

ВІСНИК ЦЕНТРУ®

Таргетування інфляції неможливе без узгодження політики уряду та центрального банку

2 липня 2007 року в Міжнародному центрі перспективних досліджень відбувся круглий стіл "Яким має бути монетарний режим в Україні", у якому взяли участь представники Національного банку України, комерційних банків, МЦПД та інших аналітичних організацій. Учасники столу обговорили переваги та вади поточної системи регулювання валютного курсу, а також можливості змін у монетарній політиці та пов'язані з ними проблеми

Ризики поточного режиму

Економіст МЦПД Олександр Жолудь виступив з доповіддю про монетарний режим в Україні та можливі альтернативні варіанти регулювання валютного курсу. Загальноприйнята у світі типологія монетарних режимів передбачає три системи політики щодо валютного курсу: таргетування валютного курсу (Україна використовує цей вид), таргетування приросту грошових агрегатів і таргетування інфляції.

Тимчасом як політика фіксації валютного курсу має очевидні переваги, економіст МЦПД наголосив на ризиках, пов'язаних зі збереженням поточного монетарного режиму. Для цього розглянуто два сценарії: негативного та позитивного зовнішньоекономічних шоків. Негативний полягає у погіршенні умов торгівлі (суттєві зниження цін на чорні метали та/або зростання цін на імпортований газ). Через низьку еластичність імпорту це зумовить інтенсивне зростання дефіциту поточного рахунку. У відповідь на суттєве скорочення валютних резервів НБУ буде змушений вдатися до стрімкої девальвації або встановлення обмежень на рух капіталу.

Другий сценарій – позитивний зовнішньоекономічний шок. Різка поліпшення умов торгівлі зумовить вагомий приплив іноземної валюти, до стерилізації якої у таких обсягах країна не готова. Це зумовить потребу перегляду курсу та/або прискорення інфляції.

Для уникнення цих загроз монетарний режим потребує більшої гнучкості. На думку МЦПД, найкращий вибір для досягнення цієї мети – перехід до таргетування інфляції, тобто до підпорядкування монетарної політики (передусім політики щодо обмінного курсу та процентної ставки) завданню втримання інфляції на цільовому рівні. Таргетування інфляції має сприяти не тільки цінній стабільності, а й уникненню нагромадження дисбалансів у платіжному балансі та послабленню ризиків втрат від цінних шоків на світових ринках.

Головна перешкода – брак координації між урядом і НБУ

Директор Департаменту монетарної політики НБУ Наталія Гребеник наголосила на переважно немонетарній природі інфляції впродовж останніх років, що обмежує можливості інфляційного таргетування за нинішніх умов. До того ж великі обсяги залишків коштів на казначейському рахунку уряду обмежують можливості процентної політики НБУ щодо розміщення ресурсів.

Директор Департаменту економічного аналізу та прогнозування НБУ Олександр Петрик зазначив, що на практиці більшість країн світу використовують змішані системи, не обмежуючись суто таргетуванням інфляції. Тому Україні варто розглядати можливість запровадження змішаної системи монетарного регулювання. На думку пана Петрика, критична передумова таргетування інфляції – координація

Тим часом...

6 липня 2007 року Міжнародний центр перспективних досліджень провів круглий стіл "Правий поворот: досвід Франції для виборів в Україні". МЦПД презентував успішний досвід французьких правих з розвінчання лівих стереотипів і пропагування правих цінностей та реформ під час виборів 2007 року.

У круглому столі взяли участь відомі політики, урядовці, підприємці, експерти, представники іноземних держав: голова французької делегації Парламентської асамблеї ОБСЄ, депутат французького парламенту, фракція "Союз за народний рух" Мішель Вуазен; член французької делегації Парламентської Асамблеї ОБСЄ, депутат французького парламенту, фракція Соціалістичної партії Ален Нері; депутати Верховної Ради Оксана Білозір, Юрій Мірошниченко; лідер партії "Віче", заступник міністра юстиції Інна Богословська; радник Президента України Олег Рибачук; лідер Громадського компанії "ПОРА" Андрій Юсов, Почесний голова Наглядової Ради МЦПД, президент Національної академії державного управління при Президенті України Віра Нанівська; директор МЦПД Володимир Нікітін; експерт МЦПД Наталія Шаповалова; журналіст, ведучий 5 каналу Єгор Соболев; редактор відділу політики журналу "Експерт" Олег Волошин; директор зі стратегічного планування соціально-інжинірингової агенції "Гайдай.Ком" Сергій Гайдай; перший радник Посольства Франції в Україні Юг Фанту. Про результати обговорення читайте в наступному числі **вісника центру**.

дій між урядом і НБУ. Зокрема для запровадження такого режиму потрібні:

- завершення структурних реформ;
- здійснення пенсійної реформи;
- узгодження фіскальної політики з монетарною;
- лібералізація регулювання цін;
- розвиток фінансових ринків.

Науковий редактор журналу "Експерт" Андрій Блінов зауважив, що українська монетарна система за типологією "неможливої трійки" Роберта Манделла де-факто обрала фіксований валютний курс, зберігаючи обмеження на рух капіталу та незалежну монетарну політику (докладніше про "неможливу трійку" – див. **квартальні передбачення** за четвертий квартал 2004 року, с. 76–77). На його думку, таргетування інфляції мають передувати два процеси: лібералізація цін (передусім у торгівлі

енергоносіями) та підвищення монетизації економіки. Як проміжні варіанти він запропонував розглянути можливості розширення валютного коридору або прив'язки гривні до кошика валют замість тільки долара США. Потрібно також розвивати ринок ф'ючерсних валютних операцій в Україні.

Олександр Петрик завважив небезпеку збільшення гнучкості без ретельно обґрунтованого аналізу. На його думку, за відсутності високих можливостей регулювання монетарної системи невалютними каналами (передусім процентною ставкою) незмінний валютний курс залишається міцним якорем економічної стабільності.

Учасники дискусії наголосили на неможливості таргетування інфляції на рівні тільки одного Національного банку України. Політика управління урядовими коштами та регулювання цін критичні з огляду ефективного таргетування інфляції.

Тому механізми співпраці між урядом і НБУ та їх дотримання – запорука переходу до нової моделі монетарної політики.

На жаль, брак інтересу уряду до цієї теми (додатковим свідченням чого стала відсутність на засіданні круглого столу представників міністерств економіки та фінансів) робить перспективу зміни монетарного режиму віддаленою. Як зазначив пан Петрик, у всіх країнах, що використовують систему, ініціатором переходу до інфляційного таргетування був саме уряд, а не центральний банк. Організація переходу на таргетування інфляції потребує кількох років підготовки, тому Україна втрачає час через пасивність. У разі зовнішніх шоків це зволікання може завдати економіці великих втрат. ■

За додатковою інформацією звертайтеся до Олексія Блінова за телефоном (044) 484-4403 чи електронною поштою oblinov@icps.kiev.ua.

Синхронізація вступу України до СОТ з іншими країнами недоцільна

Згідно з повідомленням прес-служби Міністерства економіки, Україна та Казахстан мають наміри узгоджувати свої дії щодо вступу до Світової організації торгівлі (СОТ). Раніше лунали пропозиції про синхронізацію цього процесу з Російською Федерацією. На думку експерта МЦПД Катерини Малюгіної, Україні недоцільно узгоджувати свої дії щодо вступу до СОТ з будь-якою іншою країною – претендентом на членство: по-перше, процес вступу нашої країни практично завершено; по-друге, пріоритети зовнішньої торгівлі України відмінні від пріоритетів інших кандидатів.

Синхронізація процесу вступу до СОТ доцільна для країн, що входять до митного союзу. Її мета – розробка в усіх країнах союзу однакових "правил гри", які після набуття членства не створювали б перепон регіональній торгівлі. Таке узгодження передбачає однакові умови вступу до СОТ: відкриття всіма країнами доступу до певних ринків, зниження митних ставок до одного рівня, уніфікація перехідних періодів.

Проте Україна не входить до жодного митного союзу: відмінності в торгівельній політиці існують нині та залишаться після вступу до СОТ, тому сам факт вступу додаткових перешкод торгівлі не створить. Відповідно, Україна не потребує синхронізованого вступу з Казахстаном, Росією чи будь-якою іншою країною.

Для отримання вигоди від синхронізації також важливо, щоб виконувалися ще дві умови. Перша з них – знаходження на однакових, бажано початкових, етапах переговорного процесу. Якщо обидві країни майже завершили переговори, жодна з них не погодиться почати цей процес заново лише для того, щоб усунути невідповідності в домовленостях. Якщо ж одна з країн суттєво відстає від іншої (як у випадку Казахстану), їй доведеться погоджуватися на "чужі" умови вступу. Друга умова ефективності синхронізованого вступу до СОТ – однакові пріоритети економічного розвитку країн-кандидатів. Одні й ті

самі галузі мають потребувати протекційних заходів або більшої лібералізації ринку. Інакше заходи, сприятливі для економіки однієї країни, приховуватимуть загрозу економіці іншої.

На думку аналітика МЦПД, ці умови ефективної синхронізації не можна застосовувати до України. Всі параметри вступу України вже визначено й закріплено законодавчо, і від набуття членства нас віддаляє лише кілька технічних процедур. Інші країни-кандидати ще не завершили основного етапу переговорів. Зокрема Російська Федерація веде переговори з трьома членами СОТ: В'єтнамом, Грузією, Камбоджею. Казахстан підписав двосторонні протоколи лише з шістьнадцятьма з 39 країн – членів Робочої групи і продовжує переговори з такими вимогливими та впливовими членами СОТ, як Австралія, Європейський Союз, Канада, США. (Україні залишилося завершити переговори тільки з Киргизстаном.) Адаптацію казахського законодавства та системи держстандартів до норм і правил СОТ також не завершено.

Структура ВВП і зовнішньої торгівлі України також відрізняється від російської або казахської. Відповідно, існують суттєві відмінності у торгівельній політиці країн. Наприклад, імпорتنі мита на сільськогосподарську техніку в Україні сприятимуть підвищенню конкурентоспроможності національних виробників, тоді як в Казахстані – шкідливі: за відсутності власного виробництва вони призводитимуть лише до необґрунтованого здорожчання продукції.

На думку Катерини Малюгіної, узгодження дій щодо вступу до СОТ України з Казахстаном або будь-яким іншим кандидатом матиме вкрай негативні наслідки: відстрочення набуття Україною членства на невизначений термін і вступ на не вигідних ні для України, ні для її партнера по синхронізації умовах.

вісник центру є щотижневою публікацією Міжнародного центру перспективних досліджень, що розповсюджується електронною поштою. Якщо ви хочете бути внесеним до списку розсилання бюлетеня, надішліть інформацію про себе на адресу marketing@icps.kiev.ua, тел. (044) 484-4410, факс (044) 484-4402. Архів **вісника центру** зберігається за адресою <http://icps.com.ua/publications/nl.html>. Редактор **вісника центру** Ольга Львова (olvoova@icps.kiev.ua), тел. (044) 484-4400. Передрук матеріалів дозволено з відома Центру.