

НАРОГАН

Вадим Валентинович

УДК 338.242

## ОПТИМІЗАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ СТРАТЕГІЇ ДЕРЖАВИ ЯК ВІДПОВІДЬ НА ФІНАНСОВІ ДИСБАЛАНСИ

здобувач, Національна академія внутрішніх справ

## OPTIMIZATION OF THE STATE MONETARY STRATEGY AS A RESPONSE TO FINANCIAL DISBALANCES

*NAROHAN Vadym Valentynovych – postgraduate student, National Academy of Internal Affairs*

У статті досліджується питання вибору того чи іншого монетарного режиму, його правильного та ефективного застосування, аналізу можливих наслідків, адже ефективна монетарна політика держави є одним із головних важелів впливу на фінансові дисбаланси в національній економіці. В ідеалі монетарна політика покликана забезпечити стабільність цін, повну зайнятість та економічне зростання – такі її кінцеві цілі. Однак на практиці за її допомогою доводиться вирішувати і більш вузькі завдання, що відповідають пріоритетним потребам економіки країни. У статті досліджуються цільові орієнтири монетарної політики в сфері забезпечення макроекономічної стабільності.

\* \* \*

В статье исследуется вопрос выбора того или иного монетарного режима, его правильного и эффективного применения, анализа возможных последствий, ведь эффективная монетарная политика государства является одним из главных рычагов влияния на финансовые дисбалансы в национальной экономике. В идеале монетарная политика призвана обеспечить стабильность цен, полную занятость и экономический рост – таковы ее конечные цели. Однако на практике с ее помощью приходится решать и более узкие задачи, соответствующие приоритетным потребностям экономики страны. В статье исследуются целевые ориентиры монетарной политики в сфере обеспечения макроекономической стабильности.

\* \* \*

The article investigates the choice of a monetary regime, its correct and effective application, analysis of possible consequences, because effective monetary policy of the state is one of the main instruments of influence on financial imbalances in the national economy. Ideally, monetary policy is designed to ensure price stability, full employment and economic growth – its ultimate goals. However, in practice, with its help, it is necessary to solve more narrow tasks, corresponding to the priority needs of the country's economy. The article examines the target guidelines for monetary policy in the field of macroeconomic stability.

Monetary policy is extremely powerful, and therefore extremely dangerous tool. With its help it is possible to come out of the crisis, but it is not excluded and a sad alternative – the strengthening of negative trends in the economy. Only very well-considered decisions taken at the highest level after in-depth analysis of the situation, consideration of alternative ways of influencing monetary policy on the state economy will yield positive results. Without a well-balanced monetary policy, the economy can not function effectively. That is why recently, in most developed economies, monetary policy is considered as the main means of macroeconomic stabilization.

The evolution of the monetary policy mechanism takes place in parallel with the development of methods and approaches of state regulation of the economy. One of the significant changes in monetary policy was the transition from short-term to medium and long-term effects on the goal of regulation. A few months of monetary instruments do not allow timely response to fleeting economic shocks. Therefore, in order to overcome the intermittent inconsistencies of the executive, one should focus on the long-term tasks of monetary policy, which are not subject to market fluctuations.

It is about the allocation of the monetary policy of the priority long-term component – the monetary strategy, which the fundamental publication of the European Central Bank "The monetary policy of the ECB 2004" treats as a general approach to the behavior of monetary policy.

**Ключові слова:** монетарна стратегія, монетарний режим таргетування, цільові орієнтири, національна економіка, фінансові дисбаланси, економічна стабільність, монетарна влада, монетарна політика

**Ключевые слова:** монетарная стратегия, монетарный режим таргетирования, целевые ориентиры, национальная экономика, финансовые дисбалансы, экономическая стабильность, монетарные власти, монетарная политика

**Keywords:** monetary strategy, monetary mode of targeting, target benchmarks, national economy, financial imbalances, economic stability, monetary authority, monetary policy

## ВСТУП

Монетарна політика – надзвичайно потужний, а тому надзвичайно небезпечний інструмент. За її допомогою можна вийти з кризи, але й не виключено і сумну альтернативу – посилення в економіці негативних тенденцій. Лише дуже зважені рішення, що приймаються на вищому рівні після поглибленого аналізу ситуації, розгляду альтернативних шляхів впливу монетарної політики на економіку держави, дадуть позитивні результати. Без виваженої монетарної по-

літики економіка не може ефективно функціонувати. Саме тому, останнім часом, у більшості країн з розвинутою економікою в якості основного засобу макроекономічної стабілізації розглядають саме монетарну політику. Еволюція механізму монетарної політики відбувається паралельно з розвитком методів та підходів державного регулювання економіки. Одним із суттєвих зрушень в монетарній політиці став перехід від короткострокового до середньо- та довгострокового впливу на мету регулювання. Кількамісячний лаг дії монетарних інструментів не дає змоги вчасно зре-

агувати на швидкоплинні економічні шоки. Тому для подолання міжчасової непослідовності виконавчої влади слід зосередитись на тривалих завданнях монетарної політики, не підвладних кон'юнктурним коливанням [1]. Мова йде про виділення у структурі грошово-кредитної політики пріоритетної довгострокової складової – монетарної стратегії, яку фундаментальне видання Європейського центрального банку «The monetary policy of the ECB 2004» трактує як загальний підхід до поведінки монетарної політики [2].

**МЕТА РОБОТИ** полягає у пошуку внутрішньої логіки у зміні монетарних режимів, що відповідає принциповій схемі макроекономічної стабілізації, а також у дослідженні особливостей монетарної стратегії.

### МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічною та інформаційною основою роботи є наукові праці, матеріали періодичних видань, ресурси Internet. Дослідження засноване на методології наукового пізнання та системному аналізі. Для одержання результатів використовувалися методи наукової абстракції, узагальнення, порівняння, аналізу та синтезу, групування, формалізації, історичного та логічного аналізу теоретичного і практичного матеріалу.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Сучасна практика реалізації монетарної політики розвинених країн світу паралельно з поняттям «монетарна стратегія» використовує термін «монетарний режим». Як відомо, в основі монетарної стратегії лежить вибір єдиного кінцевого цільового показника діяльності грошової влади. Тобто мова йде про таргетування (від англ. «target» – ціль, мета). У контексті розгляду монетарного режиму також прийнято говорити про таргетування, яке полягає у виборі якоїсь економічної «мішені», на яку треба впливати, щоб досягнути визначеної мети. Така економічна «мішень», іншими словами, є цільовим орієнтиром, номінальним якорем, до якого прив'язується уся грошово-кредитна політика. Ступінь досягнення цього цільового показника визначає ефективність грошово-кредитної політики в цілому. Іноді в економічній літературі таргетування описують як індикативне планування, у процесі якого визначається динаміка параметрів економічних змінних.

У міжнародній практиці найбільшого поширення набуло кілька видів таргетування:

- грошове таргетування, коли в якості проміжної цілі встановлюється орієнтир на зростання певних грошових агрегатів, або грошової бази;
- таргетування валютного курсу, коли «якорем» грошово-кредитної політики виступає фіксований валютний курс;
- таргетування інфляції, коли проміжна ціль грошово-кредитної політики – прогноз інфляції;
- таргетування номінального доходу, коли проміжна ціль – приріст номінального ВВП (ВВП);

Монетарне таргетування означає використання в якості цільових показників грошово-кредитної політики абсолютних значень тих чи інших грошових агрегатів, або їх відносних приростів. Цей режим застосовувався у більшості розвинених країн після розпаду Бреттон-Вудської системи у 1973 р. та був популярний там близько 20 років. Еталонними країнами застосування режиму монетарного таргетування були Німеччина і Швейцарія. У Німеччині відбувалося не просто цілеспрямоване зростання готівкової грошової маси, але й таргетування широких грошових агрегатів, і ця політика тривала аж до створення Єврозони у 1999 р. Однак країни з розвиненими монетарними режимами (таргетуванням агрегатів M2, M3 і M4) швидко зіткнулися з їх негативними побічними ефектами: впливом на темпи економічного зростання, валютний курс і стан фінансового ринку, що змушувало їх періодично коригувати раніше затверджені орієнтири.

У силу негативних наслідків режиму монетарного таргетування, які проявились у 90-х рр. XX ст., багато розвинених країн стали від нього відмовлятися. Так, у Великобританії з 1982 р. законодавчо встановлюються тільки темпи зростання агрегату M0. Японія відійшла від жорсткого монетарного таргетування у 1992 р. США відмовилися від встановлення орієнтирів для агрегату M2 у 1993 р. [3].

Нині від встановлення орієнтирів для темпів зростання широких агрегатів грошової маси відмовилися майже всі розвинені країни, не дивлячись, що у 90-х рр. XX ст. режим монетарного таргетування був стандартною рекомендацією Міжнародного валютного фонду і ряду незалежних дослідників для країн з перехідною економікою та ринками, що розвиваються на перших етапах ринкової трансформації.

Наступний монетарний режим це – таргетування валютного курсу, тобто встановлення «валютного якоря», що може передбачати кілька варіантів проведення такої політики: фіксація, «crawling peg» (повзуча фіксація) та «валютний коридор», який іноді розглядається як різновид м'якої фіксації, а іноді як кероване плавання.

Багато країн з перехідною економікою на другому, після «монетарного правління», етапі реформ, почали проводити політику управління валютним курсом, зокрема Чилі, Колумбія, Ізраїль, Мексика, Угорщина, Польща та Росія. Саме введення «валютного якоря» у цих країнах сприяло стабілізації цін, хоч і короточасній. Адже фіксація валютного курсу рівнозначна неявному адмініструванню цін імпортованих товарів, відносно яких стихійно позиціонується вся система відносних цін. Курс іноземної валюти у такому випадку відіграє роль масштабу цін всередині даної країни.

Політика «валютного якоря» має деякі переваги перед політикою «грошового якоря».

– По-перше, вона більш прозора, зрозуміла для населення і, отже, краще впливає на інфляційні очікування.

– По-друге, на відміну від політики «грошового якоря», контроль «валютного якоря» є більш легким завданням. Водночас утримання валютного курсу в оголошених межах набагато складніше завдання, ніж стримування зростання грошової маси.

– По-третє, валютне регулювання меншою мірою залежить від інституційних і структурних зрушень в економіці. Натомість, саме валютне регулювання впливає на структурні зрушення в експортоорієнтованих і імпортозалежних галузях.

– По-четверте, валютне регулювання меншою мірою залежить від інституційних і структурних зрушень в економіці. Натомість, саме валютне регулювання впливає на структурні зрушення в експортоорієнтованих і імпортозалежних галузях.

Проте такий монетарний режим дає лише тимча-

сові результати у боротьбі з інфляцією, оскільки інфляційний процес за цих умов не припиняється, а переходить у свою приховану форму накопичення інфляційного потенціалу. Вихід цього потенціалу на поверхню може стати причиною подальшої фінансової кризи, що включає три складові частини: валютну кризу, кризу платіжного балансу та банківську кризу.

Для впорядкування грошового обігу в країнах з високою інфляцією і дестабілізацією економіки, деякі економісти пропонують ще більш радикальний варіант введення особливого режиму, який отримав назву «валютне правління» («currency board»). Сутність цього режиму полягає у 100%-му забезпеченні грошової бази валютними резервами держави. Дана система розглядається як сучасний аналог системи золотого стандарту. За своїм змістом «валютне правління» є свого роду симбіозним монетарним режимом, що включає елементи як грошового, так і валютного «якоря».

Теоретичне обґрунтування позитивного впливу «валютного правління» на зниження темпів інфляції включає два ефекти. Перший «дисциплінуючий ефект», який означає, що в умовах валютного правління Нацбанк вже не може проводити самостійну монетарну політику і збільшувати грошову масу виходячи з якихось власних цілей. Другий «ефект довіри». Вважається, що така політика формує стійкі не інфляційні очікування суспільства завдяки високому ступеню довіри до монетарної влади, тому що сам інститут валютного правління зазвичай передбачає зовнішній нагляд. Крім того, в умовах доларизації економіки, яка зазвичай має місце в країнах з перехідними економічними системами, валютне забезпечення національної грошової одиниці має такий самий психологічний вплив, який свого часу надавав золотий стандарт.

У той же час валютне правління накладає на економіку ряд додаткових обмежень.

– По-перше, відбувається відмова від всіх інших цілей монетарної політики.

– По-друге, фінансовий і валютний порядки повинні відповідати один одному, утворювати єдність, а значить, відповідальність за проведення грошово-кредитної та валютної політики повинна бути зосереджена в одному місці.

– По-третє, у класичному виконанні валютного правління передбачається фіксація курсу національної валюти відносно будь-якої міжнародної, або резервної валюти, допускається лише незначні його коливання у суворо оголошених межах з технічних причин.

– По-четверте, під час проведення жорсткого валютного правління повна конвертованість валют для резидентів і нерезидентів гарантується тільки за дотримання повного забезпечення валютними резервами у цій резервній валюті.

Запропонований режим викликає і цілий ряд негативних наслідків.

– По-перше, він фактично узаконює процеси доларизації національної економіки, визнаючи їх як належний і бажаний стан речей.

– По-друге, для досягнення стабільності національної грошової одиниці, більш правильним є «при-

в'язувати» її не до якоїсь однієї іноземної валюти, наприклад, долара, приймаючи на себе ризик «доларової інфляції», а керуватися давнім правилом диверсифікації, прив'язуючи гривню до «кошику валют». Правильним є встановлення в якості валютного орієнтиру бівалютного кошику, що складається, наприклад, з долара і євро. Тоді здійснення інтервенцій Нацбанком необхідне лише у випадку, якщо бівалютний курс виходить за межі встановленого коридору.

– По-третє, незрозумілий механізм стиснення національної грошової маси у разі, якщо валютні резерви держави скорочуються, наприклад, внаслідок міжнародних платежів. У такому випадку збалансування резервів і національної грошової маси можливе лише за рахунок девальвації національної валюти. Але тоді цілі валютного правління не досягаються.

– По-четверте, у країнах з високим ступенем відкритості економіки обсяг валютних резервів держави може бути схильний до значних коливань, якщо статті торгового балансу представлені товарами, світові ціни на які відрізняються високим ступенем волатильності. Тоді коливання валютних резервів держави через зміни світових цін повинні, згідно з концепцією «currency board», викликати адекватні коливання національної грошової маси. Для запобігання цьому будь-який надлишковий приплив іноземної валюти з-за кордону повинен компенсуватися його відтоком.

Поширеним аргументом проти валютного правління є те, що за цих умов країна перетворюється в нетто-кредитора тієї країни, у валюті якої накопичуються її резерви. Відбувається переміщення інфляційного податку на користь держави-метрополії. Під час захоплення подібними режимами у самій країні-метрополії може бути втрачений контроль за грошовою масою. Невідомо як поведуть себе держави з накопиченими резервними валютами у разі значного падіння долара, або євро на валютному ринку. Якщо почнеться масове скидання резервних валют, то можлива колосальна за своїми розмірами міжнародна валютно-фінансова криза, яка торкнеться не тільки економіки США, але і економік країн з ринками, що розвиваються. Для запобігання знецінення накопичених міжнародних резервів деякі країни, зокрема Китай, останнім часом стали розширювати валютну диверсифікацію, а також практикувати їх часткове розміщення в іноземні активи, що приносять дохід.

Таким чином, таргетування валютного курсу є логічним продовженням режиму монетарного таргетування. Проте його позитивний вплив на скорочення темпів інфляції у короткостроковому періоді змінюється накопиченням інфляційного потенціалу у довгостроковому періоді, що викликає необхідність переходу до більш досконалого монетарного режиму. Таким є інфляційне таргетування.

Сьогодні серед провідних економістів, фінансистів, політиків існує одна думка про те, що у сучасному світі інфляція – це проблема номер один. Немає жодної сфери діяльності людини, на яку б інфляція не впливала негативно. Криза, безробіття, матеріальні та духовні поневіряння людей є її неодмінним атрибутом. Інфляція є породженням всіх хвороб економіки, це і її причина, і її наслідок. На сьо-

годні визнання обов'язкової присутності інфляції в економічному житті є беззаперечним фактом. Питання стоїть лише про її темпи та величину. Наукова думка обертається навколо пошуку шляхів керованості, контрольованості та передбачуваності інфляційних процесів. Механізми досягнення визначених цілей лежать у площині вибору монетарних інструментів та необхідності застосування адекватної монетарної політики, що здатна долати інфляційні потрясіння у суспільстві, а також прийняття доцільних і обґрунтованих макроекономічних рішень, які визначають здатність національної економіки протистояти економічним загрозам, як внутрішнім, так і зовнішнім [4].

Останнім часом можна спостерігати підвищення зацікавленості науковців до проблем управління інфляційними процесами у зв'язку із виділенням інфляції в один із важливих факторів впливу на економічну безпеку. Це значною мірою зумовлено процесами глобалізації та інтеграції економічних зв'язків та відносин, які спостерігаються в сучасному світі. У 90-х рр. XX ст. деякі досить розвинені в економічному відношенні країни відмовилися від встановлення орієнтирів зростання грошової маси та перейшли безпосередньо до встановлення орієнтирів для темпів інфляції (inflation targets). Стабільність цін визнавалася в якості єдиної мети монетарної політики. Все інше, в тому числі зміна пропозиції грошей та вплив на їх вартість, були інструментами досягнення цієї кінцевої мети.

Така заміна цілей сталася послідовно у Новій Зеландії (інституційні реформи 1984-1990-х рр.), Канаді (1988-1991 рр.), Великобританії (1992 р.), Швеції (1993 р.), Фінляндії (1993 р.), Австралії (1993 р.), Іспанії (1994 р.), Південній Кореї (1998 р.), Ісландії (2001 р.), Норвегії (2001 р.). У Великобританії через валютну кризу в вересні 1992 р., нова політика змінила політику таргетування валютного курсу. У Швейцарії з 2000 р. використовується симбіозний монетарний режим: поряд з встановленням меж коливань процентної ставки (тримісячної ставки Libor) задається середньостроковий прогноз інфляції, який виступає в якості другого орієнтира монетарної політики. Інфляційне таргетування стало також монетарним режимом Європейського Центрального банку з моменту його утворення (1999 р.).

З деяким запізненням за розвиненими країнами пішли колишні соціалістичні країни, які здійснили перехід до ринкових систем господарювання. Чехія і Польща ввели нові режими в період валютно-фінансової кризи 1997-1998 рр.: Чехія – під час атаки на крону в 1997 р., Польща восени 1998 р. після стабілізації інфляції на рівні 10% на рік. Угорщина перейшла до інфляційного таргетування у 2001 р., змінивши їм політику керованого курсу форинта. Далі режим ввели Словенія (2001 р.), а також Румунія (2003 р.) та Словаччина (2005 р.), що пізніше ввійшли до Європейського монетарного союзу та прийняли його правила гри.

Зацікавленість країн, що розвиваються, у інфляційному таргетуванні була пов'язана з відносними успіхами колишніх режимів, що дозволили знизити рівень інфляції, підвищити ступінь її прогнозованості у досягненні макроекономічної стабільності. Першою з

цієї категорії країн реформу грошово-кредитної системи провела Чилі (1990 р., 1999 р.), Ізраїль (1997 р.), Бразилія (1999 р.), Колумбія (2000 р.) і Мексика (2001 р.). З африканських країн до інфляційного таргетування перейшла тільки ПАР (2000 р.). З країн Південно-Східної Азії: Індонезія (1999 р.), Таїланд (2000 р.), Філіппіни (2002 р.) після подолання наслідків валютно-фінансових криз 1997-1998 рр. Необхідно враховувати, що можливість перейти до інфляційного таргетування може бути реалізована, тільки тоді, коли країні вдається досягти помірних темпів інфляції [3].

У країнах, які перейшли до інфляційного таргетування, в якості цілі, якою керується Центральний банк, встановлюється загальновідомий показник інфляції, який зрозумілий населенню. Найчастіше це – індекс споживчих цін (CPI – consumer price index), або його аналог. Індекс споживчих цін (ІСЦ), як показник інфляції, відображає вплив на внутрішні ціни в країні як зовнішніх кон'юнктурних факторів, так і факторів інституційного характеру, зокрема пов'язаних з поведінкою природних монополій, які не перебувають у сфері управління Центрального банку. Тому в багатьох країнах у формуванні цільового показника інфляції використовується індекс «базової інфляції», або ж в ІСЦ вносяться корективи.

Політика інфляційного таргетування на першому етапі свого застосування практично у всіх країнах довела свою ефективність. Відбулося значне зниження темпів інфляції, яке виявилось більш істотним, ніж в інших розвинених країнах з аналогічними характеристиками економічної системи [5]. Така позитивна практика призвела до виникнення окремих різновидів інфляційного таргетування, які підбираються відповідно до системних особливостей кожної країни. До таких підтипів відносять:

– повноцінне (повне) інфляційне таргетування (full-fledged inflation targeting) – повна прозорість висвітлення інфляційної цілі, чітке дотримання обраної цілі без коригувальних заходів з боку центральних банків. Вперше застосовано в Новій Зеландії, згодом значно поширилось серед країн з ринками, що розвиваються, зокрема, Бразилії, Колумбії, Угорщині, Мексиці, Польщі;

– замасковане (приховане) таргетування інфляції (veiled inflation targeting) дає можливість зміни рівня інфляції. При проведенні підтипу даного режиму існує певна «непрозорість», тобто **приховане таргетування** передбачає стабілізацію рівня інфляції без відкритої звітності про цільові показники. Даний різновид таргетування застосовується у випадку, коли у країні існує доволі низький рівень інфляції та достатня фінансова стабільність, а пріоритетною метою економічної політики є досягнення стабільності цін та обсягів виробництва. На практиці застосовується Європейським центральним банком та Федеральною резервною системою США;

– експериментальне (пробне) таргетування інфляції (inflation targeting lite) полягає у проголошенні широких інфляційних завдань за низької довіри до Центрального банку. У даному випадку Центральний банк має на меті зниження рівня інфляції, під час одночасного збереження стабільності інших економічних чинників (показників). Застосування даного різ-

новиду таргетування характерне, здебільшого, для країн з перехідною економікою. Специфічними рисами тут є низький рівень довіри до дій Центрального банку під час одночасної наочності потреби боротьби з інфляцією, а також проблематичність введення цільових показників інфляції, оскільки економіка таких країн дуже вразлива до циклічних фінансових шоків [6].

Проте політика інфляційного таргетування виявила і низку істотних обмежень.

– По-перше, рівень інфляції залежить не тільки від грошово-кредитної політики Центрального банку, а й від фіскальної політики уряду та від поведінки господарюючих суб'єктів у цілому. Не випадково у деяких країнах (Новій Зеландії, Канаді, Австралії) важливим елементом функціонування даного режиму є заключення тимчасових угод Центрального банку з урядом. Крім того, необхідно доповнювати режим інфляційного таргетування жорсткою антимонопольною політикою держави.

– По-друге, політика інфляційного таргетування неминуче викликає коливання обсягів виробництва. Деякі автори вважають це великим недоліком нової політики та пропонують комбінувати її з таргетуванням обсягів виробництва («output targeting»), маючи на увазі під цим проголошення потенційних обсягів виробництва та меж, в яких реальне значення обсягу випуску продукції може відхилитися від свого максимального значення [7];

– По-третє, розглянута політика пов'язана з проблемою довіри приватних осіб до оголошених орієнтирів зростання загального індексу цін. Якщо ця довіра існує і вона підкріплена вірними економічними прогнозами, тобто оголошені орієнтири знаходять своє підтвердження в дійсності, політика інфляційного таргетування стає важливим інструментом впливу на інфляційні очікування населення та формує її поведінку в бажаному напрямку. Так само правильно зорієнтована поведінка посилює кредитоспроможність даної політики. Якщо ж прогнози постійно не підтверджуються, або населення скептично ставиться до оголошених орієнтирів, такої взаємодії немає, і політика зазнає краху.

Підсумовуючи, слід акцентувати увагу на тому, що проведення реформ аналогічного характеру в країнах з перехідною економікою ускладнюється через низку причин. Залежність інфляції від зовнішньої кон'юнктури, стану фіскального балансу та особливостей тарифного регулювання природних монополій на різних етапах реформи виступають як певний обмежувач відповідальності Центрального банку за рівень інфляції країни у частині її, так званої, «базової» складової. Більш того, спроби протидіяти інфляції немонетарного походження монетарними методами призводять до неприємних наслідків для реального сектору економіки (зниження виробництва, зайнятості, подорожчання кредиту тощо), який стає заручником політики інфляційного таргетування [8]. Саме тому політика інфляційного таргетування можлива лише у країнах із стійкою економічною системою, що мають тривалу ринкову історію, в країнах, де не відбуваються суттєві структурні та інституційні зміни і добре налагоджені монетарні інструменти для «тонкого налаштування» (fine tuning) економіки.

Серед вчених немає єдиної думки стосовно того, на якому етапі все-таки слід вводити режим інфляційного таргетування. Одні вважають, що він стає можливим і доцільним тільки після досягнення інфляцією певної керованої межі, зазвичай 10 % [9]. Інші кажуть, що якщо державі вдалося стабілізувати ціни, спроба їх таргетування вже не актуальна [10], більш того – така спроба може сама по собі виступати в якості «порушника спокою».

Окремо слід сказати про таргетування номінального доходу, коли проміжна ціль – приріст номінального ВВП (ВВП).

В якості певної альтернативи інфляційному таргетуванню Дж. Тейлор, Р. Холл і Г. Менк'ю у своєму спільному дослідженні запропонували застосовувати таргетування номінального ВВП, або ВВД. Перевагою такого режиму зазвичай вказують безпосередній зв'язок з прогнозуванням попиту на гроші, яке повинно стати основою для формування пропозиції грошей з боку Центральних банків. Тим часом даний режим піддається найбільшій критиці з боку вчених і політиків. Так, на думку К.М. Корищенко, недоліків у таргетування номінального ВВП набагато більше, ніж переваг. По-перше, труднощі у прогнозуванні реального ВВП. По-друге, низькі цільові орієнтири можуть сприйматися економічними агентами як песимізм Центрального банку відносно перспектив економічного зростання. По-третє, номінальний ВВП, внаслідок своєї агрегованості, взагалі для населення не є інформативним показником. Більш того, економічні агенти нечітко уявляють собі показник номінального ВВП та часто плутають його з реальним ВВП, що ускладнює проведення транспарентної та зрозумілої політики [9].

Разом з цим треба розуміти, що даний показник пропонується не для загалу, а для Центрального банку. Прозорість режиму повинна полягати у публікаціях деяких цікавих для громадськості прогнозних, але необов'язкових до виконання показників інфляції, темпів економічного зростання, процентної ставки, валютного курсу тощо, на основі яких він розраховувався.

Також серед суттєвих недоліків режиму, заснованого на таргетуванні номінального ВВП, називають низьку частоту публікацій показника ВВП та непридатність його для проведення стабілізаційної політики у короткостроковому періоді. Але ж нормативи грошової політики, що виробляються на його основі, і не повинні носити короткостроковий характер.

Важливу роль у таргетуванні номінального ВВП займає економічний моніторинг. Для аналізу зібраної інформації використовується потужна система сучасних методів. Так, наприклад, у Німеччині ще до вступу в Європейський монетарний союз почала застосовуватися система індексів, що дозволяє дати чітку картину найважливіших пропорцій, найбільш істотних тенденцій розвитку та структурних зрушень в економіці. Прогнозування макроекономічних процесів було покликано значно підвищити ефективність грошово-кредитної політики Бундесбанку.

Банком Італії для аналізу макроекономічних тенденцій застосовується велика економетрична модель та цілий комплекс приватних моделей, що дозволя-

ють пов'язувати її з грошово-кредитною сферою. Водночас орієнтирами для визначення пропозиції грошей виступали показники ділових циклів, інвестицій, промислового виробництва, фінансового стану підприємств. Створення єдиного грошового простору країн Євро-союзу ще більше актуалізувало проблему визначення внутрішнього попиту на гроші на основі вивчення тенденцій економічного розвитку [11].

Моніторинг як основа монетарної політики Центробанку має переваги перед іншими видами монетарних режимів, оскільки дозволяє враховувати весь комплекс макроекономічних змін: структурних, інституційних, поведінкових, а також динаміку «природного рівня інфляції». Така монетарна політика якраз і може бути визнана нормативною. Також вона відповідає довгостроковій меті суспільного вибору в економічних системах, що розвиваються. Існує наукова думка, що для переходу до режиму таргетування номінального ВВП необхідна інституційна реформа в монетарній сфері, що передбачає поступове перетворення Центрального банку в громадський траст [12].

### ВИСНОВКИ

Отже, у зміні монетарних режимів можна виявити свою внутрішню логіку, що відповідає принципівій схемі макроекономічної стабілізації. Так, для «придушення» високої інфляції спочатку застосовується монетарне таргетування. Таким чином здійснюється приборкання суто монетарних чинників інфляції. Після формування механізму ринкового валютного курсу в країнах з відкритою економікою, здійснюється перехід до валютного таргетування, або ж до симбіозного із монетарним режимом «валютного правління». Це сприяє регулюванню зовнішніх чинників інфляції. Далі, за умови досягнення відносно невисоких темпів внутрішньої інфляції, настає черга вводити режими, що засновані на таргетуванні безпосередньо тих чи інших індексів цін, тим більше, що «природний рівень інфляції» досить добре прораховується та містить меншу частку невизначеності. І нарешті, в якості певної віддаленої перспективи, може запроваджуватися політика, заснована на моніторингу структурних змін і темпів економічного зростання, та відповідний їй монетарний режим таргетування номінального ВВП.

Загалом, монетарна стратегія характеризується наступними особливостями:

- поточні заходи грошово-кредитного регулювання здійснюються в руслі довгострокових завдань, яким підпорядковуються інструменти монетарного впливу на економічні процеси. Навіть якщо тактичні рішення монетарної влади йдуть врозріз із загальною монетарною стратегією, у підсумку їх значення не повинні суперечити обраній стратегії.

- обрана монетарна стратегія має кінцеву мету. Тому не дивлячись на широкий перелік цілей монетарного регулювання економіки необхідно зробити наголос на пріоритетних завданнях.

- успіх монетарної стратегії значною мірою залежить від довіри суспільства до монетарної влади, впевненість у доцільності її рішень та забезпеченні мінімальних ризиків втрат суб'єктів економіки. Тому особливого значення набуває прозорість монетарної політики, що реалізується владою.

### Список використаних джерел

1. Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави: монографія / М.І. Макаренко та ін. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. 108 с.
2. *The monetary policy of the ECB 2004. Frankfurt am Main: ECB, 2004. 167 p.*
3. Малкина М.Ю. *Монетарная экономика: учебное пособие. Нижний Новгород: Нижегородский госуниверситет, 2010. 78 с.*
4. Островерх Л.Л. Дослідження причин інфляційних потрясінь в суспільстві. *Економіка. Фінанси. Право. 2018. № 2/2. С. 31-36.*
5. Debelle Guy. *Inflation Targeting in Practice. IMF Working Paper, 1997. WP/97/35.*
6. Петрик О., Николайчук С. *Теоретико-концептуальні основи таргетування інфляції. Банківська справа. 2009. № 2. С. 3-12.*
7. Green John H. *Inflation Targeting: Theory and Policy Implications. IMF Working Paper, 1996. WP/96/65.*
8. Малкина М.Ю. *Инфляция и управление инфляционными процессами в российской и зарубежной экономике: монография. Нижний Новгород: Издательство Нижегородского госуниверситета им. Н.И. Лобачевского, 2006. 330 с.*
9. Корищенко К.Н. *Общие черты инфляционного таргетирования в развитых странах. Экономические науки. 2003. № 5.*
10. Левченко Д.В. *О таргетировании инфляции. Деньги и кредит. 2001. № 10. С. 34.*
11. Глазьев С.Ю. *Критические замечания по фундаментальным вопросам денежной политики. Вопросы экономики. 1999. № 2. С. 47.*
12. Голева Н.И., Ермакова С.И. *Мониторинг экономической конъюнктуры на базе предприятий России. Деньги и кредит. 1999. № 2.*
13. Степанов Ю.В. *Вопросы организации мониторинга предприятий в системе Банка России. Деньги и кредит. 1999. № 2.*

### References

1. *Strategy of inflation targeting in the monetary policy of the state: monograph / M.I. Makarenko et.al. Sumy: DBS "UABS NBU", 2008. 108 p. (in Ukrainian).*
2. *The monetary policy of the ECB 2004. Frankfurt am Main: ECB, 2004. 167 p.*
3. Malkina M.Yu. *Monetary Economics: tutorial. Nizhniy Novgorod: Nizhniy Novgorod State University, 2010. 78 p. (in Russian).*
4. Ostroverkh L.L. *Investigation of the causes of inflationary upheaval in society. Economics. Finances. Law. 2018. № 2/2. pp. 31-36. (in Ukrainian).*
5. Debelle Guy. *Inflation Targeting in Practice. IMF Working Paper, 1997. WP/97/35.*
6. Petryk O., Nikolaichuk S. *Theoretical and conceptual foundations of inflation targeting. Banking. 2009. № 2. pp. 3-12. (in Ukrainian).*
7. Green John H. *Inflation Targeting: Theory and Policy Implications. IMF Working Paper, 1996. WP/96/65.*
8. Malkina M.Yu. *Inflation and Management of Inflation Processes in the Russian and Foreign Economies: monograph. Nizhniy Novgorod: Publishing House of Nizhny Novgorod State University after N.I. Lobachevskiy, 2006. 330 p. (in Russian).*
9. Koryshchenko K.N. *General features of inflation targeting in developed countries. Economic sciences. 2003. № 5. (in Russian).*

10. Levchenko D.V. *On the targeting of inflation. Money and credit. 2001. № 10. P. 34. (in Russian).*

11. Glazyev S.Yu. *Critical Remarks on Fundamental Questions of Monetary Policy. Issues of Economics. 1999. № 2. P. 47. (in Russian).*

12. Goleva N.I., Ermakova S.I. *Monitoring of economic*

*conjuncture on the basis of Russian enterprises. Money and credit. 1999. № 2; (in Russian).*

13. Stepanov Yu.V. *Issues of organization of monitoring of enterprises in the Bank of Russia. Money and credit. 1999. № 2. (in Russian).*