

Література

1. Экономический потенциал административных и производственных систем : монография / под ред. О. Ф. Балацкого. – Сумы : Университетская книга, 2006. – 973 с.
2. Гончарук В. А. Маркетинговое консультирование / В. А. Гончарук. – М. : Дело, 1998 – С. 319.
3. Олексюк О. А. Маркетинговий потенціал підприємств цементної промисловості України / О. А. Олексюк // Маркетинг в Україні. – К. : Українська асоціація маркетингу, 2001. – № 4. – С. 12.
4. Безрукова Т. Л. Управление конкурентоспособностью предпринимательской организации / Т. Л. Безрукова, Е. И. Сапронов, С. С. Морковина. – М. : КноРус, 2008. – 293 с.
5. Стратегічний аналіз: навч. посібник. – Вид. 2-ге, перероб. і доп. / [П. Л. Гордієнко, К. Алерта, Л. Г. Дідковська, Н. В. Яшкіна]. – К. : Алерта, 2008. – 478 с.

УДК 331

Л. С. ЛЮБОХИНЕЦЬ, Л. М. БАБИЧ

Хмельницький національний університет

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ОСНОВИ ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ ЯК МЕТОД РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ В РОЗВИНУТИХ КРАЇНАХ ТА УКРАЇНІ

У статті проаналізовано теоретико-концептуальні засади режиму таргетування інфляції, його відмінні риси та переваги використання експліцитних інфляційних методів порівняно з іншими монетарними важелями. Розглянуто проблеми та протиріччя його реалізації, досліджено доцільність запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні та напрямки подолання інфляційних процесів.

The article analyzes the theoretical and conceptual foundations of inflation targeting regime, its features and advantages Explicit inflation compared to other methods of monetary levers. The problems and contradictions of its implementation, feasibility study introduction of inflation targeting regime in Ukraine and overcome inflation.

Постановка проблеми. Сучасна світова економічна теорія і практика повністю переосмислила сутність діючої до середини 1970-х років ХХ ст. парадигми інфляції у контексті її впливу на економічне зростання. Одним із найбільш сучасних та ефективних механізмів стабілізації і підтримання внутрішньої вартості національної валюти є таргетування інфляції, яке було запроваджене центральними банками багатьох розвинутих країн і країн, що розвиваються починаючи з 1990 року під впливом монетарських рекомендацій економістів Чиказької школи.

Аналіз останніх досліджень. Проблеми інфляційного таргетування входять до кола наукових досліджень багатьох зарубіжних та вітчизняних вчених, цей монетарний режим викликав багато теоретико-методологічних і практичних дискусій в макроекономічній політиці, зокрема цій проблематиці присвячено праці Бернанке Б., Береславської О., Геєця В., Засоріної І., Кінга М., Костюк О., Кузнецова О., Мишкіна Ф., Міщенко В., Ніколайчука С., Петрика О., Свенссона Л., Шарова О., Фрідмена М. та ін.

Виклад основного матеріалу. В багатьох наукових джерелах є різні визначення системи інфляційного таргетування, які не відповідають один одному і суперечать. Так в західних наукових журналах є визначення інфляційного таргетування як режиму монетарної політики, в основі якої є кількісна інфляційна мета в поєднанні з чітким бажанням центрального банку та уряду її досягнути. З другої сторони інфляційне таргетування базується на трьох характеристиках: а) існування кількісної інфляційної мети, хоча можуть бути і другорядні цілі, зокрема мета за обмінним курсом або за темпами зростання пропозиції грошей; б) інфляційний прогноз має визначальну роль і монетарні інструменти мають це забезпечувати, тобто процес прийняття рішень визначається як таргетування прогнозу інфляції; в) значний рівень прозорості та доступності до звітності.

Перше визначення є досить узагальнюючим, і відповідно, центральні банки визначаючи в першу чергу мету цінової стабільності представляються як таргетери інфляції, з відси витікає два недоліки даного визначення: по-перше, з боку прийняття рішень в ньому немає практичних методів проведення монетарної політики, а лише визначення головної цілі; по-друге, в науковому плані таке визначення не виділяє інфляційне таргетування серед інших монетарних стратегій і не оцінює його переваг, зокрема, використовуючи це визначення можна констатувати, що всі ефективні центральні банки схиляються до інфляційного таргетування, а неефективні – є його противниками.

Багато економістів пропонують ряд формальних критеріїв для виділення інфляційного таргетування серед інших монетарних стратегій, при цьому ці критерії досить полярні в окремих авторів, що не дозволяє аргументовано визначити його суть. На нашу думку, найбільш визначальна риса інфляційного таргетування – це оголошення кількісної мети, яку центральний банк зобов'язаний реалізувати і оголошує і структурує шляхи досягнення поставленої мети, приймаючи різноманітні монетарні рішення, взаємодіючи з підприємницьким середовищем та суспільством. Звідси, найважливіше досягнення центрального банку в інфляційному таргетуванні – це досягнення поставленої мети.

ванні – розгорнення підходу до проведення монетарної політики, що концентрується на чітко визначеній меті кількісного прогнозу майбутньої макроекономічної динаміки з високим рівнем прозорості державної політики і принципів на яких базується їх прийняття. Інфляційне таргетування можна класифікувати як систему монетарного устрою, яка визначається офіційним проголошенням кількісної мети інфляції на середньостроковий період з врахуванням того положення, що стабільна інфляція буде реалізована в довгостроковому періоді.

Серед основних характеристик режиму інфляційного таргетування можна виділити наступні:

- цифрові цілі по інфляції на середньостроковий період;
- необхідність прийняття закону про цінову стабільність – як базову мету монетарної політики;
- відкритість монетарної політики через різноманітні канали зв'язку з суспільством та бізнесом;
- прозорість державних фінансів та макроекономічна стабільність держави;
- високоякісна база аналізу та прогнозу інфляції;
- вдосконалення трансмісійного механізму грошово-кредитного ринку, що забезпечить ефективну стратегію монетарної політики та прийняття відповідних рішень, щодо впливу на інфляцію.

Класифікуючи методи таргетування інфляції, деякі автори говорять про “суворе таргетування” (strict inflation targeting), за якого показник інфляції становить ексклюзивне завдання, обов'язкове для дотримання (він може також доповнюватись додатковими орієнтирами, такими як економічне зростання або стабільність валютного курсу), та “гнучке таргетування” (flexible inflation targeting), коли орієнтир має певні межі коливання або періодично коригується. Також прийнято розрізняти такі методи таргетування інфляції:

1) повноцінне таргетування інфляції – ПТІ (full-fledged inflation targeting) – чітке зобов'язання центральних банків щодо встановлення й дотримання цільових показників інфляції та інституалізація цих зобов'язань у формі прозорої монетарної політики, яка посилює відповідальність центрального банку щодо досягнення визначеної мети. Такий метод застосовують близько двадцяти країн. Першою у 1990 році його почала практикувати Нова Зеландія, до якої згодом приєдналися Канада, Великобританія, Швеція та Австралія. Слідом за індустріальними країнами таргетування інфляції почали запроваджувати країни з ринками, що розвиваються – Бразилія, Чилі, Колумбія, Чехія, Угорщина, Ізраїль, Корея, Мексика, Польща, Таїланд;

2) еkleктичне, або замасковане таргетування інфляції – ЗТІ (eclectic or veiled inflation targeting) – коли країни можуть знизити рівень інфляції та стабілізувати його і без повної прозорості і звітності щодо цільових показників інфляції. При цьому мають на увазі стабілізацію як цін, так і обсягів виробництва. Такі можливості на практиці демонструють, наприклад, Європейський центральний банк та Федеральна резервна система США;

3) експериментальне таргетування інфляції – ЕТІ (inflation targeting lite) полягає у проголошенні широких інфляційних завдань за низької довіри до центрального банку, що й не дозволяє ввести цільові показники інфляції до переліку головних політичних цілей [1].

До переваг використання у грошово-кредитній політиці центрального банку режиму таргетування інфляції його прихильники відносять:

1. Сприяння забезпеченню високого рівня довіри до політики центрального банку та зниження інфляційних очікувань. Це пов'язано з тим, що цільові показники інфляції, як будь-які кількісні показники, є чіткими і зрозумілими для контролю та розробки суб'єктами господарювання власних прогнозів.

2. Усунення суперечностей і протиріч між цілями грошово-кредитної політики.

3. Забезпечення достатньої гнучкості політики центрального банку, оскільки встановлений рівень інфляції можна розглядати як середньостроковий орієнтир, миттєва або короткострокова зміна якого внаслідок певних впливів на грошово-кредитний ринок практично неможлива, а заходи, що реалізуються, мають певний часовий лаг.

4. Зменшення економічних втрат, пов'язаних із потребою переорієнтувати цілі грошово-кредитної політики на інший рівень цільового показника чи навіть на інші цілі, коли виникає необхідність змін обмінного курсу, відсоткових ставок, темпів економічного зростання тощо.

5. Створення умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки, забезпечення її раціональної структури та високих темпів економічного зростання.

6. Зниження ймовірності виникнення фінансово-валютної кризи.

7. Формування інфляційних очікувань на низькому рівні.

8. Створення ефективного механізму боротьби з внутрішніми та зовнішніми шоками.

Характеризуючи переваги монетарного устрою, який базується на таргетуванні інфляції, науковці і практики зазначають, що для його запровадження необхідна наявність певної сукупності передумов, а саме:

- недопущення абсолютизації фіскальних цілей та домінування фіскальної політики над монетарною;
- інституційна незалежність центрального банку, відсутність будь-якого бюджетного чи політичного тиску на нього, що суперечили б його цільовим орієнтирам інфляції;
- необхідність лібералізації платіжного балансу та інтеграції в світові фінансові ринки;
- створення та налагодження комунікацій з суспільством щодо планів та цілей монетарної політики, які дозволять центральному банку досягнути проголошеної мети;
- використання широкого спектра інформації та методів моделювання і прогнозування рівня й динаміки інфляції;

- мінімальний рівень доларизації економіки;
- забезпечення повної дерегуляції цін;
- розвинутість ринку капіталів, надійність банківської системи та забезпечення стійкості фінансово-кредитної системи в цілому;
- більшість європейських країн впроваджують інфляційне таргетування та демонструють його високу ефективність.

Бажаність переходу до режиму таргетування інфляції для України пов'язана, по-перше, з посиленням залежності економічного розвитку від зовнішнього сектору (частка експорту та імпорту в структурі ВВП становить близько 60 %) [2].

В умовах недостатнього розвитку внутрішнього ринку це створює істотні ризики для подальшого забезпечення сталих темпів економічного зростання та може призвести до істотних і раптових змін у динаміці попиту на гроші. По-друге, бажаність переходу до режиму таргетування інфляції пов'язана з підвищенням цін на аналогічну продукцію українських експортерів, що викличе зростання цін на аналогічну продукцію на внутрішньому ринку.

Серед можливих позитивних результатів запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні можна назвати:

1. Забезпечення стабільного економічного розвитку в довгостроковій перспективі. Економічне зростання, яке спостерігалось до останнього часу, відбувалося переважно за рахунок орієнтованих на експорт великих виробників сталі та імпортно-замісної харчової промисловості, хоча згодом воно охопило більшість галузей економіки несе суттєві ризики, які посилюються через брак контролю за зовнішніми факторами – кон'юктурою світового ринку і попитом на експортну продукцію з боку іноземних споживачів. Контроль за темпами підвищення цін у середньо- і довгостроковій перспективі сприятиме істотному збільшенню реальних доходів громадян та зміні структури споживчого кошика населення і зростанню попиту на товари з високою доданою вартістю. Отже, низький прогнозований у майбутньому рівень інфляції істотно впливатиме на збільшення обсягів внутрішнього ринку.

2. Забезпечення економічної системи додатковими механізмами стійкості щодо зовнішніх шоків та зміни попиту на гроші. Цього можна досягти шляхом дотримання оптимальних відповідно до поточної економічної кон'юнктури вартісних показників національної валюти (відносно внутрішніх цін, іноземних валют і цін на кредитні ресурси) та досягнення максимального рівня керованості руху коштів у всіх секторах економіки, що і є прямим наслідком впровадження режиму таргетування інфляції.

3. Забезпечення зростання довіри населення до органів державного управління, що є одним із важливих чинників формування інфляційних очікувань за умов коли інфляція залишається занадто високою. Відновлення довіри до банківської системи, покращення кредитування та стану ліквідності фінансової системи.

Безумовно, перехід до інфляційного таргетування позитивно позначиться на економічному розвитку України, проте для цього слід створити належні передумови: забезпечити достатню незалежність Національного банку України, функціонування режиму керованого плаваючого валютного курсу, відповідну податково-бюджетну політику, а також – високий розвиток фінансових ринків, здатних ефективно використовувати інструменти грошово-кредитної політики та їх вплив на економічний розвиток. До цього часу монетарна політика більш технічний ніж політичний характер та здійснювалася за схемою один інструмент – одна ціль, але фінансова криза порушила економічну рівновагу, тому НБУ повинен збільшувати кредитну та грошову масу в економіці не маючи інших важелів для поживлення ринків.

В зв'язку з цим зростають ризики використання емісійних джерел для фінансування бюджетних дефіцитів, при цьому поєднання Центробанком наглядової діяльності з проведенням монетарної політики веде до конфлікту цілей, так як підтримка окремих банків ліквідними коштами буде провокувати розвиток інфляційних процесів.

Враховуючи ці проблеми в більшості розвинутих країн функції банківського нагляду були виведені з компетенції центральних банків, навіть Федеральна резервна система США, що є найбільшим фінансовим регулятором в світі не змогла передбачити фінансову кризу та запобігти її подальшому розвитку [3].

Висновки. Таким чином, провідні центробанки не відмовляться від стратегії інфляційного таргетування в майбутньому так як це негативно вплине на їх діловий імідж, який вони утримували протягом багатьох років. При цьому існують ризики, що з метою збільшення існуючого монетарного режиму провідні центробанки світу наробували надмірне регулювання фінансових ринків, що не сприяло розвитку ринкового лібералізму.

Для збереження репутації та довіри до монетарної політики вони повинні запропонувати виважені та нестандартні концептуальні рішення, що підвищать у майбутньому роль центробанків в регулювання грошово-кредитної системи.

Як свідчить світовий досвід, стратегія інфляційного таргетування завдяки створенню відповідних умов допомогла країнам із перехідною та ринковою економіками досягти значних успіхів в управлінні інфляцією і стимулюванні економічного розвитку. При цьому жодна з країн, що запровадили цю стратегію, не відмовилася від неї. Це ще одне свідчення на користь її ефективності й адекватності умовам функціонування сучасних економічних систем та доказ необхідності її запровадження в Україні.

Література

1. Петрик О. Теоретико-концептуальні основи таргетування інфляції / О. Петрик, С. Ніколайчук // Банківська справа. – 2009. – № 2. – С. 3–12.
2. Петрик О. Інфляція в Україні : проблеми, ризики, перспективи / О. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 3. – С. 2–8.
3. Кузнецов О. Інфляційне таргетування як механізм стабілізації цін у Великій Британії / О. Кузнецов // Банківська справа. – 2009. – № 6. – С. 40–50.
4. Гнатів О. А. Таргетування інфляції як оптимальний режим монетарної політики в Україні / О. А. Гнатів // <http://intkonf.org/gnativ-oa-targetuvannya-inflyatsiyi-yak-optimalniy-rezhim-monetarynoyi-politiki-v-ukrayini/>.
5. Міщенко В. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції / В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – К. – 2006. – № 5. – С. 40–45.

УДК 330.142:656.2

І. Л. НАЗАРЕНКО

Українська державна академія залізничного транспорту

ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК КОНЦЕПЦІЇ VBM ТА ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОГО КАПІТАЛУ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

Уточнено визначення поняття “інтелектуальний капітал залізничного транспорту”; визначено місце його в структурі капіталу залізничного транспорту; окреслено взаємозв'язок проблеми оцінювання інтелектуального капіталу та ринкової вартості залізничного транспорту в контексті управління на основі вартості – VBM.

The definition of the concept “intellectual capital of railway transport” is specified; its place in the structure of railway transport capital is determined; the interrelation of the problem of estimation of intellectual capital and market value of railway transport in the context of Value Based Management (VBM) is highlighted.

Постановка проблеми. В умовах світової та національної фінансово-економічної кризи залізничний транспорт України відчуває негативні наслідки зменшення вантажообігу (за рахунок зменшення обсягів виробництва основних вантажоутворюючих галузей) та, відповідно, доходів і прибутку. Так, у 2009 р. залізницями України перевезено 391,2 млн т вантажів (56,2 % від обсягу перевезень вантажів всіма видами транспорту), що на 21,5 % менше, ніж у 2008 р. [1]. При цьому тарифи на вантажні перевезення у 2009 р. порівняно з 2008 р. підвищилися лише на 1,4 %. Обсяг перевезень пасажирів у 2009 р. склав 425,9 млн чол., що на 4,4 % менше, ніж у 2008 р., але оскільки пасажирські перевезення є збитковими, таке зниження не є негативним фактом. І хоча протягом 1 кварталу 2010 р. наявне деяке покращення ситуації: перевезено 95,1 млн т вантажів, що на 9,2 % більше, ніж рівень 1 кварталу 2009 р., криза на залізничному транспорті триває.

В цих умовах актуалізується проблема підвищення ефективності управління галуззю. Можливим напрямком її вирішення є впровадження концепції Value Based Management (VBM) – управління вартістю компанії, в рамках якої в якості цільової функції вибирається максимізація її ринкової вартості. Останніми роками ця концепція цілком закономірно знаходить прихильників і серед російських та українських економістів.

Водночас треба звернути увагу не тільки на звичайний капітал залізничного транспорту, а і на його інтелектуальний капітал, основна складова якого – працівники – в умовах кризи відчувають вельми жорсткий негативний вплив стратегії скорочення витрат, а саме – примусові відпустки за свій рахунок (всім – 15 днів, а пенсіонерам – 30 днів, тобто, їх право за законодавством зробили обов'язком), 4-денний тиждень, значне скорочення премій, примусове звільнення працівників пенсійного віку, незважаючи на їх індивідуальний потенціал. Всі ці руйнівні впливи призводять до послаблення інтелектуального капіталу (ІК) галузі. А як відомо, ІК створює частину вартості компанії.

Залежно від специфіки її діяльності, може перевищувати вартість її активів у десятки і навіть сотні разів. Це можна побачити на прикладі компанії Netscape: при власних фондах \$17 млн і небагато більше ніж 50 співробітниках ринкова ціна фірми на початок 1997 р. складала майже \$3 млрд, тобто, у 176 разів більше. Дослідження російських учених показали, що перевищення ринкової вартості компанії над вартістю їх активів (відомий коефіцієнт Тобіна) станом на 29.03 2007 р. складав: для компанії “Нова ТЭК” та “ЛУКОЙЛ” (нафтова й нафтогазова промисловість) 5,98 та 1,68 відповідно, для компанії “Норильський никель” (кольорова металургія) 3,49 та ін. [2, с. 130].

Аналіз останніх досліджень. В науковій літературі наявно багато досліджень, присвячених інтелектуальному капіталу: його сутності, структурі, методам оцінювання. Значний вклад у розробку теоретичних засад інтелектуального капіталу внесли такі відомі вчені, як К. Беккер, Д. Белл, П. Дракер, Л. Едвінссон, І. Роос, М. Кастельс, М. Мелоун, Р. Райх, Т. Сакайя, Т. Стюарт, М. Мелоун, П. Пільцер, О. Тоффлер, Л. Туроу, С. Хан-