

На основанні представленного комплексу умов і проблем, стоящих на пути розвитку жилищного іпотечного кредитування в Україні, червоною лінією проходить проблема формування фінансових ресурсів іпотеки, а також ризиковий характер іпотечного кредитування, який в умовах української економіки формують серйозне перешкода. Причому вказані елементи тісно пов'язані між собою. Представлене розділення на основі комплексного дослідження дозволить виділити основні напрями і найбільш ефективні засоби розв'язання проблем розвитку іпотечного жилищного кредитування в Україні.

О. Є. Шаринська

Національний банк України, м. Київ,

ЦІНОВА СТАБІЛЬНІСТЬ: СУТНІСТЬ ТА МІСЦЕ У СИСТЕМІ ЦІЛЕЙ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Однією з головних умов досягнення макроекономічної та фінансової стабілізації є забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

На сьогодні в економічній літературі відсутнє єдине тлумачення поняття «стабільність національної грошової одиниці». На думку одних вчених, стабільність національної грошової одиниці, яка є відносною величиною, передбачає внутрішню (цінову) та/або зовнішню стабільність (стабільність обмінного курсу) грошової одиниці; інші додають ще стабільність цін на кредитні ресурси (активи) (рис. 1). Деякі вчені визначають стабільність грошової одиниці як незмінність її курсу до резервної валюти (стабільність номінального курсу) або таку її динаміку, яка відповідає рівню внутрішньої інфляції (стабільність реального курсу) [15, С. 130]; як досягнення низької інфляції та запобігання значних різких і непередбачуваних девальвацій і ревальвацій національної валюти [25, С. 5]. В економічній літературі наводяться такі визначення цінової стабільності: утримання зростання внутрішніх цін на певному рівні; запобігання значній інфляції чи дефляції [29]; підтримка зростання загального рівня цін на припустимому рівні [33; 34]; зниження і закріплення інфляційних процесів на прийнятному рівні [7, С. 59; 20, С. 72]; стабільність інфляційних очікувань [30, С. 2]; середовище, у якому економічні агенти можуть приймати економічні рішення

без урахування коливань загального цінового рівня [27; 32; 6, С. 460; 21, С. 321]; щорічне збільшення гармонізованого індексу споживчих цін не більше 2 %.

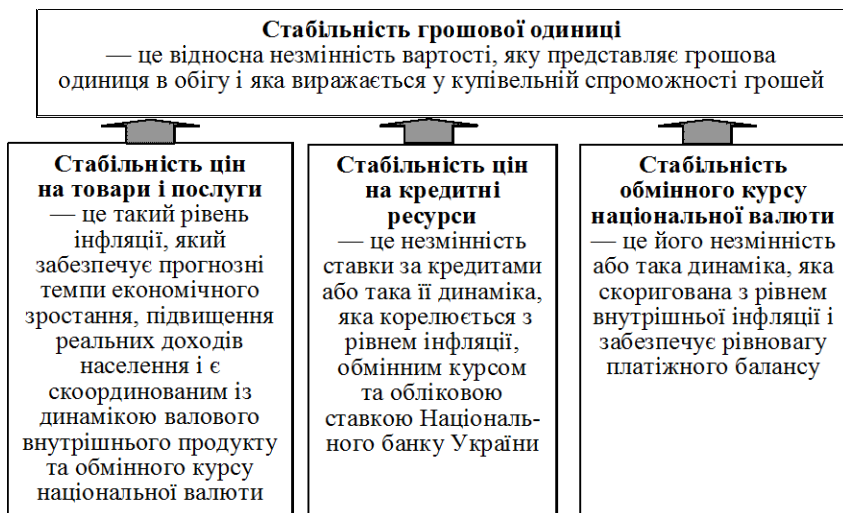


Рис. 1. Стабільність грошової одиниці [3, С. 20]

Недоліками деяких визначень цінової стабільності є: відсутність вказівки щодо запобігання дефляції, відсутність зазначення припустимого (прийнятного) рівня інфляції (дефляції), визначення цінової стабільності через чинники її забезпечення.

Цінову стабільність у результаті узагальнення та переосмислення існуючих визначень можна сформулювати як ситуацію, за якої зростання загального цінового рівня підтримується на рівні, який надає їй контрольованого характеру, і не враховується при прийнятті економічних рішень.

В економічній літературі також наводиться кількісне та не кількісне визначення цінової стабільності: кількісне визначення застосовується Європейським центральним банком, Бундесбанком, Банком Англії та іншими центральними банками, які здійснюють пряме інфляційне таргетування; не кількісне визначення — Федеральною резервною системою. Згідно не кількісного визначення цінова стабільність підтримується лише при такій ціновій динаміці, за якої зміна рівня цін не викликає змін у господарській поведінці економічних суб'єктів [9, С. 232].

Актуальним є питання оптимального (припустимого) зростання загального рівня цін, нижче від якого негативні наслідки зростання цін можуть виявитись статистично незначущими, яке виникло у 90-х роках. Єдина думка щодо такого рівня у наукових колах відсутня [12]. Оптимальною, на думку М. Сарела, є інфляція у межах 8 %; на переконання Дж. М. Кейнса — 3 %; за оцінкою А. Гоша і С. Філіпса — 2,5 %, проте дефляція за цінової динаміки нижче 6% супроводжується падінням економічного зростання; на думку В. С. Стельмаха, А. О. Єпіфанова, Н. І. Гребеник, В. І. Міщенко — не більше 10—20 % [23, С. 59]; на переконання В. С. Найдьонова та А. Ю. Сменковського — до 20 % [15, С. 269]; за оцінкою Т. Т. Ковальчука — прийнятним є відносно невеликий відсоток інфляції [8]. У розвинутих країнах оптимальна інфляція, за оцінками М. Хана і А. Сенаджі, знаходиться у межах 1—3 %; у країнах, що розвиваються, — 7—11 %; у країнах з перехідними економіками, на думку Крістоферсена і П. Дойла, — 13 %; за оцінкою М. І. Макаренко — не більше 10—15 % з подальшим його зниження до 3 % [13, С. 262]. Аналіз рівня інфляції в економіках постсоціалістичних країн у період початку зростання реального ВВП показує, що лише 5 із 21 країни подолали кризу при темпах інфляції менше 20 %, 9 — від 21 до 40 %, 7 — вище 40 % [15, С. 265].

Нульова інфляція і незначна дефляція (до 2 %), за гіпотезою С. Фішера, Р. Сахаї та К. Вега, дає можливість сталого економічного зростання; за оцінкою Л. Саммерса нульова інфляція різко знижує можливості центрального банку щодо антикризового регулювання і робить неможливим стале економічне зростання (винятками є Швеція (1998 р.), Нова Зеландія (1999 р.), Албанія (2000 р.)); при перевищенні інфляцією 40 %, за результатами досліджень 130 країн протягом 1960—1992 рр., проведеними М. Бруно та В. Естерлі, спостерігається негативний вплив на економічне зростання. Втім, на сучасному етапі необхідність досягнення у найближчі роки нульового зростання цін не декларує жодна розвинута країна, аналіз цінових стратегій яких свідчить про надзвичайно обережне зниження динаміки споживчих цін при значеннях, менших 5 % [10]. Сучасна практика свідчить, що багато центральних банків, у тому числі Європейський центральний банк, Банк Англії, Національний банк Швейцарії, Резервні банки Австралії та Нової Зеландії, стабільним вважають загальний рівень цін, якщо подорожчання товарів споживання не перевищує 2—3 %.

Отже, оптимальне зростання загального рівня цін є індивідуальним для кожної країни і залежить від конкретної ситуації та умов, що склалися в економіці.

Деякі вітчизняні вчені вважають, що «проблема полягає не в тому, як досягти мінімальної інфляції, а в тому, як утриматись у точці максимального зростання» [11, С. 54].

Перш ніж визначити місце цінової стабільності у системі цілей монетарної політики, визначимося з сутністю цілей монетарної політики, стратегічними цілями та проблемою їх вибору, перевагами встановлення єдиної ключової мети монетарної політики.

Цілі¹ монетарної політики — це завдання, які ставляться органами монетарної влади і вирішуються монетарними методами [16, С. 25; 4, С. 188]; вони визначають внутрішній зміст макроекономічних заходів центрального банку та внутрішню організуючу силу його прикладних зусиль [9, С. 48]; вони певним чином співвідносяться з макроекономічними цілями.

За часом дії розрізняють стратегічні (ключові), проміжні і тактичні цілі [16, С. 25; 23, С. 44]. Стратегічні (кінцеві, основні, ключові) цілі монетарної політики центрального банку впливають з його основних завдань і є ключовими цілями загальноєкономічної політики держави. У зарубіжній та вітчизняній економічній літературі до стратегічних цілей монетарної політики відносять: забезпечення стабільності цін, забезпечення високої (повної) зайнятості, зростання реального (сукупного) обсягу виробництва, досягнення рівноваги та стабільності торговельних і платіжних відносин країни з іншими країнами, стабільність процентних ставок, стабільність на фінансових ринках, стабільність на валютних ринках, регулювання обсягу продаж, зміна сукупного попиту, стабільність платіжного балансу, контроль за грошовою пропозицією та ліквідністю банківської системи, збалансування економічного розвитку.

На сучасному етапі в економічній науці тривають глибокі і тривалі дискусії щодо визначення основних цілей грошово-кредитної політики. Підтримання стабільного рівня внутрішніх цін через стабілізацію цінності грошової одиниці центральним завданням монетарної політики вважав М. І. Туган-Барановський, для досягнення якого він пропонував підпорядкувати решту монетарних чинників [24, С. 30]. Перевагу ціновій стабільності, вважав Дж. М. Кейнс, потрібно надавати за несумісності стабільності рівня внутрішніх цін та стабільності зовнішнього обміну

¹ У загальному розумінні поняття «цілі» означає цінності, які ми намагаємось досягти.

[24, С. 185]. Нейтральність грошей у довгостроковому періоді та неспроможність органів грошової влади ефективно впливати на стимулювання виробництва і зайнятості доводять В. Гріллі, Д. Масціандро та Г. Табелліні [28, С. 341—392]. Однак, Дж. Сакс вважає, що «кінцевими цілями монетарної політики є сприяння економічній стабільності та росту за низького рівня інфляції» [22, С. 311]. Деякі вітчизняні вчені стверджують, що «економічна стратегія... повинна бути спрямована на максимально можливе зростання економіки і зайнятості, а не на цінову стабільність» [11, С. 54]. Цінова стабільність, на думку С. Корабліна, «... усе ще залишається розкішшю, яку не може собі дозволити жодна індустріальна економіка, не кажучи вже про ті, що розвиваються» [12].

Необхідність тісного ув'язування вибору пріоритетів грошово-кредитного регулювання з напрямками перетворень у процесі становлення ринкової економіки доводиться О. В. Дзюблюком: стратегічною метою регулювання на першому етапі перехідного процесу (етапі лібералізації) є стримування інфляції, на другому етапі (етапі формування ринкових інститутів, структурного реформування економіки) — стимулювання економічного росту [5].

Проблема вибору та визначення стратегічної цілі грошово-кредитної політики є актуальною та важливою, її досягнення сприяє досягненню загальних соціально-економічних цілей. Проблема вибору кінцевої мети монетарної політики полягає у дилемі вибору між єдиною метою чи декількома цілями та можливістю їх оптимального поєднання.

Проблема вибору та визначення стратегічної цілі монетарної політики зводиться до наступного: вплив конкретної економічної ситуації на вибір центральним банком цілі монетарної політики; правильне узгодження стратегічних цілей монетарної та загальноекономічної політики; виключення переобтяження монетарної політики цілями, які повинні досягатись іншими секторами соціально-економічної політики та загальнонаціональними заходами; неможливість одночасного досягнення усіх цілей через обмеженість та специфіку інструментарію монетарної політики; несумісність та суперечливість стратегічних цілей монетарної політики; складність оцінки досягнення центральним банком балансу між різноманітними цілями; прозорість монетарної політики центрального банку.

Встановлення єдиної кінцевої мети монетарної політики має такі переваги: спрямування всіх зусиль монетарної політики на досягнення єдиної мети, відсутність суперечностей з іншими ці-

лями, простота оцінки досягнення монетарною політикою єдиної мети, прозорість монетарної політики центрального банку.

Хоча законодавчо більшість центральних банків країн світу повинні розробляти грошово-кредитну політику таким чином, щоб вона у рівній мірі відповідала усім економічним задачам, на практиці існує стійка тенденція прямування до єдиної мети — цінової стабільності (її забезпечення та підтримки), оскільки вона найбільш відповідає головному призначенню центрального банку — підтримці стабільності національних грошей, що показує аналіз міжнародного досвіду діяльності переважної більшості сучасних центральних банків.

Перевагами цінової стабільності є:

1) підвищення прозорості механізму відносних цін, що сприяє забезпеченню ефективного розподілу фінансових ресурсів в економіці;

2) мінімізація премії за інфляційний ризик у довгострокових відсоткових ставках, що сприяє їх зниженню та стабілізації фінансових ринків та секторів економіки, чутливих до них;

3) уникнення непродуктивних витрат для страхування від цінової нестабільності та створення середовища для прийняття ефективних рішень у галузі реальних інвестицій;

4) скорочення реальних затрат, пов'язаних з посиленням деформуючого впливу податкової системи і системи соціального забезпечення на економічну поведінку;

5) запобігання необґрунтованого перерозподілу матеріальних цінностей і доходів.

Фундаментальними економічними принципами щодо вибору у якості основної мети монетарної політики цінової стабільності є:

1). Витратність для економіки інфляції (дефляції), вищої за певне порогове значення.

2). Відсутність компромісу між рівнями інфляції та реальним зростанням валового внутрішнього продукту у будь-якій економіці у довгостроковому періоді.

3). Важливість для оцінки нинішньої ефективності монетарної політики економічних очікувань щодо наступної монетарної політики та її можливих результатів [18, С. 21].

Основними доводами на підтримку визнання цінової стабільності стратегічною метою грошово-кредитної політики є: сприяння досягненню макроекономічної стабільності та економічного зростання; формування позитивних очікувань щодо подальшого економічного розвитку; стабілізація інфляційних очікувань; підвищення ефективності використання ресурсів; сприяння зростан-

ню життєвого рівня населення; підвищення довіри економічних суб'єктів до національної валюти, монетарної політики та банківської системи; можливість проведення передбачуваної та ефективної господарської діяльності; підтримка соціальної єдності і стабільності у суспільстві; можливість проведення адекватної монетарної політики.

На сучасному етапі досягнення та підтримка цінової стабільності є основною метою центральних банків багатьох розвинутих країн та країн, що розвиваються. Цінова стабільність є пріоритетною метою монетарної політики Євросистеми, що визначено Маастріхтською угодою; центральні банки Нової Зеландії, Австралії, Швеції, Канади, Великобританії, Чехії, Польщі прийняли прямі інфляційні цілі. У Федеральній Резервній Системі цінова стабільність є однією з цілей монетарної політики нарівні з «максимальною зайнятістю та помірними рівнями довгострокових процентних ставок».

Втім, центральні банки деяких країн з перехідною економікою основним завданням монетарної політики визначають забезпечення стабільності національної грошової одиниці, що дає змогу маневрувати у процесі монетарного коригування макроекономічних величин грошового і реального секторів економіки та може розглядатись як закономірне явище становлення перехідної економіки. Потенціал центрального банку щодо забезпечення цінової стабільності на початковому етапі трансформаційного процесу, як правило, є обмеженим через адміністративне ціноутворення та різну швидкість лібералізації цін на продукцію різних секторів економіки, згодом спостерігається делегування йому завдання по забезпеченню цінової стабільності [9, С. 233].

Проведене дослідження свідчить про дуже важливе місце цінової стабільності у системі цілей монетарної політики та доцільність її визначення основною метою монетарної політики, для досягнення якої центральні банки використовують курсову прив'язку до однієї зі світових валют як номінального якоря, запроваджують режим інфляційного таргетування або використовують еклектичні підходи до контролю за інфляцією.

Однак, у сфері забезпечення цінової стабільності діють чинники, які знаходяться поза межами грошово-кредитної політики центрального банку, до яких відносяться: адміністративне регулювання цін урядом; всезагальна практика монопольного ціноутворення; низька потужність фондового ринку; зовнішні та внутрішні цінові шоки. Також відповідно до закону Балаша-

Самуельсона ціни на товари та послуги, що не торгуються, будуть зростати у довгостроковому періоді [11, С. 54; 18, С. 20].

Забезпечення стабільності грошової одиниці України є основною функцією Національного банку України відповідно до статті 99 Конституції України. Національний банк України сприяє дотриманню цінової стабільності у межах своїх повноважень згідно зі статтею 6 Закону України «Про Національний банк України».

На сучасному етапі в Україні тривають дискусії щодо цілей монетарної політики: на думку одних — вона повинна обмежуватись підтриманням стабільності грошової одиниці (зовнішньої або внутрішньої); на думку інших — вона у контексті внутрішньої стабільності повинна бути спрямована на досягнення цілі щодо рівня інфляції; на думку третіх — вона, окрім цілі щодо інфляції, повинна досягати цілі щодо економічного зростання, підвищення рівня зайнятості тощо [18, С. 22].

Метою монетарної політики Національного банку України у 2004 р. є підтримка стабільності гривні як монетарної передумови поступового переходу від екстенсивного економічного зростання до розвитку на інноваційно-інвестиційній основі та досягнення довгострокових соціальних, структурних й інвестиційних цілей. Діючий монетарний режим в Україні не можна де-юре чітко класифікувати. Де-факто монетарну політику НБУ, що проводиться протягом 2000—2003 рр., можна класифікувати як класичну прив'язку до долара США [18, С. 22].

Провідні економісти та вчені України вважають, що потрібно перейти до системи інфляційного таргетування, однією з основних характеристик якого є інституційна домовленість про цінову стабільність як пріоритетну мету монетарної політики, для створення потужного внутрішнього ринку та розвинутої національної економіки [19, С. 2—7], для чого необхідно забезпечити такі передумови: наявність розвинутих фінансових ринків; макроекономічні умови; наявність достатньої інституційної бази, достатньої автономності центрального банку, політичного консенсусу; запровадження плаваючого обмінного курсу; наявність у центрального банку перевірених інструментів впливу на інфляцію; незначний рівень доларизації; довіра населення до національних грошей.

Література

1. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 № 679 — XIV.
2. *Гальчинський А.* Теорія грошей: Навч. посібник. — К.: Основи, 2001. — 411 с.
3. *Гриценко А.* Стабільність грошової одиниці як ціль монетарної політики // Вісник Національного банку України. — 2002. — № 11. — С. 20—22.
4. Гроші та кредит: Підручник / За заг. ред. М. І. Савлука. К.: КНЕУ, 2001. — 602 с.
5. *Дзюблюк О. В.* Організація грошово-кредитних відносин в умовах ринкового реформування економіки України. Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук. — К., 2001.
6. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 3. / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. — К.: Видавничий центр «Академія», 2002. — 952 с.
7. *Засорина І. Л., Крючкова І. П.* К вопросу об использовании прямого инфляционного таргетирования // Деньги и кредит. — 2001. — № 5. — С. 58—63.
8. *Ковальчук Т. Т.* Макроекономічні й фінансові проблеми суверенної України // Банківська справа. — 1997. — № 4.
9. *Козюк В. В.* Сучасні центральні банки: середовище функціонування та монетарні рішення. — Тернопіль: Астон, 2001. — 300 с.
10. *Кораблин С.* Інфляція й економічний ріст для України, що вийшла з зони інфляційного придушення виробництва, монетарне зниження цін сьогодні не більш безпечно, чим чотири роки тому для Аргентини. Дзеркало тижня, № 10 (435), 15—21 березня 2003 р.
11. *Кораблин С. А.* Немонетарная инфляция // Бизнес. — 2003. — № 28. — С. 54—55.
12. *Кораблин С.* Розкіш стабільності цін // Дзеркало тижня. — № 31 (456), 16—22 серпня 2003 р.
13. *Макаренко М. І.* Бюджетно-монетарне регулювання цін у перехідній економіці України. — К.: Знання України, 2002. — 304 с.
14. *Малкина М. Ю.* Монетарные и немонетарные факторы инфляционного процесса в переходной российской экономике. Автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук. — Санкт-Петербург, 2000.
15. *Найденков В. С., Сменковский А. Ю.* Инфляция и монетаризм. Уроки антикризисной политики. Б. Ц.: ОАО «Белоцерковская книжная фабрика», 2003. — 352 с.
16. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник / За ред. А. М. Мороза та М. Ф. Пуховкіної. — К.: КНЕУ, 1999. — 368 с.
17. *Нечаев А. Н.* Денежно-кредитные взаимосвязи в структуре макроэкономических процессов // Вестник Московского университета. Сер. 6. Экономика. 2002. — № 3.

18. *Петрик О.* Якою має бути стратегічна ціль монетарної політики? // Вісник Національного банку України. — 2004. — № 1. — С. 20—23.
19. Проблеми вибору та визначення оптимальної моделі монетарного устрою в Україні // Вісник Національного банку України. — 2003. — № 7. — С. 2—7.
20. Проблемы инфляционного таргетирования (по материалам встречи «За круглым столом») // Деньги и кредит. — 2001. — № 2. — С. 71—74.
21. *Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б.* Современный экономический словарь. — М.: ИНФРА-М, 1996. — 496 с.
22. *Сакс Дж. Д., Ларрен Ф. Б.* Макроекономіка. Глобальний підход: — М.: Дело, 1996. — 848 с.
23. *Стельмах В. С., Єніфанов А. О., Гребеник Н. І., Міщенко В. І.* Грошово-кредитна політика в Україні / За ред. В. І. Міщенка. — К.: Т-во «Знання», 2000. — 305 с.
24. *Туган-Барановський М. І.* Паперові гроші та метал. — К.: КНЕУ, 2004. — 200 с.
25. *Фетисов Г. О.* О выборе целей и инструментов монетарной политики // Вопросы экономики. — 2004. — № 2. — С. 4—19.
26. *Харазішвілі Ю., Заріцький О., Заводник В.* Інфляція, фактори впливу та інструменти регулювання // Вісник НБУ. — 2003. — № 9. — С. 12—16.
27. *Alan Greenspan*, «Transparency in Monetary Policy,» remarks to the Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Policy Conference, October 11, 2001.
28. *Grilli V., Masciandro D., Tabellini G.* Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries // Economic Policy. — 1991. — 13 (October).
29. HON. JIM SEXTON, PRICE STABILITY AND INFLATION TARGETING REFORM. February 9, 1999.
30. Inflation targeting: a monetary policy management framework for the attainment of price stability in Nigeria by Dr. O.A. Uchendu // CBN Economic and Financial Review, Vol. 38, No. 2. — 1—16 p.
31. Noyer C. The euro in 2000: principal features of the ECB's monetary policy // www.ecb.int.
32. On price stability. Bank of Japan. October 2000.
33. Price Stability VCE Economics, Unit 3 Outcome 2.
34. The objective of monetary policy // <http://www.cnb.cz/en/b.php> (сайт центрального банку Чехії).