

УДК 336.71

Примостка О.О.
*доктор економічних наук,
 професор кафедри банківської справи
 Київського національного економічного університету
 імені Вадима Гетьмана*

СУЧАСНІ РЕЖИМИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

У статті досліджено режими монетарної політики та її цілі, визначено особливості кожної їх групи. Проаналізовано основні типи режимів грошово-кредитної політики: таргетування обмінного курсу, таргетування грошових агрегатів, таргетування інфляції та грошово-кредитна політика без помітного номінального якоря. Аргументовано переваги та недоліки впровадження режиму інфляційного таргетування.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, таргетування, цілі діяльності монетарної влади, темпи інфляції, обмінний курс.

Примостка Е.А. СОВРЕМЕННИЕ РЕЖИМЫ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

В статье исследованы режимы монетарной политики и ее цели, определены особенности каждой из них группы. Проанализированы основные типы режимов денежно-кредитной политики: таргетирование обменного курса, таргетирование денежных агрегатов, таргетирование инфляции и денежно-кредитная политика без заметного номинального якоря. Аргументированы преимущества и недостатки введения режима инфляционного таргетирования.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, таргетирование, цели деятельности монетарных властей, темпы инфляции, обменный курс.

Prymostka O.O. MODES OF CURRENT MONETARY POLICY

Regimes investigated monetary policy and its objectives, the peculiarities of each group. The basic types of modes monetary policy: exchange rate targeting, monetary aggregates targeting, inflation targeting and monetary policy without significant nominal anchor. Argued the pros and cons of the introduction of inflation targeting.

Keywords: monetary policy, targeting, targets of monetary authorities, inflation, exchange rate.

Постановка проблеми. У сучасному мінливому та нестабільному економічному середовищі країни монетарна влада заходить у пошуках оптимальних режимів балансування внутрішніх та зовнішніх потоків. До цього часу економічна думка не дала однозначної відповіді на питання щодо однозначної ефективності застосування одного з режимів грошово-кредитної політики для досягнення стабільного неінфляційного зростання. Дані питання потребують подальшого дослідження та вивчення, що і зумовлює необхідність та доцільність дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню причин виникнення та сутності інфляції, теоретичних і практичних засад забезпечення цінової стабільності на основі застосування режиму таргетування інфляції присвячено наукові праці відомих зарубіжних дослідників: Б. Бернанке, А. Бліндера, Дж.М. Кейнса, В. Корбо, Р. Манделла, Г. Манківа, Б. МакКаллума, Ф. Мишкіна, В. Пула, Дж. Тобіна, Л. Свенсона, Е. Фелпса, С. Фішера, М. Фрідмана, К. Шмідт-Хеббеля. Вагомий внесок у вивчення даної тематики зробили такі вітчизняні дослідники, як О. Білан, О. Береславська, А. Гриценко, В. Геєць, Н. Гребеник, О. Дзюблук, О. Мельник, А. Мороз, О. Петрик, М. Савлук, В. Стельмах, В. Усов, В. Федосов, А. Чухно, О. Шнирков.

Мета статті полягає у науковому обґрунтуванні теоретичних та практичних засад таргетування інфляції як ефективного режиму грошово-кредитної політики центрального банку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Стратегія монетарної політики – це метод довгострокової дії, на підставі якого приймаються рішення щодо інструментів, які слід використовувати для досягнення поставленої мети. Одне з головних місць у сучасній теорії і практиці грошово-кредитної політики займає поняття таргетування. Для його чіткого розуміння необхідно визначити ієрархію цілей грошово-кредитної політики.

На першому рівні грошово-кредитної політики визначальним орієнтиром якого є кінцева мета, існують такі цілі: цінова стабільність, повна зайнятість, економічне зростання, стабільність відсоткової ставки, стабільність фінансових ринків, стабільність національної валюти. Необхідно зазначити, що всі цілі не можуть бути суміщені, оскільки можлива ситуація виникнення конфлікту цілей, коли буде порушуватися правило Тінбергена і число цілей політики перевищуватиме кількість інструментів, що використовуються для їх досягнення [1].

Другий рівень представлений проміжними цілями, які необхідні для досягнення кінцевих цілей, якщо виконання останніх у короткостроковій перспективі неможливе. Монетарній владі необхідні більш швидкі сигнали, які допоможуть скоротити час очікування, тим самим збільшивши оперативність реалізованих дій. До проміжних цілей відносять курс національної валюти, грошові агрегати, ринкові процентні ставки. У межах режиму інфляційного таргетування до проміжних цілей відносять інфляційну мету. Монетарні агрегати та процентні ставки мають прямий вплив на показники зайнятості та рівня цін, однак навіть вони не піддаються безпосередньому впливу інструментів політики.

Третій рівень монетарної політики визначає операційні цілі та включає режими управління резервними агрегатами (обов'язкові резерви, грошова база) і процентними ставками. Режим регулювання валютного курсу також можна віднести до операційних цілей, але тільки в межах режиму валютного таргетування. У загальному випадку вибір операційної змінної залежить від обраної проміжної мети.

Отже, вузькому розумінні таргетування означає встановлення в якості мети будь-якого показника, таргету, яким у межах грошово-кредитного регулювання виступають проміжні цілі політики. У широкому розумінні таргетування включає в себе проміжну мету у вигляді економічної змінної. Таргетування –

це застосування доступного спектру інструментів економічної політики для відповідального досягнення кількісних орієнтирів цільової зміни. Оскільки центральний банк не в змозі досягти кінцевої мети безпосередньо, він діє опосередковано, через таргетування проміжної мети [2], отже, режим таргетування визначає стратегію монетарної політики.

Серед зазначеного та проаналізованого спектру цілей, головним чином, виділяють чотири основні типи режимів грошово-кредитної політики:

- таргетування обмінного курсу;
- таргетування грошових агрегатів;
- таргетування інфляції;
- грошово-кредитна політика без помітного номінального якоря.

Таргетування обмінного курсу передбачає підтримання стабільності обмінного курсу за певної резервної валюти або кошика валют. Суспільство оцінює стабільність як благо, якщо відповідна іноземна валюта широко використовується як обчислювальна одиниця для багатьох операцій і виконує функцію засоби заощадження, отже, обмінний курс виконує «сигнальну» роль і асоціюється зі стабільними внутрішніми цінами. У монетарної влади з'являється можливість підтримувати довіру до своєї діяльності завдяки доступності оперативної інформації про виконання взятих на себе зобов'язань, тому валютний курс є найбільш очевидним і легко контролюваним із боку громадськості зобов'язанням монетарної влади.

Безпосередній зв'язок стабільності обмінного курсу і внутрішніх цін не завжди прослідковується, адже валютні інтервенції або інші заходи регулювання валютного ринку можуть призвести до інфляційних наслідків. Однак у довгостроковому часовому горизонті такий зв'язок існує і проявляється у дисциплінарному ефекті фіксації обмінного курсу [3]. Якщо в базовій країні спостерігається вищий рівень інфляції, ніж в країні, до валюти якої зроблено прив'язку, попит на внутрішні товари зменшується, а на імпорتنі – зростає, що призводить до рецесійних ефектів і зниження рівня цін (або темпів інфляції).

Ще однією важливою рисою режиму підтримки стабільного валютного курсу є можливість раціональних економічних агентів оцінити здатність монетарної влади дотримуватися відповідних зобов'язань, наявність доступних валютних резервів центрального банку, динаміку імпорту та експорту, структуру зовнішнього державного боргу. Здійснюючи таргетування валютного курсу, держава зобов'язується підтримувати вартість одного активу, тому суспільство більше довіряє монетарній владі у випадку контролю лише одного параметру, аніж у здатності контролювати інфляцію, яка залежить від цін на цілий спектр товарів. Для успішного досягнення цілей за допомогою таргетування обмінного курсу необхідні достатній обсяг валютних резервів, сувора фіскальна дисципліна та незалежність грошової політики. Таргетування обмінного курсу має низку переваг, пов'язаних з ефективністю в боротьбі з високою інфляцією.

Міжнародний досвід застосування таргетування обмінного курсу дав змогу виявити низку серйозних недоліків цього режиму. По-перше, монетарна влада фактично позбавляється можливості управляти внутрішньою грошово-кредитною політикою; по-друге, валютні спекулянти отримують можливість похитнути стабільність національної валюти та отримати надприбуток за рахунок витрат центральним банком золотовалютних резервів.

Сутність режиму монетарного таргетування полягає в тому, що центральний банк, виходячи

з цільового показника інфляції, оцінок потенційного зростання виробництва і динаміки швидкості обігу грошей і в рамках кількісного рівняння обміну, визначає цільовий темп зростання грошових агрегатів і оголошує його громадськості. Основними перевагами монетарного таргетування як монетарного режиму є «суверенність», коли центральний банк вибирає цільовий показник інфляції, прийнятний для країни, і має можливість коригувати політику відповідно до внутрішніх зміни обсягу виробництва, тісний зв'язок з інструментами монетарної політики, тобто високий рівень контролю з боку центрального банку, а також монетарні агрегати досить швидко вимірюються, відповідно, звіти про виконання монетарних таргет надходять до громадськості з часовими короткими лагами (приблизно протягом декількох тижнів). Сукупність зазначених параметрів підсилює відповідальність центрального банку, громадський контроль і є своєрідним сигналом про можливість дотримання цільових показників інфляції.

В індустриальних країнах монетарне таргетування набуло значної популярності безпосередньо після колапсу Бреттон-Вудської валютної системи і на початку 1980-х років. Монетарне таргетування стало якісно новим етапом у комунікації центральних банків і суспільства. При використанні режиму таргетування обмінного курсу номінальним якорем для суспільних очікувань був актив, екзогенний щодо суспільства і органів влади, і його надійність високо оцінювалася суспільством. За монетарного таргетування цим якорем став приріст грошової маси, тобто ендогенний показник, що залежить від монетарної влади. З теоретичної точки зору ефективність монетарного таргетування залежить від стабільності зв'язку монетарних агрегатів із цільовими змінними (інфляцією і номінальним доходом) [4].

Таргетування інфляції передбачає публічне оголошення планових рівнів інфляції, закріплення в законодавчому порядку пріоритетності цих цільових показників для центрального банку і встановлення відповідальності за їх досягнення [5]. Якщо прогноз інфляції на певний період відрізняється від таргету, центральний банк застосовує відповідні інструменти для виправлення економічної ситуації. Таким чином, проміжним орієнтиром монетарної політики стає прогнозний показник інфляції, завдяки чому її таргетування можна вважати випереджаючою, далекоглядною стратегією, тобто інструменти монетарної політики (зміна процентних ставок) застосовуються не у відповідь на поточний показник інфляції, а на очікувану через 12–18 місяців інфляцію і є закріпленням набутих знань за лагами монетарної політики.

Таргетування інфляції має такі переваги:

- забезпечення чіткого і зрозумілого орієнтиру для всього суспільства, яким легко можуть користуватися всі економічні агенти при укладанні контрактів;

- збільшення прозорості монетарної політики, полегшення контролю над нею з боку громадськості, що сприяє посиленню відповідальності монетарної влади;

- відкрите врахування ролі тимчасових лагів монетарної політики в процесі використання її інструментів;

- збереження в умовах нестабільності функції попиту на гроші стабільного взаємозв'язку між інфляцією і короткостроковими процентними ставками порівняно із взаємозв'язком між грошовими агрегатами і короткостроковими процентними ставками;

– досягнення більшої довіри до монетарної влади порівняно зі стратегією монетарного таргетування, під час застосування якого трапляються часті зміни такого цільового орієнтира, як грошова маса;

– гнучкість у реагуванні на шоки пропозиції [6].

Монетарний режим таргетування інфляції реалізується за допомогою різних монетарних інституцій. Зокрема, суб'єктами таргетування можуть бути: центральний банк – у Швеції, Польщі Мексиці, Колумбії, Швейцарії, Перу; уряд – Ізраїль (уряд видає спеціальну директиву); Великобританія – робиться послання міністра фінансів Комітету з монетарної політики Банку Англії; ПАР – оголошується бюджетна промова міністра фінансів; Норвегія – приймається інструкція з монетарної політики; уряд спільно з центральним банком – Нова Зеландія (укладається угода між міністром фінансів і керуючим центральним банком); Канада, Австралія, Ісландія – приймається спільна заява; центральний банк за погодженням з урядом – Чилі, Чехія, Південна Корея, Таїланд, Угорщина; монетарно-фінансовий орган – Бразилія.

Документами, в яких відбивається таргет, можуть бути: монетарна стратегія центрального банку (Польща, Чехія); прес-реліз центрального банку (Чилі, Швеція, Корея, Таїланд); директива уряду, послання міністра фінансів або бюджетна промова (Ізраїль, Великобританія, ПАР Норвегія); спільна заява уряду і центрального банку (Канада, Австралія, Ісландія); звіт про інфляцію (Мексика) [7].

Емпіричні дослідження ефективності режиму прямого інфляційного таргетування в цілому свідчать про його успішність у напрямі досягнення дезінфляції в країнах із перехідною економікою та в індустріальних країнах (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка інфляції у країнах, які використовують політику інфляційного таргетування [8, с. 68]

Країна	Рік	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001
Перу		7481	73,5	48,6	4,57	7,3	3,7	3
Польща		585,5	43	35,3	19,9	11,8	10,1	5,5
Чехія		н. д.	11,1	18,2	8,8	10,7	3,9	4,7
Чилі		23,8	15,6	12,2	7	5,3	4	8,7
Індонезія		7,8	7,5	9,7	8	57,6	3,7	4
Ізраїль		17,1	12	11	11,3	5,4	1,1	1,1
П. Корея		8,6	6,2	4,8	4,9	7,5	2,3	4,1

Також відбувається зниження волатильності як інфляції, так і процентних ставок, зокрема довгострокових Оцінки впливу цього монетарного режиму на реальні показники є досить суперечливими, зате значущим позитивним ефектом нерідко вважають сприятливий вплив на інфляційні очікування.

Грошово-кредитна політика без очевидного номінального якоря передбачає відмову монетарної влади від прийняття будь-яких зобов'язань щодо досягнення конкретних значень номінальних показників: обмінного курсу, рівня інфляції, темпів зростання грошових агрегатів. Існують суттєві недоліки цього режиму: по-перше, відсутність прозорості в діях монетарної влади, по-друге, поточна грошово-кредитна політика значно залежить від уподобань, навичок і політичних поглядів осіб, які очолюють центральний банк.

Висновки. Аналізуючи досвід різних режимів грошової політики в перехідних економіках можна зробити висновок, що на початковому етапі переходу переважає політика таргетування обмінного курсу, або грошове таргетування. Країнам після першої стадії переходу до ринку необхідно поступово наблизитися до плаваючого курсу, встановлюючи валютні коридори або системи змінного фіксованого курсу. Відповідно, інфляційне таргетування розглядається як можливий режим тільки для самих перехідних країн.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Tinbergen, J. (1952). On the Theory of Economic Policy. Books (Jan Tinbergen). North-Holland Publishing Company, Amsterdam. Retrieved from: <http://hdl.handle.net/1765/15884>.
2. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика / С.Р. Моисеев. – М., 2011. – 784 с.
3. Центральний банк і грошово-кредитна політика: [навч. посіб.] / За ред. Т.Д. Косової, О.О. Папаїки. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 328 с.
4. Mishkin F.S. Internationalexperiences with different monetary policy regimes // National Bureau of Economic Research. Cambridge. February 1999.
5. Роджер С. Таргетированию инфляции исполняется 20 лет / С. Роджер // Финансы и развитие. – 2010. – № 3. – С. 46–49.
6. Шаров О. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи / О. Шаров // Вісник НБУ. – 2003. – № 7. – С. 15–19.
7. Криворотов Д. Инфляционное таргетирование / Д. Криворотов // Банківські веснік. – 2003. – № 7 (228). – С. 32–38.
8. Моисеев С. Инфляционное таргетирование / С. Моисеев. – М.: Маркет ДС, 2004. – 112 с. – (Академическая серия).