

УДК 336.71:913

У. М. Ніконенко

Українська академія друкарства

**МОНЕТАРНІ ДІЇ НБУ В КОНТЕКСТІ ВПЛИВУ
ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ ІНТЕГРАЦІЇ**

Висвітлено монетарні дії НБУ в умовах наростання глобалізаційних процесів й обґрунтовано доцільність зміни монетарного устрою, який підвищить адаптивність вітчизняної економіки до глобальних викликів.

Монетарне регулювання НБУ, глобальна фінансова інтеграція (глобалізація), інфляція, валютний курс, платіжний баланс, глобальний попит, світові ціни

Подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи неможливе без системного застосування антикризових важелів, зокрема монетарних, які повинні спрямовуватися на зниження рівня інфляції, гальмування інфляційних та девальваційних очікувань, усунення дисбалансів монетарного регулювання й відновлення темпів зростання вітчизняної економіки. Посилення глобальної інтеграції вимагає перегляду підходів до аналізу монетарних процесів й постійного удосконалення діяльності центрального банку як головного інституту з реалізації монетарної політики в Україні.

Проблеми розробки й реалізації ефективної монетарної політики знаходять своє відображення в численних публікаціях вітчизняних та зарубіжних вчених (теоретиків та практиків), зокрема: О. Береславської [1], В. Козюка [2], В. Міщенка [3], О. Петрика [5], А. Шаповалова [7], А. Бакуєро [9], Д. Захарової [10] та багатьох інших, що відображає вагоме значення монетарного фактора в процесах функціонування ринкової економіки. Разом з тим, актуальним завданням залишається висвітлення ефективності діяльності НБУ в сфері монетарного регулювання з метою обґрунтування необхідності подальшого реформування монетарної політики України зумовленого фінансовою кризою й посиленням глобалізаційних процесів.

З часу незалежності й до сьогодні у вітчизняній економіці двічі спостерігався знижувальний тренд інфляції: 1996–1997 рр. — період структурних реформ на макроекономічному рівні та 2000–2001 рр. — курс НБУ на активне здійснення політики монетарної експансії шляхом підтримування зростання грошової пропозиції через відмову від стерилізації значних обсягів емісії коштів через канал валютного ринку, вжиття заходів щодо розширення доступу банків до інструментів підтримки ліквідності з боку НБУ та утримання на достатньо низькій позначці рівня облікової ставки (7%) й ставки за кредитами овернайт (8%). Такі заходи сприяли підтримці процесів економічного зростання та задоволенню попиту на гроші внаслідок динамічного процесу ремонетизації економіки [2, с. 637–638].

Подальша нестабільна політична ситуація (2004 р.) зумовила рекордні за всю історію складання платіжного балансу обсяги відпливу іноземної валюти і призвела до зростання інфляції. Отже, елементи політичного бізнес-циклу та

відповідне реагування монетарних процесів в Україні на глобальну експансію ліквідності ще й досі мають вплив на рівень інфляції в Україні, який не опускається нижче позначки 10%.

До жовтня 2008 року ситуація на вітчизняному фінансовому ринку та в банківській системі загалом вважалася стабільною й Національний банк здійснював монетарну політику у валютному режимі де-факто фіксованому до долара США (*de facto dollar peg*), який і поглибив конфлікт між рівнем відкритості української економіки та глобальними процесами у сфері сукупного попиту [4, с. 14]. За умов високого рівня відкритості економіки зміни валютного курсу — ключові щодо внутрішньої цінової динаміки, однак зі зниженням інфляції менш вираженою стає сила передавального ефекту (від зміни валютного курсу до зміни цін). Закономірність послаблення передавального ефекту в умовах зниження інфляції дуже часто пов'язується з тим, що політика цінової стабільності заохочує конкуренцію, тим самим спонукаючи перекладати ризики зміни валютних курсів не на споживачів, а на виробників [8, с. 338–354]. Окрім того, серед структурних причин називають зміни структури міжнародної торгівлі в бік зменшення ролі сировинних товарів, ціноутворення, що зазвичай не пов'язується з інтенсивною глобальною конкуренцією. Оскільки в Україні структура експорту та імпорту залишається сировинною, відповідно, це є підтвердженням актуальності не просто валютного курсу для забезпечення макроекономічної стабільності, а валютного курсу в контексті динаміки світових цін, отже — глобального попиту. Так, експансія глобального попиту напередодні кризи неодноразово визначалась як потужна причина різкого зростання цін практично на усіх сировинних ринках [9, с. 83–89]. Графік зростання цін на світових сировинних ринках, побудований за даними МВФ (рис. 1) підтверджує, що динаміка світових цін на найбільш значимі для економіки України сировинні товари мала тенденцію до зростання впродовж останніх років.

У глобальній економіці тривалий час спостерігалось суттєве підвищення цін одразу на продукцію і сировинного експорту України (метали, продукти), і сировинного імпорту (енергетичні ресурси). Це означає, що валютний курс автоматично не міг виконувати ролі номінального “якоря” цінової та загальної макроекономічної стабільності. З урахуванням достатньо високих рівнів інфляції та інфляційних очікувань не можна сподіватися на послаблення передавального ефекту від зміни курсу на зміну цін. Навпаки, зростаючі імпортні ціни на продукти, попит на які нееластичний, закладають базу для прискореного зростання інфляції. Однак найбільша проблема полягає у тому, що зростаючі ціни на метали при стабільному курсі стають потужним чинником внутрішнього сукупного попиту, який через імпортний мультиплікатор заохочує подальший попит на дорогі сировинні ресурси, але вже разом з іншими імпортними товарами. Таким чином, підтримання стабільного курсу для зберігання цінових переваг вітчизняних експортерів стало істотно впливати на експансію внутрішнього попиту, починаючи з 2003 р. і прискорюючись з 2007 р. Наприклад, якщо середні ціни експорту чорних металів упродовж 2005 р. коливалися в межах 400 дол. США / т., то на кінець 2006 р. вони сягнули 500 дол. США / т., у 2007-му — більше 550 дол. США / т., а на піку червня 2008 року — сягнули 900 дол. США / т. [6, с. 5].

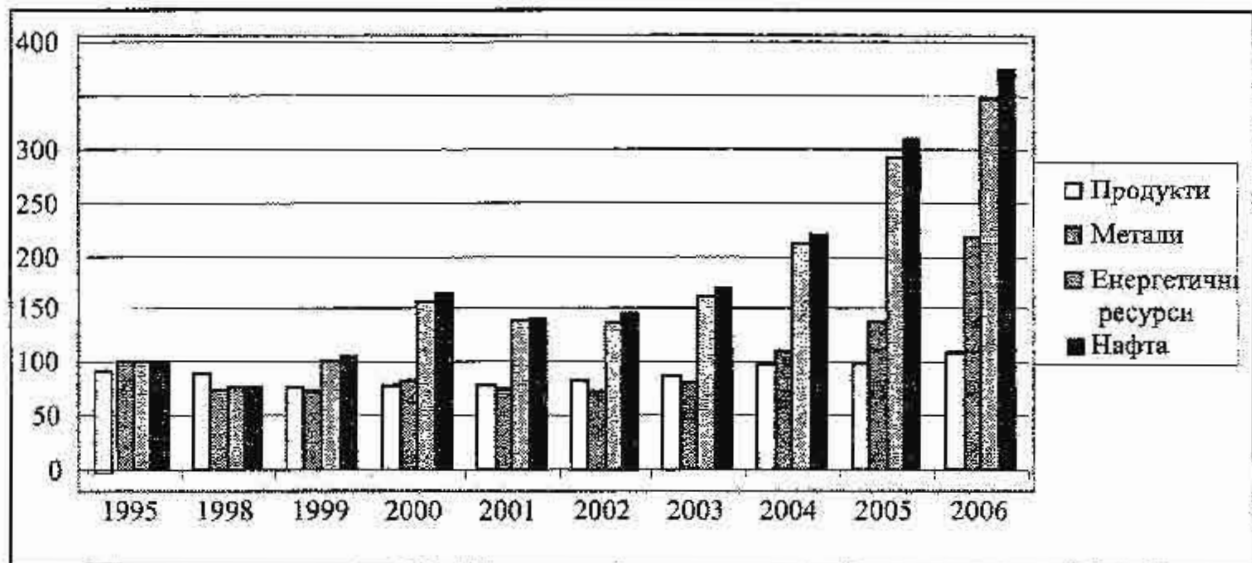


Рис. 1. Зростання цін на світових сировинних ринках

Завдяки втіленню монетарної політики фіксованого курсу НБУ фактично забезпечив довгострокову консервацію неефективної структури експорту України і, прикриваючись міркуваннями підтримання економічного зростання, створив потужні бар'єри на шляху структурної перебудови вітчизняної економіки. Не випадково, за таких умов зростання внутрішніх зарплат у цілому є номінальним та реальним відображенням можливостей сировинних експортерів здійснювати підвищення зарплат в окремих експортних секторах. Завдяки цьому були сформовані потужні передумови для збільшення реального курсу гривні у доларовому еквіваленті, а реальний ефективний курс гривні суттєво не зріс тільки через падіння курсу долара щодо євро за тривалий період 2003–2008 рр.

Зміна курсових паритетів між провідними світовими валютами також залишилася без реагування з боку НБУ, внаслідок чого будь-яке послаблення долара відразу створювало додаткові можливості в сфері цінових переваг на ринках країн блоку євро і суттєво підвищувало такі переваги на ринках країн блоку долара. Завдяки глобальним курсовим змінам збереження валютного курсу прив'язаним до долара США, стало причиною прискореного "перегрівання" вітчизняної економіки, заохочуючи імпорту інфляції як по каналах сировинного імпорту, так і підтримання високої інфляції попиту внаслідок наближення виробничих потужностей до свого потенціального значення.

Слід зазначити, що зростання світових цін на сировинну продукцію відбувалося одночасно з погіршенням платіжного балансу України. За період 1991–1999 рр. на вітчизняну економіку чатувала проблема хронічного дефіциту платіжного балансу на тлі різкого збільшення цін на енергетичний імпорту, що, впливало однак, не стільки з наслідків поведінки світових цін, скільки з результатів лібералізації торговельних взаємин та переходу на ринкові ціни. Проте, збереження зростаючих цін на продукцію вітчизняного експорту при підтриманні стабільного валютного курсу стало погіршувати платіжний баланс саме із-за того, що НБУ не здійснював політики стримування попиту, і навіть

коли уряди України проводили активну політику підвищення номінальної зарплати (зокрема, зростання реальних наявних доходів населення у 2004 р. склало 19,6%, у 2005 р. — 23,9%, 2006-го — 16,1%, 2007-го — 11,7% [7, с. 4], центральний банк не зайняв контр-позиції щодо сукупного попиту. Підтвердженням є те, що платіжний баланс почав погіршуватися тоді, коли в економіці України достатньо нагромадились інфляційні процеси, а зростання попиту заохочувалось через стабільний валютний курс. Погіршення платіжного балансу супроводжувалось продовженням нагромадження валютних резервів (табл. 1), воно підтверджувало значне посилення припливу капіталів, що відображає, з одного боку, експансію внутрішнього попиту і, відповідно, нові можливості, а з другого, глобальну фінансову кон'юнктуру, яка сприяла зовнішнім запозиченням.

Таблиця 1

Поточний рахунок платіжного балансу та валютні резерви НБУ*

Показники	Період (роки)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (I пів- річчя)
Поточний рахунок, млрд дол. США	3,173	2,891	6,909	2,531	-1,617	-5,272	-6,769
Поточний рахунок, % ВВП	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,9
Валютні резерви, млрд дол. США	4,417	6,937	9,525	19,391	22,256	32,463	35,451
Валютні резерви в місяцях імпорту	1,9	2,3	2,6	4,4	3,7	3,8	3,7
Короткостроковий зовнішній борг, % до валютних резервів	—	130,0	109,6	56,4	68,4	70,0	79,5

* Складено за даними НБУ

Так, реверс у стані поточного рахунку, обумовлений припливом капіталів, на сьогодні вважається прямим наслідком поєднання режиму фіксованого курсу з тенденціями у сфері глобальної мобільності капіталів. Швидке зростання номінальних доходів відповідно до ефекту наздоганяючого розвитку також відіграє важливу роль у погіршенні платіжного балансу. Найхарактернішими такі реверси є в країнах з середнім та низьким-середнім рівнем доходів. До такої групи входять усі постсоціалістичні економіки та багато інших країн з ринками, що виникають. Специфікою постсоціалістичних країн є те, що вони залишаються найбільшим реципієнтом припливу капіталів, внаслідок чого значення режиму валютного курсу стає ключовим у прив'язці між глобальною кон'юнктурою та внутрішньою макроекономічною динамікою. Зокрема практично для більшості постсоціалістичних країн з фіксованим валютним курсом існує закономірність домінування поєднання припливу капіталів з дефіцитом поточного рахунку над припливом капіталів з профіцитом поточного рахунку. Зміщення з другої позиції в першу є природним, враховуючи наслідки

невчасної реакції зміни валютного курсу на "перегрів" економіки [10, с. 1–27]. Окрім того, надзвичайно важливо, що саме відсутність макроекономічного стримування масштабного припливу капіталів є основним елементом реверсу поточного рахунку і його реакцією на збільшення вливань капіталу ззовні.

Для вітчизняної економіки властиво, що фінансова глобалізація спроможна потужно впливати на внутрішню макроекономічну динаміку, але з явним акцентом на зміни номінальних показників споживання та вартості активів, які стають звичними причинами погіршення поточного рахунку. Завдяки такій закономірності відсутність рестрикційної політики НБУ погіршує загальний результат, оскільки майже механічний реверс стану поточного рахунку (з профіциту на дефіцит) в умовах припливу капіталів супроводжується більш вищими темпами інфляції, які впливають на зміну реального ефективного курсу практично ще з більшою силою, ніж зміни номінального курсу.

Поведінка НБУ в умовах фінансової нестабільності продемонструвала обмеженість його можливостей запобігти розгортанню кризового сценарію, враховуючи взаємозв'язок між глобальною економікою та національною (залежною від сировинного експорту, зовнішніх запозичень, доларизації тощо). Розвиток монетарних процесів в Україні свідчить про те, що позитивні впливи глобалізації на економіку послаблюються, а негативні посилюються одночасно зі зростанням рівня фінансової та торговельної відкритості. Це пояснюється суттєвим значенням валютного курсу у процесах ціноутворення в Україні. Зростаюча фінансова лібералізація за відсутності гнучкого курсоутворення робить економіку країни вразливою до зовнішніх шоків, а антиінфляційний вплив курсової стабільності значно послаблюється.

З урахуванням особливостей кризової ситуації Національному банку України слід в короткостроковій перспективі здійснювати таргетування валютного курсу та грошової маси, що повинно реально вплинути на поведінку інфляції: стабілізувати інфляційні очікування, обмежити валютні спекуляції. Допільно було б тимчасово запровадити в дію режим валютного коридору (встановити цільові межі флуктуацій валютного курсу). Згодом необхідно поступово перейти до відмови від оголошення офіційного курсу Нацбанком на його ринкове визначення з підтвердженням статусу офіційності. Для відновлення рівня довіри населення до НБУ слід підвищити його незалежність, транспарентність й підзвітність шляхом проведення низки інституціональних реформ. Зазначені заходи повинні забезпечити передумови переходу до нового монетарного режиму базованого на ціновій стабільності.

1. Береславська О. Актуальні проблеми курсової політики України / О. Береславська // Вісник Національного банку України. — 2010. — № 2. — С. 16-20. 2. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : моногр. / В. Козюк. — Тернопіль : ТНЕУ, Економічна думка, 2009. — 728 с. 3. Міщенко В. Шляхи подолання фінансово-економічної кризи в Україні / В. Міщенко // Вісник Національного банку України. — 2009. — № 2. — С. 3-7. 4. Ніконенко У.М. Диспропорції монетарного регулювання в Україні в умовах євроінтеграції та шляхи їх подолання / О.І. Копилко, У.М. Ніконенко // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Управління активами регіону на основі їх капіталізації: [зб. наук. пр.] / НАН України. Ін-т

регіональних досліджень; редкол.: Є. І. Байко (зінт. ред.) та ін. — Львів, 2009. — Вип. 3 (77). — С. 13-18. 5. Петрик О. Криза довіри. О. Петрик // Вісник Національного банку України. — 2010. — № 5. — С. 6-11. 6. Платіжний баланс і зовнішній борг України. [І півріччя 2008 року.]. — К.: Національний банк України, 2009. — С. 4-5. 7. Шаповалов А. Системні особливості розвитку інфляційних процесів в Україні / А. Шаповалов // Вісник Національного банку України. — 2007. — № 12. — С. 3-7. 8. Vaqueiro A. Fear of Floating or Fear of Inflation? The Role of Exchange Rate Pass-Through / A. Vaqueiro, A. Diaz de Leon, A. Torres // BIS Papers. — 2003. — № 19. — P. 338-354. 9. Is Inflation Back? Commodity Prices and Inflation. Chapter 3. — IMF. World Economic Outlook. — 2008. — October. — P. 83-128. 10. Zakharova D. One-Size-Fits-One: Tailor-Made Fiscal Responses to Capital Flows / D. Zakharova // IMF Working Paper. — 2008. — WP/08/269. — P. 1-27.

МОНЕТАРНЫЕ ДЕЙСТВИЯ НБУ В КОНТЕКСТЕ ВЛИЯНИЯ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ

Освещено монетарные действия НБУ в условиях повышенного влияния глобализационных процессов и обоснована целесообразность изменения монетарного режима, который повысит адаптивность отечественной экономики к глобальным вызовам.

MONETARY ACTIONS OF NBU ARE IN THE CONTEXT OF INFLUENCE OF GLOBAL FINANCIAL INTEGRATION

The monetary actions of NBU are reflected in the conditions of growth of processes of globalization and expediency of change of the monetary regime which will promote adaptiveness of home economy to the global calls is reasonable investigated in this article.

УДК 657.38

І. В. Зубрей

Українська академія друкарства

КОНТРОЛІНГ В УПРАВЛІННІ ВИРОБНИЧИМИ ЗАТРАТАМИ ПОЛІГРАФІЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті розглянуто та обґрунтовано необхідність контролю та управління витратами, пошуку шляхів зниження операційних затрат виробничих підприємств. Визначено роль, місце і завдання контролінгу в управлінні виробничими затратами поліграфічних підприємств у сучасних умовах господарювання. Запропоновано концепцію контролінгу в управлінні затратами. Надано пропозиції щодо підвищення ефективності управління витратами поліграфічних підприємств.

Контроль, управління, планування, затрати, контролінг, концепція, собівартість, резерви зниження, продукція поліграфічного підприємства

Поява нових вимог щодо ефективного управління підприємством, постійна нестабільність ринку цін на матеріальні ресурси, вимога зміни технологій виробництва, великий потік інформації, необхідної для ефективного управ-