

УДК 336.711

У. М. Ніконенко*Українська академія друкарства***СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ РЕФОРМУВАННЯ МОНЕТАРНОЇ
ПОЛІТИКИ НБУ ТА ЇХ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ**

Обґрунтовано напрями реформування монетарної політики України шляхом таргетування грошової маси та валютного курсу як передумови забезпечення переходу до таргетування інфляції.

Грошова маса, валютний курс, інституціональне забезпечення, монетарна політика, таргетування інфляції, цінова стабільність

Монетарна політика в процесі трансформації набуває принципово іншого за своєю значущістю статусу в системі регулювання макроекономічних процесів. Трансформаційна економіка зіткнулася з гострою потребою реформування центрального банку, модернізації його діяльності під впливом прогресу в реформуванні економіки та еволюції принципів реалізації монетарної політики у світі.

Наростання глобалізаційних процесів справляє істотний вплив на монетарну політику. Мірою поглиблення реформ у сфері монетарної політики визначається інтеграція трансформаційних економік у глобальну. По суті, трансформаційний процес не просто збігся в часі з розвитком глобалізації, а став її продовженням, внаслідок чого еволюція центральних банків і монетарної політики в постсоціалістичних країнах має виключні специфічні риси, коли відбуваються в стислі строки відхід від планової моделі економіки, запровадження ринкових принципів реалізації монетарної політики вже під час макроекономічної стабілізації й боротьби з інфляцією та продовження реформування монетарних органів і монетарних стратегій відповідно до посилення впливу глобалізації та необхідності здійснення політики євроінтеграції.

Проблемам діяльності центральних банків розвинутих країн, пов'язаним зі здійсненням монетарної політики, присвячено багато праць зарубіжних економістів, зокрема, А. Бузгаліна, К. Вега, М. Домбровські, Е. Золі, Г. Колодка, Я. Корнаї, Р. Лукаса, Е. Прескотта, А. Роше, Р. Сахаї, Ст. Фішера, М. Фрідмена, Ю. Ху.

Основні аспекти проведення монетарної політики в Україні досліджуються в роботах О. Береславської, Я. Белінської, В. Гейця, О. Дзюблюка, В. Козюка, О. Копилюк, В. Міщенко, Н. Гребеник, С. Панчишина, О. Петрика, М. Савлука, А. Сомик, В. Стельмаха, В. Шевчука, В. Ющенко та багатьох інших.

Незважаючи на значну кількість досліджень параметрів монетарної політики в Україні та інструментів її реалізації, недостатньо розробленими залишаються стратегічні напрями визначення подальших перспектив розвитку монетарної політики.

Перспективні напрями реформування монетарної політики НБУ, на нашу думку, повинні спиратися на три рівні принципів. До першого з них слід віднести:

урахування еволюційних процесів у сфері монетарної політики країн, які стоять на вищому щаблі ринкової трансформації, що дасть можливість зрозуміти, як глибина реформ змінює спектр можливих ефективних монетарних рішень та які обмеження вона (глибина) накладає на поведінку центральних банків;

урахування поглиблення впливу глобалізації не тільки на процеси ринкової трансформації, що стає більш відчутним мірою просування реформ, але й розуміння такого впливу, як структурне явище;

орієнтацію на процеси євроінтеграції як з міркувань задекларованих принципів зовнішньополітичної стратегії України, так і з точки зору, що наближення до виконань євроінтеграційних вимог створює сильні інституціональні рамкові умови макроекономічної дисципліни та реалізації монетарної політики, зорієнтованої на довгострокову макроекономічну динаміку, обумовлену сприятливими алокаційними факторами.

Другий рівень принципів скоріше відображає набір функціональних складових макроекономічної та структурної політики, з якими монетарна політика, що повинна реформуватися, знаходиться в непрямих зв'язках. До таких функціональних принципів відносяться:

створення передумов для підвищення рівня конкуренції, інвестиційної активності та інноваційності шляхом формування жорстких рамкових макроекономічних умов;

урахування необхідності підтримання глобальної конкурентоспроможності вітчизняної економіки при одночасному подоланні її структурної вразливості до коливання цін на енергетичні ресурси та цін на товари, що є традиційним експортом з низьким ступенем доданої вартості, сформованої за рахунок застарілих технологічних укладів;

модернізацію системи трансмісійного механізму та оздоровлення фінансового сектора, що повинно спиратися на підвищення ролі процентного каналу монетарної політики;

забезпечення монетарних передумов для зниження рівня доларизації економіки;

застосування проміжного підходу до побудови монетарної стратегії, перша фаза якої враховувала би неординарні кризові реалії, а друга забезпечувала би переорієнтацію на довгострокову траєкторію реалізації монетарної політики.

Третій рівень принципів повинен підкреслити неминучість подальших інституціональних змін функціонування НБУ, що є адекватним з точки зору світового досвіду реалізації мандата цінової стабільності, орієнтації на формальні і неформальні євроінтеграційні вимоги, реального законодавчого закріплення інституціональних принципів реалізації політики цінової стабільності, прозорості та відповідальності за недосягнення поставлених цілей.

Слід зауважити, що досвід найбільших країн–нових членів ЄС підкреслює принципову неминучість посилення впливу глобалізації на монетарну політику. Це простежується в тому, що переважно перехід на сучасний монетарний режим таргетування інфляції спирався саме на неспроможність одночасного таргетування грошових агрегатів і валютного курсу пристосувати економіку до підвищення волатильності потоків капіталу. Більше того, таргетування інфляції, забезпечуючи знижувальний тренд інфляції, позитивно впливає на внутрішні монетарні чинники уповільнення реальної переоцінки валютного курсу. Так, якщо для багатьох країн Центрально-Східної Європи (передусім Польщі, Словенії, Угорщини, Словаччини тощо) фактор розриву в темпах інфляції та девальвації розглядався як суттєва причина збереження відносно таргетованого похилого коридору валютного курсу, то перехід до реалізації політики цінової стабільності одночасно вирішував проблему потоків капіталу, яка тут неминуче з'являлася.

Іншим аспектом проблеми таргетування інфляції в трансформаційних економіках є реакція цін на процеси глобальних цінових коливань і наближення до середньоєвропейського рівня цін. Якщо модель таргетування інфляції за основу цільової величини обирає базову інфляцію, то з'являється суттєвий ризик, що зростання світових цін на первинні ресурси дуже швидко переноситиметься на внутрішні ціни. Підвищення процентних ставок в окремо взятих трансформаційних економіках може не гарантувати уповільнення інфляції, беручи до уваги, що це заохочуватиме приплив короткострокових капіталів. З другого боку, вирівнювання відносних цін у нових і старих членів ЄС все одно приймає на себе практично третину підвищення інфляції в розрізі країн Центрально-Східної Європи [13, с. 5–10]. Звідси випливає, що монетарна політика повинна враховувати глобальні цінові коливання й спиратися на фактичний рівень інфляції, а не на аналітичний показник базової інфляції, якщо брати до уваги практично автономний вплив ефекту Баласи–Самуельсона на інфляційні процеси в трансформаційних економіках.

Незважаючи на ці макроекономічні дилеми, на функціональному рівні реалізації монетарної політики більшість країн Центрально-Східної Європи практично повністю йде в руслі тенденцій функціонування сучасних центральних банків, зокрема Європейського центрального банку. Зокрема, основними складовими фактичної функціональної конвергенції, окрім формального таргетування інфляції, є орієнтація на раціональні очікування, комунікації з економічними агентами, домінування процентних інструментів монетарної політики, посилення ролі процентних ставок при впливі на внутрішні ціни, валютний курс, динаміку внутрішнього кредиту, акцент на показниках ВВП-розриву при визначенні процентних ставок тощо. Так, аналіз механізмів монетарної трансмісії в указаній групі країн підтверджує, що переважно процентний канал та канал очікувань стають провідними елементами загального монетарного менеджменту, а показник ВВП-розриву є більш визначним, ніж, наприклад, стан платіжного балансу [5, с. 24–28]. Відповідно, це свідчить, що

стан зовнішньої рівноваги не визначається як фактична домінанта при виборі монетарних орієнтирів, а як похідна від стану внутрішньої рівноваги, характер якої і визначає логіку поведінки центрального банку. У такому контексті плаваючий валютний курс стає пасивним параметром макроекономічної моделі економіки, дозволяючи гнучкіше реагувати на ті чи інші шоки.

Важливим реформістським кроком у сфері монетарної політики країн Центрально-Східної Європи був перехід на мандат цінової стабільності. З одного боку, такий крок мав досить формальне значення з точки зору виконання Маастрихтської угоди і фактично є обов'язковим напередодні вступу до Європейського Союзу. З другого боку, зміна мандата центральних банків цих країн має досить тривалу історію й коріниться в процесі загальної еволюції органів монетарної політики упродовж усього періоду ринкової трансформації. Зокрема, якщо чіткі визначення в рамках ухвалення перших законів про центральні банки датуються 1993–1996 рр., то чи не вперше зміни в законодавстві шляхом визнання основним завданням підтримання цінової стабільності виникли в 1997 р. у Польщі. І тільки напередодні 2004 р. зміна мандатів центральних банків відбулася в решті країн–нових членів ЄС [3, с. 232–238]. Це означає, що для найзначніших економік регіону ідеологія макроекономічної політики, заснованої на принципах цінової стабільності, пов'язується з внутрішньою зрілістю та глибиною реформ, посиленням впливом глобалізації, а отже, не може впливати виключно з міркувань формального виконання євроінтеграційних вимог, як це може мати місце, наприклад, у країнах Прибалтики. Водночас моніторинг, здійснюваний Європейським центральним банком, підтверджує, що рівень незалежності центральних банків країн–нових членів ЄС ще не повною мірою відповідає вимогам щодо вступу в Європейську систему центральних банків [11, с. 248]. Це свідчить про те, що дані країни досі перебувають на шляху подальшого поглиблення реформування окремих елементів статусу своїх центральних банків у рамках визначеного мандата реалізації монетарної політики цінової стабільності. У цьому розумінні окремі пропозиції про переорієнтацію монетарної політики на принципи підтримання «економічного розвитку», властиві для раннього періоду ринкових реформ, сьогодні є несумісними з процесами еволюції центральних банків загалом і в трансформаційних економіках зокрема [8, с. 19–41].

Щодо основного вектора реформ монетарної політики України, то тут слід визнати необхідність відходу від ситуації неспецифікованого монетарного режиму. Те, що НБУ останнім часом проводив політику, яка не відповідає оголошеному принципу плаваючого курсу, але при цьому не здійснював таргетування іншого монетарного параметра, можна побачити з тенденцій у сфері грошової пропозиції, динаміки валютних резервів і валютного курсу. Разом з тим, постійне наголошення на необхідності підтримання сталого реального ефективного курсу гривні також є сумнівним, хоча емпірично це приблизно так і є. Тобто тільки значне падіння долара США щодо євро компенсувало зростання внутрішньої інфляції в рамках обрахунку реального ефективного курсу. Це

означає, що монетарна політика в Україні, будучи більш зорієнтованою на підтримку економічного зростання, зокрема експорту, не виправдала свого змісту і вийшла за рамки мандата НБУ. Зокрема, основним моментом вразливості такої схеми є те, що підтримання стабільного ефективного курсу в умовах експансії глобального попиту автоматично призводить до прискорення внутрішньої інфляції, оскільки розігривається внутрішній попит. Приплив капіталів тільки підсилює цю ситуацію. Відсутність прямого емпіричного зв'язку між світовими цінами на метал та внутрішньою інфляцією в Україні, як зауважує науковець В. Шевчук [10, с. 8–14], не може слугувати прямим застереженням стосовно того, що здійснювана донедавна політика НБУ була проінфляційна і це безпосередньо впливало з відсутності врахування глобальних тенденцій. Зокрема, різке зростання вартості активів, як і в решті країн з ринками, що виникають, сфокусувало на собі значну частину масштабної грошової пропозиції, яка, до того ж, частково відтягувалася на обслуговування грошового попиту, пов'язаного з експансією кредиту. Завдяки цьому вдавалося певний час відстрочити прямий і швидкий вплив динаміки глобального попиту через монетарну політику на внутрішні ціни.

Одночасно роль ревальвації гривні як антиінфляційного засобу повинна полягати не в прямому впливі на ціни, а в обмеженні впливу глобального попиту на національний дохід. Відсікання спекулятивних атак також важливе. Дана теза повністю заперечує твердження про те, що валютний курс повинен залишатися незмінним з точки зору підтримки експортерів. Аналогічно, неправомірно здійснювати валютно-курсову політику, побудовану на принципі визначення точки безбитковості експортера, про що наголошується в окремих дослідженнях [4, с. 127–130]. Тобто, якщо валютний курс не гарантує цінової стабільності, то він і не гарантує поліпшення конкурентоспроможності, оскільки відбувається реальна ревальвація. Аналогічно, якщо світові ціни падають, то це мало би тягнути автоматично зміни курсу вниз безвідносно до інфляційних наслідків девальвації та консервації структури низькотехнологічного експорту.

З другого боку, також слід зауважити, що більшість дослідників відмічає відсутність прямого впливу ревальвації на уповільнення інфляції [1, с. 9–13; 9, с. 40–48.]. Така закономірність практично суперечить логіці, тому що в структурі споживання наявна значна частка імпорту. Однак таку поведінку цін слід розглядати в контексті значних інфляційних очікувань і в умовах, коли вже тривалий час в Україні темп інфляції перевищує 10%. Це свідчить про те, що набагато більше значення має загальний вплив монетарної політики на інфляційні очікування, зокрема розташування траєкторії грошової пропозиції в межах очікувань боротьби з інфляцією та мінімізації створення несподіваних зрушень у грошовій пропозиції, які позитивно впливають на дохід [10, с. 8–14.]. Фактор доларизації також суттєвий. В умовах інфляційних очікувань та відсутності реальних кроків щодо стримування попиту ревальвація спричиняє підвищення доларових цін, що через валютний курс засвідчує відсутність знижувальної по-

ведінки цін. Окрім того, в Україні спостерігається висока чутливість інфляції як до динаміки валютного курсу, так і до динаміки грошової маси (по агрегату M2) [9, с. 40–48; 10, с. 8–14]. Це говорить про те, що пошук шляхів мінімізації інфляції та оздоровлення макроекономічної політики повинен виявлятися у зміні монетарного режиму при одночасних обмежених можливостях істотного підвищення гнучкості валютного курсу.

Виходячи з вищесказаного, слід визнати, що постановка питання про радикальні альтернативи зміни монетарного режиму або в напрямку фіксації курсу, або в напрямку таргетування інфляції неповністю виправдана. Оскільки фіксований валютний курс не може гарантувати ні цінової стабільності, ні дедоларизації, ні позитивних структурних зрушень в економіці, то, природно, що орієнтація на даний монетарний режим неможлива. Більше того, фіксація курсу сьогодні передбачає вибір щодо валюти прив'язки і, отже, наражає економіку на шоківі зміни в глобальних тенденціях щодо курсу долара США та євро.

Таргетування інфляції розглядається як найефективніший монетарний режим останнього десятиліття, внаслідок чого простежується чітка тенденція щодо зростаючої кількості країн, які здійснюють перехід на нього. Розмірковуючи про найважливіші мотивуючі фактори щодо переходу до таргетування інфляції, а також про події, що передували цьому, сьогодні відзначають високу і нестабільну інфляцію, яка погано корелює з певним монетарним індикатором, чи то грошовою масою, чи то валютним курсом; нестабільне економічне зростання або кризу, котра спалахнула на підґрунті браку ефективності попереднього монетарного режиму; валютно-фінансову кризу, що демонструє відсутність адаптивних механізмів зв'язку між курсовою політикою та глобальними потоками капіталу. Саме наявність усіх разом або окремих цих передумов є найімовірнішими факторами, які приводять до вибору саме даного монетарного режиму [12, с. 11–17]. Якщо подивитися на протікання кризових процесів в Україні та події, що їм передували, то можна побачити практично цілковиту збіжність між світовим досвідом передумов переходу до таргетування інфляції і тим, що має місце у вітчизняній економіці. Невипадково, що саме з таргетуванням інфляції пов'язуються майбутні зміни монетарного режиму України [6, с. 2–16; 7, с. 10–22; 2, с. 66–82]. Природно, що такі зміни дозволять продемонструвати еволюцію НБУ як центробанку країни з трансформаційною економікою, що зазнає посиленого впливу з боку глобалізації.

Аргументи та застереження противників переходу на таргетування інфляції також є традиційними, зокрема:

брак вільного ціноутворення, що давало б можливість покласти відповідальність на НБУ за тенденції у сфері інфляції в чистому вигляді, тобто значна кількість регульованих цін обмежує імплементабельність таргетування інфляції. З другого боку, перехід Польщі на даний монетарний режим відбувся за умови, що з більш як 700 видів цін вільними були лише понад 500;

високий рівень монополізації товарних ринків, їх структурна негнучкість, а також нестача інструментів стабілізації коливань товарних цін;

велика частка товарів першої необхідності та витрат на оплату комунальних послуг у структурі витрат населення та, відповідно, у системі побудови індексу споживчих цін;

значна роль валютного курсу при впливі на інфляційні очікування, що обмежує його вільне плавання;

високий рівень відкритості економіки, який робить чутливим виробництво та ціни до змін валютного курсу;

фіскальне домінування. Важлива роль уряду у впливі на макроекономічні процеси та значна обумовленість монетарної політики станом бюджету.

Водночас слід наголосити, що зазначені антитези таргетуванню інфляції можна адресувати практично всім економікам, які мають аналогічний рівень розвитку, що й Україна. Насправді найбільшою проблемою є не стільки структурні особливості вітчизняного споживчого ринку та рівень доходів (адже тоді було б не зрозуміло, чому існує зв'язок між інфляцією і грошовою пропозицією), скільки те, що гнучкість валютного курсу завдяки фінансовим ринкам може не відповідати потребам вчасної реакції на зміни глобальної кон'юнктури. Тобто більш гнучкий курс в умовах браку припливу капіталів діятиме у вигляді гіперреакції та генеруватиме кризу й подальшу девальвацію, а при значному припливі капіталів — підірватиме глобальну конкурентоспроможність при одночасному зростанні вартості активів та експансії споживання.

Іншою проблемою, яка практично не згадується критиками таргетування інфляції, є спотворення в каналах монетарної трансмісії. Як уже зазначалося, в Україні фактично відсутній процентний канал, який здебільшого є ключовим елементом таргетування інфляції, оскільки ув'язує процентні ставки зі змінами прогнозу майбутньої інфляції. Без нього ефективний перехід на даний монетарний режим неможливий, особливо в умовах, коли грошова база формується завдяки змінам у зовнішніх активах. Аналогічно, тривалий час перебування реальних процентних ставок за кредитами НБУ та депозитами банків на рівні, від'ємному щодо інфляції, робить їх неадекватними сигнальними механізмами при формуванні інфляційних очікувань. Природно, що від'ємні реальні ставки за прогресуючої інфляції свідчать про макроекономічну експансію. Роль кредитного каналу істотно залежить від зовнішніх запозичень. В умовах відсутності доступу до глобальних фінансових ринків його значення може посилитись. Однак, якщо ліквідність банків істотно реагує на валютні інтервенції, то дуже важко задіяти його повною мірою без знову ж таки розширення діапазону курсових коливань.

Зважаючи на особливості кризової ситуації, слід також констатувати, що ще довго вітчизняна економіка перебуватиме за межами істотного доступу до міжнародних приватних ринків капіталу, експортні надходження будуть незначними в світлі глобальної рецесії. Унаслідок цього коливання грошової бази та валютного курсу повинні обумовлюватися не зовнішніми, а внутрішніми факторами. Це означає, що саме в період виходу з кризи та відновлення рівня інтеграції економіки України з глобальною слід забезпечити чіткі передумови

для переходу до таргетування інфляції, а не сам перехід. Тому тут пропонується повернутися до ідеї подвійного таргетування валютного курсу та грошової маси. Аргументом на користь такого кроку є те, що:

обидва показники, як уже зазначалося, демонструють свій реальний вплив на поведінку інфляції і поки що найбільшою мірою є орієнтирами при формуванні інфляційних очікувань, що в цей час невластиво для процентних ставок;

обмеження впливу коливань зовнішніх активів на грошову базу та доступу до глобальних ринків капіталу дозволить посилити зв'язок між балансом НБУ і станом ліквідності банківської системи. Це свідчить про те, що глобальна фінансова криза спричинила практично реальні можливості зменшити значення зовнішніх активів при створенні грошової бази і перейти до моделі її формування за рахунок операцій з внутрішніми активами. У рамках таргетування грошової маси це дозволить посилити значення процентних ставок грошового ринку при визначенні рівноважної вартості грошей і підвищить статус процентних ставок у системі макрофінансових процесів;

встановлення цільових меж коливання валютного курсу повинно забезпечити стабілізацію інфляційних і девальваційних очікувань, однак флуктуації курсу повинні існувати для послаблення інтересу до доларизації. З другого боку, забезпечення жорсткішої грошової пропозиції та її відповідна дія на інфляційні процеси дозволить компенсувати вплив інфляції на поведінку реального ефективного курсу за умови, що номінальний курс стане гнучкішим. Поєднання одразу обмежених коливань валютного курсу з чітким трендом грошової пропозиції створить також потужні стимули для реструктуризації вітчизняного експорту та послаблення його чутливості до коливань світових цін.

Поступово слід відмовитися від оголошення офіційного курсу НБУ та переходу на його ринкове визначення з підтвердженням статусу офіційності (на кінець робочого дня за результатами торгів) для обрахунку показників і розрахунків, встановлених законодавством. Згодом, в умовах стабілізації інфляційних очікувань і послаблення ролі валютних інтервенцій у механізмі монетарної трансмісії, доцільно переходити до таргетування інфляції. Перед тим Уряд України спільно з Національним банком повинні:

узгодити зміни до законодавства про НБУ та КМУ щодо функцій і повноважень у сфері цінової стабільності з одночасним закріпленням того, що основним завданням НБУ має бути її підтримання. Уряд одночасно бере на себе відповідальність щодо забезпечення стабільного функціонування ринкового механізму в процесах ціноутворення;

обумовити параметри визначення цінової стабільності та процедури відповідальності за її недотримання. Основний акцент повинен бути зроблений на побудові похилого коридору динаміки цільового показника індексу споживчих цін. Фінальним цільовим показником повинен бути визнаний такий рівень інфляції, який відповідав би Маастрихтському критерію євроконвергенції;

уряд повинен зобов'язатися посилити роботу з подальшої лібералізації цін і послаблення регулюючих функцій місцевих адміністрацій у сфері державного регулювання цін для недопущення маніпуляцій з їх коливаннями;

розробити систему короткострокового прогнозування майбутньої інфляції та інфляційних очікувань. Поступовий перехід від реалізації монетарної політики на основі коректування грошової пропозиції відповідно до фактичної інфляції до прийняття монетарних рішень виходячи з інфляційних очікувань дозволить запобігати значним коливанням інфляції і підвищуватиме довіру до НБУ;

система моніторингу інфляції повинна чітко розмежовувати монетарні та немонетарні впливи. На відміну від нинішньої практики, коли під монетарними впливами розуміється виключно роль грошової маси, потрібно перейти до комплексного макроекономічного аналізу інфляційних процесів, які враховували б грошову масу, процентні ставки, валютний курс, динаміку показника ВВП-розриву, глобальну кон'юнктуру тощо. Це дозволить уникнути спрощеного розуміння монетарної політики та підвищуватиме її відповідальність за цінову стабільність.

Інституціональні реформи повинні суттєво посилити незалежність НБУ та стати основою реалізації політики цінової стабільності, що дасть змогу створити підвалини для реалізації жорсткої макроекономічної політики, посилити функціональну конвергенцію з Європейським валютним союзом і підвищити адаптивність вітчизняної економіки до глобальних викликів.

1. Береславська О. Особливості впливу валютного курсу на внутрішні ціни в Україні / О. Береславська // Вісник НБУ. — 2007. — № 3. — С. 9–13.
2. Береславська О. Цільові режими грошово-кредитної політики та перспективи запровадження інфляційного таргетування в Україні / О. Береславська // Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т. Т. 2.: Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / за ред. А. І. Даниленка. — К.: Фенікс, 2008. — С. 66–82.
3. Козюк В. В. Трансформація центральних банків в умовах глобалізації: макроекономічні та інституціональні проблеми / В. В. Козюк. — Тернопіль: Астон, 2005. — 320 с.
4. Механізми впливу валютно-курсової політики НБУ на мікро- та макроекономічні процеси в Україні // Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т. Т. 2.: Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / за ред. чл.-кор. НАН України А. І. Даниленка. — К.: Фенікс, 2008. — С. 127–196.
5. Міщенко В. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Ст. третя. Напрями вдосконалення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики на основі зарубіжного досвіду / В. Міщенко, А. Сомик, С. Шульга // Вісник НБУ. — 2007. — № 12. — С. 24–28.
6. Петрик О. Історія монетарного розвитку України / О. Петрик // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 12. — С. 2–16.
7. Петрик О., Ніколайчук С. Визначення оптимального рівня інфляції для України // О. Петрик, С. Ніколайчук / Вісник НБУ. — 2007. — № 6. — С. 10–22.
8. Савлук М. Теоретичні засади та шляхи підвищення ролі монетарного механізму стимулювання розвитку економіки / М. Савлук // Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т. Т. 2.: Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / за ред. А. І. Даниленка. — К.: Фенікс, 2008. — С. 19–41.
9. Скрипник А. Вплив валютно-курсової політики на інфляційні процеси в Україні / А. Скрипник, Г. Варваренко // Вісник НБУ. — 2007. — № 1. — С. 40–48.
10. Шевчук В. Вплив передбачуваних і непередбачуваних компонент пропозиції грошової маси на динаміку промислового виробництва та інфляції / В. Шевчук // Вісник НБУ. — 2008. — № 6. — С. 8–14.
11. ECB Convergence Report. 2004. — Frankfurt-on-Maine: ECB, 2004. — 248 p.
12. Hu Y. Empirical Investigations of Inflation Targeting // Institute for International Economics Working Paper. — 2003. — № 6. — P. 1–42.
13. Zoli E. Commodity Price Volatility, Cyclical Fluctuations, and Convergence: What is Ahead for Inflation in Emerging Europe? // IMF Working Paper. — 2009. — WP/09/41. — P. 1–19.

СТРАТЕГИЧЕСКИЕ НАПРАВЛЕНИЯ РЕФОРМИРОВАНИЯ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ НБУ И ИХ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ

Обоснованы направления реформирования монетарной политики Украины путем таргетирования денежной массы и валютного курса как предпосылки обеспечения перехода к таргетированию инфляции.

STRATEGIC TRENDS AND INSTITUTIONAL SUPPORT OF NBU MONETARY POLICY RESTRUCTURING

The main trends of monetary policy in Ukraine restructuring by targeting money supply and currency rate as the premises for ensuring the inflation targeting process has been investigated in this article.

Стаття надійшла 15.01.10

УДК 658: 336.02

П. В. Пузирьова

Європейський університет (м. Київ)

Я. В. Котляревський

Видавничо-поліграфічний інститут НТУУ «КПІ»

НЕОБХІДНІСТЬ ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ У СУЧАСНИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Розглядаються необхідні елементи організаційно-правового забезпечення фінансової політики підприємств: фінансовий контроль, фінансове законодавство, фінансове право, фінансові закони, фінансове планування — та їх вагомість для сучасних підприємств.

Організаційно-правове забезпечення, фінансова політика, фінансовий контроль, фінансове законодавство, фінансове право, фінансові закони, фінансове планування, стратегія, тактика підприємств

Перехід України до ринкової економіки по-новому ставить питання регулювання розвитком підприємства. Невтручання держави в господарську діяльність підприємств спонукає їх самостійно шукати шляхи адаптації до ринкових умов і нові методи удосконалення своєї роботи для забезпечення зростання економічного потенціалу та конкурентоспроможності [2, 3].

Формування та розвиток ринкових відносин не відбувається як автономний процес. Становлення нових фінансових відносин, які торкаються огляду, розподілу та використання фінансових ресурсів, впливає на розвиток та функціонування підприємств як самостійних господарських одиниць. Сьогодні одним з негативних моментів є відсутність чітких уявлень про фінансову позицію