

УДК 336.748.12: 330.342.2] (4)

## МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА У КРАЇНАХ З ПЕРЕХІДНОЮ ЕКОНОМІКОЮ

Н. Думич

*Львівський національний університет імені Івана Франка*

*У цій статті розглядаються макроекономічні перетворення в перехідних економіках, на прикладах таких країн, як Польща, Угорщина, Чехія, Словаччина, Естонія, Латвія, Литва.*

*У статті показано, що проблема подолання інфляції існує в багатьох країнах, а особливо в державах з перехідною економікою. Кожна країна використовує індивідуальні методи та шляхи розв'язання цієї проблеми. Також в статті досліджувалися таргетування інфляції (концепція монетарної політики, яка передбачає наявність трьох елементів: офіційного оголошення центральним банком кількісних цільових показників інфляції на визначений період та відповідності за їх дотримання; законодавчого закріплення цінової стабільності; роз'яснення дій органів монетарної влади населенню), і політика валютної ради (валютного правління) – монетарний інститут, що фіксує курс національної валюти щодо іноземної, а випуск національної валюти повністю забезпечується запасами іноземної (резервної) валюти.*

*Ключові слова: інфляція, таргетування інфляції, інфляційні очікування, процентна ставка, монетарна політика, безробіття.*

Обрання правильної дієвої макроекономічної політики на початковому етапі ринкових перетворень є важливою основою подальших трансформацій у цьому напрямку. Обрання і зміна (відповідно до змін в економіці) жорсткої чи м'якої фіскальної і монетарної політики залежало від рішень певної країни з перехідною економікою.

Протягом усіх років Естонія провадила жорстку фіскальну політику, по-різному стримуючи зростання цін, що допомогло їй уникнути гіперінфляції. Ще у 2001 р. інфляція в Естонії становила – 4,2%, хоча в інших країнах Балтії вона була ще нижчою. Так, у Латвії за той самий період інфляція становила 3,1, а у Литві цей показник був найнижчим і дорівнював 1,9%.

У ході реформ в Естонії утворилася чітка інституційна структура фінансового господарства. У країні почала функціонувати дворівнева банківська система, яка складається з Банку Естонії та комерційних банків. Національний банк відіграє провідну роль: він відображає функціонування національної валюти, організовує грошовий обіг [9].

Досвід Угорщини показує альтернативу “шоковій терапії”. Це стало можливим завдяки досвіду досить тривалих реформ, які передували зміні політичної влади у 1990 р. Це були дійсно реформи в загальнодержавному масштабі, які вказували на взаємопов'язані заходи щодо зміни системи управління економікою [4].

Головний нормативний документ, який визначає стратегію монетарної політики в Чехії є “Монетарна стратегія Чеського національного банку (ЧНБ)”, який був затверджений Радою банку 8 квітня 1999 р. Цей документ призначався для ознайомлення суспільства із стратегією центрального банку країни, він був поданий до уряду як основа для координації монетарної політики з економічною політикою уряду.

ЧНБ обрав для таргетування інфляції “чисту інфляцію”. “Чиста інфляція” обчислюється Чеським статистичним управлінням як індекс зростання цін на товари, ціни на які не регулюються державою, скоригований на зміни у непрямих податках. Споживчий кошик у Чехії включає 775 одиниць, із них 658 одиниць, які становлять 82% ваги кошика, це товари із нерегульованими цінами, які і використовуються при даному розрахунку. Орієнтація на такий очищений індекс інфляції пояснюється тим, що ЧНБ розглядає процес цінового дерегулювання як неминучий і необхідний рух до світових цін, тому не вважав за необхідне реагувати на нього жорсткою монетарною політикою.

Коли відбувся перехід до таргетування інфляції у грудні 1997 р., ЧНБ зобов'язався використовувати інструменти монетарної політики для досягнення річного значення інфляції 3.5 – 5.5% до кінця 2000 р. Для кращого закріплення інфляційних очікувань ЧНБ оголосив цільовий діапазон чистої інфляції 5.5 – 6.5% до кінця 1998 р. У листопаді 1998 р. було встановлено короткостроковий цільовий діапазон 4 – 5 до кінця 1999 р. У квітні 1999 р. “Монетарній стратегії ЧНБ” було сформульовано довгострокову мету цінової стабільності – досягнення показника чистої інфляції у розмірі 1 – 3% до кінця 2005 р. У квітні 2000 р. таргет було встановлено до кінця 2001 р., про що оголосили у “Встановленні цільового показника інфляції на 2001 р.”

Очевидно, що оголошена можливість недотримання таргету загострює проблему довіри до стратегії монетарної політики. З огляду на це у п'ятому розділі “Монетарній стратегії ЧНБ” обґрунтовується необхідність кооперативного підходу до цінової і монетарної стабільності та вказуються заходи, які з цією метою зобов'язувався здійснювати ЧНБ. Це організація інформаційного обміну з урядом, парламентом і суспільством.

Зокрема, ЧНБ подає середньострокові оклади, річні звіти про монетарний і економічний розвиток, піврічні звіти про динаміку платіжного балансу, щоквартальні звіти про інфляцію та протоколи засідань Ради ЧНБ, які друкуються на двадцятий день після цієї наради. Керівні особи ЧНБ на регулярній основі зустрічаються із представниками уряду і парламенту, а також і з представниками профспілок, щоб уникнути закладання в трудові угоди надмірно високих інфляційних очікувань [6].

В Чехії та Словаччині жорсткі стабілізаційні заходи грошово-кредитної політики було розпочато у 1990 р. одночасно з лібералізацією цін. Основою лібералізації (в умовах відносно низького рівня інфляції, врівноваженого державного боргу та значних резервів іноземної валюти) став фіксований обмінний курс: 28 крон за 1 долар США. Зближення значень фіксованого і ринкового курсу свідчило про помітну (понад 45%) девальвацію крони. Надалі валютний курс залишався стабільним. Він коливався у межах 1.5 – 2.0% для Чехії та 3 – 4% для Словаччини.

Політика фіксованого валютного курсу доповнювалася досить жорсткими рестрикційними заходами у сфері податків, грошового обігу і доходів [5].

Єдиного для усіх країн, які впроваджують антиінфляційні заходи шляху до стабілізації не існує. Враховувати треба ряд політичних та інституційних чинників. Найважливішими аспектами економічного розвитку є наступні:

- тривалість інфляції;
- рівень довіри до уряду;
- розвиток ринкової інфраструктури;
- готовність різних груп населення прийняти тягар витрат на боротьбу з інфляцією.

Відповідно до цього можуть бути розроблені та прийняті різні варіанти боротьби з інфляцією. У цілому їх можна поділити на два варіанти – ортодоксальної та гетеродоксної макроекономічної стабілізації. Ортодоксальні з номінальним монетарним “якорем” програми стабілізації використовували Україна і Казахстан, а з номінальним валютним “якорем” – Аргентина, Чилі та Уругвай. Гетеродоксні програми стабілізації з номінальним монетарним “якорем” використовувалися Литвою у 1993 р., Латвією у 1992 р., а також Словенією, Болгарією, Румунією та Перу. З номінальним валютним “якорем” програми стабілізації використовували: Польща (1990 р.) Естонія (1992 р.), Чехословаччина (1991р.), Мексика, Аргентина, Бразилія, Ізраїль і Мексика.

За ортодоксальним варіантом проведення макроекономічної стабілізації здійснюється ліквідація або скорочення бюджетного дефіциту, грошово-кредитна політика стає жорсткішою, фіксується номінальна грошова маса або обмінний курс національної валюти. Швидке проведення таких заходів дістало назву “шокової терапії”. У цьому разі вдається подолати інерцію інфляційних очікувань.

Практика реалізації гетеродоксних програм макроекономічної стабілізації виявила такі їх властивості.

- на початковому етапі стабілізації інфляцію досить легко можна скоротити;
- початкові витрати на боротьбу з інфляцією (насамперед, рівень безробіття) невеликі;
- у довгострокових програмах стабілізації вони є успішними на перших етапах її проведення.

Замороження зарплати і цін, звичайно є ефективним заходом макроекономічної стабілізації. Однак, тривале використання цього заходу призводить до зростання диспропорції у реальному секторі економіки. На стадії скасування жорсткого контролю над цінами та зарплатами гетеродоксна програма стає ортодоксальною. На перший план виходять проблеми вибору номінального “якоря”, зниження чи завищення реального обмінного валютного курсу, збалансованості поточних операцій [7].

Стабілізаційні заходи перших трьох років реформ в Польщі можна вважати успішними, навіть за умови перевищення інфляції від її попередньо запланованих значень. Найкращим показником у даному випадку можна вважати скорочення темпів інфляції з понад 1000% на початку 1990 р. до 45% в кінці 1992 р. Таке скорочення відбулося незважаючи на несприятливі для монетарної політики умови (відсутність ринку цінних паперів), що робило монетарну трансмісію досить складною та сприяло зростанню необхідності надавати кредити уряду.

Найважливішим фактором, який визначав характер монетарної політики, було зростаюче використання правил відкритого ринку. Упродовж 1998 р. влада вирішила зосередитися виключно на кінцевій меті – подоланні інфляції. У цій ситуації важливу роль відігравали прогнози інфляції, які були неформальними проміжними цілями. Така стратегія потребувала більшої прозорості у прийнятті рішень і кращого зв'язку із фірмами, домогосподарствами та фінансовим сектором.

У середньостроковій стратегії Рада Монетарної Політики оголосила, що середньостроковою метою регулювання інфляції є зменшення ІСЦ до 4% до 2004 р. РМП оголосила короткострокові цілі монетарної політики на цей рік, при цьому зазначаючи, що найважливішими є саме середньострокові цілі. Хоча за п'ять років політики прямого таргетування інфляції жодна із короткострокових цілей не була здійснена, середньострокова мета зменшення інфляції нижче 4% до 2003 р. була досягнута.

Загальний досвід таргетування інфляції у Польщі протягом 1999 – 2004 рр. був позитивним. За цей період інфляція зменшилася з помірних темпів (більше 10% у 2000 р.) до значно нижчого значення в 1% у 2003 р., набагато менше ніж в багатьох західних ринкових економіках. Хоча інфляція зросла зі середини 2003 р., але це було в основному викликано чинниками пропозиції грошей (високі ціни на електроенергію та ефект вступу до ЄС). Таким чином кінцева мета монетарної політики Польщі – стабільна інфляція, була досягнута.

Протягом цього періоду режим монетарної політики поступово рухався до більшої гнучкості обмінного курсу із прямим встановленням рівня цільової інфляції (inflation targeting) впровадженим у 1999 р. Останні роки також розглядаються як поклад політики невтручання центрального банку, який не намагалися вплинути на обмінний курс златого виходом на ринок FOREX. Розрив в обсязі виробництва (output gap) знижується під впливом, який був найвідчутнішим за три квартали після введення жорсткої монетарної політики. Найбільший вплив на інфляцію спостерігається після 7–9 кварталів [2].

Монетарна політика повинна сприяти досягненню макроекономічних цілей, а її суб'єктом є держава, яка уповноважує Центральний банк або Міністерство фінансів, Державне казначейство або інші структури здійснювати процес регулювання. Звичайно Центральному банку надається провідна роль. Він може здійснювати порівняльний моніторинг Європейського законодавства, приймати участь у переговорних процесах, здійснювати відповідні інституційні рестрикції, а також проводити грошово-кредитну політику. Кінцевим результатом реалізації грошово-кредитної політики у країні є досягнення природного рівня безробіття, стійкої динаміки зростання ВВП та максимізації доходу. Основним критерієм при реалізації монетарної політики є її стратегія, яка здійснюється з допомогою встановлення проміжних та кінцевих цілей [3].

З 12 квітня 2000 р. в Польщі офіційно введений режим вільно плаваючого валютного курсу. До цього польський злотий був прив'язаний до кошика валют, що складався з євро (55%) і долара США (45%), із цільовою девальвацією у 0.3% щомісяця. При цьому злотий міг коливатися стосовно встановленого до кошика валют паритету у валютному коридорі 15% в обидва боки, чим з огляду на визначений мінімальний контроль капіталів на практиці злотий і раніше наближався до вільно плаваючого [10].

В країнах з перехідною економікою стримування валютного курсу є важливим і дієвим антиінфляційним заходом, оскільки коли внутрішні ціни орієнтуються на обмінний курс, а не навпаки (як у розвинутих країнах). Країни, що впроваджували стабілізацію на основі валютного курсу (Польща, Чехія, Естонія), отримали переваги. Це коротший період зниження інфляції гіперінфляції до помірному рівня та менше падіння виробництва порівняно з країнами, які проводили стабілізації на грошовій основі, тому, що стабілізацію на базі обмінного курсу не потребує відносного скорочення грошової маси, яка має негативний вплив на економіку. Водночас частково спостерігається зворотній зв'язок: країни з низькою інфляцією дотримуються політики фіксованого валютного курсу, оскільки це легше робити в даних макроекономічних умовах [1].

“Шокову терапію” як шлях переходу до ринку обрали країни ЦСЄ – Польща, Чехія, Словаччина, країни Балтії. У цих країнах були певні передумови для такого шляху: тут була поширена ринкова психологія, важливу роль відігравала приватна власність. Позитивними результатами “шокової терапії” були: фінансова стабілізація, подолання товарного дефіциту, різке скорочення дефіциту державного бюджету, а також досягнення рівноваги на споживчому ринку (споживач міг вільно купувати будь-який товар), раціональне співвідношення цін на окремі товарні групи, підвищення позичкового процента понад рівень інфляції. Одночасно відбулося також зниження життєвого рівня великих груп населення, падіння обсягів виробництва, зростання безробіття, скорочення інвестиційного попиту.

“Шокова терапія” передбачала лібералізацію економіки та цін, і перехід до формування оптових і роздрібних цін, відповідно до попиту та пропозиції. В умовах стратегії переходу до ринку відбувається лібералізація цін на основну масу товарів та послуг, що усуває товарний дефіцит впроваджує ринковий механізм. Одночасно лібералізується і зовнішньоекономічна діяльність, через що внутрішній ринок відкривається для іноземних товарів та послуг.

Країни ЦСЄ не мають єдиної моделі трансформаційного процесу. У цих країнах використовувалися еволюційні підходи (Угорщина), або стратегії побудовані на основі “шокової терапії” (польська модель), але можна виділити також і спільні риси серед цих держав. Характерною особливістю країн ЦСЄ, навіть тих, які використовували найбільш радикальні перетворення, є еволюційність інституційних змін. У Чехії, Словаччині, Польщі та Угорщині цей підхід ґрунтувався на процесі нагромадження певних інституціональних передумов до радикальних реформ. Тоді – у період поступового запровадження економічної лібералізації та економічних методів регулювання, які замінили адміністративні – формувалися механізми мікроекономічної адаптації до умов ринкової конкуренції в економічному середовищі, більш відкритому для зовнішнього світу.

Нагромадження таких інституційних елементів поступово змінювало економічну поведінку підприємств і робило їх більш придатними до запровадження жорстких бюджетних та монетарних обмежень, а також до радикальної економічної лібералізації. Але навіть за таких умов деякі підприємства зіткнулися з певними труднощами.

Під час проведення ринкових перетворень уряди реалізовували раціональну стабілізаційно-трансформаційну стратегію, в основі якої були закладені закони системного трансформування та специфіки стартових умов трансформаційного процесу у певній країні. Така стратегія повинна включати три взаємопов'язані основні заходи: макроекономічної стабілізації, здійснення структурних реформ і політики стимулювання економічного зростання. Початкова макроекономічна стабілізація створювала передумови для прискорення структурних реформ, а на основі її здобутків відбувалося поглиблення стабілізаційних переходів до стадії економічного зростання.

У сфері макроекономічної стабілізації в країнах ЦСЄ боротьба з інфляцією була досить виваженою, навіть у тих країнах, які використовували методи “шокової терапії”, що дозволило уникнути дефляційного шоку, який негативно впливає на внутрішнє економічне середовище і блокує здійснення структурних перетворень в державі.

Так, в Угорщині протягом усіх 90-х рр. рівень інфляції коливався у межах 18 – 34%, у Польщі у період 1992 – 1997 рр. інфляція поступово зменшувалася із 43% до 15.9, а у Чехії та Словаччині низькі рівні зростання цін 1997 р. – 8.4% і 6.1% були досягнуті на основі невисоких показників 1991 р. – 56.7% та 61.2% відповідно [8].

Аналіз досвіду формування ринкових інструментів грошово-кредитної політики у Східній Європі дозволяє виявити загальні закономірності і специфіку кожної з країн.

- Східноєвропейські країни використовували різні форми кредитів на рефінансування – цільові, лімітовані, аукціонні, ломбардні, дисконтні, під заставу, за РЕПО.
- Норми резервних вимог знаходяться на вищому рівні через стабілізаційну антиінфляційну політику центрального банку. У деяких країнах резервні вимоги поширюються на депозити у національній та іноземній валюті. Збиток для комерційних банків частково компенсується одержанням ними доходів у формі відсотків (за нижчої облікової ставки) на кошти резервних рахунків.
- Операції на відкритому ринку цінних паперів у країнах Східної Європи використовуються для бюджетного дефіциту.
- Валютне курсоутворення у деяких країнах Східної Європи відзначається своєю жорсткістю. Досвід цих країн показує, що надмірне завищення чи заниження валютного курсу не бажане, бо призводить до зменшення ефективності регулювання грошової маси і політики стабілізації цін. Ефективність грошово-кредитного регулювання залежить від інструментів, ситуації, великих темпів інфляції і фінансової розбалансованості. Залежно від цього, використовується експансійна, жорстка або нейтральна політика.
- Досвід країн Східної Європи показав, що грошово-кредитне регулювання економіки повинно узгоджуватися з політикою у бюджетній та інших сферах суспільного життя [5].

1. Белінська Я. В. Валютний курс та інфляція у трансформаційній економіці: Монографія. – К.: Вища школа, 2002. – 183 с.
2. Возняк П. Досвід подолання інфляції у Польщі: 1990 – 2004, підтримання низької інфляції в Україні. – К.: Міленіум, 2004. – 122 с.
3. Гринів В. Теоретичні аспекти монетарної політики та її практична реалізація в Польщі// Економіка: проблеми теорії та практики. – Вип. 150. – С. 50 – 59.
4. Даньшина А. Чехія и Словачкія: шоковая терапия или постепенность?// МЕиМО – 1994. – № 10. – С. 92 – 94.
5. Єрофеева Т. Формування ринкових інструментів грошово-кредитної політики в країнах Східної Європи// Вісник НБУ. – 1998 – №3. – С. 47 – 53.
6. Лагутін В., Кричевська Т. Вибір стратегії монетарної політики// Фінанси України. – 2002. – №3. – С. 8 – 15.
7. Перехідна економіка: Підручник/ В. М. Геєць, Є. Г. Панченко, Е. М. Лібанова та ін., За ред. В. М. Геєця. – К.: Вища школа, 2003. – 591 с.
8. Сіденко В. Економічні трансформування в країнах Центральної та Східної Європи// Економіка України. – 1998. – №12. – С. 60 – 66.
9. Тимченко О. Ринкові реформи в Естонії// Економіка України. – 1999. – №9. – С. 80 – 84.
10. Юрчишин В. Валютна політика країн з перехідною економікою: Навчальний посібник. – К.: Вища школа, 2001. – 28 с.

## MONETARY POLICY IN TRANSITION ECONOMICS

**Natalya Dumych**

*Ivan Franko National University of Lviv*

This abstract presents a macroeconomic transformation in transition economics adducing examples of Poland, Hungary, Czech Republic, Slovakia, Estonia, Latvia, and Lithuania.

It was shown that problems of inflation are existing in many countries, especially in transition economics. Every country has its own methods of inflation timing. Also inflation targeting (monetary policy conception which provides existence of three elements: official announcement by the Central bank of quantitative target parameters of inflation for the certain period and the responsibility for their realization; legislative strengthening of price stability; explanation of monetary policy actions to the population), and currency board policy (monetary institute which fixes national currency rate in relation to foreign, and release of national currency in full provided with stocks of foreign (reserve) currency) have been investigated.

Key words: inflation, inflation targeting, inflationary expectations, interest rate, monetary policy, unemployment.