

УДК 38.42.13.9

Сафонов Ю. М.,

д.е.н., професор, начальник відділу,  
Міністерство освіти і науки України, м. Київ

### АДАПТАЦІЯ МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ ПРИ РЕАЛІЗАЦІЇ АНТИКРИЗОВОЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

*У статті дан аналіз механізмів здійснення монетарної політики зарубіжними країнами, акцентується увага на такі країни: Польща, Великобританія, Нова Зеландія. Визначаються особливості монетарної політики зазначених країн у контексті можливості їх інтерпретації в українських реаліях.*

*Ключові слова:* грошова система, монетарна політика, механізм, інфляція, таргетування

### АДАПТАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО ОПЫТА ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ АНТИКРИЗИСНОЙ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

Сафонов Ю. Н.

*В статье дан анализ механизмов осуществления монетарной политики зарубежными странами, акцентируется внимание на такие страны: Польша, Великобритания, Новая Зеландия. Определяются особенности монетарной политики указанных стран в контексте возможности их интерпретации в украинских реалиях.*

*Ключевые слова:* денежная система, монетарная политика, механизм, инфляция, таргетирование

### ADAPTATION OF INTERNATIONAL EXPERIENCE IN IMPLEMENTING ANTI- CRISIS MONETARY POLICY OF UKRAINE

Safonov Y.

*The mechanisms of monetary policy of such foreign countries as Poland, Great Britain and New Zealand are analyzed in the article. The features of monetary policy of these countries are also determined in a context of possibility of their interpretation in Ukrainian realities. The monetary policy in Ukraine dynamically develops. During this development there are various problems and difficulties which arose in other countries. According to it it is possible to claim that the NBU can carry out monetary policy how carried out its other countries which achieved success and provided opportunity for effective development of all economy through high-quality*

*realization of monetary policy. Therefore it is necessary to estimate experience of these countries and to define features which would be expedient to be used for Ukraine.*

**Keywords:** *penny system, monetary policy, mechanism, inflation, targeting*

**Постановка проблеми.** Монетарна політика в Україні динамічно розвивається, в ході цього розвитку виникають різні проблеми та труднощі, які свого часу виникали в інших країнах. Відповідно до цього можна стверджувати, що НБУ може здійснювати монетарну політику відповідно до того, як здійснювали її інші країни, які досягли успіху і забезпечили можливість для ефективного розвитку всієї економіки через якісну реалізацію монетарної політики. Тому варто оцінити досвід цих країн та визначити особливості, які було б доцільно використати для України.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблемам необхідності модернізації механізму монетарної політики України присвячена значна кількість наукових праць, серед яких акцентуємо на працях В. Стельмаха, О. Костюка, Л. Кривенка [1]. Але все ж маючи значні досягнення щодо зазначеної проблеми, використання зарубіжного досвіду для більш ефективної трансформації механізму монетарної політики приділяється недостатня увага.

**Мета статті.** Аналіз позитивного зарубіжного досвіду здійснення монетарного регулювання із подальшою трансформацією можливого використання Україною.

**Основні результати дослідження.** Монетарна політика світу розвивалась протягом значного часу, у той же час Україна — молода держава, у якій досьогодні проходить процес формування монетарної політики, для того щоб підвищити ефективність механізму монетарної політики України доцільно вивчати та запроваджувати зарубіжний досвід інших країн, які пройшли через проблеми, з якими зіткнулась Україна. Наразі Національний банк України став на шлях запровадження в країні режиму інфляційного таргетування. Аналізуючи досвід зарубіжних країн щодо режиму монетарної політики, зазначимо, що Польща має тісні зв'язки з нашою державою, межує з Україною, при цьому є схожі тенденції і в монетарній політиці: Польща здійснювала монетарну політику на основі валютного таргетування, після чого, починаючи з 1999 року, поступово обрала курс на встановлення режиму інфляційного таргетування і остаточно перейшла на нього лише у 2004 році. Таке рішення було прийняте через неможливість контролювати інфляцію через валютний курс чи монетарні агрегати.

Важливим етапом у розвитку монетарної політики у Польщі є створення спеціального комітету при НБП (Narodowy Bank Polski), який має назву Monetary Policy Council. Зазначений комітет здійснює дослідження у сфері монетарної політики, звітує перед сеймом, а також встановлює норми для усіх інструментів монетарної політики та здійснює їх регулювання [9].

НБУ також має у своїй структурі департамент, який займається монетарною політикою, при цьому він позбавлений можливості самостійно встановлювати нормативи щодо реалізації монетарної політики і здійснює переважно аналітичну роботу. Для покращення ефективності здійснення грошово-кредитної політики доцільно з часом реструктуризувати його відповідно до вигляду, який має місце у Польщі.

У ході цього переходу НБП розробив відповідні заходи щодо переходу жорсткої «прив'язки» валюти до керованого плаваючого курсу. Дана дія була проведена з метою зниження необхідності проведення значних інтервенцій центральним банком для досягнення курсової стабільності. При цьому «вільно плаваючий курс» не було затверджено, адже разом зі вступом до ЄС, Польща має намір долучитися до Єврозони. Для досягнення зазначеного, Національний Банк Польщі повинен підтримувати ринковий курс злотого до євро у дозволеніх рамках встановленого центрального паритету.

При цьому, з огляду на зазначене грошово-кредитна система Польщі є достатньо молодю, для реалізації монетарної політики Національним банком Польщі застосовуються різні інструменти монетарної політики, основними з яких є:

- обов'язкові резерви;
- операції на відкритих ринках;
- кредитно-депозитні операції [7].

Серед цих інструментів, Польща має ряд особливостей, впровадження яких може бути корисним для України. Так, Польща регулює банківську систему за рахунок впровадження обов'язкових резервів. При внесенні коштів на рахунок Національного банку Польщі, на резервні кошти нараховується відсоток, який становить близько 90 % від облікової ставки. Тобто хоч ці кошти і вилучаються у банків і дещо погіршують їхнє фінансове положення, проте мають і пом'якшуючий ефект, який допомагає підтримувати ліквідність банків [1].

Даний інструмент в Україні також представлений, проте відсотки за резерви не нараховуються. У перспективі можливе введення платних обов'язкових резервів, що надасть можливість зменшити тиск на банківську систему.

Крім того, у Польщі існує можливість вкладу депозитів овернайт у НБП, що дає комерційним банкам в кінці кожного операційного дня вкладати надлишкові кошти в центральний банк за мінімальною ставкою, що стимулює розвиток міжбанківських відносин. Крім того, за рахунок використання такого інструмента, з'являється можливість вилучення надлишкової ліквідності, що допомагає здійснювати більш прозору діяльність на відкритому ринку, уникнути спекуляцій [4].

Нова Зеландія — країна, яка першою в світі розпочала використовувати режим таргетування інфляції у 1989 році. Впровадження режиму дало позитивний результат, внаслідок чого інфляція в країні була не шкідливою для економіки, забезпечуючи стабільне

функціонування усіх галузей держави Після позитивної динаміки досвід Нової Зеландії, щодо інфляційного таргетування використовується у понад 30 країн світу.

У ході реалізації монетарної політики Резервний Банк Нової Зеландії використовує лише таргет інфляції, встановлюючи допустиме значення ІСЦ, станом на 2015 рік цей показник повинен знаходитись у межах від 1 до 3 % [8].

Визначення таргету в такому вигляді не є поширеним через те, що вираження його у вигляді діапазону без визначення середнього може призвести до зростання невпевненості стосовно можливостей банку регулювати інфляцію і зрештою збільшити тиск на банк зі сторони Уряду та інших економічних суб'єктів. У подальшому це може призвести до додаткових втрат в економіці, падіння довіри до банку у суспільства тощо.

Враховуючи ситуацію в країні та вкрай недовірливе ставлення населення до банківської системи та діяльності НБУ запровадження такого таргету в Україні є недоцільним.

Для якісної реалізації монетарної політики, Резервний банк Нової Зеландії видає щоквартальний документ, у якому аргументовано повідомляє про свої дії стосовно монетарної політики, це свідчить про підвищення інформованості всіх органів та населення у цілому, крім того робить монетарну політику простішою для контролю зі сторони уряду, що також є позитивним моментом [5].

Для України варто зробити щоквартальні положення (звіти) стосовно монетарної політики «Основних засад». Це буде більш прозоро і відкрито.

При розгляді особливостей монетарної політики Нової Зеландії слід зауважити, що країна є високорозвиненою в економічному плані, має низький рівень корупції та доволі прогресивний банківський сектор. За цих умов Резервний Банк Нової Зеландії використовує лише один інструмент монетарної політики для досягнення своїх цілей, а саме: здійснює процентну політику.

Банк змінює ставку OCR, яка відповідно, впливає на всю економіку країни подібно до ключових ставок в інших країнах. При цьому, Резервним Банком Нової Зеландії було доведено, що зміна ставки приносить повний результат зі значним лагом, який триває до двох років [3].

Щодо цього кроку, стосовно України, то на сьогоднішній день запроваджувати лише один інструмент монетарної політики, відмовившись від інших буде недоцільно, проте у разі подолання корупції і подальшого розвитку банківського сектору, разом із досягненням достатньої ліквідності можливий вихід відсоткової ставки на перший план, проте дана дія буде доцільною лише після вирівнювання економічної ситуації та досягнення позитивної динаміки в економіці, стабілізації інфляції тощо.

Монетарна політика Нової Зеландії є ефективною і сьогодні, проте через те, що довгий час відсоткові ставки є досить високими, у країні різко збільшується зовнішній борг, валюта

є переоціненою, наявний значний дефіцит поточного рахунку. Зазначені факти з часом можуть призвести до погіршення економічної ситуації в країні. Із досвіду Нової Зеландії можна підсумувати, що хоча високі ставки і приносять додаткові кошти з-за кордону та допомагають втримати валюту та інфляцію, проте довгострокове встановлення ставок на високому рівні може принести негативні явища, які є невідчутними у коротко чи середньостроковій перспективі, проте можуть значно зашкодити розвитку економіки в майбутньому.

Монетарна політика Великої Британії ґрунтується на основі інфляційного таргетування, однак має ряд особливостей, які не використовують більшість країн, що дотримуються того ж монетарного режиму.

Монетарну політику Великобританії здійснює Банк Англії (Bank of England), важливим аспектом його діяльності є повна самостійність у здійсненні монетарної політики, що є вагомим чинником у досягненні макроекономічної стабільності країни. Діяльність Банку Англії підпорядковується Уряду. У разі невиконання завдань, поставлених перед Банком, голова повинен звітувати міністру фінансів, у звіті крім причин, які призвели до негативних наслідків мають бути вказані шляхи вирішення проблеми та дії, які здійснює Банк для вирішення проблеми [6].

Україні варто перейняти систему звітності у Великобританії, адже комунікація між державними органами є необхідною і нестача її може призвести до додаткових втрат для економіки та громадян.

Важливою особливістю монетарної політики Об'єднаного Королівства є те, що показник інфляції є не єдиним, за який відповідає політика, вона також має на меті забезпечити ріст економіки та зайнятості [2].

Основною ціллю залишається забезпечення низького рівня інфляції, допустимий рівень якої встановлюється урядом країни. На відміну від інших країн, Велика Британія ставить чіткий таргет інфляції, який дорівнює 2 %. При цьому будь-які відхилення є небажаним [10].

Встановлення жорсткого таргету ідентифікації інфляції є позитивним орієнтиром для економіки відносно перспектив, які постають перед ними, що позитивно впливає на очікування всіх економічних суб'єктів. Така ідентифікація наразі є неприйнятною для введення в Україні, але після подолання високої інфляції та укріплення економіки можливий перехід саме на жорстку прив'язку.

Як і Резервний Банк Нової Зеландії, у Британії монетарна політика здійснюється за рахунок процентної політики. При цьому варто зазначити, що у 2013 році Банк Королівства ввів обмеження на зміну відсоткової ставки, встановивши її на рівні 0,5 %, це було здійснено до того часу, поки не буде досягнуто рівень безробіття менше за 7 %.

Цей хід дозволив пришвидшити темпи зростання економіки та зменшити рівень безробіття до встановлених 7 %. Запровадження такого заходу було доволі ризикованим, адже це могло спровокувати ріст інфляції та девальвувати валюту, проте Банк втримав ситуацію і досяг своїх цілей. Якщо трансформувати досвід використання наднизьких процентних ставок на українські реалії, то стає зрозумілим, що такий хід буде просто неможливим через низьку надійність валюти, довіру населення до НБУ, банківської системи в цілому, нестабільну політичну ситуацію в країні.

З вищезазначеного Україні варто проводити наступні дії:

- здійснювати поступову реструктуризацію в НБУ, створивши департамент, який зможе самостійно реалізовувати рішення стосовно монетарної політики, при цьому модернізувавши систему підзвітності для досягнення кращої комунікації між органами державного управління;

- внести зміни у процес використання інструменту обов'язкових резервів, запровадивши сплачуваність цих резервів, що може позитивно позначитись на рівні ліквідності банківської системи;

- ввести можливість вкладення овернайт депозитів на рахунок НБУ для зменшення можливості спекуляцій з використанням надлишкової ліквідності банків та поступово розвивати міжбанківські відносини;

- у ході впровадження режиму інфляційного таргетування, після подолання високого рівня інфляції, поступово перейти до політики жорсткої інтерпретації таргета інфляції, що дозволить суб'єктам економіки краще окреслювати свої перспективи та покращити очікування (можливо лише за умови досягнення таких цілей).

- при впровадженні інфляційного таргетування, не орієнтуватись лише на необхідній рівень інфляції, але й намагатись забезпечувати гармонійний розвиток економіки та знижувати рівень безробіття;

- у віддаленій перспективі надати перевагу такому інструменту монетарної політики, як процентна політика, як найдієвішому із наявних в розпорядженні банку інструментів. Проте така дія можлива лише після подолання корупції і подальшого розвитку банківського сектору, разом із досягненням достатньої ліквідності.

**Висновок.** Враховуючи світовий досвід реалізації монетарної політики, можна зробити висновок, що монетарна політика в Україні потребує поступового оновлення. Моментальне запровадження змін, відповідно до того, як здійснюється монетарна інших країн не принесе значних результатів і може лише погіршити ситуацію в країні, при цьому іноземним досвідом не можна нехтувати, адже орієнтація на нього дозволить більш ефективно проводити монетарну політику в нашій країні та досягти успіхів значно швидше.

1. *Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін* / Стельмах В.С.[та ін.]. — К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2009.
2. *Bank of England Act* [Електронний ресурс] / Bank of England, 1998. — Режим доступу: [http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1998/11/pdfs/ukpga\\_19980011\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1998/11/pdfs/ukpga_19980011_en.pdf)
3. *Explaining New Zealand's Monetary Policy*, [Електронний ресурс] / Reserve Bank of New Zealand, 2009. — Режим доступу: [http://www.rbnz.govt.nz/research\\_and\\_publications/fact\\_sheets\\_and\\_guides/3064172.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/research_and_publications/fact_sheets_and_guides/3064172.pdf)
4. *Monetary Policy* [Електронний ресурс] / Narodowy Bank Polski, 2015. — Режим доступу: [http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/polityka\\_pieniezna.html](http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/polityka_pieniezna.html)
5. *Monetary policy accountability and monitoring* [електронний ресурс] / Reserve Bank of New Zealand. — Режим доступу: [http://www.rbnz.govt.nz/monetary\\_policy/about\\_monetary\\_policy/2851362.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/about_monetary_policy/2851362.pdf)
6. *Monetary Policy Committee* [Електронний ресурс] / Bank of England. — Режим доступу: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/overview.aspx>
7. *Monetary Policy Instruments* [Електронний ресурс]/ Narodowy Bank Polski, 2015. — Режим доступу: [http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka\\_pieniezna.html](http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html)
8. *Monetary Policy Statement* [Електронний ресурс] / Reserve Bank of New Zealand, 2009. — Режим доступу: [http://www.rbnz.govt.nz/monetary\\_policy/monetary\\_policy\\_statement/2015/mpsmar15.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/monetary_policy_statement/2015/mpsmar15.pdf)
9. *The Act on the National Bank of Poland* [Електронний ресурс] / Journal of Laws, 2013. — Режим доступу: [https://www.nbp.pl/en/aktyprawne/the\\_act\\_on\\_the\\_nbp.pdf](https://www.nbp.pl/en/aktyprawne/the_act_on_the_nbp.pdf)
10. *Monetary Policy Framework* [Електронний ресурс] / Bank of England. — Режим доступу: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/framework/framework.aspx>

Стаття надійшла до редколегії 25.05.2016 р.