

ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ РІЗНИХ МОНЕТАРНИХ РЕЖИМІВ ДЛЯ УКРАЇНИ

У статті розглянуті основні аргументи різних дослідників як на користь впровадження в Україні таргетування інфляції, так і збереження політики підтримки стабільного обмінного курсу. Аналіз переваг та недоліків цих двох монетарних режимів проведено із врахуванням особливостей національної економіки, зроблено висновки щодо перспектив запровадження інфляційного таргетування в Україні.

Ключові слова: монетарний режим, валютний курс, таргетування інфляції.

Постановка проблеми. Останнім часом в Україні активізувалась дискусія щодо необхідності змін у грошово-кредитній політиці в Україні, зокрема переходу до таргетування інфляції, плаваючого режиму валютного курсу [3]. При цьому різними дослідниками наводиться багато аргументів як на користь нового монетарного режиму, так і на користь збереження існуючої стратегії грошово-кредитної політики, спрямованої на утримання стабільного курсу гривні щодо долара США. Це зумовлює актуальність питання порівняння потенційних переваг та недоліків для економіки України різних монетарних режимів.

Мета статті полягає у визначенні переваг та недоліків різних монетарних режимів та можливості їх застосування в Україні.

Виклад основного матеріалу. Традиційно основним аргументом на користь таргетування інфляції є те, що висока інфляція негативно впливає на економічний розвиток. Проте дане твердження є беззаперечним лише для великих значень інфляції, які характерні при порушенні макроекономічної стабільності, а при утриманні інфляції нижче певного критичного рівня прямий зв'язок між темпами економічного розвитку та інфляцією не є очевидним та доведеним. Яскравим прикладом цього є динаміка макроекономічних показників Китаю, який у другій половині 80-х та у першій половині 90-х років ХХ ст. (за невеликим винятком) поєднував високі темпи економічного розвитку із доволі високою та волатильною інфляцією [4]. Більш того, чіткого зв'язку між динамікою інфляції та економічним розвитком не спостерігається і в Україні, якщо розглядати період економічного зростання починаючи з 2000 року.

Дійсно, згідно з традиційними постулатами економічної теорії, у довгостроковій перспективі випуск визначається виключно такими факторами, як капітал, праця, а також продуктивністю цих факторів, що залежить від технологій, якості капіталу і робочої сили та інших чинників, які відрізняються в різних теоріях економічного зростання. При цьому грошово-кредитна політика у довгостроковій перспективі є нейтральною

щодо економічного розвитку. Разом з цим відомий економіст Ф. Мишкін, дослідивши емпіричні дані щодо макроекономічного розвитку багатьох країн, дійшов висновку, що таргетування інфляції в цілому дозволяє зменшити рівень інфляції та волатильність випуску. При цьому кращі показники демонстрували розвинені країни, тоді як країни з ринками, що формуються, так і не змогли “підтягнутись” до рівня розвинених країн, хоча їх показники суттєво покращились, а ефективність грошово-кредитної політики значно підвищилась [7].

Це дозволяє зробити висновок, що хоча грошово-кредитна політика не здатна безпосередньо впливати на економічне зростання, вона може ефективно використовуватись для згладжування негативних проявів циклічності економічного розвитку. Причому більш ефективною для згладжування коливань попиту грошово-кредитна політика є в розвинених країнах, економіка яких є більш сталою та підвладною дії “класичних” циклів, ніж у країнах із ринками, що формуються, на економічний розвиток яких впливає багато інших чинників, у тому числі структурні зміни. Але у будь-якому випадку таргетування інфляції дозволяє підвищити ефективність грошово-кредитної політики щодо регулювання сукупного попиту.

Натомість головним аргументом супротивників зміни монетарного режиму є можливий негативний вплив на економіку України коливань обмінного курсу гривні, оскільки перехід до таргетування інфляції передбачає впровадження плаваючого режиму валютного курсу. При цьому розглядається декілька каналів такого негативного впливу.

Насамперед поширеною є думка, що коливання обмінного курсу негативно позначиться на діяльності вітчизняних експортерів, які будуть не спроможні планувати свою діяльність, втратять конкурентні переваги, що у кінцевому підсумку призведе до зменшення експорту.

Разом з цим, на відміну від класичних уявлень, вплив курсової динаміки на зовнішню торгівлю в Україні не є однозначним. Так, згідно із висновками одного із досліджень, український експорт є менш чутливим до змін курсу, ніж імпорт. При цьому для певних груп товарів зв'язку між експортом та курсом взагалі не знайдено [2]. Дійсно, частка України в обсягах світової торгівлі є настільки малою, що вона не здатна впливати на зовнішню кон'юнктуру. У таких умовах обсяг експорту визначатиметься не конкурентними перевагами (у тому числі ціновими), а наявним на зовнішньому ринку попитом на українську продукцію (як, наприклад, у випадку машинобудування, металургії чи хімії) або обсягом виробництва в Україні (як для сільськогосподарської продукції). Зміна ж обмінного курсу матиме вплив не стільки на обсяги експорту, скільки на показники результатів фінансової діяльності підприємств-експортерів. При цьому в умовах коливання курсу потенційні збитки підприємств під час укріплення курсу стосовно рівноважного значення будуть тимчасовими та компенсуватимуться додатковими прибутками у часи, коли номінальний курс буде слабшим за його рівноважне значення. У таких умовах,

враховуючи витрати, пов'язані із виходом на ринок, підприємства не зменшуватимуть свій експорт навіть тоді, якщо він через коливання курсу виявиться для них тимчасово збитковим. До того ж проблема негативного впливу коливань обмінного курсу для підприємств може бути вирішена через застосування інструментів хеджування валютних ризиків.

Досить цікава аргументація на користь подальшої підтримки стабільності номінального валютного курсу міститься в дослідженні щодо взаємозв'язку інфляції та динаміки обмінного курсу [1]. Автор дійшов висновку, що в Україні зв'язок між цінами та інфляцією є переважно одностороннім – при девальвації ціни зростають, тоді як при ревальвації адекватного їх зменшення не відбувається. Отже, якщо продовжити цю думку, коливання обмінного курсу навколо певного рівноважного значення призведе до потенційно вищої інфляції, ніж утримання стабільного курсу на цьому ж рівні, що ставить під сумнів досягнення самої мети таргетування інфляції при його впровадженні. Одночасно автор відзначає, що ефект переносу коливань курсу на ціни є меншим у країнах з більш волатильним обмінним курсом, а також існує залежність цього ефекту від рівня доларизації. Це означає, що впровадження більш гнучкого обмінного курсу при таргетуванні інфляції може сприяти зменшенню доларизації (через привнесення валютних ризиків для заощаджень у валюті) та означатиме більшу волатильність курсу, що в кінцевому підсумку пом'якшить визначений автором ефект. По суті, питання ефективності таргетування інфляції у цьому випадку зводиться до визначення сили впливу різних каналів монетарної трансмісії (валютного та процентного) на інфляцію, які, безумовно, є різними за чинного в Україні монетарного режиму та при таргетуванні інфляції.

На нашу думку, найбільшої уваги заслуговує застереження прихильників стабільності валютного курсу щодо негативного впливу на економіку балансового ефекту при коливанні курсу – зміни вартості активів та пасивів, деномінованих в іноземній валюті. Дійсно, значний рівень доларизації на сьогодні є чи не головною економічною перешкодою для впровадження більш гнучкого обмінного курсу, адже значні не-хеджовані валютні ризики накопичені не тільки банківською системою, але й домогосподарствами та корпоративним сектором. Проте подальше утримання стабільного курсу не здатне вирішити цю проблему, а призведе до ще більшого накопичення дисбалансів. Саме поступове збільшення волатильності валютного курсу без його різких коливань разом із розвитком інструментів хеджування валютних ризиків (у яких за стабільного курсу немає потреби) може бути шляхом до зменшення рівня доларизації економіки України.

Оцінюючи в цілому переваги та недоліки монетарних режимів фіксованого валютного курсу та таргетування інфляції, Ф. Мишкін відзначає, що прив'язка валютного курсу добре спрацьовує для стабілізації економіки і є прийнятною для країн, які не мають у наявності політичних, економічних

та культурних інституційних умов для ефективного проведення власної грошово-кредитної політики [5]. Разом з цим таргетування інфляції дозволяє сконцентруватись на вирішенні проблем національної економіки та ефективно реагувати засобами грошово-кредитної політики на внутрішні шоки, а також надає грошово-кредитній політиці більшої гнучкості та незалежності. Але переваги інфляційного таргетування є одночасно і його недоліками. Той же автор, аналізуючи вибір оптимального монетарного режиму для країн Латинської Америки, відзначає, що одним із головних недоліків таргетування інфляції може бути саме низький рівень підзвітності центрального банку при проведенні незалежної грошово-кредитної політики, оскільки інфляцію важко контролювати, а лаги між застосуванням інструментів грошово-кредитної політики та їх впливом на інфляцію є досить значними [6]. Те ж саме може бути справедливим і для України, в якій зв'язок між інструментами грошово-кредитної політики та інфляцією є нестабільним, а політики та широка громадськість звикли бачити швидкий ефект від тих чи інших рішень економічної політики.

Висновки. Звичайно, наведений у статті перелік переваг та недоліків різних монетарних режимів не є вичерпним, проте навіть такий швидкий їх аналіз щодо України дає можливість зробити такі висновки. Потенційно монетарний режим таргетування інфляції може мати більше користі для економіки України, а ніж продовження політики прив'язки валютного курсу. При цьому більшість аргументів на користь збереження фіксованого валютного курсу посиляється на ті структурні диспропорції та дисбаланси в економіці, накопичені ризики або відсутність певних інструментів, які були сформовані саме через збереження протягом певного часу незмінного валютного курсу. Це зумовлює як необхідність впровадження більшої гнучкості валютного курсу, так і недоцільність різких його коливань, – тобто перехід до нового режиму валютного курсу має бути свідомим, поступовим та максимально прозорим. Разом з цим для запровадження таргетування інфляції необхідним є створення комплексу політичних, економічних та культурних передумов, розгляд яких не входить до завдань цього дослідження. Окремо варто відзначити лише необхідність для успіху таргетування інфляції чіткого розуміння дії трансмісійного механізму, ефективності та лагів впливу на інфляцію інструментів грошово-кредитної політики, а також наявність інструментарію, що дозволяв би достовірно як описувати ці процеси, так і прогнозувати саму інфляцію.

Список літератури

1. Береславська О. Особливості впливу валютного курсу на внутрішні ціни в Україні // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 3. – С. 9-13.
2. Корнієнко Є., Шаповаленко Н. Аналіз та прогнозування показників зовнішньої торгівлі України: роль факторів РЕОК, зовнішнього та внутрішнього попиту // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 7. – С. 24-31.
3. Петрик О. Інфляція в Україні: проблеми, ризики, перспективи // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 1. – С. 2-8.

4. IMF World Economic Outlook Database // <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/weodata/index.aspx>.
5. Mishkin F. International experience with different monetary policy regimes // Journal of Monetary Economics. – 1999. – № 43. – P. 601.
6. Mishkin F., Savastano M. Monetary policy strategies for Latin America / World Bank, Financial Sector Strategy and Policy Department, Policy research working paper #2685, October 2001.
7. Mishkin F., Schmidt-Hebbel K. Does inflation targeting make a difference? / National Bureau of Economic Research Working Paper № 12876, January 2007.

Summary

Main arguments of different researchers on support of inflation targeting or fixed exchange rate are analyzed. Advantages and disadvantages of these monetary regimes for the economy of Ukraine are described. Conclusions on perspectives of the inflation targeting adoption are made.

Отримано 08.12.2007

Жак, О.П. Переваги та недоліки різних монетарних режимів для України [Текст] / О.П. Жак // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2007. - Т. 22. - С. 225 – 230.