

ОБМІННИЙ КУРС ЯК ПРОМІЖНА ЦІЛЬ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

У період економічного зростання, який спостерігається в Україні та інших країнах СНД, проблеми вибору режиму грошово-кредитної політики мають пріоритетне значення, оскільки помилки в цій області можуть призвести до важких наслідків, які супроводжуються кризами.

Механізм реалізації грошово-кредитної політики здійснюється завдяки інструментарію. Але простий аналіз застосування тих чи інших монетарних інструментів не може охарактеризувати вплив грошово-кредитної політики на розвиток економіки. Необхідно розглядати практику грошово-кредитного регулювання в нерозривному зв'язку з кінцевою метою всіх економік — ціною стабільністю, яка досягається шляхом вибору та дотримання органами монетарної влади відповідного режиму грошово-кредитної політики. При цьому вибір режиму завжди характеризує ті цілі центрального банку, яким він віддає перевагу в той чи інший час; але, водночас, в значній мірі залежить від поточних макроекономічних і інституційних умов та каналу грошової трансмісії (канал регулювання пропозиції грошей в економіці), який має перевагу.

У світовій практиці широкого застосування набули три основні типи режимів грошово-кредитної політики з використанням проміжних цілей залежно від показника, що обирається як цільовий орієнтир (номінальний ярір). До них відносяться: таргетування обмінного курсу; таргетування грошових агрегатів; таргетування інфляції. Коло наших інтересів окреслено проблемами режиму таргетування обмінного курсу, оскільки в Україні контроль за обмінним курсом проголошується Національним банком як одна з проміжних цілей грошово-кредитної політики та інструмент боротьби з інфляцією.

Таргетування обмінного курсу є історично найбільш раннім режимом. Його використовували країни, які дотримувались золотого стандарту. З часом механізм таргетування обмінного курсу удосконалювався і в теперішній час він передбачає або фіксування обмінного курсу національної валюти по відношенню до валюти країни з низьким рівнем інфляції (в розрахунку на те, що внутрішні темпи зростання повільно зрівнюються з рівнем інфляції в країні валюти-якоря), або встановлення горизонтального чи

нахильного коридора, в межах якого обмінний курс національної валюти може рухатись вільно (в цьому випадку можлива ситуація, коли внутрішня інфляція буде перевищувати темпи зростання в країні іноземної валюти).

Аналіз досвіду країн, які використовували режим таргетування обмінного курсу, показав, що він має низку явних переваг. По-перше, встановлення номінального якоря прив'язує внутрішній рівень інфляції до темпів зростання цін товарів, які реалізуються і, таким чином, стримують інфляцію. По-друге, очікування майбутньої інфляції прив'язуються до рівня інфляції в країні валюти-якоря. По-третє, таргетування обмінного курсу дає можливість центральному банку проводити послідовну грошово-кредитну політику. По-четверте, цей режим має просте пояснення для всіх — «тверда та стійка національна валюта».

Таргетування обмінного курсу має широке розповсюдження, в першу чергу, в країнах з перехідною економікою (Болгарія, Естонія, Литва, Латвія тощо). Особливо ефективне застосування таргетування обмінного курсу для боротьби з високою інфляцією. Однак, такий режим грошово-кредитної політики в окремі періоди застосовували центральні банки деяких європейських держав (Німеччина, Франція, Велика Британія та ін.).

Міжнародний досвід застосування режиму таргетування обмінного курсу дозволив виявити також низку серйозних недоліків. По-перше, при режимі таргетування обмінного курсу у центральних банків фактично звужуються можливості управляти внутрішньою грошово-кредитною політикою. З одного боку, необхідність підтримки встановлених параметрів зміни номінального обмінного курсу національної валюти обмежує можливості використання цього інструмента грошово-кредитної політики для стабілізації ситуації у випадку економічних потрясінь. З іншого боку, економіка країни стає уразливою для економічних шоків, які відбуваються у країні валюти-якоря. По-друге, таргетування обмінного курсу відкриває можливості валютним спекулянтам для атаки на національну валюту. Серед розвинутих країн такі події в свій час спостерігалися у Швеції, Іспанії, Франції, Італії та Великої Британії.

Ф. Мишкін у своїх роботах [5, 6] показав, що використання режиму таргетування обмінного курсу в країнах з перехідною економікою може призвести до гірших наслідків, ніж у розвинутих країнах. На його думку, такий режим грошово-кредитної політики для країн, що розвиваються, дуже небезпечний і сприяє розвитку тяжких фінансових криз. Високий ступінь доларизації

таких економік, низька довіра до уряду та центрального банку в їх спроможності утримувати номінальний курс національної валюти в зазначених межах, різко підвищують вірогідність атаки на національну валюту.

Не дивлячись на те, що в Україні загальна макроекономічна ситуація значно покращилась порівняно з минулими роками, НБУ ще не може собі дозволити контролювати тільки один показник — обмінний курс. Серед причин, що заважають цьому є: небезпека спекулятивних атак на гривню; труднощі щодо пошуку валюти прив'язки (долар, євро чи корзина валют); нерозвинутість валютно-фінансових ринків в Україні, внаслідок чого окремі суб'єкти ринків мають змогу монопольно впливати на обмінний курс; надзвичайна відкритість економіки (частка експорту у ВВП-70 %). Експортна диверсифікація обмежується сировиною, що робить український ринок дуже вразливим щодо змін номінального валютного курсу. Крім цього, таргетування валютного курсу в Україні є небезпечним, оскільки при контролі за валютним курсом втрачається певний контроль за збільшенням грошової маси, особливо при великому притоці іноземної валюти в країну. Підтримка курсу на відповідному рівні змушує центральний банк постійно викуповувати надлишок валюти і, при відсутності дієвих інструментів для стерілізації грошей, цим самим провокує зростання інфляції. В зв'язку з цим, Національний банк поки що встановлює контроль за: обмінним курсом, грошовими показниками та динамікою інфляції. Але в майбутньому необхідно відійти від цієї практики і контролювати тільки один показник — або обмінний курс, або ще краще — інфляцію, як це роблять інші країни.

Література

1. *Berg A., E. Borenstein* (2000) «The Choice of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies», IMF Working Paper, 29.
2. *Klyuev, V.* (2001) «A Model of Exchange Rate Regime Choice in the Transitional Economies of Central and Eastern Europe», IMF Working Paper.
3. *Кузнецов О.* Проміжні цілі грошово-кредитної політики. Вісник НБУ, № 7, 2001. С. 31—36.
4. *McCallum, B.* (1999) «Analysis of the monetary transmission mechanism: Methodological issues», NBER Working paper, 7395.
5. *Mishkin, F.* (1996) «What Monetary Policy Can and Can not Do», Oesterreichische National Bank, Viena;
6. *Mishkin, F.* (2000) «Inflation Targeting in Emerging Market Countries». IMF Working paper 7618.

7. *Powell, A., F. Sturzeneger* (2000) «Dollarization: The Link Between Devaluation and Default Risk», NBER Working Paper.

8. *Williamson, J.* (2000) «Exchange Rate Regimes for Emerging Markets». Washington DC: Institute for International Economics.

С. Ф. Буконя

Інститут економічного прогнозування НАН України, м. Київ

РОЛЬ ФАКТОРИНГУ БАНКІВ В УМОВАХ ПЕРЕХОДУ ДО ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Вступ. Сьогодні для створення конкурентоспроможної економіки найважливішим завданням є модернізація виробничого потенціалу. інвестиції в основні фонди мають здійснюватися переважно за рахунок власних коштів. реалізація цього в реальному секторі економіки багато в чому стримується хронічним дефіцитом оборотних коштів. їх відсутність у виробничому секторі приводить до значного відставання в технологіях, що, в свою чергу, знижує конкурентоспроможність вітчизняних підприємств. В цьому замкненому колі страждає як бізнес, так і суспільство.

Яким чином вийти з цього порочного кола і яку роль в цьому має зіграти держава? З точки зору ліберально-економічної теорії державним органам влади пропонується лише спостереження за тим, як уходять з ринку ті, хто не зміг знайти необхідні засоби для розвитку. Ми вважаємо, що така позиція є хибною і вона наносить втрати суспільству. Держава повинна допомогти підприємствам реального сектору зміцнити своє положення на ринку і вийти на траєкторію економічного зростання. Однак, дані табл. 1 свідчать про те, що сьогодні підприємства у своїй діяльності більше покладаються на власні кошти.

Таблиця 1

ОБСЯГИ ІНВЕСТИЦІЙ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Всього (у фактичних цінах), млн грн	13958,2	17552,1	23629,5	32573,1	37177,9	51011,2
темپ приросту до попереднього року, %	6,1	0,4	14,4	20,8	8,9	31,3

* Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України. Моніторинг макроекономічних та галузевих показників. Випуск 4 (48). Квітень — 2004 — С. 96.