

## **ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ: МОЖЛИВІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ ДОСВІДУ ШВЕЙЦАРІЇ**

*О.В. Арсенюк, Національний банк України*

Перехід до інфляційного таргетування у розвинутих країнах відбувся в процесі складної і багатоетапної еволюції грошово-кредитного регулювання і лише тоді, коли для цього дійсно склалися необхідні макроекономічні та інституційні умови. Коли ж такі умови не створені, то оголошувати перехід до інфляційного таргетування (у класичному його вигляді) недоцільно, оскільки центральний банк не матиме необхідних важелів для виконання взятих на себе зобов'язань, про що свідчить досвід Польщі.

В Україні на сьогодні не існує переважної більшості необхідних передумов, необхідних для запровадження інфляційного таргетування. Основними засадами грошово-кредитної політики на 2004 р. одним із завдань визначено створення передумов для запровадження інфляційного таргетування. Втім, така постановка питання є не досить коректною, оскільки умови для запровадження інфляційного таргетування насамперед знаходяться в площині макроекономічних перетворень, за наявності яких є доцільність змінювати монетарний устрій. І запровадження того або іншого монетарного устрою, який себе достатньо добре зарекомендував в інших країнах, не може бути самоціллю. Монетарний устрій має відображати поточні макроекономічні реалії, які існують в Україні.

На сьогодні в Україні, з одного боку, існує нагальна потреба в модифікації існуючої моделі монетарного устрою, а з іншого – відсутні умови, необхідні для запровадження інфляційного таргетування. Прийнятним виходом в такій ситуації могло б стати розроблення та запровадження більш гнучкої моделі монетарного устрою, який би, з одного боку, надавав чіткий пріоритет цілі по забезпеченню цінової стабільності, а з іншого – дозволяв мати певну гнучкість при забезпеченні досягнення визначеної цілі та дозволяв в певних межах здійснювати контроль і регулювання інших важливих показників грошово-кредитної сфери (наприклад, валютного курсу). При цьому як основу для розробки такої моделі можливо було б взяти варіант монетарного устрою, близький до того, що застосовується у Швейцарії.

Під стабільністю національної валюти у Швейцарії, як і у Європейського центрального банку, розуміється зростання індексу споживчих цін не більш як на 2 %. В той же час, дане визначення цінової стабільності не розглядається у Швейцарії одночасно і як інфляційна ціль. Модель монетарного устрою, який на сьогодні діє в Швейцарії, зветься "інфляційним прогнозуванням". Головна відмінність цієї моделі від інфляційного таргетування полягає у тому, що у випадку зростання цін більшими темпами, ніж 2 %, центральний банк не зобов'язаний вживати кардинальних заходів аби у визначений термін інфляція

обов'язково повернулася в цільовий проміжок. Правління Швейцарського центрального банку кожного разу окремо вирішує, у який термін слід повернути інфляційний тренд в потрібне русло, оскільки надмірне використання монетарних інструментів для вгамування інфляції може зашкодити процесам економічного зростання.

За таких умов, інфляційний прогноз в Національному банку Швейцарії є головним індикатором при прийнятті рішень у сфері монетарної політики. Рішення щодо застосування тих або інших монетарних заходів приймаються Швейцарським центробанком як правило (але не завжди обов'язково), у тому випадку, коли прогнозне значення інфляції відхиляється від того, що береться за основу визначення поняття цінової стабільності.

До речі, “швейцарська модель” має достатньо переваг перед класичним інфляційним таргетуванням для того, щоб розглядати питання щодо орієнтації України саме на нього навіть тоді, коли економіка України буде достатнім чином реформована і повністю готова до запровадження класичної моделі інфляційного таргетування.

Роблячи проєкцію “швейцарської моделі” на поточні умови здійснення грошово-кредитної політики в Україні, головними ознаками нової моделі монетарного устрою в Україні могли б бути:

- 1 визначення інфляції як головної цілі грошово-кредитної політики та встановлення чіткого пріоритету інфляційної цілі над курсовою;
- 2 застосування інфляційного прогнозу (зробленого на певний проміжок у майбутньому з припущенням про незмінність монетарних чинників впливу на інфляцію) як сигналу до пом'якшення/ посилення грошово-кредитної політики з боку Національного банку України;
- 3 відсутність встановлення чітко визначеного періоду, в межах якого Національний банк має забезпечувати рівень інфляції на цільовому рівні – цінова траєкторія у випадку непередбачених шоків приводиться у відповідність до цільових параметрів протягом розумного проміжку часу, який визначається окремо після кожного шоку з огляду на ситуацію, що склалася;
- 4 забезпечення контролю та регулювання інших значущих показників грошово-кредитної сфери (валютного курсу відсоткових ставок) в межах, які не суперечать забезпеченню цінової стабільності в середньостроковій перспективі;
- 5 посилення комунікації Національного банку України із громадськістю в частині роз'яснення щодо мотивів прийняття тих або інших регулюючих рішень.

Принциповим питанням, яке необхідно буде вирішити перш ніж запроваджувати подібну модель, це визначення оптимального рівня інфляції, який можна було б прийняти як середньострокову ціль грошово-кредитної політики. Як свідчить досвід Польщі, в економіці перехідного типу, навіть ставлячи за мету на майбутнє тісну інтеграцію в європейські структури, зовсім

необов'язково орієнтуватися на стандарти розвинутих країни (від 0 до 2 %) щодо вибору цільового рівня інфляції на середньострокову перспективу.