

Голик М. М.

Черновицкий торгово-экономический институт
Киевского национального торгово-экономического университета

СИСТЕМНЫЕ РИСКИ В СФЕРЕ ФИНАНСОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА И ПУТИ ИХ ПРЕОДОЛЕНИЯ

Резюме

В статье рассмотрены современные теоретические подходы к пониманию сущности системного риска. Предложена и теоретически обоснована авторская трактовка категории «системный риск в деятельности финансовых посредников». Обобщены признаки системных рисков, которые негативно влияют на деятельность банковских и небанковских финансовых учреждений. Определены пути преодоления системных дисбалансов в сфере финансового посредничества в Украине.

Ключевые слова: системный риск, сфера финансового посредничества, финансовый посредник, банковское учреждение, небанковское финансовое учреждение.

Holyk M. M.

Chernivtsi Institute of Trade and Economics,
Kyiv National University of Trade and Economics

SYSTEMIC RISKS IN THE SPHERE OF FINANCIAL INTERMEDIATION IN UKRAINE AND WAYS OF OVERCOMING THEM

Summary

In the article, the modern theoretical approaches to understanding the nature of systemic risk are considered. The author's interpretation of the category of "systemic risk in the functioning of financial intermediaries" is suggested and theoretically grounded. The features of systemic risks affecting the functioning of banking and non-bank financial institutions are generalized. The ways of overcoming of systemic imbalances in the sphere of financial intermediation in Ukraine are determined.

Key words: systemic risk, sphere of financial intermediation, financial intermediary, banking institution, non-bank financial institution.

УДК 338.23:336.74(477)

Івахненко І. С.

Зикова С. І.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ПРОБЛЕМИ ВПРОВАДЖЕННЯ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ ЯК ЕФЕКТИВНОГО МОНЕТАРНОГО РЕЖИМУ

У статті визначено ключові аспекти механізму практичного застосування інфляційного таргетування як режиму монетарної політики, відзначено основні макроекономічні передумови запровадження інфляційного таргетування, а також його головні переваги та недоліки для країн, що розвиваються.

Ключові слова: інфляційне таргетування, режим монетарної політики, фіскальне домінування.

Постановка проблеми. У більшості країн світу відбувається поступовий перехід до реалізації монетарного режиму, спрямованого на досягнення цінової стабільності, а саме інфляційного таргетування. Вибір оптимального режиму монетарної політики є однією з головних умов ефективного застосування регулятивних інструментів Національним банком, оскільки від довіри до банківської системи і національної валюти вирішальною мірою залежить успішність усіх заходів державної економічної політики щодо подолання кризових явищ в економіці. Тому необхідність аналізу сучасних тенденцій у сфері таргетування інфляції, методик визначення інфляційних таргетів, процесу прийняття рішень, правових та інституційних питань, питань підзвітності центральних банків і їх комунікаційних стратегій набуває особливої актуальності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Інфляційні процеси є досить актуальним напрямом наукових досліджень упродовж останніх десятиліть.

Багато видатних учених присвятили свої наукові праці цьому питанню, серед них: В. Базилевич, Л. Баластрик, М. Бункина, М. Савлук, А. Семенов, О. Чернявський та ін. Проблема запровадження та реалізації інфляційного таргетування присвячено праці відомих зарубіжних учених: М. Кінга, Л. Лейдермана, Ф. Мишкіна, А. Роуза. Вагомий внесок у дослідження механізму інфляційного таргетування зробили вітчизняні науковці, а саме: Б. Адамик, С. О. Береславська, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблюк, Т. Кричевська, В. Міщенко, С. Науменкова, О. Петрик, В. Стельмах, О. Щербакова та ін.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є аналіз підходів щодо суті таргетування інфляції як ефективного режиму грошово-кредитної політики.

Виклад основного матеріалу. Упродовж останніх трьох десятиліть багато економічно розвинутих країн та країн, що розвиваються, здійснило модернізацію принципів своєї грошово-кредитної політики. Важливість для глобальної економіки

усіх питань, які стосуються теоретичного забезпечення та практичної реалізації монетарного режиму таргетування інфляції пов'язується з тим, що на країни-таргетери інфляції припадає четверта частина глобального ВВП, не враховуючи США, Японію та понад 10 країн, що розвиваються, які є на шляху до запровадження цього режиму в межах співробітництва з МВФ. Цей монетарний режим характеризується тим, що від нього ще не спостерігалось відмов, тоді як середня тривалість використання таргетування валютного курсу чи грошового агрегатів складає декілька років і здебільшого у випадку фіксованого валютного курсу, закінчується кризою [17, с. 1–31].

Таргетування інфляції (inflation targeting) – монетарний режим, який передбачає відповідальність центрального банку за дотримання проголошеного значення офіційного показника інфляції (таргету) протягом визначеного періоду часу. Відповідальність центрального банку обумовлена можливістю використання всього переліку інструментів монетарної політики, у випадку загрози недотримання визначеного значення таргету [18].

Таргетування інфляції характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо рівня інфляції (або його інтервалу) на середньострокову перспективу та діями центрального банку, спрямованими на приведення існуючої інфляції до її цільового показника за допомогою відсоткової ставки та інших інструментів монетарної політики.

Основними елементами монетарного режиму таргетування інфляції є: 1) визначення центральним банком стабільності цін головним завданням монетарної політики та встановлення чітких кількісних показників рівня інфляції; 2) використання центральним банком усіх інструментів монетарної політики для досягнення поставленої цілі; 3) високий рівень операційної незалежності центрального банку; 4) відповідальність центрального банку за досягнення встановленого цільового показника інфляції; 5) проведення монетарної політики на основі оцінки інфляційного тиску та інфляційних очікувань.

Основними технічними параметрами таргетування інфляції є: 1) горизонт таргету під яким розуміють часовий лаг, протягом якого центральний банк за допомогою інструментів монетарної політики повинен утримувати значення таргету. Як правило, горизонт таргетування є комбінацією середньо- та короткострокового періоду, який складається з цільового орієнтуру на середньостроковий період (близько 3 років) у поєднанні зі щорічним проголошенням значення таргету; 2) вид таргету – обраний для таргетування один із показників інфляції – індекс споживчих цін або показник «базової» інфляції; 3) числа інтерпретація таргету – вибір точного числового значення або діапазону, в межах якого допускаються коливання таргету; 4) система підзвітності та відповідальності центрального банку [18]. Інструменти монетарної політики застосовуються не у відповідь на поточний показник інфляції, а на очікувану через 12–18 місяців інфляцію. Практично це інституціональне закріплення накопичених знань щодо лагів монетарної політики [3, с. 44].

На початку 2015 р. 30 центральних банків уважали такими, що здійснюють повномасштабне інфляційне таргетування. Кожна країна по-різному здійснювала перехід до такої політики. У Чилі та Ізраїлі введення політики таргетування інфляції також було важливим кроком в аспекті

зниження вже наявної інфляції. Великобританія і Швеція перейшли на таргетування інфляції після валютних криз і краху режимів фіксованого валютного курсу на початку 1990-х рр. Постсоціалістичні країни (Польща, Чехія й Угорщина) перейшли до такої політики поступово, вже після того, як інфляція була знижена до досить низького рівня, але нечіткість у формулюванні цілей грошово-кредитної політики продовжувала викликати зайві коливання економіки та сповільнювала розвиток фінансових ринків [5, с. 208].

Однією з головних переваг інфляційного таргетування є те, що воно поєднує в грошово-кредитній політиці як «правила», так і «свободу дій», і тому часто називається «обмеженою свободою дій». У монетарній теорії розглядають такі переваги та недоліки таргетування інфляції:

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> – забезпечення гнучкої валютно-курсової політики; – довіра з боку населення до політики центрального банку; – створення умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки. 	<ul style="list-style-type: none"> – вплив на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком; – послаблення гнучкості грошово-кредитної політики; – обмеження можливостей стимулювання економічного зростання і зниження безробіття.

Джерело: складено автором на основі [3, с. 44]

Колишній голова Керуючої ради Федеральної резервної системи США Ф. Мішкін так окреслив ключові характеристики режиму інфляційного таргетування [14]:

- публічне проголошення середньострокової кількісної інфляційної цілі;

- інституційне зобов'язання щодо досягнення цінової стабільності як головної мети монетарної політики, який підпорядковані інші цілі;

- імплементація монетарної політики, заснована на використанні всієї повноти інформації, у якій під час ухвалення рішень щодо застосування монетарних інструментів ураховуються багато змінних, а не лише грошові агрегати або обмінний курс;

- режим базується на високому ступені відкритості монетарної політики шляхом використання відповідних комунікаційних каналів із громадськістю й учасниками ринку щодо планів, цілей і рішень монетарної влади;

- високий рівень звітності центрального банку щодо досягнення встановленої інфляційної цілі та відповідні механізми забезпечення цієї звітності. Режим інфляційного таргетування має ряд істотних елементів: стабільність цін, безумовно, визнається головною метою грошово-кредитної політики, кількісний таргет інфляції оголошується публічно, грошово-кредитна політика заснована на широкому масиві інформації, враховуючи прогноз інфляції, прозорість, механізми підзвітності [6; 9, с. 3–4].

Учений М. Кінг відзначав, що система інфляційного таргетування об'єднує два окремих елементи: точний середньостроковий чисельний таргет інфляції та реакцію на економічні шоки в короткостроковій перспективі [12]. Таргет інфляції заснований на конкретних правилах режиму, який може бути якорем для інфляційних очікувань приватного сектора. У межах цього режиму центральний банк має свободу дій під час реакції на шоки, наприклад, у тому наскільки швидко

інфляція може бути повернена до таргетованого рівня.

Однією з умов, які необхідно виконати для введення інфляційного таргетування, є достатній ступінь незалежності центрального банку для проведення самостійної грошово-кредитної політики – свобода у виборі інструментарію, за допомогою якого планується досягти цільового рівня інфляції. Щоб виконати цю умову, країні необхідно відмовитися від принципу «фіскального домінування», тобто бюджетно-податкова політика не повинна чинити жодного впливу на грошово-кредитну політику. Свобода від фіскального домінування передбачає, що урядові запозичення в центробанку повинні бути вкрай низькими (або дорівнювати нулю), а внутрішній фінансовий ринок є достатньо мірою розвиненим, щоб поглинути додаткові емісії державних зобов'язань. Окрім того, відмова від фіскального домінування також передбачає, що уряд володіє широкою дохідною базою і не покладається систематично на надходження від сеньйоражу. Якщо ж фіскальне домінування продовжує існувати, податкова політика буде стимулювати інфляційний тиск, який підірве ефективність грошово-кредитної політики [4, с. 88–105].

Показовим є досвід країн Латинської Америки, які прийняли законодавство, що наділяє центральні банки підвищеною автономією в обмін на більшу підзвітність [8]. Ці реформи переслідують чотири цілі, що мають різну пріоритетність для різних країн:

- чітке повноваження на проведення політики з метою досягнення стабільності цін, на відміну від політики економічного зростання, яка раніше вважалась першочерговим завданням;
- політична автономія у визначенні грошово-кредитної політики, в результаті якої розробка і проведення політики перестали обумовлюватися графіком виборів;
- операційна автономія в проведенні грошово-кредитної політики без обмежень, враховуючи можливість встановлювати відсоткові ставки без втручання уряду і жорсткі ліміти, а в деяких випадках навіть заборони, на фінансування бюджетного дефіциту;
- підзвітність у досягненні цільових показників інфляції.

Як операційний цільовий показник центральні банки Латинської Америки обрали короткострокову відсоткову ставку («ставка інтервенції») для подачі сигналів про зміну курсу грошово-кредитної політики, підвищуючи ставку інтервенції в разі посилення інфляційного тиску і знижуючи її під час послаблення цього тиску. З цією метою центральні банки Бразилії, Чилі, Мексики та Перу застосовують міжбанківську відсоткову ставку за кредитами овернайт, а Центральний банк Колумбії – ставку центробанку [8].

Ще однією умовою для введення системи таргетування інфляції – утримання монетарних органів влади від таргетування рівня або траєкторії інших номінальних змінних, наприклад, заробітної плати або номінального валютного курсу. Державні органи, які підтримують постійний валютний курс, у такий спосіб підпорядковують свою грошову політику меті фіксації валютного курсу і не можуть ефективно таргетувати інші номінальні показники. Якщо ж обмеження валютного курсу не таке жорстке, як, наприклад, в умовах керованого плаваючого курсу або наявності зони таргетування, то теоретично такий керований

валютний курс може співіснувати з таргетуванням інфляції до тих пір, доки дії центрального банку в явному вигляді вказують на те, що таргетування інфляції є основним принципом у разі виникнення конфлікту цілей [5, с. 208]. Ефективність інфляційного таргетування представляється вкрай низькою у випадку, коли інфляційна мета співіснує з іншими цілями грошово-кредитної політики. Прийнятним виходом із цієї ситуації може бути введення плаваючого валютного курсу одночасно з посиленням контролю над потоками капіталів [4, с. 88–105].

Визначення інфляційної мети змінюється від країни до країни. Основні відмінності стосуються трьох параметрів таргетування:

1. Тимчасового горизонту.
2. Рівня цін.
3. Гнучкості інфляційного орієнтира.

Горизонт таргетування	Період часу, за який планується досягти і втримати орієнтир інфляції (щорічно) Наприклад, Європейський центральний банк керується правилом: цінова стабільність визначається як річний приріст гармонізованого індексу споживчих цін у єврозоні менше 2%. У країнах із ринками, що формуються, має місце вплив політичних відсоткових ставок центрального банку на інфляцію, тому доцільним є менший горизонт. Країни, що проводять антиінфляційну політику, часто встановлюють середньострокові таргети, щоб обмежити інфляційні очікування.
Рівень цін	Інфляція може бути виміряна з погляду різних індексів цін. На практиці перевагу надають індексу споживчих цін, проте центральні банки нерідко створюють інші індекси цін, у яких індекс споживчих цін включає або виключає ряд компонентів. Такі скориговані індекси носять назву «ядро інфляції» (core inflation). Скоригований індекс служить для аналізу поточної і прогнозованої інфляції. Зі скоригованого індексу навмисно вилучають чинники зміни цін, на які центральний банк не в змозі вплинути. У зв'язку з тим, що зміни в розрахунку індексів цін через появу нових товарів або збільшення попиту на товари підвищеної якості в цей час не є рідкістю, на практиці стабільність цін означає не стільки нульове, скільки незначне додатне значення приросту індексу. У зв'язку з цим більшість національних урядів обрали як інфляційний орієнтир 2% річних.
Ширини діапазону	Основна відмінність у визначенні орієнтиру інфляції полягає в ширині допустимого діапазону відхилень фактичної інфляції від запланованого показника. В Австралії та Фінляндії влада прагне досягти точкові значення інфляції, тоді як у Канаді, Новій Зеландії, Швеції та Великобританії використовують не точкове значення, а цільову зону. В Іспанії фіксують тільки верхню межу (стелю) інфляції. Вибір діапазону залежить від передбачуваного ступеня контролю над інфляцією. Влади необхідно знайти оптимальне рішення між двома крайнощами: вузьким діапазоном, який важко втримати, і широким діапазоном, який ринкові учасники можуть інтерпретувати як слабкість центробанку.

Джерело: складено автором на основі [4, с. 88–105]

Критики інфляційного таргетування посиляються на недоліки цієї стратегії монетарної політики: запізнювання сигналу, надмірна жорсткість, небезпека посилення коливань продуктивності і зниження темпів економічного зростання.

Запізнювання сигналу. Державним органам нелегко контролювати інфляцію (на відміну від валютного курсу та монетарних агрегатів). Окрім того, інфляційні наслідки монетарної політики проявляють себе лише після значного періоду часу (часового лагу). Таким чином, цільове значення інфляції не може негайно послати сигнали про стан монетарної політики громадськості і ринкам. Однак, сигнали монетарних агрегатів

можуть бути слабкими, а прив'язка валютного курсу здатна позбавити валютний ринок можливості сигналізувати про надмірну монетарну експансію. Отже, неможливо зробити однозначний висновок про те, яка із стратегій краще виконує сигнальну функцію.

Надмірна жорсткість. Деякі економісти критикують інфляційне таргетування, вважаючи, що воно встановлює жорсткі правила для політиків, обмежуючи їхні можливості реагувати на непередбачені обставини. Таргетування інфляції можна описати як «стратегію обмеженої гнучкості». Як показує практика, інфляційне таргетування не можна розцінювати як дуже жорстке. По-перше, воно не вказує на те, як центральному банку проводити монетарну політику. Навпаки, воно вимагає використання всієї доступної інформації для того, щоб визначити, які заходи політики дозволять досягти інфляційних цілей. На відміну від простих правил монетарної політики, інфляційне таргетування не вимагає від центрального банку зосередитися на єдиній змінній. По-друге, інфляційні цілі модифікуються залежно від економічних умов. За режиму інфляційного таргетування центральні банки залишили за собою право реагувати на зростання і коливання продуктивності, застосовуючи декілька інструментів.

Небезпека посилення коливань продуктивності. Зосередженість інфляційного таргетування лише на інфляції може призвести до надмірно жорсткої монетарної політики, коли інфляція перевищує цільові рамки, що призводить до істотних коливань продуктивності. Однак інфляційне таргетування не вимагає зосередження виключно на інфляції. Як показує досвід, такий режим враховує ймовірність коливання продуктивності. Цільові рівні інфляції завжди встановлюються вище нульової позначки. Наприклад, на сьогодні Нова Зеландія прийняла найнижче середнє цільове значення інфляції – на рівні 1,5%. Для Канади і Швеції цей показник дорівнює 2%, а для Великобританії й Австрії – 2,5%.

Встановлюючи цільові значення інфляції на рівні вище нуля, політики побоюються, що надмірно низька інфляція негативно позначиться на реальній економіці. Особливі побоювання викликає дефляція, яка може призвести до фінансової нестабільності і викликати істотне зниження економічної активності. Дефляція в Японії в останні роки стала важливим чинником послаблення фінансової системи та економіки країни. Рівень інфляційних цілей вище нуля знижує ймовірність дефляції. Це одна з причин того, чому деякі економісти зверталися до Банку Японії з пропозицією встановити цільове значення інфляції на рівні 2% і вище.

Інфляційне таргетування також не суперечить традиційним стратегічним цілям стабілізації економіки. Центральні банки продовжують висловлювати своє занепокоєння з приводу коливань продуктивності і рівня безробіття. При цьому всі режими інфляційного таргетування певною мірою включають цілі короткострокової стабілізації. Всі країни, що прийняли інфляційне таргетування, прагнуть мінімізувати зниження продуктивності, поступово знижуючи середньострокові цільові значення інфляції в бік довгострокових.

Окрім того, інфляційні цілі підвищують гнучкість реакції центрального банку на зниження сукупних витрат. Зниження сукупного попиту, яке призводить до падіння темпу інфляції нижче позначки цільового діапазону, автоматично сти-

мулює центральний банк послабити монетарну політику, не побоюючись, що це призведе до підвищення інфляційних очікувань.

Ще одна складова гнучкості режимів інфляційного таргетування полягає в тому, що вони допускають відхилення від інфляційних цілей як реакції на шоки пропозиції (такі як обмеження пропозиції енергії та природних ресурсів), які суттєво впливають на продуктивність. По-перше, цінний індекс, на якому базується інфляційне таргетування, найчастіше визначається з метою виключення або пом'якшення впливу шоків пропозиції. По-друге, в разі виникнення (або наближення) шоку пропозиції, такого як підвищення податку на додану вартість, центральний банк може спочатку відхилитися від запланованої політики, а потім пояснити причини своїх дій громадськості.

Зниження темпів економічного зростання. Ще одним загальним побоюванням під час інфляційного таргетування стало те, що воно призводить до уповільнення зростання продуктивності та до безробіття. Справді, в цьому випадку зниження інфляції асоціюється зі зниженням випуску в періоди дефляції, однак досвід низки країн показує, що як тільки були досягнуті низькі рівні інфляції, продуктивність і зайнятість повернулися на свої колишні рівні і навіть підвищилися. Звідси слідує висновок, що інфляційне таргетування не заподіює шкоди реальній економіці. Враховуючи стабільне економічне зростання після падіння інфляції в багатьох країнах (зокрема, в Новій Зеландії), які прийняли режим інфляційного таргетування, можна також зробити висновок, що інфляційне таргетування, стримуючи інфляцію, стимулює зростання реальної економіки.

Можна виділити ще два недоліки інфляційного таргетування. Вони полягають у тому, що таргетування інфляції не може запобігти фіскальному пануванню, а гнучкість валютного курсу, яка є вимогою режиму таргетування інфляції, може призвести до фінансової нестабільності, що є актуальними проблемами для країн із ринками, що формуються.

Ще один фактор, що впливає на контроль над інфляцією, є частка контрольованих урядом цін в індексі, що використовується для розрахунку рівня інфляції. У результаті цього, таргетування інфляції може вимагати високий ступінь координації між монетарною та фіскальною політикою щодо термінів та масштабів майбутніх змін у регулюванні (контролі) цін, або, навпаки, виключення регульованих цін із цільового індексу цін.

Ще одним недоліком таргетування інфляції є те, що його недостатньо для забезпечення фінансової дисципліни або запобігання фіскального панування. Уряд, навіть за умов проведення таргетування, може проводити безвідповідальну фіскальну політику. У довгостроковій перспективі, великий бюджетний дефіцит спричинить крах режиму інфляційного таргетування: фіскальні дефіцити наприкінці рахунку повинні будуть бути перетворені на гроші (монетизовані) або державний борг буде підірвано через значну девальвацію. За цим послідує висока інфляція. Брак прямого фіскального домінування є ключовою умовою для таргетування інфляції, а створення інститутів, які виконують функцію «утримувачів» фіскально-бюджетної політики, мають вирішальне значення для успішної стратегії таргетування.

Слід зауважити, що більшість прикладів ефективного режиму інфляційного таргету-

вання розвивалася з часом завдяки наполегливим зусиллям центральних банків. При цьому умови, які склалися на момент початку переходу до нового режиму, не мали значення для його успішної реалізації. В країнах виникло безліч проблем, пов'язаних із особливостями комунікаційної політики, встановленням довіри до нового режиму, функціонуванням трансмісійних механізмів політики та з наявністю фіскального домінування. У процесі подолання цих проблем сформувалися нові практики, які наразі є основою сучасної грошово-кредитної політики. За останній рік Національний банк досяг значного прогресу в організації процедур прийняття рішень, поглибленні аналітичного інструментарію та побудові операційної структури відповідно до стандартів, притаманних режиму інфляційного таргетування. Але залишилися ще важливі елементи, пов'язані з проголошенням чітких кількісних цілей щодо інфляції та взяття Національним банком інституційного зобов'язання щодо їх досягнення.

Висновки. Підсумовуючи, слід наголосити на перевагах таргетування інфляції, серед яких варто виділити такі: забезпечення чіткого і зрозумілого орієнтиру для всього суспільства, який може легко використовуватися під час укладання контрактів усіма економічними агентами; збільшення прозорості монетарної політики, полегшення контролю над нею з боку громадськості, що сприяє посиленню відповідальності монетарної влади;

відкрите врахування ролі часових лагів монетарної політики під час використання її інструментів; збереження в умовах нестабільності функції попиту на гроші стабільнішого взаємозв'язку між інфляцією і короткостроковими відсотковими ставками порівняно із взаємозв'язком між грошовими агрегатами і короткостроковими відсотковими ставками; досягнення більшої довіри до монетарної політики.

На сучасному етапі першочерговим завданням для України постає створення монетарних умов для гальмування інфляції. Доречним є оголошений НБУ перехід на таргетування інфляції. У цьому контексті важливим є підтримання цінової стабільності в межах рівня інфляції, моніторинг внутрішнього кредиту, капіталізації фінансового ринку, вибірково диференційований підхід до контролю за припливом капіталу. Національний банк України оприлюднив Дорожню карту з переходу до інфляційного таргетування. Цей документ визначає план дій із реалізації Стратегії монетарної політики на 2016–2020 рр. У підсумку всієї проведеної роботи на сьогодні вже наявні критично необхідні передумови для запровадження режиму інфляційного таргетування. По-перше, на законодавчому рівні вже визначено пріоритет цілі щодо цінової стабільності. По-друге, забезпечено незалежність центрального банку у використанні інструментів для досягнення цієї цілі. По-третє, на відміну від попередніх років, немає фіскального домінування.

Список використаних джерел:

1. Базилевич В. [Електронний ресурс] Економічна теорія : політекономія // В. Базилевич // Інфляція, її сутність, причини, види і соціально-економічні наслідки – 2010. – С. 497.
2. Базилевич В. Макроекономіка : підруч. / В. Базилевич, К. Базилевич, Л. Баластрик ; ред. : В. Базилевич ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – 2-е вид., виправл. – К. : Знання, 2005. – 856 с.
3. Козюк В., Атамась Н. «Доларизація економіки : виклики монетарній політиці та фінансовій стабільності». Монографія. Видавництво «Вектор» Тернопіль. – 2012. – С. 44.
4. Моисеев С. Инфляционное таргетирование : Международный опыт и российские перспективы // Вопросы экономики. – 2000. – № 9. – С. 88–105.
5. Улюкаев А. Современная денежно-кредитная политика : Проблемы и перспективы // М. : Изд-во «Дело», АНХ, 2008. – 208 с.
6. Хэммонд Дж. Центр исследований деятельности центральных банков Руководство № 29 Практика инфляционного таргетирования. – 2012.
7. Ball L. and Sheridan N. (2003), “Does Inflation Targeting matter?”, NBER Working Paper no. W9577.
8. Canales-Kriljenko J. Weathering the Global Storm : The Benefits of Monetary Policy Reform in the LA5 Countries // IMF Working Paper. 2010.
9. Carare A. Stone M. Inflation targeting regimes // International Monetary Fund. Working Paper, 2003. – P. 3–4.
10. Carstens A., Luis I. Jbcome H., 2005 “Latin American Central Bank Reform : Progress and Challenges”, IMF Working Paper05/114 (Washington : International Monetary Fund).
11. Hyvonen M. (2004) 'Inflation Convergence Across Countries', Reserve Bank of Australia Working Paper no. 2004–04, available at www.rba.gov.au/rdp/RDP2004–04.pdf [Vega and Winkelried (2005)].
12. King M. (2005) 'Monetary Policy : Practice Ahead of theory', available at www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2005/speech245.pdf.
13. Leiderman L., Maino R., E.Parrado. Inflation Targeting in Dollarized Economies // IMF WP №157. – 2006.
14. Mishkin F., Schmidt-Hebbel K. Does Inflation Targeting Make a Difference? // NBER Working Paper. 2007. № 12876.
15. Vega M., Winkelried D (2005), 'Inflation Targeting and Inflation Behaviour : A Successful Story?', International Journal of Central Banking, Vol. 1(3), December.
16. Woodford, M (2003), 'Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy', Princeton, New Jersey, Princeton University Press.
17. Rose A. Stable International Monetary System Emerges : Inflation Targeting is Bretton Woods, Reversed // NBER Working Paper. – 2006. – № 12711. – P. 1–31.
18. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
19. Офіційний сайт Європейського центрального банку. – Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/html/index.en.html>.

Ивахненко И. С.

Зыкова С. И.

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко

ПРОБЛЕМЫ ВНЕДРЕНИЯ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ КАК ЭФФЕКТИВНОГО МОНЕТАРНОГО РЕЖИМА

Резюме

В статье определены ключевые аспекты механизма практического применения инфляционного таргетирования как режима монетарной политики, отмечено основные макроэкономические предпосылки введения инфляционного таргетирования, а также его главные преимущества и недостатки для стран с переходной экономикой.

Ключевые слова: инфляционное таргетирование, режим монетарной политики, фискальное доминирование.

Ivakhnenko I. S.

Zykova S. I.

Taras Shevchenko National University of Kyiv

THE PROBLEMS OF IMPLEMENTATION OF INFLATION TARGETING AS AN EFFECTIVE MONETARY REGIME

Summary

The article outlines the key aspects of the mechanism of practical application of inflation targeting as a monetary policy regime. Key macroeconomic prerequisites for the introduction of inflation targeting regime as well as its main advantages and disadvantages for the transition economies are defined and examined in the article.

Key words: inflation targeting, monetary policy regime, fiscal dominance.

УДК 336.1

Онуфрійчук О. П.

Академія фінансового управління

ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ОБМЕЖЕННЯ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ У КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ

У статті проведено аналіз причин зростання державного боргу України за 2012–2016 рр., розглянуто його структуру та динаміку. Згруповано боргові ризики держави, серед яких – валютний, відсотковий, фінансування та ліквідності, а також встановлено їх причину та наслідки. Запропоновано ключові завдання, що можуть бути використані для формування стратегії оптимізації державного боргу та мінімізації ризиків.

Ключові слова: сукупний державний борг, зовнішній державний борг, внутрішній державний борг, боргові ризики, боргова політика.

Постановка проблеми. У системі управління державним боргом України підвищується актуальність проблематики оцінки та мінімізації ризиків державних боргових зобов'язань. Це пояснюється зростанням активності використання запозичень для фінансування бюджету. Також здійснюється великий обсяг зовнішніх запозичень за одночасного низького рівня розвитку внутрішнього ринку державних боргових зобов'язань, значно збільшуються явні та неявні умовні зобов'язання уряду, поширюються кризові явища на світовому фінансовому ринку тощо.

У даній статті державний борг розглядається як єдина сума боргових запозичень держави щодо отриманих та непогашених кредитів (позик). Своєю чергою, у процесі зростання державного боргу виникають різноманітні ризики, які мають вплив на стійкість державних фінансів.

З огляду на те, що шляхи оптимізації державного боргу та скорочення валютних ризиків слід аналізувати через призму управління державними фінансами, дії розглянемо з позицій державних

органів управління, таких як Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України та Державна казначейська служба України. Вищеназвані органи несуть відповідальність за розроблення та реалізацію ефективної боргової стратегії держави, мета якої – забезпечення фінансової стабільності та боргової стійкості країни. Водночас важливою стороною регулювання державного боргу та скорочення валютних ризиків є чинне законодавство.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у проблему дослідження державного боргу та його оптимізації зробила Н.В. Кукіна [12], провівши макроекономічний огляд державного боргу як фактору ризику безпеки України. Пов'язані з державним боргом ризики та особливості управління ними свого часу розглянули та класифікували В. Висоцький [7], В.М. Калитчук [9; 10], О.В. Квасниця [11]. Вагомий внесок було зроблено Т.І. Єфименко, С.А. Єрохіною та Т.П. Богдан у монографії «Боргова стійкість державних фінансів» [11], в якій проаналізовано стан