

Список літератури:

1. Про управління Пенсійного фонду України в районах, містах, районах у містах, а також про об'єднані управління: Положення від 22 грудня 2014 року № 28-2. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0041-15>.
2. Аналітичний звіт «Про виконання показників бюджету Криворізького південного об'єднаного управління Пенсійного фонду України Дніпропетровської області за 2015–2016 роки».
3. Аналітичний звіт «Про виконання показників роботи відділу платежів до пенсійної системи Криворізького південного об'єднаного управління Пенсійного фонду України Дніпропетровської області за 2016 рік».
4. Про збір та облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування: Закон України від 8 липня 2010 року № 2464-VI. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2464-17>.
5. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України від 9 липня 2003 року № 1058-IV. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1058-15>.
6. Тулай О. Актуальні проблеми діяльності Пенсійного фонду України. Проблеми економіки. Економіка та управління національним господарством. 2016. № 1. С. 132–139.
7. Гудзь Ю., Янковський В. Оптимізація доходів і видатків Пенсійного фонду України: аналітичний огляд. Стратегії та інновації: актуальні управлінські практики: матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції. Кривий Ріг: ДонНУЕТ імені Михайла Туган-Барановського, 2017. С. 27–31.
8. Гудзь Ю. Працюючі пенсіонери як причина професійної деградації безробітної молоді. Регіональна економіка і управління. 2015. Вип. 2–1 (05). С. 57–61.

УДК 332.021:336.748.12(477)

Мирончук В.М., к. е. н.,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
*Вінницький навчально-науковий інститут економіки
Тернопільського національного економічного університету*

Чубар Ю.К., магістр
*Вінницький навчально-науковий інститут економіки
Тернопільського національного економічного університету*

АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ВПРОВАДЖЕННЯ ОСНОВНИХ ІНСТРУМЕНТІВ АНТИІНФЛЯЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Мирончук В.М., Чубар Ю.К. Аналіз ефективності впровадження основних інструментів антиінфляційної політики в Україні. У статті розглянуто теоретичні засади основних напрямів антиінфляційної політики, їх основні переваги та недоліки застосування. Виявлено, що адаптаційна політика має низку негативних рис (наприклад, кошти для індексації доходів потрібно брати з державного бюджету або збільшувати шляхом емісії, яка знову ж таки призведе до зростання рівня інфляції). Тому для подолання інфляційних процесів доцільним є комбінування антиінфляційних заходів. Проаналізовано вплив основних інструментів монетарного регулювання (облікова ставка, норми обов'язкового резервування, операції з цінними паперами на відкритому ринку) на інфляційні процеси. Виявлено їх незначну ефективність та опосередкований вплив на показник через низьку спроможність утримування відхилення інфляції від центральної точки цільового діапазону Національним банком.

Ключові слова: інфляція, антиінфляційна політика, облікова ставка, обов'язкове резервування, монетарне регулювання.

Мирончук В.М., Чубар Ю.К. Анализ эффективности внедрения основных инструментов антиинфляционной политики в Украине. В статье рассмотрены теоретические основы основных направлений антиинфляционной политики, их основные преимущества и недостатки применения. Выведено, что адаптационная политика имеет ряд отрицательных черт (например, средства для индексации доходов нужно брать из государственного бюджета или увеличивать путем эмиссии, которая опять же приведет к росту уровня инфляции). Поэтому для преодоления инфляционных процессов целесообразным является комбинирование антиинфляционных мер. Проанализировано влияние основных инструментов монетарного регулирования (учетная ставка, нормы обязательного резервирования, операции с ценными бумагами на открытом рынке) на инфляционные процессы. Выведены их незначительная эффективность и опосредованное влияние на показатель из-за низкой способности удерживания отклонения инфляции от центральной точки целевого диапазона Национальным банком.

Ключевые слова: инфляция, антиинфляционная политика, учетная ставка, обязательное резервирование, монетарное регулирование.

Myronchuk V.M., Chubar Yu.K. Analysis of the efficiency of implementation of the main instruments of anti-inflation policy in Ukraine. The article deals with the theoretical principles of the main directions of anti-inflation policy, their main advantages and disadvantages of application. It is found that adaptation policy has a number of negative features (for example, funds for indexation of incomes must be taken from the state budget or increased by emission, which again will lead to an increase in inflation). Therefore, in order to overcome inflationary processes, it is expedient to combine anti-inflationary measures. The influence of the main instruments of monetary regulation (accounting rate, norms of the obligatory reserve, and operations with securities in the open market) on inflation processes is analyzed. Their insignificant efficiency and indirect effect on the indicator are revealed due to the low ability to keep inflation deviations from the central point of the target range by the National Bank.

Key words: inflation, anti-inflation policy, discount rate, mandatory reserve, monetary regulation.

Постановка проблеми. Розвиток сучасних економік передбачає наявність впливу на них багатьох дестабілізуючих факторів, одним із яких є інфляція. Намагання урядів утримати рівновагу між грошовим і товарним ринком впливає на відсоткові ставки, курси обміну, споживчий попит та інші якісні аспекти добробуту суспільства. Чим вище рівень інфляції, тим критичніше та небезпечніше стан економіки. Тому управління інфляційними процесами, що включає аналіз ефективності впровадження основних інструментів антиінфляційної політики, є найважливішою проблемою економічної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню сутності інфляції, її впливу на економіку країни, методів подолання та прогнозування присвячено праці вітчизняних вчених, а саме роботи В. Базилевича, З. Ватаманюка, О. Зарицького, Б. Івасіва, Д. Коваленка, С. Мочерного, С. Панчишина, А. Сірка, Ю. Харазішвілі, а також зарубіжних науковців, таких як М. Бронфенбреннер, Ф. Гольцман, Дж.М. Кейнс, П. Лайдер, М. Паркін, Д. Ренсон, Дж. Тейлор, М. Фрідмен, Г. Фріш.

Постановка завдання. Метою дослідження є аналіз ефективності впровадження основних інструментів антиінфляційної політики в Україні на тлі несприятливого політичного та економічного середовища.

Виклад основних результатів. Найважливішим компонентом державного регулювання ринкової економіки є антиінфляційна політика. Ефективна антиінфляційна політика дає змогу тримати під контролем ціни, не пригнічуючи зростання національної економіки в довгостроковому періоді.

В міжнародній практиці для боротьби з інфляцією виділяють такі основні напрями антиінфляційної політики, як дефляційна політика, політика доходів, адаптаційна політика [1, с. 44].

Серед усіх перерахованих антиінфляційних заходів найчастіше відбувається вжиття адаптаційної політики, тобто політики пристосування до інфляції, яка реалізується через індексацію доходів населення.

Незважаючи на те, що адаптаційна політика будується на тому, що усі економічні суб'єкти у своїй діяльності враховують інфляцію, а необхідною

умовою її впровадження є повна адаптація економічних суб'єктів до функціонування за умов інфляції (річний темп інфляції не повинен перевищувати 20–30%), така політика є малоефективною. Зазначений факт пов'язаний з тим, що індексація заробітної плати частково або повною мірою відшкодовує подорожчання споживчих товарів і послуг.

Індексація грошових доходів населення проводиться за умови, що величина індексу споживчих цін перевищує поріг індексації. Цей показник обчислюється Державним комітетом статистики щомісячно та публікується в офіційних періодичних виданнях. Так, за період 2012–2015 рр. поріг індексації склав 101%, а з січня 2016 р. він збільшився до 103%.

Водночас наявна методика індексації грошових доходів громадян є сумнівною з точки зору її рівноправності, адже вона передбачає умовний поділ працівників на дві групи: для першої індексація нараховується відносно приросту індексу споживчих цін, для другої – у фіксованій сумі.

Наприклад, у березні 2014 р. індекс інфляції становив 102,2%, чим перевищив поріг індексації на 1,1 п. п. Отже, створюється необхідність індексації заробітної плати у травні 2014 р. Якщо базовим періодом нарахування є січень 2014 р., то у травні 2014 р. працівник отримає дохід з урахуванням індексації у сумі 1 736,77 грн. Отримана сума сформована за таким принципом: 1) $100,2\% \times 100,6\% \times 102,2\% - 100\% = 3,02\%$ (становить відсоток індексації заробітної плати); 2) $1\ 218\ \text{грн.} \times 3,02\% = 36,77\ \text{грн.}$ (сума індексації доходу); 3) $1\ 700 + 36,77 = 1\ 736,77\ \text{грн.}$ (сума доходу працівника за травень 2014 р.).

Отже, номінально дохід працівника збільшився. Однак з урахуванням того факту, що сума доходу працівника перевищує 1 710 грн., він втрачає право на податкову соціальну пільгу. Тому сума утримання становитиме 339,71 грн., внаслідок чого реальна сума виплати буде становити 1 397,06 грн., що на 61,77 грн. менше заробітної плати до процесу індексації.

Слід відзначити, що процес індексації грошових доходів впливає не тільки на купівельну спроможність працівника, але й на те, що вона здійснюється за кошти роботодавця. Тому підвищення суми нарахування на заробітну плату вплине на зростання

собівартості продукції, робіт, послуг та на ціну їх реалізації. Зазначені зміни автоматично впливають на зростання рівня інфляції, що за наявності інших негативних факторів запускають механізм її циклічного розвитку.

Крім того, адаптаційна політика має низку негативних рис, серед яких основною є те, що кошти для індексації доходів потрібно брати з державного бюджету або збільшувати шляхом емісії, яка знову ж таки призведе до зростання рівня інфляції. Тому для подолання інфляційних процесів доцільним є комбінування антиінфляційні заходів.

В Україні на різних етапах грошово-кредитного розвитку Національний банк надавав перевагу різним монетарним інструментам, за допомогою яких здійснював вплив на інфляційні процеси.

Серед основних інструментів монетарного регулювання інфляційних процесів слід виділити політику облікової ставки, адже рівень облікової ставки впливає на попит емісійних коштів. Зниження рівня облікової ставки розширює процентний канал.

Протягом останніх п'яти років рівень облікової ставки в Україні суттєво коливався (рис. 1).

Як видно на рис. 1, у 2012–2013 рр. облікова ставка мала найнижчий рівень і складала в середньому 7%, але з 2014 р. її значення різко зросло, склавши наприкінці 2014 р. 14%. Зростання зазначеного показника відбулося внаслідок підвищення рівня інфляції.

2 березня 2015 р. Правління Національного банку України прийняло Постанову «Про регулю-

вання грошово-кредитного ринку» № 154, згідно з якою облікова ставка вперше за 15 років сягнула рівня 30%. Таке рішення пояснювалось необхідністю вжити заходів для «зниження напруги на грошово-кредитному ринку» [3]. Суттєве підвищення облікової ставки є жорсткою мірою регулювання. Однак з урахуванням активізації інфляційних процесів у країні з жовтня і до кінця 2015 р. Національний банк не змінював її значення. У 2016 р. НБУ через послаблення інфляційних ризиків поступово пом'якшив грошово-кредитну політику, що насамперед виявилось у зниженні облікової ставки. Так, із січня 2016 р. проводилася стримана монетарна політика, облікова ставка зберігалась на рівні 22%. Такі монетарні умови дотримувалися через зовнішні та внутрішні ризики для досягнення інфляційної мети. З кінця квітня до жовтня 2016 р. НБУ поступово пом'якшував монетарну політику. Облікова ставка знижувалася 6 разів з 22% до 14% річних. І до кінця 2016 р. облікова ставка залишилася на рівні 14% [4].

Визначення норм обов'язкових резервів є інструментом грошово-кредитної політики, який впливає на грошову масу не тільки через зміну обсягів ресурсів комерційних банків, але й через зміну грошового мультиплікатора. Контроль за рівнем резервів є потужним антиінфляційним засобом. Під час збільшення норми обов'язкового резервування зменшується грошовий мультиплікатор, відбувається протидія очікуваній інфляції, відповідно, змінюється пропозиція грошей.

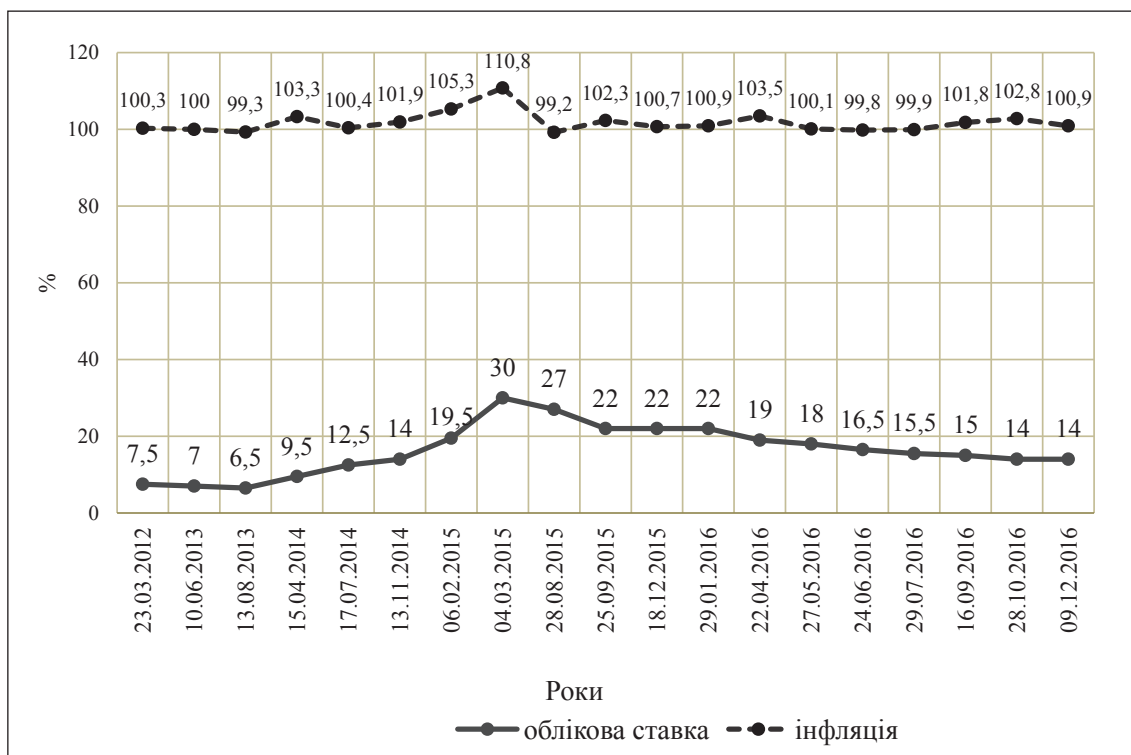


Рис. 1. Облікова ставка Національного банку України у 2012–2016 рр.

Джерело: складено авторами на підставі джерела [2]

У табл. 1 наведено дані щодо зміни норм обов'язкового резервування в Україні впродовж 2012–2016 рр.

Дані табл. 1 показують, що впродовж 2012–2016 рр. НБУ постійно змінював норму обов'язкового резервування. Так, з 1 липня 2013 р. Національний банк збільшив норму обов'язкового резервування за залученими коштами в іноземній валюті з 9% до 10% за короткостроковими вкладками, з 3% до 5% за довгостроковими вкладками, з 10% до 15% за коштами на поточних рахунках домогосподарств. Норматив обов'язкових резервів в абсолютному вимірі у 2013 р. збільшився з 19,4 млрд. грн. до 27,3 млрд. грн. [6].

У 2014 р. норма резервування не зазнала значних змін, але Національний банк змінив порядок формування та зберігання резервів. Звернемо увагу на те, що у 2013 р. банки формували частину резервів на окремому рахунку в Національному банку в розмірі 50% від загальної суми резервів та на основному кореспондентському рахунку. Але із серпня 2014 р. Національний банк дав дозвіл на формування та зберігання загального обсягу резервів на своєму основному рахунку.

З 31 грудня 2014 р. Національний банк України змінив структуру нормативів обов'язкового резервування, яка полягала у скасуванні диференціації нормативів у розрізі валют, а також введення двох нормативів залежно від строковості коштів. Нормативний обсяг обов'язкового резервування у 2014 р. збільшився з 27,3 млрд. грн. до 39,4 млрд. грн. [7].

Зменшення норми резервів з 2015 р. свідчить про те, що центральний банк проводив експансійну політику. Так, з 2015 р. нормативи резервування за строковими депозитами становили 3%, а за коштами на поточних рахунках депозитів на вимогу – 6,5%.

Такі заходи НБУ свідчать про те, що він прагнув зменшити обсяги вільної ліквідності, не зменшуючи обсяг монетарної бази.

Якщо ж розглядати взаємозв'язок між нормами обов'язкового резервування та інфляцією, то цей інструмент грошово-кредитної політики не дає гарантій щодо керованості інфляції і має на неї незначний вплив. Тобто під час використання норм обов'язкових резервів як інструмента антиінфляцій-

ної політики потрібно використовувати додаткові методи антиінфляційного регулювання.

Ще одним інструментом грошово-кредитного регулювання є операції з цінними паперами на відкритому ринку. Він застосовується тоді, коли необхідно зменшити або стабілізувати масу грошей в обігу, знизити інфляцію шляхом продажу Національним банком цінних паперів банкам другого рівня. Цей інструмент є найгнучкішим серед інших монетарних інструментів і найчастіше застосовується НБУ.

Так, у 2012 р. завдяки операціям з цінними паперами відбулося зростання показника ліквідності банків. НБУ, здійснюючи операції на відкритому ринку, у зазначений період придбав цінні папери на суму 38,6 млрд. грн., зокрема цінні папери на суму 2,5 млрд. грн. завдяки механізму двостороннього котирування. З портфеля Національного банку продані державні облигації на суму 3,5 млрд. грн., з них Міністерством фінансів викуплено на суму 1,6 млрд. грн.

У 2012 р. Міністерство фінансів України розмістило облигації внутрішньої державної позики на суму 42,94 млрд. грн. Виплати за облигаціями у 2012 р. в розрізі валют були такими: 47,488 млрд. грн., 737,29 млн. дол. США, 49,35 млн. євро. Впродовж 2012 р. сукупний обсяг ОВДП збільшився на 17,9% та склав 185,8 млрд. грн. [5].

У 2013 р. уряд придбав цінні папери на суму 45,6 млрд. грн., але Національний банк не здійснював державні облигації через механізм двостороннього котирування.

Міністерство фінансів України розмістило ОВДП у 2013 р. на суму 65,22 млрд. грн. Загальний обсяг ОВДП, які перебували в обігу впродовж 2013 р., зросли на 35,8% і склали 252,4 млрд. грн. [6].

У 2014 р. уряд розмістив ОВДП на суму 218,05 млрд. грн., з них:

- кошти, що надійшли до Державного бюджету за результатами проведення аукціонів первинного розміщення ОВДП, склали 67,12 млрд. грн.;
- випуск ОВДП з метою збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» склав 22,9 млрд. грн. [7].

Також НБУ придбані цінні папери на суму 181,90 млрд. грн. Продаж зі свого портфеля цен-

Таблиця 1

Зміна норм обов'язкового резервування у 2012–2016 рр.

| Рік | За строковими коштами, депозитами не фінансових корпорацій та домашніх господарств | | | За коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу не фінансових корпорацій та домашніх господарств | |
|------|--|--------------------|-----------------|--|--------------------|
| | в національній валюті | в іноземній валюті | | в національній валюті | в іноземній валюті |
| | | довгострокові | короткострокові | | |
| 2012 | 0 | 9 | 3 | 0 | 10 |
| 2013 | 0 | 10 | 5 | 0 | 15 |
| 2014 | 0 | 10 | 7 | 0 | 15 |
| 2015 | 3 | | | 6,5 | |
| 2016 | | | | | |

Джерело: складено авторами на підставі джерел [4; 5–8]

тральний банк не проводив, але проводив операції з купівлі-продажу державних облігацій через такий механізм двостороннього котирування: номінальна вартість придбаних цінних паперів склала 1,03 млрд. грн., проданих – 1,00 млрд. грн.

З 5 лютого 2015 р. Національний банк у рамках підготовки до інфляційного таргетування змінив підходи до проведення грошово-кредитної політики. А також задля зниження інфляційних ризиків він застосував більш жорсткі підходи до проведення монетарної політики. Внаслідок цього розширено спектр мобілізаційних інструментів щодо проведення операцій з двостороннього котирування державних цінних паперів. У 2015 р. уряд розмістив ОВДП на первинному ринку на суму 85,02 млрд. грн., а до бюджету надійшли кошти в розмірі 9,98 млрд. грн. [8].

За підсумками 2016 р. на ринку ОВДП розміщені цінні папери на суму 166,24 млрд. грн. Внаслідок такого розміщення до Державного бюджету надійшли 37,03 млрд. грн., що на 27,05 млрд. грн. більше, ніж у 2015 р.

Також Національний банк з метою впливу на курс національної грошової одиниці здійснює валютні інтервенції, впливаючи на попит і пропозицію грошей в країні.

З 2000 р. в Україні роль валютних інтервенцій посилилась. У 2013 р. Національний банк задля збалансування валютного попиту і пропозиції здійснював операції як з купівлі, так із продажу іноземної валюти. Від'ємне сальдо валютних інтервенцій становило 3,1 млрд. дол. США.

У 2014 р. НБУ використовував валютні інтервенції, які характеризувалися тільки продажем іноземної валюти.

У другому півріччі 2014 р. на тлі загострення валютних дисбалансів Центральний банк відновив практику проведення валютних аукціонів та цільових інтервенцій, на що спрямовано 1,8 млрд. дол.

США. Протягом 2014 р. також здійснювались операції з купівлі іноземної валюти для збільшення обсягів міжнародних резервів. За 2014 р. від'ємне сальдо валютних інтервенцій становило 12,3 млрд. дол. США.

У 2015 р. Національний банк України купував у невеликих обсягах валюту задля нарощення міжнародних резервів. Загалом протягом 2015 р. чиста купівля валюти Національного банку під час валютних інтервенцій становила понад 1,5 млрд. дол. США. Водночас здійснювався продаж іноземної валюти у вигляді адресних інтервенцій для проведення розрахунків за енергетичний імпорт, який становив майже 1,7 млрд. дол. США [8]. Сальдо валютних інтервенцій у 2015 р. було близьким до нуля.

Протягом 2016 р. також здійснювались валютні інтервенції, але переважно у вигляді валютних аукціонів. Чиста купівля валюти Національного банку через валютні інтервенції на міжбанківському ринку становила 1,6 млрд. дол. США [4].

Висновки. Таким чином, детальний аналіз ефективності впровадження адаптаційної політики в Україні виявив, що така політика є малоефективною і має низку негативних рис. Адже вона дає змогу частково або повною мірою відшкодувати подорожчання споживчих товарів і послуг. При цьому аналіз ефективності застосування Національним банком монетарних інструментів для зменшення рівня інфляції протягом 2012–2016 рр. довів їх опосередкований вплив на показник. Адже, незважаючи на тісний кореляційний зв'язок між показниками (0,914 – показник між рівнем інфляції та обліковою ставкою, 0,582 – показник між рівнем інфляції та нормами обов'язкового резервування, -0,74 – показник між рівнем інфляції та операціями з цінними паперами на відкритому ринку), Національному банку не вдається утримувати відхилення інфляції від центральної точки цільового діапазону за допомогою вищезазначених монетарних інструментів.

Список літератури:

1. Марцин В. Деякі підходи до регулювання інфляційних процесів на сучасному етапі розвитку економіки. Економіка розвитку. 2013. № 1 (65). С. 42–48.
2. Облікова ставка НБУ / Національний банк України. URL: bank.gov.ua/control/uk/publish/articl?art_id=53647.
3. Багатофакторна регресія. URL: <http://helpiks.org/1-83803.html>.
4. Річний звіт НБУ за 2016 рік / Національний банк України. URL: bank.gov.ua/doccatalog/document?id=49054031.
5. Річний звіт НБУ за 2012 рік / Національний банк України. URL: bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2150782.
6. Річний звіт НБУ за 2013 рік / Національний банк України. URL: bank.gov.ua/doccatalog/document?id=8253030.
7. Річний звіт НБУ за 2014 рік / Національний банк України. URL: bank.gov.ua/doccatalog/document?id=17568764.
8. Річний звіт НБУ за 2015 рік / Національний банк України. URL: bank.gov.ua/doccatalog/document?id=31669311.