

тегічних планів та внесення до них відповідних змін; обов'язкове врахування зв'язку між показниками різних планів тощо.

Висновки та перспективи подальшого дослідження. Під час дослідження стратегічного планування діяльності машинобудівних підприємств особливу увагу варто звертати на принципи формування та реалізації технологій стратегічного планування, адже саме вони забезпечують можливість реалізації основної мети стратегічного планування, – визначення та формування послідовності конкретних дій, спрямованих на забезпечення успішного ефективного функціонування та довготривалого розвитку підприємств.

На основі здійсненого дослідження до основних принципів формування та реалізації технологій стратегічного планування діяльності машинобудівних підприємств запропоновано відносити такі: безперервності, послідовності, системності, координації, гнучкості, участі.

Література

1. Швець Л.М. Процес стратегічного планування на підприємстві / Л.М. Швець // Економічний вісник Донбасу, 2009. – № 1 (15). – С. 148-152.
2. Орлов О.О. Планування діяльності промислового підприємства : підручник / О.О. Орлов. – К. : Вид-во "Скарби", 2002. – 336 с.
3. Шершньова З.Є. Стратегічне управління : навч. посібн. / З.Є. Шершньова, С.В. Оборська. – К. : Вид-во КНЕУ, 1999. – 384 с.
4. Шершньова З.Є. Стратегічне управління : підручник / З.Є. Шершньова. – 2-ге вид. – К. : Вид-во КНЕУ, 2004. – 699 с.
5. Корецький М.Х. Стратегічне управління : навч. посібн. / М.Х. Корецький, А.О. Дегтяр, О.І. Даций. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 240 с.
6. Мізюк Б.М. Основи стратегічного управління : підручник / Б.М. Мізюк. – Львів : Вид-во "Магнолія-2006", 2009. – 544 с.
7. Белошапка В.А. Стратегическое управление: принципы и международная политика / В.А. Белошапка, В.Г. Загорский. – К. : Вид-во "Абсолют В". – 1999. – 352 с.

УДК 336.74

О.М. Питльована – Львівський НУ ім. Івана Франка

ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК МІЖ ІНФЛЯЦІЄЮ ТА ДОЛАРИЗАЦІЄЮ В УКРАЇНІ

Висвітлено причини виникнення та наслідки процесу доларизації. Основну увагу зосереджено на теоретичному та практичному розгляді питання про існування взаємозв'язку між доларизацією та інфляцією в Україні. Така взаємозалежність ускладнює проведення монетарної політики, а тому національний банк мусить проводити політику дедоларизації. Для цього запропоновано застосування деяких специфічних інструментів центрального банку, таких як підтримання високого рівня резервів, поглиблення вимоги з формування банками обов'язкових резервів залежно від валюти залучених коштів, підтримання на низькому рівні волатильності (змінності) національної валюти, а також впровадження політики таргетування інфляції.

Ключові слова: доларизація, монетарна політика, таргетування інфляції.

О.М. Pytlovana – L'viv NU named after Ivan Franko

Link between dollarization and inflation: The case of Ukraine

This paper discusses origins and consequences of dollarization. It focuses on theoretical and empirical investigation of link between dollarization and inflation in Ukraine. Such interdependence complicates monetary policy conduction, this is the reason why nati-

onal bank has to implement policy of dedollarization. The paper suggests application of specific central bank instruments, such as maintenance of high level of foreign reserve, low volatility of national currency, extension of commercial banks obligations on foreign currency liabilities, and implementation of inflation targeting as a framework for monetary policy.

Keywords: dollarization, monetary policy, inflation targeting.

Після відкриття кордонів та зняття обмежень на валютні операції у країнах з перехідною економікою стабільна іноземна валюта почала витісняти ненадійну, схильну до знецінення внутрішню валюту, спричинивши доларизацію. Україна у цьому процесі не стала винятком. Доларизація, зазвичай, виникає у державах з високою інфляцією та слабо розвиненим ринком капіталів, де національна валюта перестає ефективно виконувати свої функції: міри вартості, засобу обміну та засобу нагромадження.

Доларизація, як і будь-який інший економічний процес, має свої як позитивні, так і негативні аспекти. З одного боку, вона корисна для держави через близьку співпрацю з міжнародними ринками, забезпечує доступ населення до ширшого кола фінансових інструментів та сприяє розвитку фінансових посередників, наприклад банків чи небанківських фінансових установ [1], а також допомагає країні подолати гіперінфляцію. З іншого ж боку, доларизація негативно впливає на економічний розвиток держави через низку каналів:

- ускладнюється проведення монетарної політики, оскільки монетарні агрегати містять у собі іноземну валюту, виражену у національній, і тому їх важко безпосередньо контролювати [2]; окрім того, зменшується стабільність попиту на гроші [3];
- загострюються проблеми, пов'язані з виникненням інфляції внаслідок фінансування бюджетного дефіциту [4], зменшуються доходи від сеньйоражу [5];
- зменшується дохідність інфляційного податку, що призводить до вищої та більш волатильної (змінної) інфляції для заданого рівня бюджетного дефіциту [6];
- ускладнюється вибір оптимального валютного режиму [7];
- зростає ризик виникнення фінансових та валютних криз, оскільки перепади притоку капіталу та змін валютного курсу посилюють ймовірність виникнення банківської кризи через з незбалансованість банківських активів і пасивів та зменшення платоспроможності позичальників [1].

Очевидно, що для країн із перехідною економікою ці проблеми лише посилюються. Як було зазначено вище, причиною високої доларизації країн з перехідною економікою була слабкість внутрішньої валюти, яка почала витіснятись іноземною (в основному американським доларом) на фоні відкриття кордонів та зняття обмежень на валютні операції (принаймні часткового). Однак, існує також думка, що головною причиною була комбінація високої інфляції, сильної девальвації національної валюти та порівняно низьких номінальних відсоткових ставок, які призвели до негативної реальної дохідності активів, деномінованих у національній валюті [8].

Значна частка депозитів у іноземній валюті зумовлює низку питань щодо запровадження та ефективності антиінфляційної політики в державі. Здійснені дослідження засвідчують, що доларизація може впливати на інфляційні процеси через низку каналів. Так, вона: 1) посилює інфляцію за певного

рівня бюджетного дефіциту [6]; 2) зменшує дохідність інфляційного податку [9]; 3) збільшує волатильність (змінність) цін на товари [10]; 4) разом з високим рівнем заміщення валюти призводить до зростання волатильності валютного курсу, що негативно впливає на інфляцію [11].

Відомо, що уряд може використовувати інфляцію замість підвищення рівня оподаткування, щоб фінансувати свої видатки. А доларизація збільшує еластичність попиту на гроші щодо очікуваного рівня інфляції, оскільки очікування вищої інфляції змушують резидентів "переключитись" на іноземну валюту. Оскільки уряди контролюють лише домашню валюту, вони втратять на сеньйоражі. Як наслідок, спроби профінансувати бюджетний дефіцит за допомогою інфляційного податку зменшать монетарну базу і це виллється у вищу ніж очікувалось інфляцію. Іншими словами, для певного бюджетного дефіциту наявність доларизації призведе до вищої інфляції.

Це, безумовно, не означає, що доларизація спричиняє інфляцію. Навпаки, часто доларизація є ендогенною відповіддю на економічну нестабільність та високу інфляцію. І таким чином доларизацію можна розглядати як канал, через який монетарна та фіскальна політики впливають на інфляційні процеси, або іншими словами, як трансмісійний механізм, через який надмірно експансіоністська фіскальна політика, що фінансується за допомогою грошової емісії, впливає на інфляцію. Так, Ліліана Рохас-Суарес, одна з небагатьох вчених, що намагались виміряти вплив доларизації на інфляцію, отримала емпіричні результати, які підтверджують теоретичне твердження про те, що для заданого рівня бюджетного дефіциту доларизація посилює інфляційні процеси.

Як нам відомо, ніхто не досліджував ролі доларизації в інфляційному процесі в Україні. Тому ми спробували заповнити цю прогалину, дослідивши вплив доларизації на інфляцію. Для дослідження ми використали VAR-модель, яка містить такі змінні: P – індекс споживчих цін, MV – монетарна база, ER – валютний курс (для порівняння результатів використовували також номінальний ефективний валютний курс), Dol – показник рівня доларизації економіки (використовували два показники відношення депозитів у іноземній валюті до загальної кількості депозитів та відношення депозитів у іноземній валюті до широкої монетарної бази).

Для дослідження використовували місячні дані від січня 2001 р. до червня 2009 р. Усі змінні взято у логарифмах та скориговано на сезонність, окрім валютного курсу, оскільки, на наш погляд, валютний курс в Україні не містить елементу сезонності. Використовувались також фіктивні змінні, які дали змогу вхопити фінансово-економічну кризу останніх місяців, зміну методології обрахування депозитів тощо. Перед здійсненням дослідження перевіряли змінні на стаціонарність, результати такої перевірки показали, що усі змінні мають порядок інтеграції 1, а тому очевидно, що потрібно було перевірити, чи вони не коінтегровані. Для цього використовувався тест Йохансена. Його результати наведено у таблиці.

Як видно з таблиці, обидва тести (тест на власні значення і трейс-тест) не підтвердили гіпотезу про існування хоча б одного коінтеграційного вектора. А це свідчить про те, що між змінними не виявлено довготривалої залежності. Коефіцієнти, отримані під час здійснення VAR-дослідження, не мають

важливого економічного значення, тому ми обмежились лише аналізом імпульсних відгуків, графічне зображення яких представлено на рис. 1-5. Як видно з рисунків, усі реакції змінних узгоджуються з економічною теорією.

**Табл. Перевірка на коінтеграцію
(з перетином та без тренду) без фіктивних змінних**

Кількість коінт. векторів	Max-Eigen statistics	95 % CV	Trace	95 % CV
0	31,94011	33,87687	66,18727	69,81889
Max 1	18,16528	27,58434	30,24717	47,85613
Max 2	7,739732	21,13162	12,08189	29,79707
Max 3	2,907526	14,26460	4,34159	15,49471
Max 4	1,434633	3,841466	1,434633	3,841466

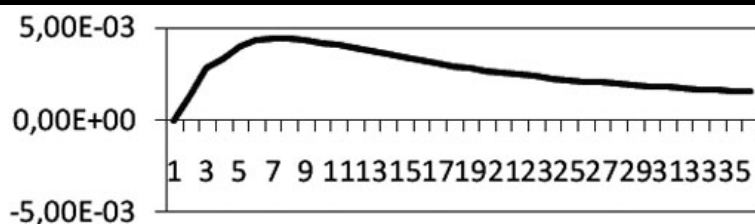


Рис. 1. Імпульсні відгуки цін на шок у доларизації

Щодо найважливішого результату, тобто реакції ІСЦ на доларизацію, то до його інтерпретації потрібно підходити з обережністю. Як видно з рисунку, шок у доларизації спричиняє інфляцію. Однак, як нам відомо з теорії ця дія не відбувається безпосередньо. Доларизація впливає на валютний курс та монетарну базу, які своєю чергою спричиняють зростання інфляції. Можна припустити, що особливо сильний вплив на інфляцію матиме валютний курс, оскільки навіть незважаючи на скорочення монетарної бази, все-таки спостерігається зростання рівня цін навіть у короткотривалому періоді.

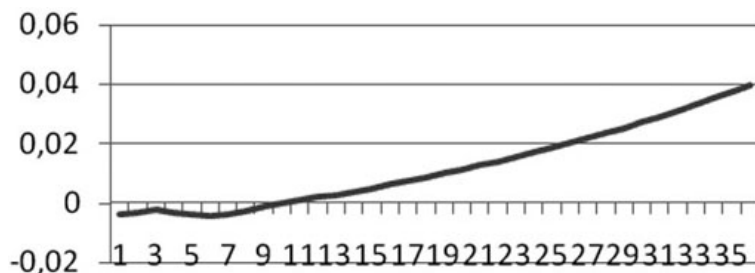


Рис. 2. Імпульсні відгуки монетарної бази на шок у доларизації

Як видно з реакції грошової бази, після настання шоку доларизації вона спочатку скорочується, і лише після 11 місяців сягає позитивних значень. Це свідчить про те, що населення "переключається" з національної валюти на іноземну, а отже, – не генерується очікуваний інфляційний податок.

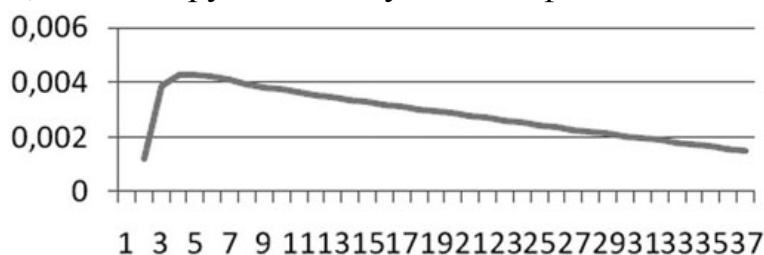


Рис. 3. Імпульсні відгуки валютного курсу на шок у доларизації

З рис. видно, що валютний курс позитивно реагує на зміни у доларизації, тобто іншими словами, зростання рівня доларизації веде до здешевлення національної валюти, причому реакція цієї змінної досить швидка та досягає свого максимуму через 5 місяців після настання шоку. Цей результат свідчить про зростання кількості активів у іноземній валюті та про досить високу еластичність замінюваності між гривнею та іноземною валютою (в основному американським долларом).

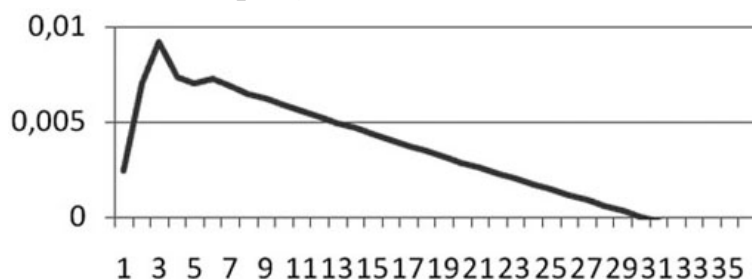


Рис. 4. Імпульсні відгуки доларизації на шок у цінах

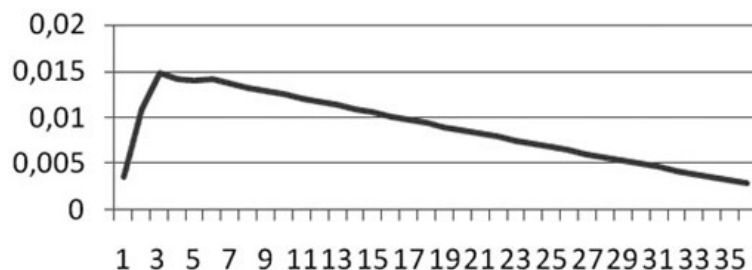


Рис. 5. Імпульсні відгуки доларизації на шок у валютному курсі

На рис. 4 та 5 також представлено реакцію показника рівня доларизації на зростання індексу споживчих цін та не здешевлення валюти. Отриманий результат збігається з теорією та свідчить про те, що інфляція та девальвація справді спричиняють відмову від національної валюти, а отже зростання рівня доларизації.

Як видно з дослідження, доларизація справді впливає на економічні процеси, які відбуваються в економіці, і цей вплив не є позитивним. Тоді постають питання: як можна боротись з доларизацією; що робити з ризиками, які вона спричиняє; як відновити довіру до національної валюти. Відповідь на ці питання не є простою. Безумовно, політика дедоларизації потребує глибоких економічних перетворень, серед яких одним з основних, на нашу думку, є прийняття інфляційного таргетування.

У рамках спільної програми з МВФ "Стенд-бай" Україна взяла на себе зобов'язання відпустити валютний курс та перейти у найближчому майбутньому на інфляційне таргетування, режим монетарної політики, який став надзвичайно популярним останніми роками. Як показує досвід інших країн, успішності цього переходу не має перешкодити те, що українська економіка не до кінця відповідає вимогам, які ставляться перед країнами, що хочуть запровадити цей режим [12]. Однак той факт, що прийняття в таких умовах інфляційного таргетування не є неможливим, все ж не означає, що цей процес буде легким. Українська економіка характеризується низкою особливостей, які значно його ускладняють, зокрема – це керований валютний курс, недостатньо розвинений внутрішній фінансовий ринок, відсутність

ефективних інструментів хеджування ризиків валютного курсу, "страх перед плаванням" (fear of floating) тощо.

Безумовно, високий рівень доларизації економіки ще більше ускладнить впровадження інфляційного таргетування. Економіка, в якій значна частка кредитів видається у іноземній валюті, а доходи фірми отримують у національній, особливо вразлива на зміни у номінальному та реальному валютних курсах, особливо це стосується приватного сектора та банківського балансу. Так, значна девальвація національної валюти може призвести до сповільнення економіки та банкрутства банків, через ризик пов'язаний з нерівновагою їх балансу. А це іде всупереч зі стандартним аналізом малої відкритої економіки, в якій здешевлення валюти веде до зростання експорту, а отже, – і до збільшення виробництва. Підсумовуючи зазначене, доларизація впливатиме на реакцію реального сектора економіки на зміни у валютному курсі, а отже – ускладнюватиме проведення монетарної політики.

У зв'язку зі зазначеними вище в країнах з високим рівнем доларизації, таких як Україна, де валютний курс є індикатором економічної стабільності, влада боїться відпустити валютний курс, виникає т. зв. "страх перед плаванням", і своїми інтервенціями втручається у валютний ринок навіть тоді, коли шоки, що на ньому виникають, є короткостроковими та скороминучими. Однак, валютні інтервенції центрального банку не повинні сильно перешкодити у запровадженні інфляційного таргетування, якщо тільки вони не перешкоджають ринковому формуванню валютного курсу [13].

І все-таки, незважаючи на те, що деякі високодоларизовані країни, такі як Перу, Туреччина чи Румунія, успішно запровадили та ефективно використовують режим інфляційного таргетування, українській владі потрібно якнайшвидше розвивати внутрішній фінансовий ринок та зменшувати рівень доларизації. Вже саме запровадження інфляційного таргетування, яке передбачає чітке довготривале дотримання інфляційної цілі, дасть змогу обмежити інфляційні очікування, покращити ефективність монетарної політики, а отже сприятиме повернню довіри до національної валюти. Однак, практичне застосування цього режиму повинно у деяких елементах відрізнятися від загальноприйнятої моделі, що пов'язано зі слабо розвиненою фінансовою системою та доларизацією української економіки. Відмінності повинні, перш за все, стосуватись моделі прогнозування інфляції значення інфляційної цілі, а також вибору операційного інструменту монетарної політики.

Для ефективної дедоларизації потрібно вибрати короткотривалу відсоткову ставку як операційну мету. Більшість країн, що таргетують інфляцію, з цією метою використовують короткотермінову ставку грошового ринку або міжбанківську відсоткову ставку за кредитами овернайт¹⁴. Для досягнення запланованої мети щоденні монетарні операції повинні спрямовуватись на досягнення запланованої відсоткової ставки. Така діяльність є прозорою та зрозумілою для населення. Короткотермінова ставка також допомагає сформувати криву дохідності для фінансових інструментів різної тривалості, а це дасть змогу збільшити канал процентної ставки у монетарній трансмісії.

Однак, потрібно зауважити, що у період дезінфляції краще використовувати грошову масу як операційної мети, що зараз і робить Національний

Банк України. Це пов'язано, насамперед, з тим, що в Україні поки не існує ефективного фінансового ринку, а отже – відсоткові ставки, встановлені НБУ, лише незначно впливають на ринкові довготермінові відсоткові ставки, а по-друге, за умов дезінфляції часто сильно змінюються інфляційні очікування, а це може сильно змінювати напрямок монетарної політики.

Використання відсоткової ставки як операційної мети дає змогу протистояти значним валютним кризам через розподілення шоку між самим валютним курсом і відсотковою ставкою. Підвищивши відсоткову ставку, можна запобігти виникненню ефекту кризи платіжного балансу банку, яка може підірвати економічну активність та платоспроможність фінансової системи. Після здійснення дезінфляції, національний банк разом з урядом повинні встановити інфляційну мету на достатньо низькому рівні, щоб купівельна спроможність національної валюти була схожа на купівельну спроможність основних іноземних валют, насамперед, американського долара.

За наявності доларизації економіка країни стикається з двома ризиками – ризиком ліквідності та ризиком валютного курсу. У своєму арсеналі національний банк має декілька засобів, які можуть сильно посприяти успішній дедоларизації та допомогти уникнути кризи у разі значного здешевлення національної валюти. Національний банк повинен підтримувати високий рівень резервів, поглибити вимоги з формування банками обов'язкових резервів залежно від валюти залучених коштів та підтримувати на низькому рівні волатильність (змінність) національної валюти. Перелічені дії допоможуть уникнути кризи, однак для ефективного зменшення рівня доларизації потрібно передусім розвивати фінансовий ринок та ринок капіталу.

Очевидно, що основною умовою як ефективного використання інфляційного таргетування, так і успішної дедоларизації залишається чітке дотримання встановленої мети – цінової стабільності. Лише це дасть змогу відновити довіру населення до національної валюти, української банківської системи та до монетарної влади загалом.

Література

1. **Monetary policy in dollarized economies** // IMF Occasional paper. – Washington DC, IMF. – 1999. – № 171.
2. **Sahay R.** Dollarization in transition economies: evidence and policy implications / R. Sahay, C. Vegh // Paul Mizen and Eric J. Pentecost, eds., *The Macroeconomics of international currencies: Theory, policy, and evidence.* – Gloucestershire, UK: Edward Elgar. – 1996. – PP. 196-224.
3. **International Monetary Fund** // World economic outlook. – Washington DC, IMF. – 2000. – PP. 123-132.
4. **Calvo G.** Currency substitution in developing countries: An introduction / G. Calvo, C. Vegh // IMF working paper. – Washington DC, IMF. – 1992. – № 92/40.
5. **B. van Aarle, N. Budina** Currency substitution in Eastern Europe // CERGE-EI, Charles university Prague. – 1995.
6. **Nichols D.A.** Some principles of inflationary finance // *Journal of political economy.* – 1974. – Vol. 82. – PP. 423-430.
7. **Berg A.** The choice of exchange rate regime and monetary target in highly dollarized economies / A. Berg, E. Borensztein // IMF working paper. – Washington DC, IMF. – 2000. – № 00/29.
8. **Piontkovsky R.V.** Is there an asset substitution motive in Ukrainian dollarization? // *Наукові записки. Економічні науки.* – Львів : НУ "Києво-Могилянська академія". – 2000. – Т. 18. – С. 57-63.

9. **Rojas-Suarez L.** Currency substitution and inflation in Peru // Revista de Analisis Economico. – 1992. – Vol. 7.
10. **McNelis P.** A dynamic simulation analysis of currency substitution in an optimizing framework with transaction costs / P. McNelis, C. Asilis // Revista de analisis economic. – 1992. – Vol. 7.
11. **Akay O.C.** Currency substitution and exchange rate instability: the Turkish case / O.C. Akay, E. Alper, M. Karasulu // European economic review, 41. – 1997.
12. **Питльована О.М.** Інфляційне таргетування: практичні аспекти / О.М. Питльована // Вісник Львівського університету. Міжнародні відносини. – 2008. – Вип. 25. – С. 309-320.
13. **Leiderman L.** Inflation targeting in dollarized economies / L. Leiderman, R. Maino, E. Parrado // IMF working paper. – Washington DC, IMF. – 2006. – № 06/157

УДК 658.310.8

*Ст. викл. М.Л. Потинський, канд. екон. наук –
Тернопільський національний економічний університет;
студ. А.В. Колодійчук – НУ "Львівська політехніка"*

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ МАШИНОБУДІВНОГО КОМПЛЕКСУ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА

Економіка України переживає складний період, пов'язаний із розбалансованістю ринків, порушенням зв'язків з постачальниками, бар'єрами між державами. Все це потребує вирішення завдань, пов'язаних із зміною виробничих стосунків і управління підприємством. Розглянуто особливості становлення конкурентоспроможного виробництва в Україні. Встановлено, що співвідношення між конкурентними силами визначають умови, володіючи якими, конкретні підприємства отримують явні конкурентні переваги, які дають їм змогу здійснювати економічний диктат на ринку.

Ключові слова: ринкова економіка, конкуренція, управління, промислові підприємства, виробничі процеси, продуктивність праці.

*Senior lecturer M.L. Potynskiy – Ternopil national economic university;
stud. A.V. Kolodiychuk – NUFWT of Ukraine, L'viv*

Features of management of machine-building complex enterprises are in the conditions of instability of economic environment

The economy of Ukraine experiences a difficult period, related to the disbalance of markets, by violation of connections with suppliers, by barriers between the states. All of it requires the decision of tasks, production relations and management an enterprise related to the change. In the article the features of becoming of competitive production are considered in Ukraine. It is set that betweenness by competition forces determine terms, owning which, concrete enterprises are got by obvious competition advantages which enable them to carry out an economic dictate at the market.

Keywords: market economy, competition, management, industrial enterprises, production processes, labour productivity.

Криза істотно торкнулися підприємств машинобудівного комплексу країни. Стан більшості вітчизняних промислових підприємств характеризується не лише застарілою техніко-технологічною базою виробництва, високим питомим витрачанням ресурсів, низьким рівнем конкурентоспроможності продукції, але і використанням старих підходів до управління виробничо-господарською діяльністю підприємств. Це підтверджують кризові явища на підприємствах України, які зумовлені, насамперед, відсутністю досвіду управ-