

Конотон М.В.\*

## ПРОБЛЕМАТИКА ВИБОРУ ОПТИМАЛЬНОГО МОНЕТАРНОГО РЕЖИМУ ДЛЯ МАЛОЇ ВІДКРИТОЇ ЕКОНОМІКИ

Монетарний режим — це, по-перше, система очікувань, що обумовлює поведінку суспільства. По-друге, це послідовний характер поведінки монетарної влади, що підтримує ці очікування [2]. За даною концепцією монетарний режим точніше можна визначити як систему інституцій і механізмів, які забезпечують досягнення монетарних цілей і рівноваги шляхом генерування стабільних очікувань суспільства щодо дій суб'єктів монетарної влади та очікувань останніх щодо реакції суспільства на свої дії.

Монетарні режими, що більш чи менш жорстко обмежують діяльність центрального банку у сфері монетарної політики, — одне з вирішень проблеми «часової непослідовності» монетарної політики. Серед таких монетарних режимів - таргетування (фіксація) обмінного курсу, монетарне таргетування та пряме таргетування інфляції.

Реалізація монетарної політики в рамках зазначених режимів передбачає фокусування суспільної уваги на певному орієнтирі (валютному курсі, монетарній масі чи безпосередньо, інфляції), який набуває властивостей *інформаційно-психологічного стабілізатора – номінального якоря*. Іншим важливим аспектом реалізація монетарної політики в рамках зазначених режимів є функціонування механізму монетарної трансмісії.

За Тейлором, *механізм монетарної трансмісії* — це процес, за допомогою якого рішення щодо монетарної політики втілюються в змінах реального ВВП та інфляції. Тож, вибір режиму монетарної політики означає вибір домінуючого каналу впливу на макроекономічні процеси. У сучасній економічній літературі виділяють два основні канали грошово-кредитного передавального механізму: *канал процентних ставок та канал валютного курсу (канал цін активів)*[6]; іноді виокремлюють третій – кредитний канал[7].

Сутність режиму монетарного таргетування полягає в тому, що центральний банк, виходячи із цільового показника інфляції, оцінок потенційного зростання виробництва і динаміки швидкості обігу грошей у рамках кількісного рівняння обміну, визначає цільовий темп зростання грошових агрегатів і оголошує його громадськості.[7]

Основними перевагами монетарного таргетування як монетарного режиму є:

1) «суверенність» — центральний банк обирає цільовий показник інфляції, найприйнятніший для даної країни, і має змогу коригувати політику відповідно до внутрішніх коливань обсягу виробництва;

2) тісний зв'язок з інструментами монетарної політики, тобто високий рівень контролю з боку центрального банку;

3) монетарні агрегати доволі швидко вимірюються, відповідно звіти про виконання монетарних таргетів надходять до громадськості з короткими лагами — приблизно протягом кількох тижнів.

За режиму *таргетування обмінного курсу* номінальним якорем для суспільних очікувань є актив, екзогенний відносно суспільства й органів влади.

\* аспірант кафедри світового господарства та міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: проф. Шнирков О.І.

За монетарного таргетування цим якорем став приріст грошової маси, тобто ендогенний показник, залежний від монетарної влади.

Головною перевагою монетарного таргетування над таргетуванням обмінного курсу є можливість узгоджувати монетарну політику із розвитком внутрішньої макроекономічної ситуації. В той же час, нестабільність попиту на гроші і «складність» монетарних агрегатів для сприйняття громадськістю обумовлюють певні технічні складності, вирішувати які простіше, безпосередньо таргетуючи інфляцію.

Прив'язка валютного курсу створює автоматичний монетарний механізм передачі від валютного курсу до монетарної маси, що полегшує вирішення проблеми інформаційного лагу або, як її ще називають, проблеми непослідовності у часі (time-inconsistency problem). Однак цей номінальний якір обмежує ефективність (гнучкість) використання впливу процентних ставок на внутрішню циклічність; канал процентних ставок слабшає – реальні процентні ставки менш чутливі до ставки рефінансування ЦБ.

В умовах зростання цін на критичний імпорт курс не абсорбує зовнішніх шоків – інфляція зростає, обумовлена немонетарними чинниками (зростанням собівартості). Відсутність кореляції між монетарною масою та інфляцією у коротко- та середньостроковому періоді в умовах фіксації курсу більш вірогідна ніж за плаваючого валютного курсу.

Таргетування інфляції постає як спільний наслідок двох наукових положень. Перше – це так зване правило Тінбергена-Тейла: одному інструменту політики має відповідати одна цільова економічна змінна. Друге положення пояснює, чому в ролі цільової змінної монетарної політики обирається саме рівень інфляції – це модель сукупної пропозиції Фрідмана-Фелпса, згідно з якою у короткостроковому періоді є вибір між реальним і номінальним цільовими показниками, але в довгостроковому монетарна політика може впливати лише на номінальні величини.

Режим таргетування інфляції — це система монетарного устрою, яка характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо інфляції (або інтервалу) на середньострокову перспективу (на період або кілька періодів, через які дія основного інструменту монетарної політики — відсоткової ставки — набуває найбільшого впливу на інфляцію) та чітким розумінням і впевненістю в тому, що низька і стабільна інфляція є основною ціллю монетарної політики у довгостроковому періоді.[6]

Інфляційне таргетування, як і таргетування обмінного курсу, має суттєву комунікативну перевагу перед таргетуванням монетарних агрегатів, адже воно більш прозоре та зрозуміле громадськості.

### Література

1. Белінська Я. Можливості та наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні.// Вісник НБУ, 2008. - № 2. С.28-34.
2. Білан О. Монетарні трансмісійні механізми// Фінансово-банківська система України у європейському вимірі.- К.: Вид.дім «Козаки»,2007.-210с.
3. Бюлетень Національного банку України, 2008. - № 1-11.
4. Возняк П. Досвід подолання інфляції у Польщі: 1990-2004. - Київ, 2004.
5. Гальчинський А. Макроекономічні та монетарні передумови політики зростання// Вісник НБУ, 2004. - № 8. С.6-7.
6. Bruno M. «High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy» Princeton Essays in International Finance, p.183, Princeton, 2008.
7. Carare, A., Stone, M.R. «Monetary Policy Regimes», IMF Working Paper, WP/03/9, 2003.