

*С.А. Циганов, канд. екон. наук, доц.,
Інститут міжнародних відносин
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

СТРАТЕГІЇ ТА ОСНОВНІ ЦІЛІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В КРАЇНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Постановка проблеми. В умовах глобалізації світової економіки господарське життя економічних суб'єктів в більшості країн світу зазнає впливу нових факторів і чинників, поява яких зумовлена реконструкцією та розвитком усього світового економічного середовища. У цих умовах країни одна за одною поступово визнають необхідність державного регулювання економіки. Ринкові механізми не виправдовують себе і уряди беруть активну участь в економічному розвитку своїх країн, прямо чи опосередковано впливаючи на господарські механізми.

Монетарне регулювання є елементом економічної політики держави і спрямоване на забезпечення нормального функціонування грошового обігу, стійкості національної валюти, стабільності її купівельної спроможності. Шляхом реалізації заходів фіскальної, зовнішньоекономічної, соціальної та монетарної політики досягаються кінцеві цілі економічної політики держави: економічне зростання, повна зайнятість, стабільність цін та урівноважений платіжний баланс.

У сучасних умовах актуальним є пошук найбільш ефективної моделі грошово-кредитного регулювання, яка б відповідала вимогам та цінностям постіндустріального соціально орієнтованого суспільства. Одночасно не слід забувати, що на різних етапах економічного розвитку країни такі моделі можуть суттєво відрізнятися одна від одної. Беручи до уваги сучасний стан економіки України, актуальним є також питання модифікації та застосування стратегій монетарної політики, які використовувались у країнах Центральної та Східної Європи. Не менш актуальним є і питання вибору оптимального монетарного інструментарію для досягнення цілей обраної стратегії грошово-кредитного регулювання через наявність ряду недоліків цього механізму в українській практиці.

Існуючі дослідження монетарної політики орієнтовані на економічно розвинені країни і не враховують специфіку трансформаційних економік. Тому метою нашого дослідження є аналіз впливу інструментів монетарної політики на процес реалізації стратегічних та тактичних цілей економічної політики країнами Центральної та Східної Європи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретична розробка питань монетарної політики є досить динамічною галуззю економічної науки, в якій постійно відбувається критичне переосмислення та вдосконалення

попередніх наукових досягнень. Відповідно, теоретичні напрацювання представників монетаристської школи не поставили крапки в науковій дискусії щодо ролі, механізмів та значення грошей в економіці. Скоріше можна говорити про те, що вони дали підґрунтя розвитку нових напрямків дослідження та вдосконаленню наукового розуміння економічних процесів [6-9].

Найприйнятнішим визначенням монетарної політики, на нашу думку, є те, яке відносить до неї заходи та дії регулятивного характеру, що здійснюються безпосередньо центральним банком чи за його участю та реалізуються через грошовий ринок у всіх його різновидах, включаючи валютний. Відповідно до такого підходу монетарна політика набуває чітких, економічно обумовлених меж, внутрішньо єдиної інституційної основи, тобто охоплює грошовий ринок і банківську систему. У такому трактуванні монетарна політика виступає як системний, організаційно оформлений регулятивний механізм зі своїми специфічними цілями, інструментами та роллю в економічній системі.

Проблеми теорії та практики монетарної політики досліджувались українськими економістами: А. Гальчинським, О. Гриценком, О. Дзюблюком, В. Козюком, В. Лагутіним, В. Лисицьким, В. Міщенком, А. Морозом, М. Пуховкіною, М. Савлуком, А. Чухном, О. Шаровим. Окремі аспекти щодо використання інструментів монетарної політики в ринкових перетвореннях розглядаються в наукових працях українських вчених: Л. Бесчасного, В. Гейця, А. Даниленка, Г. Єщенка, Б. Кваснюка, Т. Ковальчука, С. Науменкової, Ю. Пахомова, А. Філіпенка.

Проте зазначена проблема у вітчизняній економічній теорії залишається недостатньо розробленою. Відсутні праці, в яких би комплексно розглядалися сутність та значення монетарної політики як одного з визначальних чинників регулювання та управління макроекономічною стабільністю за умов ринкової трансформації економіки України.

Виклад основного матеріалу. Для кожної країни надзвичайно важливим є вибір ефективної стратегії монетарної політики, зорієнтованої на грошово-кредитне стимулювання сталого економічного зростання. Стратегія – це загальне поняття, яке характеризує політику держави в економічній сфері. Економісти – представники різних наукових шкіл, досліджуючи питання стратегії монетарної політики, як правило, вкладали у це поняття ширший зміст, аніж просто вибір певного виду цілей. За висловом М. Фрідмена, тактика монетарної політики – це конкретні дії, які здійснює монетарна влада; синонімом же стратегії видатний американський економіст називає устрій, побудову політики – ідеальні монетарні інституції і заходи щодо проведення монетарної політики [7, с. 35].

Стратегія монетарної політики має важливе значення і в теорії неінституціоналізму, який обґрунтовував необхідність реформування “не політики як такої, а конституції політики”. Дж. Б’юкенен виділяє три рівні монетарних дискусій. Перший рівень – дискусії щодо спрямування політики в межах нинішнього монетарного режиму. Другий рівень – дискусії щодо

доцільності зміни чинного монетарного режиму. Третій рівень – дискусія між прихильниками того чи іншого монетарного режиму. Очевидно, монетарний режим у даному разі є синонімом поняття “стратегія монетарної політики” [9, с. 76].

Європейський центральний банк (ЄЦБ) використовує у своїй повсякденній практиці наступні принципи оцінки стратегії монетарної політики: по-перше, ефективність: стратегія має забезпечувати ефективне досягнення кінцевих цілей монетарної політики; по-друге, відповідальність: стратегія має передбачати формулювання й оголошення проміжних цільових орієнтирів, що забезпечуватиме більшу відповідальність центрального банку перед суспільством; по-третє, прозорість: процес встановлення цільових орієнтирів і прийняття рішень на основі стратегії має бути зрозумілим для громадськості; по-четверте, середньострокове спрямування: стратегія має давати можливість досягати кінцевої цілі у середньостроковому періоді, забезпечуючи таким чином основу для формування раціональних інфляційних очікувань, але водночас залишаючи певний рівень дискреції для реагування на короткострокові відхилення від орієнтиру [11, с. 68].

Будь-яка держава ставить перед собою різні цілі економічного розвитку, які знаходять відображення в економічній політиці держави. Їх можна поділити на стратегічні, проміжні та тактичні. Ефективність економічної політики багато в чому залежить від спроможності вибудувувати пріоритети, оскільки названі цілі можуть суперечити одна одній. Наприклад, ясно, що для стимулювання зростання виробництва необхідні інвестиції в економіку, які у свою чергу викликають інфляцію. Це протиріччя неминуче. Отже, економічна, у тому числі грошово-кредитна політика, повинна мати визначену ієрархію цілей (див. рис. 1). Якщо боротьба з інфляцією або затвердження на зовнішніх ринках обираються як пріоритетні, то це може бути досягнуто тільки за рахунок відмови від високих темпів росту і повної зайнятості. Світовий досвід показав неможливість одночасного досягнення всіх перерахованих вище цілей. Це положення особливо важливо врахувати при розробці як грошово-кредитної, так і економічної політики в цілому.

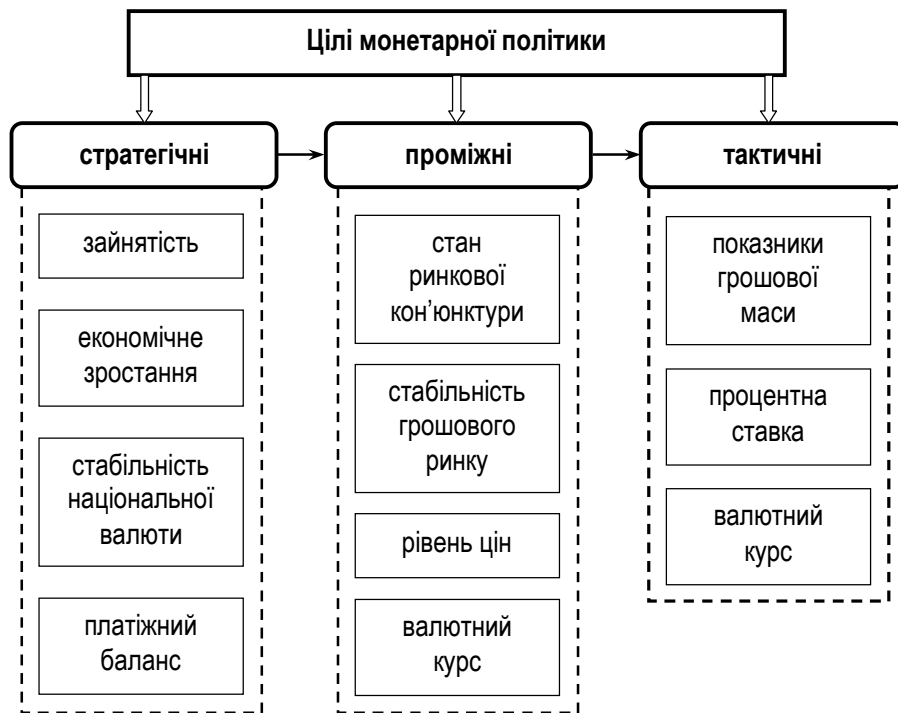


Рис. 1. Цілі монетарної політики

Стратегічними цілями монетарної політики є досягнення такого зростання суспільного виробництва, за якого буде забезпечена повна зайнятість, стійкість цін (стримування інфляції), збалансованість платіжних відносин із зовнішнім світом. При визначенні стратегічних цілей часто говорять про “магічний” чотирикутник, гранями якого є основні макроекономічні показники (зростання виробництва, рівень цін, зайнятість робочої сили, сальдо платіжного балансу). Центральний банк своєю грошово-кредитною політикою повинен сприяти досягненню цих цілей і діяти узгоджено з урядом та парламентом. Про важливість узгодження стратегічних цілей свідчить те, що у 1991-1994 рр. пріоритетними цілями економічної політики взагалі і монетарної зокрема у нашій країні визнавалося стримування темпів падіння виробництва. Тому політика НБУ перетворилася в політику емісійного підтримання економіки, внаслідок чого посилювалася гіперінфляція, показники якої досягали критичних меж. Після цього НБУ, з урахуванням його відповідальності за стан монетарної сфери, визначив подолання інфляції та стабілізацію цін як свою стратегічну ціль. Проте вона не була належним чином узгоджена з іншими стратегічними цілями економічної політики. Уряд та Верховна Рада України, визначаючи на словах антиінфляційну стратегію НБУ, фактично не залучили інструменти конкурентної та структурної політики, гальмуючи процеси приватизації та реструктуризації виробництва. Цілі економічного зростання не були підтримані немонетарними заходами, що призвело до хронічного падіння виробництва, зайнятості, поглиблення платіжної кризи, погіршення фінансового стану економіки на фоні істотного зниження темпів інфляції, забезпеченого переважно монетарними заходами [4, с. 26].

Важливо відзначити при цьому, що серед кінцевих, стратегічних цілей існує одна, відповідальність за реалізацію якої несе в усьому світі центральний банк країни – зберігання внутрішньої і зовнішньої вартості національної валюти. Вона досягається за допомогою різних інструментів грошово-кредитного регулювання економіки, суть якого полягає в тому, що центральний банк впливає на обсяги грошової маси в обігу і ціну кредиту, тобто процентну ставку. Ці два компоненти постійно знаходяться у полі зору центрального банку.

Проміжними цілями грошово-кредитної політики є досягнення такого стану деяких ключових економічних змінних, який сприятиме досягненню стратегічних цілей. Такими змінними є поштовплення чи стримування кон'юнктури на товарних і грошових ринках. Змінюючи масу грошей та рівень процентної ставки, можна регулювати пропозицію грошей і попит на товари, а через них – рівень цін, обсяги інвестицій, зростання виробництва та зайнятості.

Тактичні цілі грошово-кредитної політики є короткостроковими і покликані забезпечити досягнення проміжних цілей завдяки оперативним заходам центрального банку. Їх постановка та реалізація ускладнюється необхідністю узгодження з іншими видами цілей та взаємоузгодження, вирішення проблем їх певної суперечливості. До основних тактичних цілей можна віднести досягнення певних змін у показниках процентних ставок, валютних курсів, розмірів та структури грошової маси. Можуть ставитися завдання їх збільшення або зменшення на визначену кількість пунктів або стабілізації.

Усі три групи цілей грошово-кредитної політики знаходяться в ієрархічному взаємозв'язку. Найвищу сходинку в ній займають стратегічні цілі, для досягнення яких реалізуються проміжні цілі, а їх досягнення в свою чергу вимагає реалізації тактичних цілей.

Досягти одночасно всіх цілей теоретично неможливо, тому що деякі з них суперечливі. Наприклад, хоча у довготерміновому періоді такої проблеми не виникає, для короткотермінового періоду доводиться вибирати між інфляцією і безробіттям. Це досить яскраво ілюструється кривою Філіпса, що відображає обернений зв'язок між цими показниками. За певних умов для короткотермінового періоду у протиріччя вступають прагнення стабілізації цін та стабілізації процентних ставок. Якщо, наприклад, центральний банк вважає за необхідне стримати зростання процентної ставки, то для цього йому необхідно здійснити операції на відкритому ринку з купівлі облігацій, стимулюючи підвищення їхньої ціни. Але така дія викличе збільшення пропозиції грошей і може стимулювати інфляцію. Та навпаки, прагнення стабілізувати ціни, тобто стримати інфляцію, шляхом зменшення пропозиції грошей веде до зростання попиту на них, а отже й до зростання процентних ставок та зменшення попиту на робочу силу, а значить, до зростання безробіття.

Застосування методів монетарної політики сприяє також посиленню здатності ринкової економіки до саморегуляції, підвищенню ефективності

механізму її здійснення завдяки нейтралізації монетарними заходами окремих недоліків, внутрішньо властивих ринковій економіці. Йдеться насамперед про неспроможність ринкового механізму забезпечити рівномірне економічне зростання, стабілізацію зайнятості та цін. Тільки у разі проведення відповідної монетарної політики (рестрикції чи експансії) вдається згладити циклічні коливання і стабілізувати на прийнятному рівні основні економічні індикатори, передусім, рівень цін та інфляцію.

Завдяки стабілізаційній здатності монетарна політика відіграє надзвичайно важливу роль на переломних стадіях економічного циклу – під час виходу з депресії, гальмування економічного спаду, запобігання кризи надвиробництва. Відповідними монетарними заходами центральний банк має можливість активізувати чи сповільнити кожен з цих процесів залежно від завдань загальноекономічної політики держави [1; 3].

У країнах із трансформаційною економікою до середини 80-х років монетарне таргетування майже не використовувалося, а у 90-х роках лише приблизно 10 % трансформаційних країн оголошували цільові орієнтири грошової маси. Менше поширення монетарного таргетування порівняно з валютним таргетуванням у країнах, що розвиваються, пояснюється тим, що у цих країнах обмінні курси тісніше корелюють із кінцевими цілями монетарної політики, ніж грошові агрегати. Рівень цін у країнах, що розвиваються, значною мірою залежить від змін обмінних курсів, тоді як нестабільність швидкості обігу грошей у цих країнах має наслідком невизначеність зв'язку між грошовою масою і макроекономічними показниками [2; 10].

Сьогодні чимало країн світу здійснюють досить успішне таргетування інфляції. Серед них – Нова Зеландія, Великобританія, Канада, Іспанія, Австралія, Фінляндія, Швеція, Ізраїль, Чилі. Першою країною із перехідною економікою, яка перейшла до таргетування інфляції, стала Чехія. Шляхом таргетування інфляції ідуть також Польща, Угорщина, Словаччина, Словенія, країни Балтії.

Головна мета монетарної політики країн ЦСЄ, які не належать до зони євро – це підтримання цінової стабільності. Стратегії монетарної політики значною мірою різняться у різних країнах, відбиваючи неоднорідність їх номінальних, реальних та структурних умов розвитку (табл. 1). Останніми роками монетарна політика і валютні режими країн-членів ЄС, які не належать до зони євро, здебільшого залишилися незмінними, хоча структурні елементи монетарної політики деяких країн були змінені з метою підготовки монетарної політики до майбутньої інтеграції. Зокрема, Естонія, Литва і Словенія приєдналися до ERM II. Крім того, латвійський лат був прив'язаний до євро.

Більше того, вимоги мінімальних резервів по депозитах в іноземній валюті були встановлені на рівні 2 %. В Латвії Центральний банк збільшив ключову ставку на 100 базисних пунктів до 4 %. З метою стримування підвищення ризиків, що є результатом стрімкого економічного зростання, зростання кредиту і дефіциту поточного платіжного балансу, було також вирішено збільшити вимоги до мінімальних резервів з 3 до 4 % і розширити

базу мінімальних резервів через включення зобов'язань перед іноземними комерційними та центральними банками з погодженим строком погашення [16].

У вересні 1999 р. у Польщі було прийнято середньострокову стратегію монетарної політики, пов'язану з майбутньою інтеграцією до Європейського Союзу. Було зазначено необхідність зниження інфляції до рівня, нижчого за 4%. Із запровадженням даного режиму з'явилася чітка інституційна відповідальність центрального банку за контроль над рівнем інфляції. Стратегія таргетування інфляції використовується також в Угорщині та Чехії з 1998 р. [17, 19, 20].

Офіційні стратегії монетарної політики країн ЦСЄ [15-20]

Країна	Стратегії монетарної політики	Валюта	Особливості
Чехія	Таргетування інфляції	Чеська крона	Інфляційний таргет: 2-4 % в 2005 р., в подальшому 3 % \pm 1 % Стратегія обмінного курсу: кероване плавання
Естонія	Таргетування обмінного курсу	Естонська крона	Бере участь в ERM II з відхиленням коливання валютного курсу в \pm 15 % від офіційного курсу крони (EEK) 15,6466 за євро. Естонія зберігає режим валютного борда (принцип прив'язки національної валюти до євро) як однобічне зобов'язання
Латвія	Таргетування обмінного курсу	Латвійський лат	3 лютого 1994 р. прив'язка до СДР(частка євро 36,4 %) з коливанням валютного курсу \pm 1 %. 3 1 січня 2005 р. прив'язка до євро LVL 702804 за євро з коливанням валютного курсу \pm 1 %
Литва	Таргетування обмінного курсу	Литовський літ	Бере участь в ERM II з відхиленням коливання валютного курсу в \pm 15 % від офіційного курсу літу (LTV) 3,4528 за євро. Зберігає режим валютного борда як однобічне зобов'язання
Угорщина	Таргетування інфляції та обмінних курсів	Угорський форинт	Таргет обмінного курсу: прив'язка до євро HUF 282,36 за євро з відхиленням коливання валютного курсу в \pm 15 %. Інфляційний таргет: 4 % (\pm 1 пункт) в 2005 р., 3,5 % (\pm 1 пункт) – в 2006 р.
Польща	Таргетування інфляції	Польський злотий	Інфляційний таргет: 2,5 % \pm 1 р.р.(річна зміна в ІСЦ) з 2004 р. Вільне плавання валютного курсу
Словенія	Стратегія двох опор, зовнішні та фінансові індикатори макроекономічних умов	Словенський толар	Бере участь в ERM II з відхиленням коливання валютного курсу в \pm 15 % від офіційного курсу толару (SLT) 239,640 за євро.
Словацька	Поєднання таргетування інфляції і регульованого плавання обмінних курсів	Словацька крона	Короткостроковий інфляційний таргет до кінця 2005 р. 3,5 % (\pm 0,5 % р.р). Інфляційний таргет на період 2006-2008 рр.: 2,5 % до кінця 2006, 2 % р. – до кінця 2007 р.. Кероване плавання валютного курсу

Примітки: 1) офіційне формулювання Центрального банку – “таргетування інфляції в умовах ERM II”; 2) поняття ІСЦ (індекс споживчих цін) ідентичне ПІСЦ.

Останнім часом Чехія і Польща підвищили відсоткову ставку з метою зменшення інфляційного тягаря і обмеження вірогідності наростання темпів інфляції. В Чехії ключова ставка складає 2,5 %, в Польщі – 6,5 %. Навпаки, Угорщина, яка підтримує таргетування інфляції в поєднанні з таргетуванням обмінного курсу, знизилася відсоткову ставку на 300 пунктів до 9,5 % в 2004 р., і до 8,25 % в лютому 2005 р. Поступове зниження відсоткової ставки протягом 2004 р. поліпшило ситуацію, яка склалася після одноразового підвищення на

300 пунктів у листопаді 2003 р., яке було наслідком раптового зниження довіри інвесторів. Це зниження стало можливим через позитивні інфляційні очікування і відносно прогнозоване зростання зарплати приватного сектора. У Словаччині підвищення курсу крони було головним мотивом для зниження ключової відсоткової ставки на 200 пунктів до 4 % [17-20].

Протягом останніх декількох років нові члени досягли великих успіхів в процесі фінансової інтеграції з ЄС. Підвищилася ефективність роботи банківського сектора. Знизилася вартість роздрібних запозичень. Якщо у 1999 р. різниця між кредитною та депозитною ставкою була 7 %, то у 2004 р. вона впала до 4 % (майже до рівня зони євро) (рис. 2).

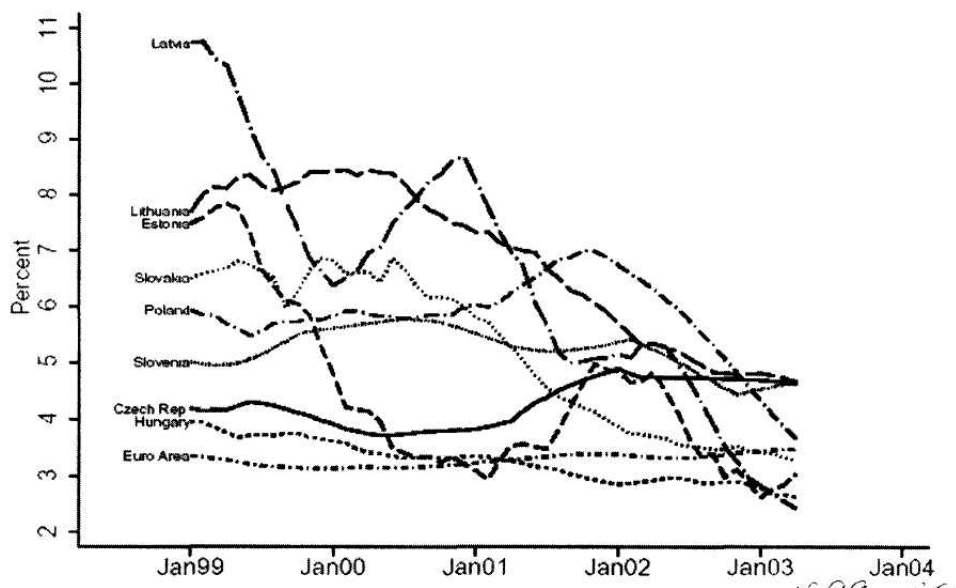


Рис. 2. Динаміка зміни кредитної і депозитної ставок у 1999-2004 рр. [12, с. 23]

Розглянувши цілі, функції, інструменти та стратегії центральних банків трансформаційних країн, і зокрема Національного банку України, доцільно буде проаналізувати можливості його переходу до стратегії таргетування інфляції, що є на даний момент найбільш вживаною та ефективною в країнах як Західної, так і Центральної та Східної Європи.

В українських банківських колах ще з 2001 р. точиться дискусія про доцільність введення такого таргетування. Адже на сьогоднішній день режим, який застосовується в Україні, можна охарактеризувати як таргетування валютного курсу (режим керовано-плаваючого курсу, який де-факто прив'язується до долара США) [2; 10].

Переваги й недоліки таргетування інфляції, перелічені в табл. 2, загальновідомі, і часто наводяться при аналізі цієї стратегії. Крім того, досвід країн, що перейшли до інфляції як номінального якоря монетарної політики, свідчить, що користь для економіки від такої стратегії переважає недоліки, негативні наслідки яких можуть бути послаблені різноманітними заходами. Однак існує декілька інших аспектів стратегії таргетування інфляції, які не

викликають ускладнень у стабільному середовищі промислово розвинених країн, але перетворюються на справжню проблему в умовах хиткого стану економіки країн, ринки яких розвиваються. Ці аспекти потребують особливої уваги.

Таблиця 2

Переваги та недоліки таргетування інфляції [13, с. 46]

Переваги	Недоліки
<ol style="list-style-type: none"> 1. Незалежність монетарної політики, що дозволяє реагувати на зовнішні та внутрішні шоки з метою забезпечення стабільності 2. Не покладається на стабільність зв'язку між грошима та цінами 3. Підвищує підзвітність центрального банку 4. Зрозумілість цілі для населення 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Залишає дуже багато простору для "свавільних" дій з боку центрального банку 2. Можливе сприяння нестабільності обсягів виробництва 3. Уповільнення економічного зростання при запровадженні стратегії з метою уповільнити інфляцію

Найскладніша для розв'язання та важлива для України проблема при запровадженні стратегії таргетування інфляції – це високий рівень доларизації економіки [10, с. 8]. У країнах із перехідною економікою значна частина активів та зобов'язань банківського сектора, приватного сектора та населення доларизована. Оскільки успішне таргетування інфляції можливе тільки за умов достатньої гнучкості обмінного курсу, значні коливання курсу національної валюти неминучі. Але за умов високого рівня доларизації коливання валютного курсу містить небезпеку фінансової кризи. Різка девальвація, викликана, наприклад, зовнішнім шоком, призводить до збільшення тягаря боргів, деномінованих в іноземній валюті, і, як результат, до різкого погіршення балансів банків, підприємств та населення. Для запобігання девальвації центральний банк може використовувати валютні резерви. Однак резерви є не просто основним джерелом іноземної валюти для підтримання обмінного курсу, але й важливим індикатором можливостей центрального банку підтримувати курсову стабільність. Тому значне їх зменшення, яке за умов високого рівня доларизації відбувається навіть при невеликих змінах обмінного курсу, негативно впливатиме на очікування економічних суб'єктів, і може спровокувати появу ще й внутрішнього тиску на обмінний курс. А це знову означає або подальшу втрату резервів, або ще більшу девальвацію. Тобто високий рівень доларизації створює загрозу потрапити у замкнене коло девальвації, ситуацію, в якій навіть незначне коливання обмінного курсу може розвинути у фінансову кризу.

Суттєвою проблемою також є складність контролювання показника інфляції. Причин гостроти цієї проблеми в країнах перехідного періоду порівняно з розвинутими країнами декілька [2]. По-перше, на відміну, наприклад, від обмінного курсу, цінові показники реагують на інструменти монетарної політики із значною затримкою. По-друге, країни, що знаходяться в процесі переходу до ринкової економіки, характеризуються високим рівнем державного регулювання цін. Це викликає необхідність

узгодження дій уряду та центрального банку, що не завжди можливо в таких країнах. І останнє: після періодів значних інфляційних коливань важко передбачити та досить точно спрогнозувати показник інфляції. Через ці причини центральному банку може бути дуже важко, а іноді й недоцільно підтримувати заздалегідь прогнозований та затверджений як ціль показник росту цін. Ймовірність не досягти цілі дуже велика, і в разі невдачі важко буде пояснити населенню її причини та переконати в подальшій серйозності намірів центрального банку.

З огляду на зазначені вище перепони, які можуть значно погіршити результати від запровадження стратегії таргетування інфляції в країнах, ринки яких знаходяться в процесі становлення, та, навіть, поставити під сумнів доцільність запровадження такої стратегії, ми наведемо практичний досвід з цього питання Польщі та Чехії. Порівнюючи умови, в яких перехід до таргетування інфляції відбувався в цих країнах, з умовами, в яких знаходиться на поточний момент Україна, ми спробуємо проаналізувати, чи буде таргетування інфляції зваженою альтернативою поточній стратегії Національного банку України.

Економічний стан України порівняно з Польщею та Чеською Республікою можна охарактеризувати наступним чином. З одного боку, як і Польща у 1998 році, Україна на практиці ще не перейшла до режиму плаваючого обмінного курсу (хоча офіційно запровадження режиму плаваючого обмінного курсу було оголошено у 2000 р.), але й не досягла такого стабільного економічного росту, яким характеризувалась Польща в 1998 р. З іншого боку, Чеська Республіка також не відрізнялась економічним зростанням, але, на відміну від України, її фінансові ринки вже були лібералізовані, а курс крони не підтримувався центральним банком. Також цікаво порівняти залежність економіки трьох країн від іноземної валюти, і в Чеській Республіці і в Польщі рівень доларизації банківського сектора на момент запровадження стратегії таргетування інфляції був значно менший, ніж зараз в Україні. Крім того, центральні банки обох країн акумулювали значно більше валютних резервів, ніж має Україна на поточний момент. Тобто різка девальвація не була такою сильною загрозою фінансовій стабільності для Польщі та Чехії в момент переходу до нової стратегії монетарної політики [14, с 43-58].

Високий рівень доларизації є проблемою, що не може бути вирішена за короткий термін. Адміністративні методи тут не діють, оскільки вони не здатні повернути довіру населення до національної валюти, а тільки сприятимуть розширенню обсягів тіньових операцій з іноземною валютою. Тільки виважена політика, спрямована на курсову та цінову стабілізацію, поступово приведе до розширення сфери використання національної валюти.

В Україні проблема залежності економіки від стабільності обмінного курсу в 2003-2005 роках підсилювалася ще й високими виплатами за зовнішніми запозиченнями. Хоча розмір зовнішнього боргу України стосовно ВВП не дуже великий, пікові виплати у 2003 та 2004 роках і досить

низький, порівняно з іншими країнами, рівень валютних резервів потребували постійного пильнування обмінного курсу у цей період [3, с. 8].

З огляду на специфічні проблеми таргетування інфляції для країн із перехідною економікою та порівнявши стан економіки Польщі і Чехії в період переходу до таргетування інфляції зі станом економіки України на поточний момент, можна зробити висновок, що українська економіка ще не досягла того етапу розвитку, на якому доцільно було б перейти до стратегії таргетування інфляції. Основною перешкодою стає залежність фінансової стабільності від різких змін обмінного курсу гривні. Високий рівень доларизації, який може бути знижений тільки поступово, значні виплати за зовнішніми запозиченнями, заплановані на наступні два роки, низький за міжнародними критеріями рівень валютних резервів не дозволяють послабити валютне регулювання та дозволити більш вільне курсоутворення, що є обов'язковою умовою при стратегії таргетування інфляції [5, с. 20-23]. Таким чином, перехід до таргетування інфляції не можна трактувати як реальну альтернативу для України в коротко- та середньостроковій перспективі, хоча в довгостроковому плані вирішення проблеми доларизації та усунення інших перешкод може докорінно змінити ситуацію.

Висновки. Таким чином, проведені дослідження показує, що розробка стратегії грошово-кредитної політики відбувається шляхом визначення її основної кінцевої цілі та проміжної цілі (цілей) і повноважень, що можуть бути делеговані монетарній владі. Доведено, що основними макроекономічними показниками стратегічного розвитку є зростання виробництва, стабільний рівень цін, зайнятість робочої сили, сальдо платіжного балансу тощо. Серед кінцевих цілей провідною для центрального банку є боротьба з інфляцією, зберігання внутрішньої і зовнішньої вартості національної валюти через використання ринкових механізмів фінансування інвестицій. Поряд із кінцевими і проміжними цілями грошово-кредитна політика повинна ставити селективні цілі, що полягають в орієнтації кредитного процесу на пріоритетні напрямки розвитку і однаковою мірою можуть стосуватися економічного сектора.

Найбільш серйозні трансформації відбулися в інструментах регулювання центральним банком грошового обігу: спостерігаються зміни в цілях їхнього застосування (так, мінімальні резервні вимоги усе частіше спрямовані на створення сприятливих умов, що полегшують сприйняття ринком інших регулюючих заходів); змінилася роль окремих методів – зросло значення операцій на відкритому ринку; модифікувалися способи використання традиційних методів, що позначилося на частоті перегляду норм резервних вимог, їхньому загальному рівні, діапазоні використання.

Список літератури

1. Козюк В.В. Монетарні проблеми функціонування глобальної фінансової архітектури: Монографія. – Тернопіль: Астон, 2005. – 511 с.
2. Компанієць С. Таргетування інфляції: питання політики та реалізації // Вісник НБУ. – 2005. – № 1. – С. 26-27.

3. Лагутін В. Вибір стратегії монетарної політики // Фінанси України. – 2002. – № 3. – С. 3-9.
4. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. А.М. Мороза, М.Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 1999. – 368 с.
5. Петрик О. Якою має бути стратегічна ціль монетарної політики? // Вісник НБУ. – 2004. – № 1. – С 20-23.
6. Усоскин В.М. “Денежный мир” Милтона Фридмена. – М.: Мысль, 1989. – 173 с.
7. Фридмен М. Количественная теория денег: Пер. с англ. – М.: Эльф Пресс, 1996. – 132 с. – “Экономика: идеи и портреты”.
8. Харрис Аоуренс. Денежная теория: Пер. с англ. / Общ. ред. и вступ. В.М. Соскина. – М.: Прогресс, 1990. – 749 с.
9. Хогарт Г. Введение в денежно-кредитную политику: Пер. с англ. – Лондон: Центр по изучению деятельности центральных банков, 1996. – 132 с.
10. Шаров О. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи // Вісник НБУ. – 2003. – № 7. – С. 15-19.
11. Шнирков О.І., Кузнецов О.В., Кульпінський С.В. Європейський валютний союз: Навчальний посібник. – К.: Видавничо-поліграфічний центр “Київський університет”, 2001. – 198 с.
12. Baele, Lieven, Annalisa Ferrando, Peter Hordahl, 2004 Measuring Financial Integration in European Union, Occasional Paper Series no. 14, ECB.
13. Samonis V. Currency Board vs. Central Banks: Theory and Evidence from transition Economics / Global Trends and Changes in East European Banking. – Poland, Krakow. - 1998.-350 p.
14. Suppel R. Comparing the Economic Dynamics in the EU and CEE Accession Countries // ECB Working Paper. – 2003. – 17. – P. 43-58.
15. <http://www.ecb.int>.
16. <http://www.bank.lv>.
17. <http://www.nbp.pl>.
18. <http://www.nbs.sk>.
19. <http://www.english.mti.hu>.
20. <http://www.cnb.cz>

Отримано 12.04.2006

Циганов, С. А. Стратегії та основні цілі монетарної політики в країнах Центральної та Східної Європи [Текст] / С. А. Циганов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". - Суми, 2006. - Вип. 17. - С. 46 – 59.