

ПРОБЛЕМИ ВИБОРУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ  
ЦЕНТРАЛЬНИМ БАНКОМ В УМОВАХ КРИЗИ

Штефан Л.Б. – к.е.н., доцент

*Вінницький навчально-науковий інститут економіки ТНЕУ*

Головний тягар боротьби з кризовими явищами в умовах глобалізації покладається, передусім, на національну владу. А з огляду на поширюваність кризових процесів передусім через фінансові ринки і банківський сектор, головним способом протидії глобальним ризикам стає ефективна монетарна політика [1]. За таких обставин обрання правильної стратегії монетарної політики є найважливішим чинником забезпечення фінансової стабільності та економічного розвитку нашої країни.

Як відомо, вибір стратегічних цілей монетарної політики тісно пов'язаний із досягненням кінцевих цілей державної економічної політики загалом, таких як підтримання стійкого економічного зростання, високої зайнятості, низьких темпів інфляції і рівноваги платіжного балансу. Так, у США кінцевою метою монетарної політики є сприяння підтриманню максимальної зайнятості, цінової стабільності та помірних процентних ставок; у Канаді — це стимулювання економічного розвитку і підвищення рівня життя населення через збереження низької і прогнозованої інфляції, а в країнах Євросоюзу — цінова стабільність, а також підтримка високого рівня зайнятості і стійкого, неінфляційного економічного зростання.

У сучасних умовах центральні банки усе частіше обирають кінцевою метою монетарної політики цінову стабільність. Однак такий вибір є вдалим для етапів стабільного економічного розвитку, коли національне господарство не зазнає сильних внутрішніх і зовнішніх шоків. Тоді центральний банк справді може сконцентруватися на протидії інфляції, сприяючи тим самим підтриманню належної господарської активності, навіть не зважаючи на підвищення рівня безробіття і обмеження темпів економічного зростання. Однак в умовах світової фінансово-економічної кризи ситуація різко змінилася, і зусилля центральних банків щодо підтримання цінової стабільності втратили свою

ефективність. Тому діяльність монетарної влади розвинутих країн була значно переорієнтована. У цей період було взято курс на стимулювання економічного зростання і боротьбу з безробіттям шляхом реалізації монетарної політики експансіоністського спрямування шляхом нарощування центральними банками цих країн власних активів і величини балансів. Так, наприклад, активи ФРС США зросли із 870 млрд. дол. у 2007 р. до майже 4,9 трлн. дол. у 2015 р. Показовою у цьому сенсі стала, наприклад, зміна у цільових пріоритетах грошово-кредитної політики ФРС США, яка все більше орієнтується на конкретні показники безробіття (6,5%). Аналогічні дії спостерігаються і в діяльності інших центральних банків розвинутих країн [3, с. 58].

Наступна проблема полягає у тому, що центральний банк не може наявними у нього інструментами грошово-кредитного регулювання безпосередньо впливати на стратегічні цілі монетарної політики, для цього існують проміжні цілі, які можуть змінити такі параметри, як: грошова маса в обігу; рівень процентних ставок на ринку; валютний курс. Саме проміжні цілі зазвичай оголошуються центральним банком як відповідні режими монетарної політики. І тут постає важливе питання, яке впливає з ієрархії цілей монетарної політики: яку її стратегію у вигляді відповідного режиму таргетування потрібно обрати? Таких режимів є три: монетарне таргетування; інфляційне таргетування; валютне таргетування.

Аналіз режимів таргетування в різних країнах свідчить про те, що у більшості розвинутих країн переважає інфляційне таргетування. Країни з високою інфляцією та нерозвинутим фінансовим сектором надають перевагу монетарному таргетуванню. А країни з високим рівнем відкритості національної економіки, де експорт-імпорт та рух капіталу визначають стан внутрішнього ринку, використовують саме валютне таргетування.

В Україні режим монетарного таргетування як стратегію монетарної політики було відкинуто одразу, але чомусь виходячи із практики центральних банків розвинутих країн було заявлено про перехід до режиму інфляційного, а не валютного таргетування. Однак проблема вибору адекватного режиму таргетування як стратегії монетарної політики не така проста, як видається на перший погляд, і практика грошово-кредитного регулювання інших країн не може бути автоматично перенесена на вітчизняний ґрунт.

В умовах кризових явищ в економіці неможливо використовувати ті чи інші правила монетарної політики як з огляду на умови застосування відповідних режимів таргетування, так і певні статистичні закономірності. Це пов'язано зі швидкою зміною трендів у динаміці тих економічних параметрів, які використовуються для розробки стратегії монетарної політики. За таких обставин потрібно визнати неефективним такий тип монетарної політики, який ґрунтується на таргетуванні якого-небудь одного монетарного показника, зокрема темпів інфляції без урахування впливу її немонетарних факторів. На наш погляд, таргетування інфляції має розглядатися лише як один із засобів її зниження, а не як самоціль грошово-кредитної політики.

Заходи, які мають бути вжиті для оптимізації вибору стратегічних орієнтирів монетарної політики з урахуванням відкритості національної економіки та її залежності від зовнішніх ринків в умовах фінансової глобалізації, можна було б систематизувати так.

Насамперед, потрібно відмовитися від передчасного і недостатньо обґрунтованого

переходу до інфляційного таргетування як самоціль монетарної політики ціною втрати курсової стабільності. Лауреат Нобелівської премії з економіки Джозеф Стігліц висловив сподівання, що тим країнам, які ще не запровадили режим інфляційного таргетування, вистачить здорового глузду цього не робити [2, с. 346].

Визнати неприпустимим систематичне самоусунення центрального банку з валютного ринку, що спостерігалось у 2014-2015 рр., оскільки це дає однозначно негативний сигнал учасникам ринку щодо можливої девальвації, а відтак провокує активну гру на ринку проти гривні. На жаль, гнучкий курс гривні у нас асоціюється з його обвалом, тоді як він має передбачати активну роль НБУ щодо впливу на курс шляхом проведення валютних інтервенцій. Саме центральний банк, а не валютні спекулянти, має бути найбільш активним учасником ринку.

У короткостроковій перспективі задля досягнення швидкого стабілізаційного ефекту грошово-кредитна політика НБУ має набути виразного рестрикційного характеру як вихідний сигнал учасникам ринку щодо бажання регулятора бачити національну валюту дорогою.

НБУ в процесі реалізації монетарної політики мав би сформулювати чіткі і абсолютно зрозумілі для всіх економічних агентів курсові орієнтири, інакше практично неможливим стає ефективно ведення як внутрішнього бізнесу, так і зовнішньоекономічної діяльності. У цій ситуації оптимальним напрямом валютної політики могло б стати формування відповідних курсових орієнтирів не так у вигляді жорсткої фіксації обмінного курсу гривні, як у вигляді валютного коридору.

#### Література

1. Нові підходи Національного банку України до проведення монетарної і валютної політики // Вісник НБУ. - 2015. - № 3. - С. 9-12.
2. Сакс Дж.Д. Макроэкономика. Глобальный подход : пер. с англ. / Дж.Д. Сакс, Ф.Б. Ларен. - М. : Дело, 1996. - 848 с.
3. Шахнович Р.М. Денежная политика стран Центральной и Восточной Европы: поиск оптимального режима / Р.М. Шахнович // Финансы и кредит. — 2014. — № 41. - С. 55-63.