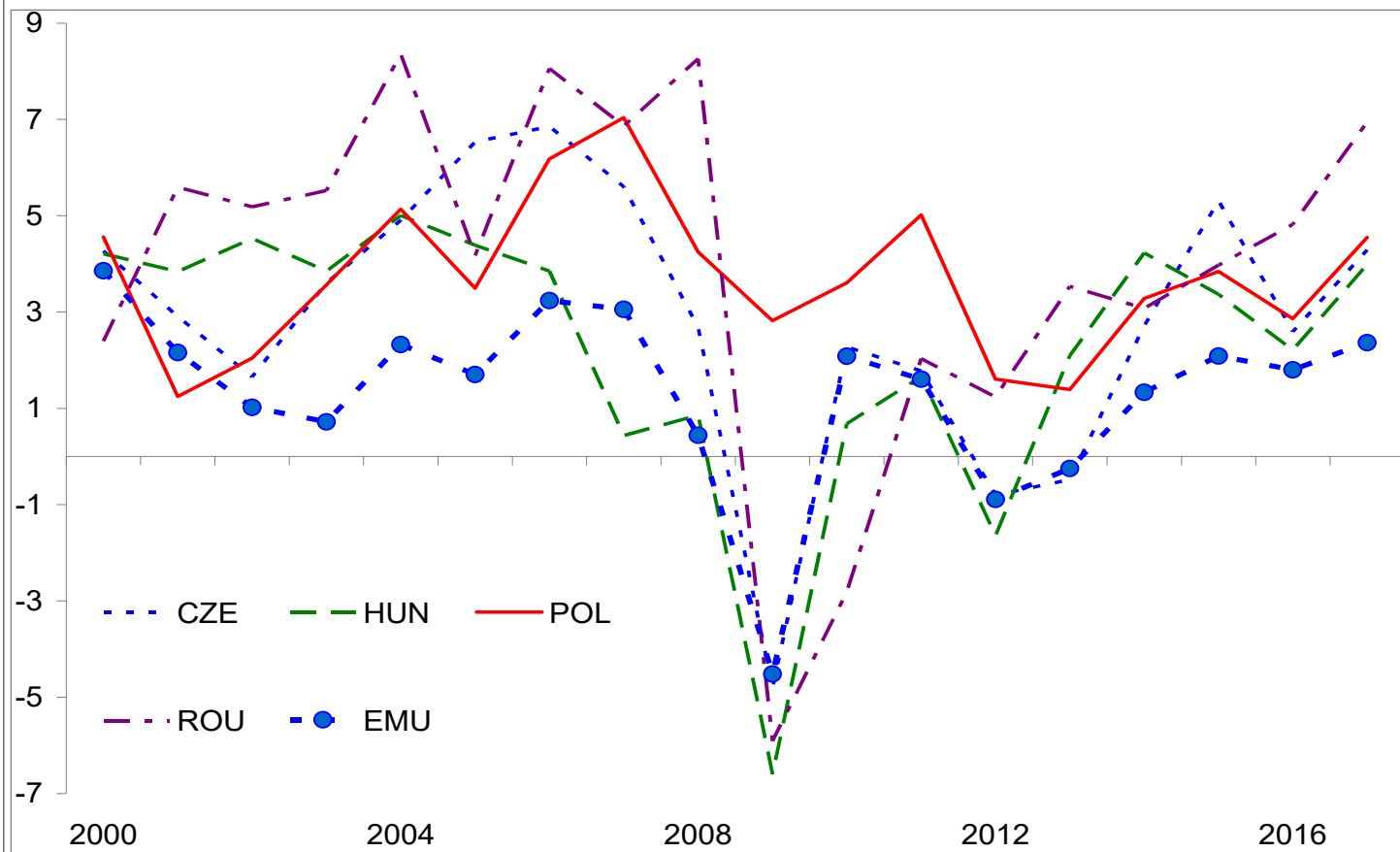


Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної та Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України

Центр Разумкова
14 березня 2019р.

Економічна динаміка,

% зростання реального ВВП до попереднього року



Країни ЦСЄ:
Монетарна експансія була домінуючою навіть у роки економічного сповільнення

Головні складові стійкого зростання та успіху “інфляційного таргетування” в країнах ЦСЄ:

- ... стабілізаційні процеси ... значною мірою досягнуті і забезпечені **стабілізацією валютного курсу**;
- ... внаслідок прозорості формування монетарних агрегатів і валютного курсу, суттєво **знижуються ризики маніпулювання** досягненням стабілізаційних цілей чи наданням хибних результатів економічним агентам;
- ... **«інфляційне обмеження» (!)**: при досягненні певного (відносно низького) рівня інфляції, **подальше зниження інфляції** вимагає додаткових (**«надлишкових»**) **економічних втрат**, зокрема зниження темпів економічного зростання і/або підвищення безробіття;
- антиінфляційна політика жодним чином **не ігнорувала потреб забезпечення зайнятості і добробуту**.

Головні висновки макроекономічної моделі *IS-LM-BP* сконцентровані у наступних положеннях:

- **монетарна політика виявляється більш ефективною у системі плаваючого курсу, ніж у системі фіксованого курсу;**
- **чим вища мобільність капіталу, тим виявляється ефективнішою монетарна політика в системі плаваючого обмінного курсу;**
- **однак, чим вища мобільність капіталів, тим більш активною повинна бути монетарна політика для балансування зовнішнього сектору;**
- **разом з тим, для всіх випадків мобільності капіталу характерним є те, що зовнішній сектор супроводжує і підсилює результати монетарної експансії, сприяючи нарощуванню доходу.**

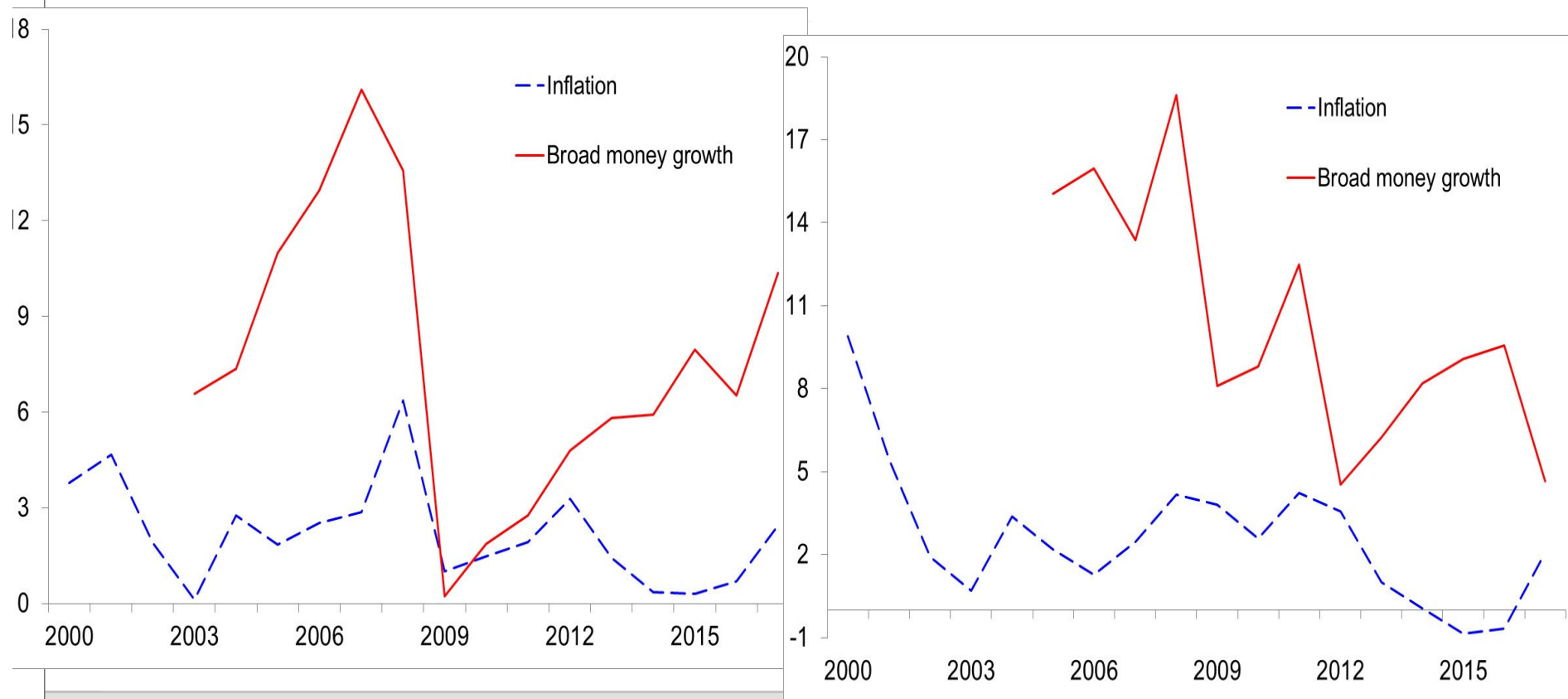
Головні висновки і наслідки моделі *IS-LM-BP* :

- ... лише **узгоджена комбінація** стимулюючих заходів фіскальної, монетарної і зовнішньоекономічної політик може призвести до стійкого зростання. Застосування обмежуючих заходів, а тим більше у довгостроковому аспекті, вказує на рецесійну спрямованість економічної динаміки країни;
- **обмеження:** «теорема про неможливість» або т.зв. неможлива триада (*impossible trinity*) – неможливим є одночасне досягнення і забезпечення фіксованого валютного курсу, незалежної монетарної політики і вільного транскордонного руху капіталів;
- **скорочення пропозиції грошей** і утримання такого процесу навіть у середньостроковій перспективі неодмінно приводить до підвищення процентних ставок, що, через ефект витіснення, стримуючи і обмежуючи впливає на інвестиції, а відтак є **негативним чинником економічного прискорення.**

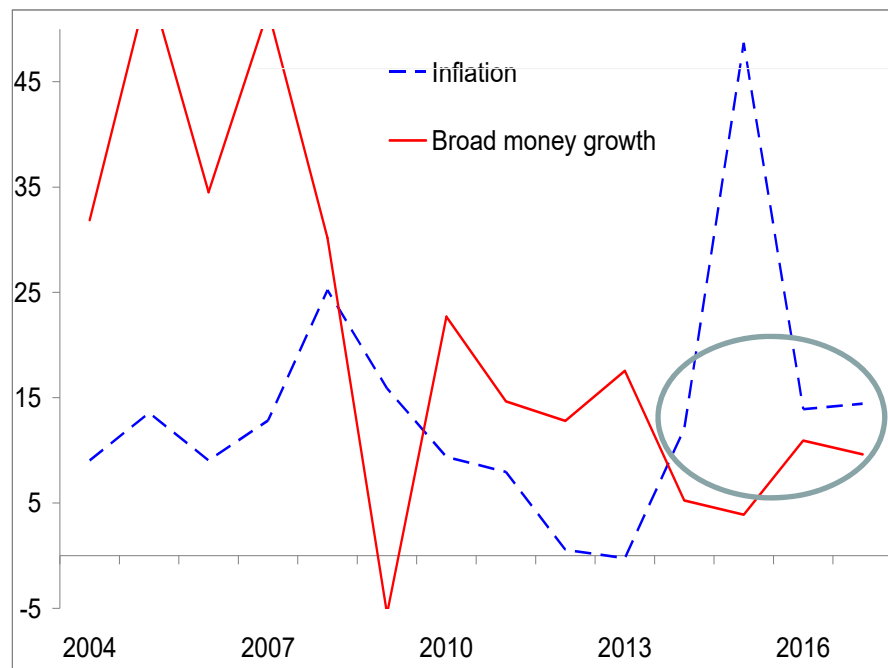
Зростання споживчих цін і широких грошей, % до попереднього періоду

Чехія

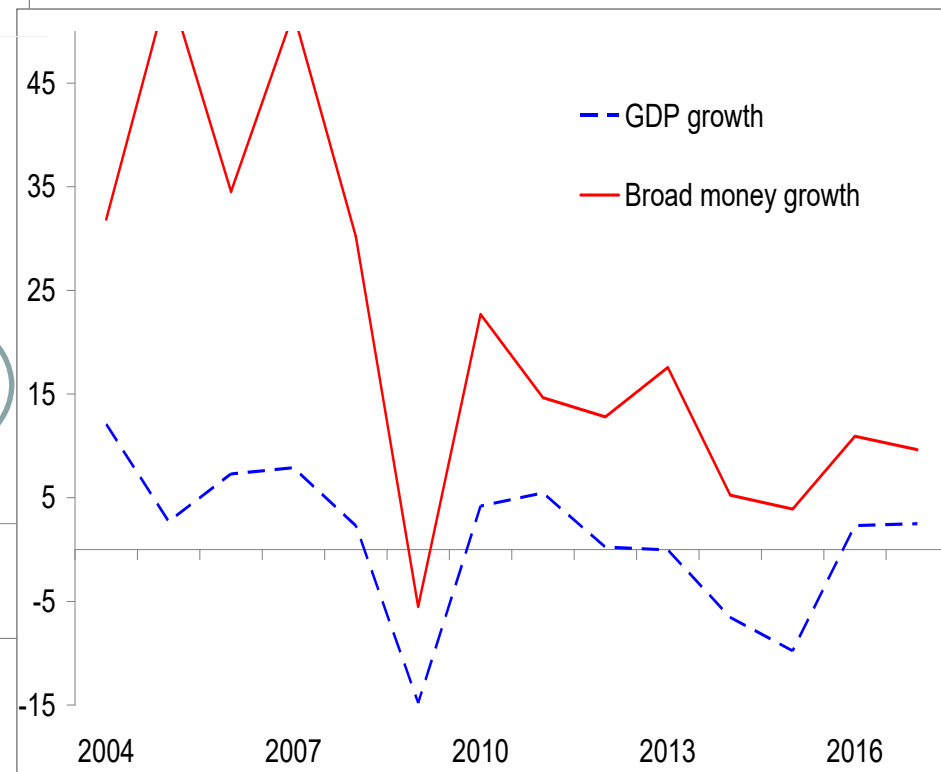
Польща



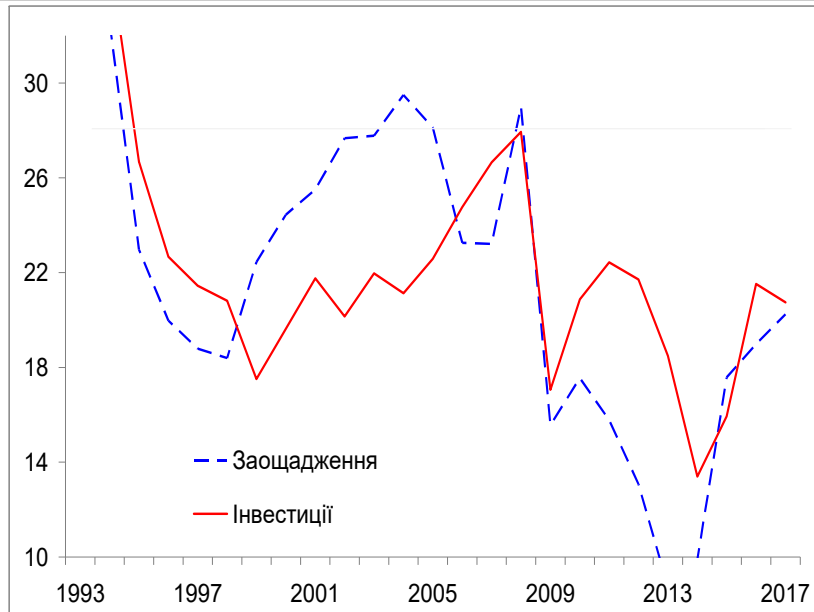
Зростання споживчих цін і широких грошей в Україні, % до попереднього періоду



Зростання реального ВВП і широких грошей в Україні, % до попереднього періоду

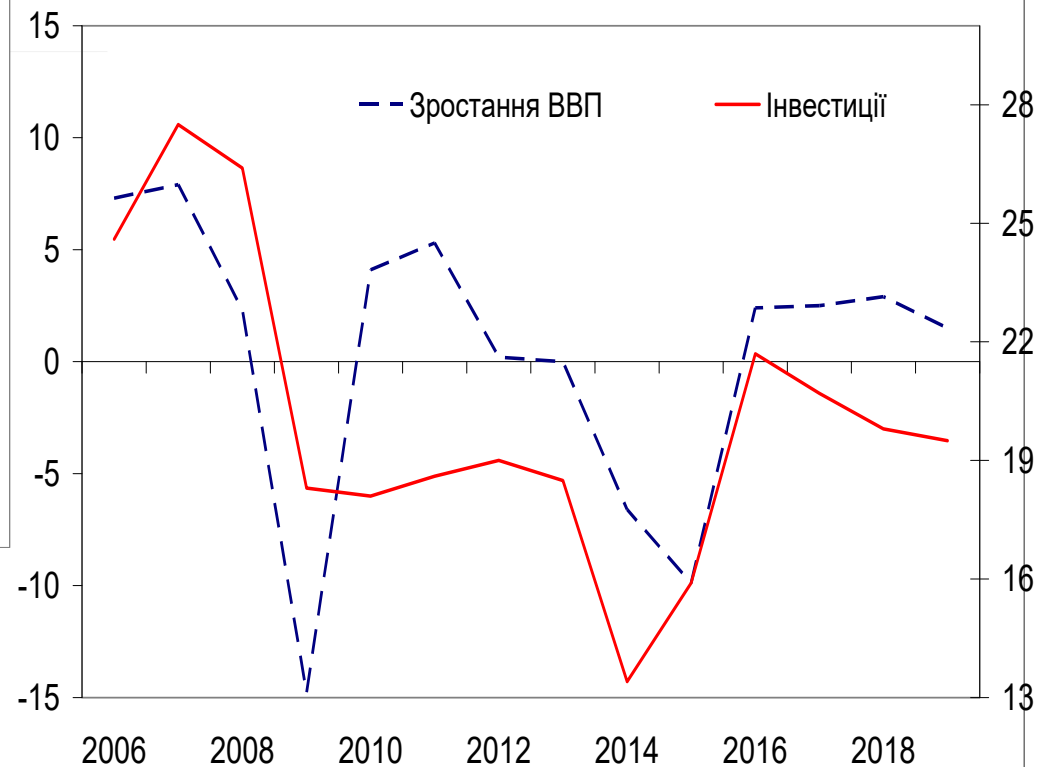


Заощадження і валові інвестиції в основний капітал в Україні, % ВВП

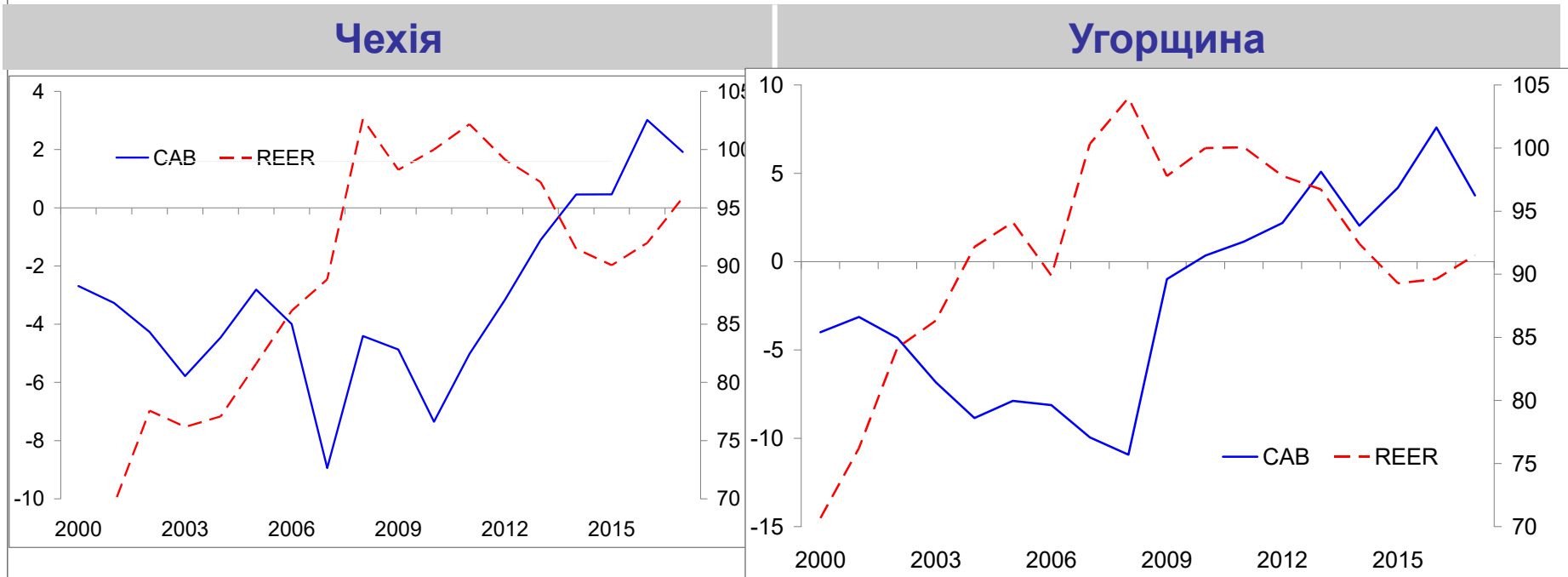


Капітальні інвестиції за джерелами фінансування, 2018р. (% загального):
власні кошти підприємств – 71,3,
кредитів банків – 6,7.

Зростання реального ВВП (% до попереднього року, ліва шк.) і рівень інвестицій в Україні (% ВВП)



Рахунок поточних операцій (CAB, \$ млрд.) і реальний ефективний валютний курс (REER, 2010 = 100, права шк.)



... в **успішних висхідних країнах** через управління курсом покращується CAB, підтримується приплив ПІІ і капіталів загалом, відбувається суттєве поповнення резервів (в усіх країнах – понад 5 місяців імпорту, лише в Угорщині – близько 3-х), частина яких може використовуватись для подальшого управління курсовою динамікою та розширення пропозиції грошей

Перед Україною постають **критичні виклики**, нейтралізація яких може **суперечити нинішнім засадам** економічної політики в Україні:

Зміна мети. Головним завданням монетарної політики є **управління пропозицією грошей** для забезпечення **цінкової стійкості (внутрішніх цін), економічного зростання (і/або) підтримки повної зайнятості.**

“Коригування” інфляційного таргетування. **Інфляція** в країні є непрозорим індикатором, радше політичним чи **політизованим інструментом влади**, а тому **не може слугувати** цільовим індикатором економічної політики. **Слідування політизованому нереалістичному показнику** у постановці головних економічних орієнтирів **означає хибність політики і сумнівність результатів.**

Поновлення монетарної експансії. В Україні значимим є **вплив монетарного розширення на зростання реального ВВП** і вкрай слабкий вплив на інфляційні зміни.

Інституційні зміни

Створення окремого державницького документу, в якому зможуть бути представлені напрями дій та інструменти **узгодження фіскальних та монетарних заходів**, спрямованих на зміцнення макроекономічного збалансування:

- **разом з проектом Держбюджету** на наступний фінансовий рік мають **одночасно подаватись головні засади НБУ**;
- **представлення узгодження напрямів дій фіскальної і монетарної політики** як за «нормального» розвитку подій, так і у випадку розгортання кризових процесів;
- зважаючи на високу чутливість української економіки до зовнішніх дисбалансів і шоків, має представлятись **оцінка НБУ рівня впливу курсової зміни на інфляційну динаміку**;
- визначення в національному законодавстві **відповідальності керівництва НБУ за діяльність чи бездіяльність** по приборканню негативних макроекономічних, монетарних і фінансових процесів.