щодо утримання на певному рівні або в певних межах обмінного курсу гривні до іноземних валют. Офіційний курс гривні до долара США встановлюватиметься на підставі її котирувань на міжбанківському ринку, сприяючи формуванню в суспільстві об'єктивної оцінки валютних ризиків. Водночас, урахувавши, що динаміка обмінного курсу гривні має значний вплив на показники інфляції та якість балансів банків (в умовах значного рівня доларизації їх активів і зобов'язань), вживатимуться заходи щодо уникнення його суттєвих коливань [11, с. 6]; - орієнтації на середньострокову перспективу, тісної співпраці з Урядом, перспективного характеру ухвалення рішень, прозорості діяльності Національного банку перед суспільством [11, с. 5–6]. <p>ВП. Поступове підвищення курсової гнучкості гривні узгоджуватиметься з темпами економічного зростання, рівнем конкурентоспроможності вітчизняної продукції, зниженням доларизації економічних відносин та посиленням стійкості національної фінансової системи, включаючи її здатність автономно нівелювати шоківі валютні коливання з використанням інструментів фондового ринку. Зберігатиметься присутність Національного банку на міжбанківському валютному ринку, зокрема через проведення валютних інтервенцій, що зумовлюватиметься необхідністю досягнення інфляційних цілей, яким підпорядковані всі інші завдання грошово-кредитної політики [11, с. 9–10]</p>

Джерело: узагальнено автором за Основними засадами грошово-кредитної політики на 2002–2013 рр. [1–11]

Режим, що базується на ціновій стабільності, передбачає проголошення її пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики та підпорядкованість інших цілей ціновій стабільності. Пріоритетність цілі цінової стабільності зазначалась у Головному документі у 2005–2006, 2008–2009, 2012–2013 роках. Водночас у 2007 та 2008 роках було констатовано, що зусилля Національного банку будуть спрямовуватися як на підтримку зовнішньої стабільності, так і на підтримку внутрішньої стабільності гривні, а у 2010 році пріоритетом грошово-кредитної політики було забезпечення фінансової стійкості.

Основну мету грошово-кредитної політики щодо стабільності гривні Національним банком планувалося досягти шляхом керування динамікою грошової пропозиції (2004–2006, 2010, 2012–2013 рр.), підтримки зовнішньої та внутрішньої стабільності гривні (2007–2008 рр.), мінімізації значних коливань обмінного курсу (2012 р.). У Головному документі центральні банки також зазначають операційні (проміжні) орієнтири, якими для грошово-кредитної політики Національного банку за досліджуваний період були: реальний обмінний курс (РЕОК) (2003–2005 рр., 2007–2008 рр.), монетарні агрегати (2006 р.), монетарна база та чисті міжнародні резерви (2009–2013 р.). У період кризи встановлення як операційних (проміжних) орієнтирів

грошово-кредитної політики “монетарних критеріїв ефективності та індикативних цілей” пов'язано із встановленням вимог Міжнародного валютного фонду за програмою “Стенд-бай”.

Особливістю еволюційних змін Основних засад грошово-кредитної політики є також те, що за 2002–2013 рр. відбулося зменшення кількості прогнозних показників (індикаторів) грошової сфери, з шести до двох (табл. 2). У 2002–2006 рр. ними були: темпи росту грошової бази та маси, обсяг грошової бази та маси, індекс споживчих цін та середній за період обмінний курс гривні дол. США, у 2007 р. – темпи зростання грошової маси, індекс споживчих цін та середній за період обмінний курс гривні до дол. США, у 2008 – індекс споживчих цін та темпи зростання грошової маси, у 2009 р. – темпи зростання монетарної бази, грошової маси, у 2010 р. – зростання монетарної бази. У 2012–2013 рр. в Основних засадах грошово-кредитної політики наводяться два кількісні показники – індекс споживчих цін та ріст монетарної бази (табл. 2). У примітках до таблиці 2 узагальнено особливості показників та зміни, що вносилися в кількісні прогнозні індикатори у 2008–2009 рр., пов'язані із впливом кризової ситуації.

Необхідно відмітити трансформацію узагальнюючої назви цих показників: у 2002–2004 рр. – це “показники, що характеризують Основні

засади грошово-кредитної політики на відповідний рік”, 2005 – “індикатори фінансової сфери”, 2006 – “змінні індикатори фінансової сфери”, 2007–2008 – “прогнозні показники монетарної сфери”, 2009 – “монетарні індикатори”, 2010–2011 – “монетарні індикатори розвитку грошово-кредитної сфери”, 2013 – “операційний орієнтир грошово-кредитної політики”.

За 2002–2013 рр. відбулися значні зміни в позиції Національного банку щодо виду прогнозного показника обмінного курсу гривні щодо дол. США. Так, якщо у 2002–2003 рр. показник оголошувався центральним банком у вигляді крапкового значення (5,60–5,48 грн./дол. США), в 2004–2007 рр. оголошувався прогнозований діапазон (коридор) офіційного курсу гривні щодо дол. США (наприклад, 5,38–5,42 грн./дол. США у 2004 році), в 2008–2009 рр. мало місце

прописування показника (в ранніх редакціях Головного документа) у вигляді коридору навколо центрального паритетного значення (наприклад, $4,85 \pm 4\%$ у 2008 та $4,85 \pm 5\%$ – у 2009 році), то в кризовий період було внесено зміни в Головний документ 2008–2009 рр. та, починаючи з осені 2008 року, у зв’язку із впливом зовнішніх факторів, які перебувають за межами впливу з боку НБУ, значення прогнозного показника офіційного обмінного курсу не наводиться. Важливим кроком у напрямі створення засад гнучкого курсоутворення та об’єктивної оцінки валютних ризиків суб’єктами ринку стало визначення в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2013 рік “відсутності зобов’язань НБУ щодо утримання на певному рівні або в певних межах обмінного курсу гривні до іноземних валют”.

Таблиця 2 – Кількісні індикатори розвитку грошово-кредитної сфери, визначені в Основних засадах грошово-кредитної політики Національного банку України у 2002–2013 рр.

Кількісні індикатори	Рік										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ¹	2009 ²	2010	2012 ³	2013 ⁴
Індекс споживчих цін, %	109,8	106–107	105,8–106,3	106–107	108,5–109,5	107,5	115,9	×	×	107,9	104,8–106,1
Монетарна база, млн грн.	21 980–22 600	35 600–37 700	53 550–57 750	72 640–78 800	90 515–97 640	×	×	×	×	×	×
Темпи зростання до попереднього року, %	111–113	117–120	126–132	120–126	122–127	×	×	106	109–113	112–116	106–108
Грошова маса, млн грн.	46 490–47 640	72 400–78 700	121 930–132 755	186 130–200 990	223 675–240 780	×	×	×	×	×	×
Темпи зростання до попереднього року, %	118–120	122–127	132–139	128–133	127–132	128–133	135–140	108	×	×	×
Обмінний курс гривні до долара США, середній за період, грн./дол. США	5,60	5,48	5,38–5,42	5,27–5,31	5,0–5,2	4,95–5,25	×	×	×	×	×

Джерело: узагальнено за Основними засадами грошово-кредитної політики на 2002–2013 рр. [1–11]

¹Кількісні індикатори на 2008 рік наведені в редакції Основних засад від 27.10.2008. В редакції Основних засад від 28.11.2007 ними були: індекс споживчих цін (109,6 %), темпи зростання грошової маси (130–135 %), обмінний курс гривні (4,95–5,25 грн./дол. США). В редакції Основних засад від 15.09.2008 – Індекс споживчих цін (115,9 %), темпи зростання грошової маси (130–135 %), обмінний курс гривні до дол. США на II півріччя 2008р – $4,85 \pm 4\%$.

²Кількісні індикатори на 2009 рік наведені в редакції Основних засад від 22.04.2009. Зазначимо, що в редакції Основних засад грошово-кредитної політики від 15.09.2008 ними були: темпи зростання грошової маси 30–35 %, обмінний курс гривні до дол. США – $4,85 \pm 5\%$, індекс споживчих цін – 109,5 %.

³Середньостроковий індикатор цінової стабільності: зниження приросту індексу споживчих цін до 5–6 % у 2014 році з подальшим утриманням у межах 3–5 %. Пріоритетною метою грошово-кредитної політики у 2012 році є сприяння утриманню темпів приросту індексу споживчих цін у межах до 7,9 %.

⁴Річний показник приросту індексу споживчих цін у 2013–2014 роках має стабілізуватися в діапазоні 4–6 %, а починаючи з 2015 року – утримуватися в межах 3–5 %. В 2013 році передбачена необхідність утримання індексу споживчих цін у межах 4,8–6,1 %

Крім цього, варто відмітити, що якщо на ранніх етапах підготовчого періоду Національний банк у Головному документі оголошував орієнтовні тенденції (наміри НБУ) щодо змін курсової динаміки гривні (“поступової (незначної) девальвації гривні” (2002–2004 рр.), “помірної ревальвації” (2005 р.), “запобігання значній ревальвації” (2008 р.), то з 2009 року НБУ орієнтує суб’єктів ринку на “встановлення курсу на рівні ринкового значення, що склався у попередній день”, у 2012–2013 рр. – на “встановлення курсу на підставі котирувань на міжбанківському ринку”.

Протягом перехідного періоду до нового монетарного режиму офіційна позиція та наміри Національного банку у сфері валютної політики були доволі різновекторними. Офіційно режим валютної політики визначався лише 3 рази: у 2003 році – “режим плаваючого курсу” [3, с. 6], у 2009 – “режим керованого плавання обмінного курсу” [8, с. 6] та у 2010 – “режим гнучкого обмінного курсу” [9, с. 4]. В той же час в інші періоди політика центрального банку у сфері валютного курсоутворення визначалася наступним чином: 1) “дотримання подальшої стабільності обмінного курсу” (2002 р.) [1, с. 7]; 2) “проведення розгорнутого таргетування стабільності грошової одиниці, яке передбачало постійний моніторинг динаміки цін, обмінного курсу та процентних ставок” (2004 р.) [3, с. 5]; 3) “недопущення значних коливань номінального обмінного курсу до дол. США з одночасним забезпеченням більшої його гнучкості, сприяння стабільності РЕОК” (2005 р.) [4, с. 8]; 4) “забезпечення стабілізаційних тенденцій в динаміці обмінного курсу гривні до дол. США із певним розширенням гнучкості”, “забезпечення гнучкості обмінного курсу та створення передумов для переходу до вільного плавання” (2006 р.) [5, с. 8]; 5) “спрямування зусиль на підтримку як зовнішньої стабільності національної валюти через регулювання обмінного курсу, так і внутрішньої цінової стабільності” (2007–2008 рр.) [6, с. 5–6] [7, с. 4]; 6) “забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу” (2008 р.) [7, с. 4, 8]; 7) “сприяння збалансованості та прогнозованості валютного ринку та врахування можливості посилення гнучкості обмінного курсу гривні” (2012 р.) [10, с. 9].

Зазначимо, що для об’єктивності проведений аналіз змін в Основних засадах грошово-кредитної політики в аспекті намірів Національного банку щодо режимів та проведення грошово-кредитної і валютної політики необхідно доповнювати аналізом фактичних дій центрально-

го банку щодо дотримання проголошених намірів та динаміки номінального курсу гривні. Як показали дослідження, проведені експертами Міжнародного валютного фонду, близько 60 % країн, які класифікували свій режим, на практиці не дотримувалися його [13]. Такі розбіжності між офіційними засадами режиму обмінного курсу та практикою реалізації проголошеного валютного режиму центральними банками зумовили необхідність у розробці Міжнародним валютним фондом “Де-факто класифікації режимів валютного курсу та засад монетарної політики” [12].

Відповідно до цієї класифікації Міжнародний валютний фонд класифікував режим валютного курсу в Україні у 2002 році як “режим керованого плавання без заздалегідь визначеної траєкторії зміни валютного курсу”; у 2003–2007 рр. – як “інші режими звичайної прив’язки” із приміткою, що фактичний режим валютного курсу в країні відрізняється від режиму, проголошеного в офіційних документах; у 2009–2010 рр. – “інші режими прив’язки в рамках таргетування грошових агрегатів”; у 2011–2012 рр. – “режим стабілізації курсу в рамках таргетування грошових агрегатів” [12].

Висновки. Проведені дослідження Основних засад грошово-кредитної політики на 2002–2013 рр. дозволили узагальнити особливості еволюційних змін документа у контексті трансформації визначення монетарного та валютного режимів. Ці зміни стосувалися:

- зміни назви режиму, на який Національний банк має намір перейти з “прямого інфляційного таргетування” (у 2002 р.) на “режим, що базується на ціновій стабільності” (з 2007 р.);
- завершення перехідного періоду та офіційне проголошення монетарного режиму у 2013 р.;
- проголошення пріоритетного орієнтира цінової стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей та завдань;
- відходу від стратегічних орієнтирів у сфері валютної політики (реальний обмінний курс (РЕОК)) та встановлення операційних (проміжних) орієнтирів у сфері грошово-кредитної політики, яким на сьогодні є монетарна база;
- зменшення кількості прогнозних індикаторів грошово-кредитної сфери, що публікуються в Головному документі з 6 до 2 (індекс споживчих цін та монетарна база) та трансформації їх загальної назви до “операційних орієнтирів грошово-кредитної політики”;
- змін у підходах до оголошення прогнозованого показника обмінного курсу (крапкове значення, прогнозований діапазон (коридор), па-

ритетне значення \pm % допустимого відхилення, відмова в оголошенні показника та скасування зобов'язань щодо утримання курсу);

- відмови від прописування тенденцій змін курсової динаміки офіційного курсу гривні (2002–2008 рр.) та орієнтації суб'єктів ринку на ринкові підстави курсоутворення (2009–2013 рр.).

Таким чином, Національний банк України здійснив значний прогрес у підвищенні транспарентності та зрозумілості грошово-кредитної політики в Україні шляхом чіткого прописування в Головному документі режиму, в якому функціонує грошово-кредитна політика, принципів

нового режиму, пріоритетів, проміжних орієнтирів та головного кількісного критерію успішності грошово-кредитної політики. Подальші кроки Національного банку вбачаємо у чіткому визначенні та дотриманні на практиці режиму валютної політики, а також переорієнтації (в міру розвитку фондового ринку) з “кількісного” на “процентний” підхід в регулюванні грошово-кредитного ринку, який більшою мірою відповідає цілі забезпечення цінової стабільності. Це позначиться на офіційній зміні операційного орієнтира грошово-кредитної політики з “монетарного” (монетарної бази) на “процентний” (ставку “овернайт” на міжбанківському ринку).

Список літератури

1. Основні засади грошово-кредитної політики на 2002 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради Національного банку України від 14 вересня 2001 р. № 24. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36092>.
2. Основні засади грошово-кредитної політики на 2003 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради Національного банку України від 10.09.2002 № 13. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36091>.
3. Основні засади грошово-кредитної політики на 2004 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради Національного банку України від 17.09.2003 № 21. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36090>.
4. Основні засади грошово-кредитної політики на 2005 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради Національного банку України від 10.09.2004 № 17. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36089>.
5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради Національного банку України від 09.09.2005 № 17. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=39343>.
6. Основні засади грошово-кредитної політики на 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=44375>.
7. Основні засади грошово-кредитної політики на 2008 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради Національного банку України від 28 листопада 2007 р. № 18. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=50273>.
8. Основні засади грошово-кредитної політики на 2009 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради НБУ від 15.09.2008 № 14, зі змінами від 22.04.2009 № 5.
9. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради Національного банку України від 10.09.2009 № 10. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=64992>.
10. Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради Національного банку України від 26.04.2012 № 17. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=114668>.
11. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік [Електронний ресурс] : рішення Ради Національного банку України від 05.09.2012 № 16. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>.
12. De Facto Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks, 30 April 2012 // The IMF Annual Report 2012. Appendix II: Financial Operations and Transactions. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/pdf/a2.pdf>.
13. Плачинда В. В. Класифікація режимів валютного курсу / В. В. Плачинда // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 8. – С. 38–42.

Отримано 26.04.2013

Summary

The features of the evolution of The Main Principles of the Monetary Policy were summarized in the context of the definition of monetary and exchange rate regimes in the 2002–2013.