

УДК 336.74.02:330.342

ОСОБЛИВОСТІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В ПРОЦЕСІ ПЕРЕХОДУ ДО РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Корнєєва Ю. В.

Кандидат економічних наук, асистент кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Анотація. У перехідних економіках впровадження монетарної політики – складніший процес, ніж для розвинутих ринкових економічних систем. Країнам з перехідною економікою властиві певні особливості, які важливо залучити до аналізу. Нижче окреслено ці особливі умови роботи трансформаційних економік, а також їхній вплив на запровадження і функціонування монетарної політики. Однією з найголовніших проблем для пострадянських країн з перехідною економікою була відсутність досвіду у регулюванні новостворених валютних та фінансових ринків. Незважаючи на поступовий розвиток фінансових ринків та монетарних інструментів, перехідним економікам не вистачало відповідного інституціонального середовища для ефективного впровадження певної монетарної стратегії. Через специфічні трансформаційні умови для перехідної економіки не може використовуватися та сама стабілізаційна політика, що і для ринкової, оскільки вирішення таких короткострокових проблем, як інфляція, незбалансованість державного бюджету, безробіття, потребує негайних та одночасних дій з боку уряду. Через брак довіри до центральних банків, деякі з інструментів монетарної політики не могли використовуватися, а ті, що застосовувалися, не діяли ефективно для контролювання монетарної бази. Недостатній рівень розвитку грошово-кредитної сфери виявив себе після розпаду Радянського Союзу, коли стало зрозуміло, що відсутня ринкова конкуренція між комерційними банками, що ринок державних цінних паперів недорозвинутий, а надійна система кредитування майже відсутня. Тож грошово-кредитна політика проводилася з урахуванням досвіду адміністративно-командної економіки, і відповідно, разом зі створенням валютного, фінансового ринків, не могла ефективно працювати в ринкових умовах. На початкових етапах трансформації перед країнами з перехідною економікою виникла проблема не лише розробити та застосувати ефективну монетарну політику, але й запровадити необхідні інструменти та створити інституції для цього.

Ключові слова: монетарна політика, перехідна економіка, монетарний трансмісійний механізм, інструменти монетарної політики, процентна ставка.

Постановка проблеми. Проблеми, з якими зіткнулися економіки країн Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) на початку шляху трансформації, досить схожі, а саме: глибока макроекономічна незбалансованість, великий зовнішній борг, низький рівень валютних резервів; постійне зростання рівня цін; існування бюджетного дефіциту, який протягом тривалого періоду часу фінансувався за рахунок грошової емісії чи шляхом надлишкових зовнішніх позик; зростання частки імпорту, що погіршувало платіжний баланс країни і вело до знецінення національної валюти; недовіра населення до національної грошової одиниці, і, як наслідок, значна доларизація економіки; а для колишніх країн СРСР ще й величезна залежність від радянського експорту й імпорту. Початковий спад у реальному виробництві, що супроводжується значною нестачею бюджетних коштів, призводив до

акумулювання великих дефіцитів. Через те, що ринок капіталу країн з перехідною економікою недорозвинений, уряди певною мірою були змушені фінансувати дефіцит державного бюджету за рахунок нової емісії. Також вагомою проблемою, з якою зіткнулися усі перехідні економіки, була лібералізація внутрішніх цін одночасно з лібералізацією зовнішньої торгівлі. Швидка лібералізація ринків у пострадянських країнах не призвела до припливу іноземних інвестицій через неправильну політику уряду на початкових етапах, задля стабілізації грошово-кредитного ринку, корисною була б жорстка монетарна політика протягом короткострокового періоду на початкових етапах трансформації. Також необхідною була не девальвація національної грошової одиниці (як робилося у більшості випадків для підтримки конкурентоспроможності експортерів), а ревальвація національної грошової одиниці для підтримання платоспроможності населення і розвитку національного виробництва орієнтованого на внутрішній ринок, також для залучення іноземних інвестицій. Тож важливим кроком була заміна нереалістичного офіційного валютного курсу на реальний ринковий курс. Як результат, стандартні макроекономічні моделі розвитку важко запроваджувати у такій ситуації.

Мета статті – проаналізувати особливості запровадження монетарної політики в процесі переходу до ринкової економіки.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблемам аналізу ефективності запровадженої монетарної політики знайшли відображення та набули подальшого розвитку завдяки працям таких видатних зарубіжних дослідників, як О. Бленчард, М. Дабровські, Р. Дорнбуш, П. Кеннен, В. Ключев, Р. Манделл, Ф. Мишкін, Дж. Острі, М. Флемінг та ін. Серед українських вчених ключові аспекти ролі монетарної політики у макроекономічному регулюванні досліджували такі вчені: Ю. Біленко, А. Мельник, С. Ніколайчук, О. Петрик, А. Стасишин, В. Стельмах, Н. Тушницький, С. Циганов, та ін.

Д. Кауфман зазначав, що незважаючи на те, що всі макроекономічні показники в нормі, тобто простежувалося зменшення дефіциту бюджету, зниження рівня інфляції та стабілізація валютного курсу, загальний рівень зростання транзитивних економік був незадовільний. За Д. Кауфманом, головними проблемами у пострадянських країнах був брак лібералізації економіки на мікрорівні, надмірне оподаткування, неефективне регулювання виробничої та фінансової сфери, та всюдисуще хабарництво, які паралізують розвиток економічної діяльності [1, с. 2]. У більшості перехідних економік політики та бюрократи намагалися контролювати приватний сектор, встановлюючи численні адміністративні обмеження та регулятивні норми. Підвищуючи норми обов'язкових платежів, уряди намагаються поповнити бюджет країни, проте така політика призводить лише до зростання тіньового сектора економіки, оскільки підприємці ухиляються від сплати непомірних податків та різних платежів. Тож важливим чинником впливу на ефективність монетарної політики є інституційний, оскільки відбувається спотворення ринкових механізмів, тож запроваджуючи ту чи іншу стабілізаційну політику, варто враховувати особливості тієї чи іншої економічної системи. Серед вітчизняних вчених аналізом диспропорцій у розвитку пострадянських країн займається Ю. Біленко, він зазначає, що лібералізм в економічній сфері породжує монополізм при авторитарній політичній владі, а нерівновага на ринках праці та капіталу зумовлена інституційною складовою, зокрема директорським корпусом, який отримав свободу дій, агресивно та безконтрольно поглиблює деформації цих ринків з метою отримання надприбутків та створення олігархічних структур в промисловому, банківському, політичному середовищі (фінансово-політичні) олігархії [2, с. 89].

Основні результати дослідження. Одними з головних напрямів у структурних реформах країн з перехідною економікою можна вважати запровадження монетарної політики, яка б базувалася на ринкових засадах, та розвиток ефективної банківської системи.

Оскільки досвіду застосування ринкових інструментів монетарної політики у перехідних економіках фактично не було, на початкових етапах трансформації використовували лише окремі заходи монетарного контролю, запозичені ще з часів функціонування системи центрального планування та регулювання, коли пряме кредитування було основним фінансовим інструментом.

На початкових етапах переходу на ринкові засади Дж. Брада визначає монетарну політику як таку, що проводилася у рамках неортодоксальних стабілізаційних програм з використанням багатьох якорів. Більш успішні у питаннях трансформації країни швидко відійшли від такої політики, наприклад Польща, Угорщина та Чехія [3, с. 17-18].

Однією з найважливіших частин трансформаційної стратегії для перехідних економік є запровадження нових інструментів монетарної політики, головною метою яких є розвиток ринково-орієнтованих або непрямих методів монетарного контролю. Однак швидкому пристосуванню непрямих інструментів монетарної політики заважав ряд чинників, таких як невідповідна інфраструктура фінансового ринку, слабкість банківського сектора та загальна макроекономічна незбалансованість. Економіка має бути досить реформованою для застосування непрямих інструментів монетарної політики, оскільки їх ефективність напряму залежить від ефективності організації банківської системи, фінансових інституцій та злагодженої роботи ринку капіталу. Різниця між прямими та непрямими методами монетарного контролю полягає у тому, що непрямі інструменти, такі як зміна ставки рефінансування, облікової ставки, операції на відкритому ринку, зміна резервних вимог, застосовуються загалом для впливу на кредитні умови, прямі інструменти впливають на ціну та обсяги кредитування [4, с. 102]. Тож зважаючи на те, що у перехідних економіках бракувало фінансових інституцій, які б працювали на ринкових засадах, та беручи до уваги нестабільне макроекономічне середовище, процес запровадження непрямих методів монетарного контролю мав відбуватися поступово.

Фінансова криза, з якою зіткнулися країни у 1996-1997 рр., виявила слабкі місця у стабілізаційних програмах більшості країн ЦСЄ, таких як Албанія, Болгарія, Румунія, Чехія, Польща, Хорватія, Естонія, Угорщина, Україна тощо. Послаблена монетарна політика, яка проводилася з 1995 р. у Албанії, Болгарії та Румунії, виявилася неефективною та призвела до зростання фінансового розбалансування, поглибивши кризу. Фінансування дефіциту державного бюджету, нагромадження великої кількості невиплачених кредитів, наданих державою комерційним банкам, фінансування сільськогосподарського сектора та надання значних позик бізнесу у скрутних фінансових умовах посилило слабкість монетарної політики цих країн.

З метою придушення інфляції в цей час більшість країн застосовували жорстку монетарну політику, проте у кожному окремому випадку стабілізаційні програми працювали по-різному, оскільки валютні режими, інструменти та цілі монетарної політики значно відрізнялися. Для покращення ситуації, наприклад у Хорватії та Угорщині, проводили часткову стерилізацію припливу капіталу, Словенія контролювала рівень депозитів в іноземній валюті та активно застосовувала у якості інструменту регулювання ринку резервні вимоги комерційним банкам, у Росії та в Україні жорстка монетарна політика сприяла зниженню інфляції, у Росії, наприклад, ставка рефінансування центробанку у вересні 1996 р. становила 80% [5]. Інтенсивність та тривалість інфляційних процесів протягом кризового періоду призвела до демонетизації та значного послаблення банківського сектора. Водночас низький рівень банківського посередництва значною мірою обмежує можливості економічного зростання, оскільки розвинута банківська система дозволяє ефективно розподіляти ресурси між галузями та стимулювати рівень інвестування у країні.

Проте помилки того часу можна списати на відсутність досвіду в застосуванні ринкових методів монетарного контролю. Проблеми у фіскальному секторі значно впливали на ефективність монетарної політики, а слабкість банківського сектора була однією з головних причин кризових явищ у країнах ЦСЄ протягом 1995-1998 рр. Хоча варто зазначити, що наявний на той період високий рівень доларизації та обмежена роль банківського посередництва у Балтійських країнах пом'якшили дестабілізуючий вплив кризи на макроекономічну ситуацію, особливо характерна така ситуація для Латвії та Литви.

На ефективність стабілізаційних заходів монетарної політики значною мірою впливає валютний режим, який фактично діє у країні. На початкових етапах трансформації на ринкові засади деякі з країн ЦСЄ, такі як Чехія, Словаччина і Польща обрали фіксовані режими валютних курсів, та вже з середини 90-х років надали перевагу гнучкішим режимам. Наприклад, Чехія обрала режим керованого плавання без наперед оголошеного руху валютного курсу у 1997 р., в Польщі використовувався режим незалежного плавання, який полягає у визначенні та встановленні валютного курсу на основі ринкових механізмів, що давало змогу проводити незалежну та ефективну монетарну політику. Румунія 1992 р. і Словенія 1991 р. також надали перевагу гнучким режимам валютного курсу, проте, варто зазначити, що на практиці Словенія значно обмежувала коливання валютного курсу. Угорщина використовувала повзучий коридор з 1995 р., Болгарія (з 1997 р.), Боснія (з 1998 р.), Естонія (з 1992 р.), Литва (з 1994 р.) та Латвія (з 1994 р.) використовували валютні режими з жорсткими прив'язками.

Політика монетарної експансії, що проводилася за умов існування фактично фіксованого валютного режиму, призводила до інфляційного вибуху у країні. Це була помилка багатьох країн ЦСЄ з перехідною економікою, таких як Словаччина, Словенія, Румунія, Чеська Республіка, Угорщина, Хорватія, Україна тощо. Загалом для всіх перехідних економік на початкових етапах трансформації характерним є так званий феномен «страху плаваючого курсу» (*fear of floating*). Досліджували це питання Г. Кальво та К. Рейнхарт. Вони говорили про те, що уряди країн з перехідною економікою бояться застосовувати плаваючий валютний курс через його значний вплив на зовнішню торгівлю та інфляцію. І дуже часто центральні банки юридично оголошували режим плаваючого валютного курсу, а фактично в країні була фіксована система, і Хорватія, Словаччина, Словенія, Румунія, Чехія, Угорщина, Україна – яскраві приклади таких країн [6].

Тож уряди не ризикували встановлювати режим плаваючого валютного курсу, очікуючи на значну інфляцію. І тому для придушення інфляції були застосовані режими фіксованого валютного курсу чи керованого плавання (з дуже незначною амплітудою коливання валютних курсів). Це значно обмежувало застосування монетарних інструментів, оскільки за фіксованих курсів монетарна політика позбавляється своєї гнучкості. А валютний курс, своєю чергою, перетворюється на своєрідний «якір» економіки. Однак, варто зазначити, що використання валютного курсу у якості якоря для боротьби з інфляцією не завжди відбувається без проблем, оскільки рівень інфляції не впаде відразу до рівня торговельних партнерів.

Політика монетарної експансії корисна за умови плаваючого валютного режиму, а не фіксованого. А обмежувальна монетарна політика має позитивні наслідки за умови обмеження бюджетних видатків та в режимі фіксованого валютного курсу, оскільки у цьому випадку плаваючий курс знівелював би дію монетарної політики. Проте варто пам'ятати, що фіксовані валютні режими можна застосовувати лише у короткостроковому періоді, на початку трансформації на ринкові засади, а згодом переходити на систему гнучкішого курсоутворення. Зростати реальні валютні курси у країні з перехідною економікою мають

лише тоді, коли будуть підвищуватися реальні доходи економіки й продуктивність виробництва загалом.

Нижче наведено результати дослідження взаємодії між монетарною та валютною політиками у перехідних економіках, а саме – як впливає той чи інший валютний режим на проведення монетарної політики в умовах вільного руху капіталів між країнами. Щоб спростити аналіз використовується узагальнена класифікація валютних режимів – гнучкі валютні режими та фіксовані.

Таблиця 1.
Взаємодія монетарної і валютної політики в перехідних економіках

Монетарна політика	Валютні режими		
	Фіксований	Вільне плавання	Кероване плавання
Експансія	Неефективна політика, яка призводить до виснаження валютних резервів. Така політика на початкових етапах призводить до швидкого зниження інфляції, проте, згодом стрімко зростає грошова маса та дефіцит бюджету, що з часом спричинює інфляційний вибух та девальвацію національної валюти. Ситуація характерна для таких країн ЦСЄ, як Україна, також спостерігалася на початкових етапах трансформації у Боснії і Герцеговині, Болгарії, Естонії, Латвії, Словенії, Білорусії, Хорватії, Чехії, Словаччині	Вдале поєднання, бо плаваючий курс на певний час збільшує обсяги експорту й сукупний попит. Також супроводжується девальвацією національної валюти для покращення платіжного балансу, зниженням процентної ставки й зростанням ВВП. (Дуже ефективно для великої закритої економіки, також пропонується країнам, що зазнали кризи. Таку модель пропонували і для пострадянських країн, проте на заваді стала недостатня гнучкість валютного курсу (курс був плаваючий лише юридично)	Вдала політика для початкових етапів переходу на ринкові відносини. Проте стрімке нарощення грошової маси, характерне для країн з перехідною економікою, у супроводі з незначними коливаннями валютного курсу спричиняє значний інфляційний вибух. (Така ситуація спостерігалася у таких країнах ЦСЄ, як Хорватія, Словаччина, Словенія, Румунія, Чехія, Угорщина. Така політика має позитивні наслідки для економіки країни лише у поєднанні зі стратегією таргетування інфляції або таргетування валютного курсу)
Рестрикція	Призводить до зростання процентної ставки, зниження пропозиції грошей, сукупного попиту, а отже, і інфляції. Ситуація, характерна для України, коли у 90-х роках рестрикція чергувалася з експансією. Придушення грошової маси адміністративними методами призводило до придушення купівельної спроможності населення. Також поєднувалося з відсутністю бюджетних обмежень. Дуже хибна й помилкова політика. Стимує економічне зростання країни	Невдале поєднання, оскільки плаваючий курс знівелює дію монетарної політики щодо подолання інфляції, економіка не ізольована від зовнішніх шоків (інфляційних імпульсів), навіть у разі застосування жорсткої монетарної політики (особливо у випадках гіперінфляції, характерної для перехідних економік)	Може ефективно працювати в умовах значної координації та узгодженості у діях уряду та центрального банку. Проте прорахунки матимуть негативні наслідки загалом для економіки країни. (Наприклад, завищений курс у поєднанні з жорсткою монетарною політикою негативно впливатиме на економічне зростання. Прикладом може бути економіка Польщі у 2000 р.)

Джерело: авторська розробка.

Тож можна зробити висновок, що за режиму плаваючого валютного курсу монетарна політика більш гнучка та ефективна в перехідній економіці, і тому може сприяти покращенню загального економічного зростання в країні, а саме – впливати на зростання ВВП та збалансовувати рівень внутрішніх цін. Плаваючий валютний режим у країнах з перехідною економікою дає можливість скоротити дефіцит платіжного балансу, залучити нові інвестиції, розширити експорт тощо, тобто значно сприяє економічному зростанню країни. Проте водночас негативним наслідком впровадження такого режиму є можливість виникнення чи прискорення інфляції або девальвації національної грошової одиниці.

Тож для стимулювання економічного зростання та зниження рівня безробіття буде застосовуватися політика монетарної експансії, центральний банк буде проводити інтервенції на валютному ринку. Збільшення надлишкових резервів банківської системи сприятиме зростанню пропозиції грошей, зниженню відсоткових ставок і збільшенню інвестицій в економіку. Тому центральний банк купуватиме державні цінні папери та інші боргові зобов'язання у комерційних банків, збільшуючи, при цьому їх надлишкові резерви. Унаслідок всіх цих дій в економіці зростає пропозиція грошей, що сприяє зниженню валютного курсу. Так звану політику дешевих грошей проводять, коли треба стимулювати виробництво та зайнятість, збільшення пропозиції грошей знижує процентну ставку. Це, своєю чергою, стимулює зростання інвестицій та інших видатків, чутливих до процентних ставок. Як результат – зростає сукупний попит, рівень зайнятості населення та рівень загального виробництва у країні. Проте варто пам'ятати, що якщо економіка працює близько до межі своїх потенційних можливостей, така монетарна політика чинитиме незначний вплив на обсяг реального ВВП та призведе до зростання рівня цін.

Навпаки, з метою зниження рівня інфляції застосовується більш жорстка монетарна політика, коли продаж центральним банком державних цінних паперів знижує рівень надлишкових резервів у комерційних банків та пропозицію грошей в економіці, що спричинює зростання процентних ставок, відповідно, інвестиції скорочуються, а економічне зростання гальмується. Зазвичай внаслідок жорсткої монетарної політики зростає валютний курс, (внаслідок зниження пропозицій грошей на ринку), проте водночас зменшує доходи, обсяг виробництва та рівень зайнятості. Варто пам'ятати, що застосування жорсткої монетарної політики протягом тривалого періоду часу може призвести до зменшення резервів комерційних банків до рівня, за якого банки змушені зменшити обсяги кредитів до небезпечного для економіки рівня. М'якша монетарна політика, навпаки, може збільшувати надлишкові резерви комерційних банків, проте це не гарантує, що рівень кредитування зросте, оскільки населення і підприємницький сектор можуть порушити плани центрального банку, якщо не братимуть додаткових надлишкових кредитів.

Важливою умовою для проведення монетарної політики є достатня кількість офіційних валютних резервів. Приріст валютних резервів, вільних від зовнішніх зобов'язань, дає змогу центральному банку проводити незалежну монетарну політику, а це – необхідна умова стабілізації національної грошової системи. Якщо в країні зростають видатки, це може бути покрито зростанням податкових надходжень до бюджету (зростанням податків), або/і зростанням внутрішньої відсоткової ставки. Покриття дефіциту бюджету за рахунок зовнішніх запозичень дає змогу лише тимчасово замінити звичне емісійне фінансування державних видатків. І коли валютні резерви поповнюються за рахунок зовнішніх запозичень, а продаються на внутрішньому ринку для підтримки валютного курсу, натомість грошова маса від реалізації валюти спрямовується на покриття дефіциту бюджету, не можна говорити про ефективне функціонування монетарної політики країни. У довготерміновій перспективі курс зростатиме [7].

До основних стримуючих факторів на шляху до запровадження ефективної системи макроекономічного регулювання у країнах з трансформаційною економікою відносимо: високий рівень корумпованості суспільства та пов'язаний з цим значний сектор тіньової економіки; високий рівень доларизації економіки, який виник через недовіру населення до національної грошової одиниці; високий рівень залежності центрального банку країни від урядових установ; високий рівень інфляції; підпорядкування державної політики окремим провладним колам та як наслідок недовіра населення до стабілізаційної політики уряду; слабкість банківської системи; значні обсяги припливів іноземного капіталу, і пов'язані з цим великі обсяги зовнішньої заборгованості; втрата незалежності у запровадженні монетарної та валютної політики у контексті інтеграційних процесів. А зараз детальніше розкриємо зміст цих факторів.

Однією з основних причин неефективності монетарної політики є значний рівень корумпованості суспільства. І найгірший вплив корупції на економічну систему – зростання тіньового сектора економіки. На початкових етапах перетворень однією з найбільших проблем була тіньова економіка і пов'язана з нею корупція. Цьому сприяли такі фактори, як зростаючий адміністративний контроль з боку регулюючих органів, створення численних бюрократичних перепон на шляху до формування нових підприємств та для розвитку вже наявних, недосконала законодавча база тощо. Саме на цьому етапі було зародження корумпованості у перехідних економіках, оскільки хабарі значною мірою спрощують бюрократичні перепони. На сьогодні проблема тіньової економіки та корумпованості суспільства, на жаль, не вирішена і досягла загальнонаціонального рівня, спотворюючи ринкові механізми регулювання економіки. Корупція створює значні перешкоди для розвитку національного виробництва, відвертає потенційних інвесторів та блокує реформування в країні. Саме через корумпованість вищих гілок влади законотворчий процес підпорядкований не загальнонаціональному економічному розвитку, а лобіює інтереси окремих секторів економіки, окремих виробничих галузей. Рішення щодо перерозподілу ресурсів приймають не на основі ринкової конкуренції, а внаслідок втручання певних зацікавлених впливових кіл.

Багато економістів приділяли увагу проблемі корупції у перехідних економіках та її впливу на перехідний процес. Зокрема, Л. Карасюк у своєму дослідженні впливу корупції на макроекономічний стан Молдови зазначає, що є певна взаємозалежність між рівнем корумпованості та економічним зростанням. З одного боку, низький рівень доходів стимулює зростання корупції, а з іншого, – корупція порушує макроекономічну рівновагу і стимулює розвиток тіньової економіки шляхом неефективного використання бюджетних коштів, нераціонального використання іноземних кредитів, проведення приватизації, коли державна власність продається не за ринковими цінами, і, відповідно, кошти від такої приватизації надходять не у бюджет, а осідають на закордонних рахунках зацікавлених сторін [8, с. 5]. Також аналогічні дослідження проводили інші економісти, наприклад, П. Мауро пише про взаємозв'язки між впливом корупції на рівень інвестування та зростання економіки. Він виявив, що спад рівня корупції на 2,4% зумовлює зростання рівня інвестування на 4% і зростання економіки на 0,5% [9].

Іншою серйозною проблемою на шляху до запровадження ефективної монетарної політики для країн з перехідною економікою є недовіра суб'єктів економічної діяльності та населення загалом до національної грошової одиниці. На поширення доларизації у перехідних країнах вплинуло те, що в період трансформаційних змін відбувалися інфляційні вибухи, значна девальвація національної валюти, грошово-кредитна система була на етапі становлення. Тож цілком природно, що для зменшення ризиків втрати заощаджень населення надавало перевагу більш надійній іноземній валюті. Також варто згадати про роль

тіньового сектора економіки, який на початкових етапах трансформації сягав значних розмірів, і, відповідно, основні операції та розрахунки проводили в іноземній валюті. Це спричинило значне зростання рівня доларизації у країнах з перехідною економікою, коли населення тримає основну частину своїх збережень в іноземній валюті, а ціни на більшість товарів і послуг встановлюються з урахуванням обмінного курсу. Тож основною причиною доларизації вважається стрімке зростання інфляції та значна девальвація національної валюти, а обидві ці ознаки властиві перехідній економіці. Доларизація відображає порушення макроекономічної рівноваги в країні та проблеми у роботі фінансових ринків. Також залежність рівня доларизації від балансу зовнішньої торгівлі, властива для перехідних економік, свідчить про недорозвиненість фінансових ринків. Високий рівень доларизації значною мірою збільшує ризикованість макроекономічного середовища та певною мірою ускладнює фінансування дефіциту державного бюджету. Рівень доларизації наприклад в Україні у 1994 р. становив 32%, у Польщі в той самий час – 28,6%, Болгарії – 32,6%, Хорватії – 48,4%, Угорщині – 20,4%, тож цифри свідчать про те, що проблема спільна для перехідних економік країн ЦСЄ [5].

З метою зниження рівня доларизації у країні можна застосовувати політику зміни процентної ставки, а саме – високі ставки на депозити в національній валюті. Проте, водночас зі зниженням рівня доларизації високі процентні ставки призводять до затримання розвитку реальної економіки. Питанням дослідження рівня доларизації в країнах з перехідними економіками займався Р. Піонтковський, який пропонує як найоптимальніший режим для боротьби з доларизацією пряме таргетування інфляції. Використовуючи модель балансування портфеля активів Л. Томаса, в якій описано про те, що при ідеальних фінансових ринках і високій мобільності капіталу рівень доларизації залежить від відносної дохідності активів у різних валютах, від зміни рівня ризику, що виникає внаслідок зміни цін у середині країни і закордоном, Р. Піонтковський провів емпіричне дослідження статистичних даних таких країн ЦСЄ, як Україна, Росія, Литва, Латвія, Польща, Чехія, Румунія, Словенія, Хорватія. Він аналізував залежність рівня доларизації від порівняльної дохідності активів (банківських депозитів у національній валюті відносно депозитів в іноземній валюті), зміни інфляції та ступеня розвитку фінансових ринків. І головний висновок дослідження полягав у тому, що «...рівень доларизації вищий, коли є вищою відносна дохідність фінансових інструментів, деномінованих у іноземній валюті, та коли є більш мінлива та непередбачувана внутрішня інфляція...» [10]. Рівень доларизації знижуватиметься за умови одночасного зниження рівня інфляції та зростання довіри населення до національної валюти, розвитку банківської системи. Ці фактори дозволятимуть тримати активи, виражені у національній валюті, за привабливими процентним ставкам. Також цікавим був висновок про те, що доларизація у перехідних економіках взаємопов'язана з відносною дохідністю активів (а саме – депозитів у різних валютах) та зміною рівня інфляції незалежно від монетарного режиму, який діє у країні. Оскільки для різних країн (наприклад, у Чехії та Польщі – режими прямого таргетування інфляції, у Литві – таргетування валютного курсу, валютна рада) результати дослідження виявилися такими самими.

Варто зазначити, що дуже важливою умовою ефективності роботи монетарної системи є незалежність центрального банку від уряду країни. Проте в перехідних економіках національний банк дуже часто втягнений в політичний процес, а саме – фінансує потреби уряду, що погано впливає на ефективність роботи грошово-кредитної сфери. Вивченням цієї теми займалося багато провідних світових економістів, дослідження свідчать про те, що рівень інфляції у країнах з більш незалежним центральним банком був значно нижчий порівняно з тими країнами, в яких простежувалась значна залежність від уряду.

А оскільки, як вже було зазначено, для трансформаційних економік є характерним активне втручання уряду в діяльність центрального банку, ефективність роботи монетарної системи значно погіршується.

Вкрай важливою проблемою, яка стоїть на шляху транзитивних країн до процвітання, є недовіра населення до стабілізаційної політики уряду. Ефективність монетарної політики значною мірою залежать від того, чи повірять люди у здійснення поставлених цілей. Одним з головних аргументів ефективності шокової терапії у Польщі була цілковита довіра населення до запровадженої політики, люди знали, заради чого вони терплять тимчасові скрутні умови. У перехідних країнах така проблема вкрай актуальна, оскільки суспільство не має належного ступеня довіри до дій політиків і урядовців, що частково зумовлено високим рівнем корумпованості суспільства.

За М. Олсоном, на формування монетарної політики значною мірою впливає стан суспільної думки. Тобто, політична партія, яка перемагає на виборах, формує економічну політику згідно з власними ідеологічними переконаннями. Коли невелика група людей при владі намагається задовольнити свої власні економічні інтереси, їх менше всього цікавлять загальнонаціональні втрати держави, їх не стосуються проблеми, які виникають у більшості населення, оскільки ті проблеми не впливають на загальний рівень їх власного добробуту [11, с. 24]. Теорія економічної політики і розвитку, яку розробив М. Олсон та доповнив Л. Саммерсом, акцентує, що коли економічна політика визначається загальнонаціональними інтересами, простежується тенденція вибору відносно ефективної політики, яка приносить позитивні економічні результати. Втім, коли економічна політика країни обслуговує вузькі інтереси окремих провладних кіл, вона перетворюється на соціально неефективну і породжує бідність. Поки певна вузька група заробляє лише невеликий процент загального доходу держави, вони втрачатимуть дуже мало від деформації економіки, проте, лобіюючи власні інтереси, досягнуть значного перерозподілу доходів на свою користь: нація втратить, але вони збагатяться. Існування політичних сил, зацікавлених у розвитку конкретних галузей економіки, конкретних підприємств, спотворює ринкові механізми, порушуючи загальну макроекономічну рівновагу. Такий процес М. Олсон називає деградацією економіки [11, с. 27].

Труднощі банківського сектора значною мірою впливають на трансмісійний механізм монетарної політики. Надмірна пропозиція банківських послуг, що виникла внаслідок фінансової лібералізації та впровадження новітніх технологій, негативно вплинула на банківський сектор розвинутих індустріальних країн. Проблеми у банківському секторі тиснуть на центральний банк, потребуючи збільшення рівня кредитування та підтримки слабких банків, водночас знижуються можливості для зміцнення ліквідності та погіршуються кредитні умови, відбувається зростання відсоткових ставок, що загалом дуже негативно впливає на здійснення монетарного контролю.

Пострадянські країни успадкували фінансову систему, яка складалася з центрального банку та кількох спеціалізованих державних банків. У процесі трансформації відбулися переорієнтування цих банків, а також поява нових фінансових установ. Проте для створення ефективної банківської системи трансформації старих інституцій та дозволу на створення нових замало. У багатьох випадках колишні державні спеціалізовані банківські установи слугували посередниками у програмах субсидіювання збиткових державних підприємств, надавали кредити за відсотковими ставками, нижчими від ринкових, значною мірою порушуючи ринкову рівновагу. Відсутність ефективної ринкової банківської системи значно ускладнювало впровадження ефективної монетарної політики, спотворюючи трансмісійний механізм.

До 1998 р. у країнах колишнього Радянського Союзу, окрім Балтійських країн, уся банківська система була зосереджена навколо кількох найбільших банків, які раніше були державною власністю. Ці фінансові установи контролювали до 70% ринку банківських послуг, проте продовжували обслуговувати державні проблеми, фінансуючи збиткові державні підприємства, нарощуючи обсяги так званих «безнадійних» кредитів [4, с. 106]. Якщо частка невиконаних банківських позик значно зростає, це створює проблеми у банківському секторі, що переносяться згодом у реальну економіку. Така ситуація особливо загострилася під час світової фінансової кризи. Проблеми у банківському секторі, які виникають унаслідок збільшення відсотку неповернутих позик, мають негативний вплив на рівень кредитування та інвестування в країні, та можуть обмежувати ефективність монетарної політики та впливати на вартість національної валюти. Ефективність фінансового посередництва знижується, коли значна кількість банків закривається, або коли, намагаючись втриматися на плаву, вони знижують рівень кредитування та закривають інвестиційні проекти. Протягом багатьох років банківська система не була ефективним фінансовим посередником, валютні ринки лише починали розвиватися і працювати, економічні суб'єкти використовували різноманітні не грошові засоби для здійснення трансакцій, такі як бартер, взаємозаліки тощо. Це є однією з причин, чому рівень тіньової економіки в перехідних економіках значно зростає. Проблеми у банківському секторі знижують ефективність монетарної політики, оскільки проблемні банки не адекватно реагують на зміну процентної ставки, а також через те, що центральні банки поводяться дуже обережно у проведенні жорсткої політики, аби ще більше не нашкодити банківському сектору. Слабкість банківського сектора руйнує ефективну роботу трансмісійного механізму, оскільки, коли банки не в стані контролювати свої балансові звіти, в них стає менше можливостей для змін обсягів резервів та відсоткових ставок. Велика різниця між кредитною та депозитною ставками свідчить про існування значних проблем у банківському секторі. Запобігти проблемам легше, ніж згодом їх вирішувати, тож урядовцям потрібно дуже уважно ставитися до виникнення можливих проблем у банківському секторі. Нажаль, цьому питанню свого часу не приділили належної уваги, що поставило банківську систему в кризовий період у скрутне становище, тож дуже важливим аспектом є контроль над діяльністю банківського сектора. Відповідно, оскільки ця галузь має прямий вплив на економічну діяльність фірм, інтереси яких відрізняються від цілей, що перед собою ставить монетарна політика, між урядовцями та підприємцями завжди буде присутнє певне напруження. З одного боку, необхідним є зниження ризикованості банківської діяльності й водночас забезпечення бізнесу фінансовим капіталом, розвиток інвестиційної діяльності. Наприклад, якщо для підтримки банківської галузі необхідно проводити м'якшу монетарну політику, це може погано вплинути на цінову стабільність. А з іншого боку, досягнення цінової стабільності, ймовірно дасть змогу монетарній політиці легше подолати наслідки кризи у банківському секторі й не похитне довіри до антиінфляційної політики уряду. Проте водночас обмежувальна монетарна політика може спровокувати банкрутства деяких банків, які зіткнулися з певними труднощами, тож їхні проблеми ляжуть тягарем на всю фінансову систему країни.

Якщо банківський кредитний канал звужується, рівень інвестування та кредитування у країні теж знижується, ріст ВВП уповільнюється, і, відповідно, рівень інфляції теж знижується. Низький рівень інфляції дозволяє проводити м'якшу монетарну політику, яка дає змогу підтримати рентабельність та підвищити дохідність банків, відповідно розширюючи кредитний канал. Тож зниження короткострокових відсоткових ставок сприяє відновленню банківського сектора. Також більш м'яка монетарна політика дозволить покра-

щити корпоративні балансові звіти, що також впливатиме на відновлення економічного зростання.

Саме проблеми у фіскальному секторі та слабкість банківської системи були головними причинами виникнення кризи, яка охопила країни пострадянського простору в 1995-1998 рр. Проте, нажаль за десятиріччя ситуація кардинально не змінилася, це засвідчила сучасна світова фінансова криза, яка виявила неготовність банківського сектора протистояти проблемам, що виникають. Досвід 1995-1998 рр. дає підстави зазначити, що політика підтримки банків, які перебувають у скрутному становищі, через надання дешевих кредитів центральним банком у кризові часи є в цілому неефективною та призводить до зростання рівня інфляції та падіння курсу національної валюти.

Натомість, саме сильна банківська система країн Балтії дала змогу економікам вистояти у скрутні кризові часи, незважаючи на наявність неефективного механізму взаємодії монетарної та валютної політики, що базується на фіксованих валютних режимах. Тож для забезпечення роботи ефективного трансмісійного механізму монетарної політики, а саме – для гнучкості процентної політики, необхідною умовою є сильна банківська система, що належно забезпечить механізм посередництва між суб'єктами економічної діяльності, також важливою умовою є стійкість банківського сектора до фінансових та валютних криз.

Ще однією загрозою, що постала перед країнами ЦСЄ після приєднання до ЄС, є втрата незалежності у проведенні монетарної політики. Уніфікована монетарна політика не дає змоги ефективно реагувати на зміни економічної активності, адже у деяких країнах ЦСЄ було встановлено процентні ставки, які не відповідали реальним потребам економіки. Процентні ставки було встановлено на занадто низькому рівні, тож деколи виникала ситуація з негативними реальними процентними ставками протягом 2005-2008 рр. у таких країнах, як Естонія, Латвія та Литва. Політика нульових процентних ставок (ПНПС), яка застосовували багато центральних банків для відновлення економічної системи після впливу кризи, останніми роками активно піддається критиці. Останні дослідження засвідчують, що політика нульових відсоткових ставок покликана поліпшити економічну ситуацію, проте водночас створює інші проблеми, серед яких економісти виділяють створення значних інвестиційних ризиків у довгостроковому періоді, підвищення волатильності фінансових ринків. Втім, така політика змушує центральні банки інших країн знижувати свої процентні ставки, порушуючи ринкові механізми. Як приклад автори наводять вплив, що його чинить процентна ставка Федеральної Резервної Системи США на процентні ставки по всіх країнах, оскільки долар США використовують як міжнародну резервну валюту, монетарні урядовці у Штатах мають вплив на монетарну політику інших країн, цей феномен називають «Triffin dilemma» [12, с. 3].

Саме небажання застосовувати заходи фіскальної політики провокує уряди країн до зловживання інструментами монетарної політики, тоді, коли для вирішення проблем треба долучати реальний сектор економіки, а не покладатися винятково на монетарну політику нульової процентної ставки. Важкість у відмові від застосування такої монетарної політики полягає у тому, що країни, які використовували подібну практику, мають відмовлятися від нульових процентних ставок одночасно, оскільки країни, які це запровадять першими, найімовірніше, постраждають найбільше в умовах вільних рухів капіталів, що лише посилить пастку ліквідності, яку створює ПНПС.

Головною перепоною на шляху до стабілізації фінансових ринків можна вважати проблему забезпечення ліквідності, що виникла внаслідок зловживання транскордонними кредитними операціями і запозиченнями. Звичайно, що для підтримки ліквідності у сві-

товій практиці часто використовують запозичені ззовні кошти, проте на сьогодні зовнішні кредити дуже дорогі, а перехідні економічні системи зазвичай не в такому положенні, аби диктувати свої умови.

Підтримання облікової ставки на досить високому рівні порівняно з високо розвинутими країнами свідчить про антиінфляційний характер монетарної політики, проте висока процентна ставка не лише стримує інфляцію, але й пригнічує розвиток економіки загалом. Саме тому всі провідні країни світу на фоні кризи знижували офіційні ставки центробанків, створюючи стимули для розвитку своїх економік. Згідно з дослідженнями працівників науково-дослідного центру НБУ, ставки кредитування на сьогодні в країнах колишнього Радянського Союзу вищі за середній рівень рентабельності підприємств [13]. Тобто малий та середній бізнес не може залучати кредитний капітал на вигідних умовах, рівень технологічного розвитку та стан виробничих потужностей не дозволяє не те, що заробляти, а навіть сплачувати відсотки по кредитах. Тож постає цілком логічне запитання, як розвиватися підприємству, якщо залучати кредитні кошти для впровадження сучасних технологій та на інноваційні розробки, адже це занадто дорого та економічно не вигідно. А на шляху залучення прямих іноземних інвестицій в реальну економіку є політична нестабільність, невизначеність щодо основного напрямку державної економічної політики, відсутність гарантій з боку держави стосовно інвестиційних ризиків тощо.

Висновки. У класичних теоріях монетарна політика покликана забезпечити цінову стабільність в країні. І якщо головної мети не досягнуто, наслідком є призупинення зростання економіки загалом і зростання безробіття зокрема. Проте, функції монетарної політики не полягають винятково у збільшенні рівня короткострокової відсоткової ставки для запобігання потенційної інфляції. Якщо говорити в загальному, то в умовах зростання ризику щодо зростання інфляції має проводитися більш жорстка монетарна політика, а за умови послаблення очікувань інфляційної хвилі, відповідно, більш м'яка. І монетарна політика, що спрямована лише на досягнення певного рівня економічного зростання, проте не враховує інфляційних очікувань, в кінцевому підсумку буде неефективною.

Для країн особливо тяжким виявився початковий період переходу на ринкові засади, який затягнувся аж до середини, а для деяких країн і до кінця 1990-х років. На початкових етапах стабілізації уряди новоутворених країн фактично встановлювали фіксовані режими валютних курсів. А стрімке нарощення грошової маси для фінансування дефіциту державного бюджету створювало додатковий інфляційний тиск. Підтримка фіксованого курсу національної валюти виснажувала офіційні валютні резерви, а придушення грошової маси адміністративними методами знизило купівельну спроможність населення. Проте, на жаль деякі країни ЦСЄ не звернули увагу на негативний досвід такого регулювання економіки, не відмовилися від практики використання фіксованих валютних режимів для забезпечення макроекономічної стабілізації, проте ця система дає підстави для створення видимості стабілізації у короткостроковому періоді, а у довгостроковому періоді призводить до виникнення значної внутрішньої та зовнішньої розбалансованості.

Процес глобалізації передбачає перетік фінансових капіталів, тобто надлишок капіталу, який характерний для найбагатших розвинутих країн, надходить до країн-реципієнтів, зазвичай країн з перехідною економікою або країн, що розвиваються. Якщо фінансові капітали надходять до країн у вигляді прямих іноземних інвестицій, то це позитивно впливає на розвиток реальної економіки, проте, якщо капітали надходять у вигляді кредитів та цінних паперів, що характерно для перехідних економік, є загроза значного розбалансування економіки, зростає залежність країни від зовнішнього фінансування, відбувається переоцінка реальних фінансових можливостей економічної системи, тобто відбувається

перегрів економіки. Дану ситуацію можна порівнювати зі створенням фінансової піраміди, але в глобальних загальнодержавних масштабах. До такої ситуації у перехідних економіках призводить непродумана монетарна та валютна політика, тобто неефективний механізм їхньої взаємодії, коли фіксовані валютні режими обмежують ефективність інструментів монетарної політики, коли на передній план у трансмісійному механізмі виходить канал валютного курсу, коли вся економіка працює для підтримки стабільного валютного курсу, коли нехтуються інші важливі механізми регулювання економіки. Така політика дає змогу у короткостроковому періоді створити видимість стабільності економічної системи, оскільки сприяє зниженню інфляції, збільшує довіру населення до національної грошової одиниці, проте у довгостроковій перспективі та в умовах впливу зовнішніх шоків, є вкрай небезпечною, оскільки лише поглиблює кризові явища, спотворюючи ринкові механізми регулювання економіки.

Тож можна зробити висновок, що механізм взаємодії монетарної та валютної політики, що ґрунтується на системі фіксованих валютних курсів та монетарній стратегії таргетування інфляції, є неефективним через те, що фіксовані валютні режими обмежують незалежність монетарної політики, це створює передумови для припливів капіталів та не дозволяє протистояти зовнішнім шокам, що спричинює значне макроекономічне розбалансування та перегрів економіки, а отже, створює умови для подальшого поглиблення кризового стану. Механізм взаємодії монетарної та валютної політики, що ґрунтується на монетарній стратегії таргетування інфляції та гнучкому валютному режимі, є оптимальним для забезпечення успішного економічного розвитку перехідної економіки. Натомість проміжні варіанти, які поєднують у собі ознаки інфляційного таргетування та монетарного таргетування, можуть бути використані у короткостроковому періоді для стабілізації розбалансованих економічних систем.

Головною метою на сьогодні є розробка ефективних стабілізаційних програм з урахуванням реальних потреб економіки. Оскільки фінансова система пострадянських країн протягом останніх років працювала в основному на споживання, а не на нагромадження, необхідно є переорієнтація державної економічної політики, яка б забезпечувала ефективне функціонування та сталий розвиток реального сектора економіки.

Список використаної літератури

1. Kaufmann D. Why is Ukraine's Economy – and Russia's – not growing [Електронний ресурс] / Daniel Kaufmann // The World Bank Transition Review. – 1997. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org/wbi/governance>.
2. Біленко Ю. І. Сучасні проблеми економічного розвитку країн центральної та східної Європи / Юрій Іванович Біленко // Міжнародні відносини: політичні, правові, економічні, лінгвокраїнознавчі аспекти: звітна наук. конф. факультету міжн. відносин, 8-9 лют. 2011 р. / Збірник матеріалів. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2011. – С. 88-90.
3. Брада Дж. Монетарная политика в странах с переходной экономикой: сработает ли установление целевого уровня инфляции [Електронний ресурс] / Джозеф К. Брада, Али М. Кутан // Трансформация. – 1999. – № 2. – С. 17-18. – Режим доступу: <http://www.icps.kiev.ua/publications.htm>.
4. IMF World Economic Outlook Oct. 1997 Chapter V Monetary and Financial Sector Policies in Transition Countries [Електронний ресурс] // IMF Report. – 1997. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo1097/pdf/octweo05.pdf>.
5. Статистичні дані Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.statistics.org>.

6. Мельник О. М. Інфляція в період трансформації економічної системи України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / О. М. Мельник. – К., 2002. – 31 с.
7. Calvo G. Fear of Floating / G. A. Calvo, C. M. Reinhart // NBER Working Paper. – Cambridge : Massachusetts National Bureau of Economic Research, 2000. – № 7993. – 43 р.
8. Тушницький Н. О. Застосування монетарних та фіскальних інструментів для фінансової стабілізації економіки України / Назар Орестович Тушницький // Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна. – Львів : Коопосвіта, 2008. – Вип. 4. – С. 204-207.
9. Carasciuc L. Corruption in Moldova: Macroeconomic Impact [Електронний ресурс] / Lilia Carasciuc // Center for Strategic Studies and Reforms. – Режим доступу: http://www.transparency.md/Docs/cor_macro_impact_en.pdf.
10. Mauro P. The Effects of Corruption on Growth, Investments [Електронний ресурс] / Paolo Mauro // IMF Working Paper. – WP 96/98. – 1996. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.
11. Пионтковский Р. В. Долларизация, изменчивость инфляции и неразвитые финансовые рынки в переходных экономиках [Електронний ресурс] / Руслан Викторович Пионтковский // Консорциум экономических исследований и образования. Сер. «Научные доклады». – № 03/02. – М. : EERC, 2003. – Режим доступу: http://riac.volsu.ru/Makro/WP_03-02r.pdf.
12. Olson M. The Devolution of the Nordic and Teutonic Economies / Mankur Olson // The American Economic Review. – 1995. – Vol. 85. – № 2. – P. 22-27.
13. Pomerleano M. Zero interest rate policy : Treatment may be expensive as the crisis [Електронний ресурс] / Michael Pomerleano, Andrew Sheng // A commentary in the VoxEU Debate on the Global Crisis. – 2009. – 6 р. – Режим доступу: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5226>.

FEATURES OF MONETARY POLICY DURING TRANSITION

Kornieieva I. V.

PhD (Economics), Assistant Professor, Institute of International Relations of Taras Shevchenko National University of Kyiv.

Abstract. *The process of implementing of monetary policy in transition economies is more complex than for developed market economies. Countries in transition are characterized by certain important features which should be included into the analysis. Below we outline the special conditions of these transitional economies and their impact on the implementation and functioning of monetary policy. One of the main challenges for the post-Soviet transition countries was the lack of experience in regulating of newly created foreign exchange and financial markets. Despite the gradual development of financial markets and monetary instruments, the transition economies lacked appropriate institutional environment for the effective implementation of a monetary strategy. For transition economy cannot be used the same stabilization policy as for market-oriented economy because of the specific transformational conditions, and solving of short-term problems such as inflation, unbalanced state budget, unemployment needs immediate and simultaneous actions of the government. A lack of confidence to central banks leads to the situation when some of the tools of monetary policy cannot be used, and those that were used, did not act effectively to control the monetary base. Lack of development of the monetary sphere found itself after the collapse of the Soviet Union, when it became clear that there was no market competition between commercial banks, government securities market was underdeveloped, and reliable system of credit was almost absent. The monetary policy based on the ex-*

perience of command economy together with the creation of foreign exchange and financial markets weren't able to work effectively in market conditions. At the initial stages of transformation before transition countries there was a problem not only to develop and implement effective monetary policy, but also to introduce the necessary tools and create institutions for this.

Key words: *monetary policy, transition economy, monetary transmission mechanism, monetary policy instruments, the interest rate.*

References

1. Kaufmann D. Why is Ukraine's Economy – and Russia's – not growing [Електронний ресурс] / Daniel Kaufmann // The World Bank Transition Review. – 1997. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org/wbi/governance>.
2. Bilenko Iu. I. Suchasni problemy ekonomichnoho rozvytku krain tsentralnoi ta skhidnoi Yevropy / Yurii Ivanovych Bilenko // Mizhnarodni vidnosyny: politychni, pravovi, ekonomichni, linhvokrainoznavchi aspekty: zvitna nauk. konf. fakultetu mizhn. vidnosyn, 8-9 liut. 2011 r. : zbirnyk materialiv. – Lviv : LNU imeni Ivana Franka, 2011. – S. 88-90.
3. Brada Dzh. Monetarnaya politika v stranah s perehodoyn ekonomikoy: srabotaet li ustanovlenie tselevogo urovnya inflyatsii [Elektronniy resurs] / Dzhozef K. Brada, Ali M. Kutan // Transformatsiya. – 1999. – № 2. – S. 17-18. – Rezhim dostupu: <http://www.icps.kiev.ua/publications.htm>.
4. IMF World Economic Outlook Oct. 1997 Chapter V Monetary and Financial Sector Policies in Transition Countries [Електронний ресурс] // IMF Report. – 1997. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo1097/pdf/octweo05.pdf>.
5. Statystychni dani Mizhnarodnoho valiutnoho fondu [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.imf.statistics.org>.
6. Melnyk O. M. Inflatsiia v period transformatsii ekonomichnoi systemy Ukrainy : avtoref. dys. na zdobuttia nauk. stupenia kand. ekon. nauk : spets. 08.05.01 «Svitove hospodarstvo i mizhnarodni ekonomichni vidnosyny» / O. M. Melnyk. – K., 2002. – 31 s.
7. Calvo G. Fear of Floating / G. A. Calvo, C. M. Reinhart // NBER Working Paper. – Cambridge : Massachusetts National Bureau of Economic Research, 2000. – № 7993. – 43 p.
8. Tushnytskyi N. O. Zastosuvannia monetarnykh ta fiskalnykh instrumentiv dlia finansovoi stabilizatsii ekonomiky Ukrainy / Nazar Orestovych Tushnytskyi // Visnyk Lvivskoi komertsiianoi akademii. Serii ekonomichna. – Lviv : Kooposvita, 2008. – Вып. 4. – S. 204-207.
9. Carasciuc L. Corruption in Moldova: Macroeconomic Impact [Електронний ресурс] / Lilia Carasciuc // Center for Strategic Studies and Reforms. – Режим доступу: http://www.transparency.md/Docs/cor_macro_impact_en.pdf.
10. Mauro P. The Effects of Corruption on Growth, Investments [Електронний ресурс] / Paolo Mauro // IMF Working Paper. – WP 96/98. – 1996. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.
11. Piontkovskiy R. V. Dollarizatsiya, izmenchivost inflyatsii i nerazvityie finansovye ryinki v perehodnykh ekonomikah [Elektronniy resurs] / Ruslan Viktorovich Piontkovskiy // Konsortsiium ekonomicheskikh issledovaniy i obrazovaniya. Ser. «Nauchnyie dokladyi». – № 03/02. – M. : EERC, 2003. – Rezhim dostupu : http://riac.volsu.ru/Makro/WP_03-02r.pdf.
12. Olson M. The Devolution of the Nordic and Teutonic Economies / Mankur Olson // The American Economic Review. – 1995. – Vol. 85. – № 2. – P. 22-27.
13. Pomerleano M. Zero interest rate policy : Treatment may be expensive as the crisis [Електронний ресурс] / Michael Pomerleano, Andrew Sheng // A commentary in the VoxEU Debate on the Global Crisis. – 2009. – 6 p. – Режим доступу: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5226>.

ОСОБЕННОСТИ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В ПРОЦЕССЕ ПЕРЕХОДА К РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ

Корнеева Ю. В.

Кандидат экономических наук, ассистент кафедры международных финансов Института международных отношений Киевского национального университета имени Тараса Шевченко.

Аннотация. *В переходных экономиках внедрение монетарной политики более сложный процесс, чем для развитых рыночных экономических систем. Странам с переходной эко-*

номикой присущи определенные особенности, которые важно учесть в анализе. Ниже обозначены эти особые условия работы трансформационных экономик, а также их влияние на внедрение и функционирование монетарной политики. Одной из главных проблем для постсоветских стран с переходной экономикой было отсутствие опыта в регулировании валютных и финансовых рынков. Несмотря на постепенное развитие финансовых рынков, и монетарных инструментов, переходным экономикам не хватало соответствующей институциональной среды для эффективного внедрения определенной монетарной стратегии. Из-за специфических трансформационных условий для переходной экономики не может использоваться та же стабилизационная политика, что и для рыночной, поскольку решение таких краткосрочных проблем, как инфляция, несбалансированность государственного бюджета, безработица, требует немедленных и одновременных действий со стороны правительства. Из-за нехватки доверия к центральным банкам, некоторые из инструментов монетарной политики не могли использоваться, а те, что применялись, не действовали эффективно для контроля монетарной базы. Недостаточный уровень развития денежно-кредитной сферы проявил себя после распада Советского Союза, когда стало понятно, что отсутствует рыночная конкуренция между коммерческими банками, рынок государственных ценных бумаг недоразвит, а надежная система кредитования почти отсутствует. Поэтому денежно-кредитная политика, которая проводилась с учетом опыта административно-командной экономики, и соответственно, вместе с созданием валютного, финансового рынков, не могла эффективно работать в рыночных условиях. На начальных этапах трансформации перед странами с переходной экономикой возникла проблема не только разработать и применить эффективную монетарную политику, но и ввести необходимые инструменты и создать институты для этого.

Ключевые слова: монетарная политика, переходная экономика, монетарный трансмиссионный механизм, инструменты монетарной политики, процентная ставка.