

УДК 336.75

## ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Н. Жмурко

*ЛНУ ім. Івана Франка, економічний факультет*

*У статті проаналізовано економічний зміст та роль інфляційного таргетування не лише як монетарного режиму, але як і інструменту реалізації валютно-курсової політики держави, визначено переваги та недоліки при застосуванні цього інструменту, а також розглянуто передумови його ефективного впровадження, обґрунтовано доцільність застосування інфляційного таргетування в Україні в умовах соціально-економічних трансформацій.*

*Ключові слова: інфляційне таргетування, монетарне таргетування, валютне таргетування, валютно-курсова політика, валютний курс.*

**Постановка проблеми.** Відомо, що основою валютної політики центрального банку кожної країни є політика обмінного курсу, або валютно-курсова політика. Її головною метою є встановлення порядку та особливостей регулювання валютного курсу на території даної країни. Так, саме за допомогою валютного курсу відбувається зіставлення цінних структур, через нього передається економічна інформація між учасниками зовнішньоекономічної діяльності та за його участю відбувається перерозподіл національного продукту між країнами.

Можна стверджувати, що до інструментів реалізації валютно-курсової політики в Україні належать: ступінь конвертованості валют; режим курсоутворення; девальвація та ревальвація валюти; а також валютні інтервенції.

В останні роки багато не лише високорозвинених країн, але й країн, що розвиваються застосовують ще один інструмент реалізації політики курсоутворення, який є одним із видів монетарних режимів – “інфляційне таргетування”. Це зумовлено тим, що висока і нестабільна інфляція – це негативне явище в економіці будь-якої країни, що призводить до значних негативних наслідків. Так, інфляція не лише зменшує реальну вартість доходів, але й веде до зростання процентних ставок.

У свою чергу втрати населення збільшуються, а іноземні інвестори вкладають гроші не у довгострокові проекти завдяки яким розвивається економіка держави, а в короткострокові активи, які для них є менш ризикованими.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Проблемі використання монетарних режимів у економічній теорії присвячено чимало наукових праць. Необхідно зазначити, що упродовж останніх років опубліковано ряд досліджень вітчизняних економістів, присвячених цій проблематиці.

Зокрема, досить широко питання вибору оптимального режиму монетарної політики в Україні висвітлені у роботах: С. Аржевітіна (в аспекті застосування таргетування інфляції, як оптимального режиму монетарної політики для України) [1], О. Питльованої (при визначенні практичних аспектів інфляційного таргетування) [8], Ю. Семенової (при аналізі світового досвіду застосування таргетування інфляції) [9], Т. Сліпченко (щодо вибору оптимального режиму монетарної політики) [10], О. Шарова [11], Н. Шири та І. Ситнікова [12], а також ряду інших.

**Мета статті:** Розглянути економічний зміст та суть інфляційного таргетування, визначити можливості та наслідки застосування цього режиму в Україні, проаналізувати передумови застосування даного інструменту реалізації валютно-курсової політики, а також визначити доцільність таргетування інфляції у вітчизняній економіці в умовах макроекономічного середовища.

**Виклад основного матеріалу.** Слід зазначити, що в економічній літературі немає чіткого та однозначного визначення такої економічної категорії як “інфляційне таргетування”.

Так, відомий американський економіст, голова Федеральної резервної системи США Бен Шалом Бернанке у своїй знаменитій роботі “Інфляційне таргетування. Уроки міжнародного досвіду” окреслює це поняття так: “Таргетування інфляції – це концепція монетарної політики, яка передбачає публічне оголошення офіційних інфляційних цілей на один чи більше часовий горизонт, а також проголошення низького та стабільного рівня інфляції першочерговою довгостроковою ціллю монетарної політики” [8].

У свою чергу, український вчений-економіст Олександр Шаров вважає, що [11]: “Таргетування інфляції – це встановлення цільових орієнтирів щодо показників допустимих рівнів інфляції та здійснення комплексу заходів для запобігання можливому фактичному відхиленню від цих показників”.

“Інфляційне таргетування – це концептуальна система монетарного устрою, яка характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо інфляції (або інтервалу) на середньострокову перспективу та чітким розумінням і впевненістю в тому, що низька і стабільна інфляція є основною ціллю монетарної політики у довгостроковому періоді” – таке визначення цього поняття зроблено вітчизняним економістом Тетяною Сліпченко [10].

На нашу думку, цей монетарний режим можна віднести і до інструментів валютно-курсової політики держави, оскільки проміжною ціллю інфляційного таргетування є не лише грошова пропозиція, але й валютний курс.

Отже, ми можемо узагальнити ці визначення і навести власне. Ми вважаємо, що: “Інфляційне таргетування – це не лише режим монетарної політики, але й інструмент реалізації валютно-курсової політики держави, що передбачає публічне проголошення офіційної інфляційної цілі, та з допомогою якого, досягнення низького і стабільного рівня інфляції у країні дозволяє перейти від фіксованого валютного курсу до використання вільного режиму валютного курсоутворення”.

Відомо, що вперше таку монетарну політику почали застосовувати Бундесбанк Німеччини та Швейцарський національний банк ще у другій половині 70-х і у 80-х роках. Офіційно ж режим таргетування інфляції почав застосовувати на початку 90-х років банк Нової Зеландії, який у 1989 році оголосив, що концепцією його монетарної політики є таргетування інфляції [8].

Як видно з Таблиці 1., на сьогодні багато країн застосовують цей монетарний режим в процесі здійснення своєї грошово-кредитної політики.

Таблиця 1.

**Країни, що таргетують інфляцію [8]**

Країна	Дата прийняття режиму таргетування інфляції	Поточна інфляційна ціль	Часовий горизонт
Австралія	Квітень 1993 р.	2-3	Діловий цикл
Бразилія	Червень 1999 р.	5,5 (+/- 2,5)	Річний/Багаторічний
Великобританія	Жовтень 1992 р.	2	Безстроковий
Ісландія	Березень 2001 р.	2,5 (+/- 1,5)	Безстроковий
Ізраїль	Червень 1997 р.	1-3	Безстроковий
Індонезія	Липень 2005 р.	5 (+/- 1,5)	Середньостроковий
Канада	Лютий 1991 р.	1-3	Безстроковий
Колумбія	Вересень 1999 р.	5 (+/- 0,5)	Річний/Довгостроковий
Південна Корея	Січень 2001 р.	2,5-3,5	Річний/Середньостроковий
Мексика	Січень 2001 р.	3 (+/- 1)	Річний/Довгостроковий
Нова Зеландія	Березень 1990 р.	1-3	Діловий цикл
Норвегія	Березень 2001 р.	2,5	Безстроковий
Перу	Січень 2002 р.	2,5 (+/- 1)	Безстроковий
Південна Африка	Лютий 2000 р.	0-3,5	Річний/Середньостроковий
Польща	Жовтень 1998 р.	2,5 (+/- 1)	Безстроковий
Румунія	Серпень 2005 р.	5 (+/- 1)	2 роки
Словаччина	Грудень 2004 р.	< 2	3 роки
Таїланд	Березень 2000 р.	0-3,5	Безстроковий
Туреччина	Січень 2006 р.	5 (+/- 2)	3 роки
Угорщина	Січень 2001 р.	3,5 (+/- 1)	Річний/Довгостроковий
Філіппіни	Січень 2002 р.	5-6	Річний
Чехія	Січень 1998 р.	3 (+/- 1)	Річний/Довгостроковий
Чилі	Вересень 1999 р.	2-4	Безстроковий
Швеція	Січень 1993 р.	2 (+/- 1)	Безстроковий

У світовій практиці відомі такі форми інфляційного таргетування [9]: 1) залежно від гнучкості: точкове, точкове з діапазоном відхилень, діапазонне з визначенням центральної точки та без визначення; 2) залежно від горизонту встановлення: короткострокове (один рік), середньострокове (два-три роки), довгострокове (більше трьох років), з невизначеним горизонтом; 3) залежно від початкових умов впровадження: повне, вибіркове, спрощене, суворе, гнучке; 4) залежно від комбінації органів державного управління, що приймають рішення про оголошення рівня інфляції: уряд у співпраці з центральним банком або центральний банк у співпраці з урядом; 5) залежно від можливості відхилення від встановленої цілі: безумовне або з визначеними умовами.

Відомо, що окрім режиму інфляційного таргетування існує монетарне, при якому національний банк визначає цільовий темп зростання грошових агрегатів і оголошує його громадськості. Хоча даний режим дає можливість швидкого реагування та контролю з боку НБУ, ми вважаємо, що застосування його в українській економіці враховуючи досвід зарубіжних країн є недоцільним, оскільки, таргетування грошової маси має ряд недоліків, а саме: недостатню

інформативність для суспільства, недієздатність у випадку значних коливань попиту на гроші, а також неможливість контролю грошової маси при високій частці готівки.

В Україні станом на кінець 2009 року обсяг готівкових коштів поза банками у порівнянні з попереднім роком зріс на 1,5% і становив 157 млрд. грн. [7], що свідчить про те, що здійснювати контроль за таким великим обсягом готівки є доволі складно.

При монетарному режимі, операційною ціллю монетарної політики виступає грошова база чи певні грошові агрегати, проміжною – грошова пропозиція, а кінцевою рівень інфляції [10].

Третім монетарним режимом який застосовує в процесі здійснення своєї грошово-кредитної політики НБУ є валютне таргетування, яке передбачає встановлення центральним банком фіксованого курсу національної грошової одиниці. При таргетуванні обмінного курсу основним інструментом є інтервенції на валютному ринку, проміжною ціллю – валютний курс, а кінцевою – валютний курс та рівень інфляції [10].

Так, починаючи з 2000 року, Національний банк України фактично здійснює політику умовно фіксованого курсу гривні до долара США, при одночасних спробах продовжувати вплив на обсяги кредитування та ліквідності в економіці. Такий режим можна віднести до числа “проміжних” або “гібридних”, оскільки курс гривні не зафіксовано постійно – НБУ залишає за собою право його змінювати у визначених умовах (приклад ревальвації гривні 2005 року та її девальвації протягом 2008-2009 років).

Аналітики інвестиційної компанії Astrum Investment Management стверджують, що: “Хоча гривня відчуватиме певний ревальваційний тиск, ми очікуємо, що НБУ підтримає фіксований курс на цьому рівні у 2010-2013 роках. Тривалий період стабільності курсу буде підтримувати інвестиції у гривневі активи, які є високоприбутковими за світовими мірками” [2]. За логікою, Нацбанку набагато простіше і безпечніше з політичних міркувань контролювати обмінний курс, ніж підтримувати плаваючий курс.

За всі роки своєї незалежності, Україна не має досвіду роботи з плаваючим курсом, за винятком перших років, що супроводжувалися економічним колапсом. В той час усі коливання були викликані шоками або символічним коригуванням курсу з боку НБУ. Оскільки, наша держава прагне інтегруватися у світовий економічний простір, то надзвичайно важливим є відхід від фіксованої валютного курсоутворення з подальшим інфляційним таргетуванням.

Слід додати, що застосування такого інструменту валютно-курсової політики як інфляційне таргетування потребує виконання ряду передумов. Зокрема, до них можна віднести наступні:

*1. Інституційна незалежність центрального банку* в процесі реалізації монетарної політики, тобто відсутність політичного чи фіскального тиску на нього. Так, саме економічна і політична незалежність НБУ забезпечить не лише довіру з боку населення, але й дозволить відновити цінову і фінансову стабільність.

На етапі становлення України як новоствореної держави Національний банк фактично був позбавлений не лише економічної, але й політичної незалежності. Так, основні напрямки грошово-кредитної політики та кошторис НБУ протягом

восьми років незалежності, тобто до 1999 року затверджувались Верховною Радою України.

Проте, у 1999 році з прийняттям Закону України “Про Національний банк України” Основні засади грошово-кредитної політики на наступний рік затверджуються Радою НБУ. На нашу думку, все ж таки на практиці незалежність проведення монетарної політики центральним банком не відповідає світовим стандартам.

Зазначимо, що 15 квітня 2010 року відповідно до рекомендацій Міжнародного валютного фонду (МВФ) Кабінет Міністрів України вніс зміни та посилив незалежність НБУ. Про це йдеться в листі уряду України до директора-розпорядника МВФ Домініка Строс-Кана.

Зокрема, уряд вніс зміни щодо: визначення цінової стабільності як основної цілі НБУ, а фінансової стабільності як другорядної цілі; реформування Ради НБУ у наглядовий орган, до складу якого входять люди, які відповідають суворим та однаковим критеріям, унеможливаючи конфлікт інтересів; скорочення членів Правління банку і фокусування його роботи на ключових рішеннях проведення політики; забезпечення підґрунтя автономності прийняття рішень щодо проведення політики й операційної діяльності, включаючи більшу прозорість і підзвітність; сприяння посиленню особистої автономності фахівців НБУ і посилення гарантій цілісності, включаючи шляхом заборони особам із політичними та відповідними бізнес-зв'язками бути членами Правління чи Ради НБУ [4].

2. *Пріоритетність інфляційної цілі до інших економічних цілей.* Так, саме визначення показника або таргета, досягнення якого згідно з прийнятим теоретичним базисом і забезпечить досягнення кінцевої мети грошово-кредитної політики – стабільності цін у країні.

На нашу думку, найбільш обґрунтовано суттєві причини розгортання інфляції в Україні наводить вітчизняний вчений, заслужений економіст України, голова ради Асоціації українських банків С. Аржевітін [1]. Він вважає, що до них можна віднести насамперед глибинні макроекономічні диспропорції та системні чинники, а саме:

незавершеність ринкових реформ і недосконалість ринкових механізмів у певних сегментах економіки (зокрема – в АПК, ЖКГ, енергетиці), що призводять не лише до виникнення періодичних дисбалансів на окремих сегментах товарного ринку, але й обмежують можливості Національного банку України щодо впливу на грошову масу через операції на відкритому ринку;

послаблення спроможності економіки до задоволення внутрішнього попиту через незадовільну структуру економічного зростання, за якої значна частина приросту ВВП забезпечується за рахунок компонентів, що фактично не збільшують внутрішньої пропозиції (торговельна, фінансова сфери, експортне виробництво продукції проміжного використання), а суттєва частка продукції промисловості призначена для експорту;

постійне зростання виробничих витрат, у тому числі через підвищення частки заробітної плати, що обумовило випереджальне зростання цін виробників і посилення компоненту інфляції витрат;

нерациональне використання коштів, які виділяються на соціальні потреби в умовах затягування виборчої фази політичного циклу й політичної нестабільності,

що доповнювалося значними неконтрольованими вливаннями коштів через неофіційні канали;

значні відкритість та імпортозалежність української економіки, що посилює чутливість до висхідних цінових тенденцій на світових ринках;

значний рівень ризиків економічного та політичного характеру в очікуванні суб'єктів господарювання, що закладається в більш високу норму прибутку;

зниження дієздатності виконавчої влади в умовах політичної кризи, що послабило дію неекономічних важелів обмеження цін, які досі стримували дію об'єктивних чинників подорожчання соціально важливих товарів;

падіння обсягів виробництва в сільському господарстві, що зумовило стрибок цін на основні види рослинницької продукції (в тому числі: зернових, соняшника, цукрового буряку, тощо).

Зазначимо, що в Україні останніми роками у зв'язку з світовою економічною кризою і нестабільною політичною ситуацією дуже високі темпи інфляції. Так, найвищий темп зростання цін у 2008 році серед десяти країн СНД зареєстровано у нашій державі, де ціни в середньорічному розрахунку зросли на 25,2% , а у 2009 році становила 12,2%, хоча Світовий банк прогнозував 14%, Міжнародний валютний фонд (МВФ) – 16%.

Зниження інфляція в Україні в 2009 році до 12,3% з 22,3% стало результатом не лише падіння економіки, але і правильної грошово-кредитної і курсової політики Національного банку України, вважає керівник групи радників глави НБУ Валерій Литвицький [5]. “НБУ проявив певну твердість характеру у формуванні грошової пропозиції, запропонувавши такий формат, який не перешкоджав появі ознак відновлення економіки, але в той же час сприяв зниженню інфляції”, – зазначив економіст, і наголосив, що значною мірою зниження інфляції було очікуваним результатом, оскільки саме так повинні реагувати ціни в переохолодженій економіці.

Так, вперше з 1999 року вітчизняна економіка знаходилася у фазі стагфляції, про що НБУ попереджав ще в 2008 році. На кінець поточного, тобто 2010 року НБУ прогнозує, що рівень інфляції становитиме 12-13%, а на наступний 2011 рік за прогнозами зменшиться до 10% [6].

Слід додати, що до цього часу практично не існує країн, які б застосовували інфляційне таргетування при двохзначних темпах інфляції, не дивлячись на те, що оголошення інфляційної цілі може і зменшити інфляційні очікування. Центральний банк швидше всього не зможе досягнути прогнозованого рівня інфляції і тому інфляційні очікування з кожним разом будуть лише зростати.

*3. Макроекономічна та фінансова стабільність, а також розвиненість фінансового ринку.* Ця умова є дуже важливою, оскільки застосування такого інструменту валютно-курсної політики як інфляційне таргетування у економічно нестабільній державі або у державі, яка щойно пережила економічну кризу є недоцільним.

Як зазначає, О. Питльована: “Важливою умовою макроекономічної стабільності держави є відсутність фіскальної домінації. Якщо у минулі роки в країні була висока інфляція, часто зумовлена прямим чи непрямим фінансуванням державного боргу з казни центрального банку чи обмеженими можливостями уряду фінансувати державний борг за допомогою операцій на фінансовому ринку, то населенню дуже важко буде повірити, що центральний банк справді таргетуватиме інфляцію, а не надасть пріоритет фіскальним цілям”.

Саме тому, уряд України мусить проводити досить жорстку фіскальну політику, яка виключає можливість виникнення великого бюджетного дефіциту. У 2005 році дефіцит Зведеного бюджету України був у розмірі 8,6 млрд. грн., у 2006 скоротився і склав – 5,6 млрд. грн., проте вже на кінець 2008 року підвищився і дорівнював – 12,5 млрд. грн., і у 2009 році зріс на 7,4 млрд. грн. і становив 19,9 млрд. грн. [7], а Законом України “Про Державний бюджет України на 2010 рік” від 9 вересня 2009 року його величина на кінець 2010 року передбачена у розмірі 57,7 млрд. грн. або 5,3% від ВВП країни [3].

Що стосується фінансової стабільності та розвиненості фінансового ринку, то тут є актуальним наявність таких складових, як: прозорість вітчизняної фінансової системи, міждержавна співпраця у розробці стандартів контролю за міжнародними банківськими операціями, регулювання та контроль за банківською діяльністю, розвиток фондового ринку України, тощо.

*4. Якісний прогноз інфляції, а саме, встановлення єдиного показника для таргетування і його досягнення.* Перед країною, яка проводить інфляційне таргетування постає питання, яку саме інфляційну ціль обрати і який повинен бути часовий горизонт. В різних державах часові горизонт і поточні інфляційні цілі відрізняються. Так, наприклад, Норвегія у якості інфляційної цілі обрала конкретне значення рівня інфляції, хоча більшість країн встановлюють інтервал довкола інфляційної цілі (див. табл.1).

Ми вважаємо, що більш доцільно застосовувати інфляційний проміжок, оскільки інфляція як економічне явище визначається не лише монетарною політикою, але й іншими факторами, які центральному банку контролювати дуже складно.

Відомо, що в процесі інфляційного таргетування держава може відповідати лише за ту частину інфляції, яка викликана тими факторами, що знаходяться у межах її контролю і таргетувати інфляцію якраз у тій частині. Повністю контрольовані чинники включають в себе адміністративні та монетарні, до частково контрольованих в економічній літературі відносять сезонні та імпортовані, але лише в тій частині в якій вони можуть бути передбачені урядом в межах заготовлених інтервенцій запасів продукції та енергоносіїв. До останньої групи чинників, які не є керованими ані з боку центрального банку, ані з боку уряду можна віднести непередбачувані сезонні та імпортовані, а також витратні фактори.

У свою чергу вибір тривалості часового горизонту також залежить від цілей, які переслідує центральний банк. На початковому етапі інфляційного таргетування, коли цілю монетарної політики є зменшення інфляції часовий горизонт встановлюють на 1-2 роки, а коли рівень інфляції приходить в норму, то часовий горизонт зростає.

Як ми зазначали вище, центральний банк повинен зважати і на фіскальну політику уряду, тому що вона безпосередньо впливає на рівень інфляції в державі. Враховуючи це, у деяких країнах важливо, щоб саме уряд проголошував інфляційну ціль, і ця ціль була узгоджена з центральним банком країни.

У таких країнах, як: Бразилія, Ізраїль, Норвегія, Великобританія оголошення інфляційної цілі проводиться урядом. Центральний банк виконує цю функцію у Чилі, Колумбії, Фінляндії, Мексиці, Польщі, Іспанії, Швеції, Таїланді, Перу та Словаччині. Проте можливий і третій підхід, тобто коли уряд разом із центральним банком оголошує запланований показник інфляції, так як це

здійснюється у Австралії, Ісландії, Канаді, Чехії, Угорщині, Кореї, Новій Зеландії, Південній Африці, Індонезії, Румунії та в ряді інших країн [8].

На нашу думку, в Україні у випадку використання інструменту інфляційного таргетування інфляційну ціль повинен проголошувати Національний банк України разом з урядом.

*5. Високий рівень кваліфікації аналітиків і надійна статистична база для прогнозування рівня інфляції:* Національний банк України у випадку інфляційного таргетування повинен володіти достовірними даними для того, щоб використовувати цей монетарний режим якісно і на належному рівні. В багатьох країнах світу, в тому числі і в Україні, відсутня надійна статистична інформація, що затрудняє використання інфляційного таргетування.

*6. Вимоги до структури економіки,* що включають в себе не лише вільне ціноутворення, але й низький рівень доларизації вітчизняної економіки.

Початок 90-х років ХХ ст. для більшості країн з перехідною економікою, в тому числі і для України, характеризувався зростанням рівня доларизації, причинами якої в той час були значна відкритість економіки, високі темпи інфляції та девальвація національних валют. Так, практика показує, що виникнення та розвиток неофіційної доларизації спричиняє нестабільна макроекономічна ситуація в країні, при якій у населення виникає недовіра до національної грошової одиниці.

Зазначимо, що неофіційна доларизація веде до того, що Національний банк України втрачає монетарні важелі управління, а також можливість повноцінно реалізувати грошово-кредитну політику держави.

Для того, щоб кількісно визначити рівень доларизації у країні використовують відповідні показники, наприклад, за методикою Міжнародного валютного фонду рівень доларизації економіки визначають на основі відношення величини депозитів в іноземній валюті до грошової маси М2. За цим показником високодоларизованою вважається економіка країни, якщо значення цього показника перевищує 30%.

За даними Бюлетеня НБУ [7], ми розрахували значення цього показника в Україні у період з 2002 по 2009 рік і виявили тенденцію до його зростання. Так, якщо у 2002 році цей показник був на рівні 18,9%, то починаючи з 2003 року почав зростати і вже на кінець 2009 року дорівнював 32,6%, що означає, що вітчизняну економіку можна віднести до економіки з високим рівнем доларизації.

Пояснюється це явище тим, що в Україні впродовж багатьох років незалежності України існує висока довіра до долара США, і навіть, впродовж трьох років економічного зростання і курсової стабільності (2004-2005 рр.) населення продовжувало купувати іноземну валюту.

Це є відбитком феномена гістерезису, або “ефекту храповика”, який характеризує інерційність поведінки населення. Для зменшення рівня доларизації в Україні повинна бути покращена не лише банківська система, оскільки саме там органи монетарної влади можуть впливати на рівень доларизації безпосередньо через зміни норм пруденційного характеру, але й бюджетна та монетарна сфери.

*7. Політичні умови переходу до інфляційного таргетування, а також високий ступінь прозорості валютного трансмісійного каналу.* Так, цей інструмент валютно-курсної політики слід застосовувати лише тоді, коли центральний банк країни готовий чітко притримуватись поставленої цілі і органи державної влади повністю підтримують його в процесі реалізації грошово-кредитної політики.



У світовій економічній науці, а також у практиці розвинутих країн і міжнародних фінансових організаціях накопичено великий досвід валютного регулювання, однак цей досвід не допоміг уникнути та передбачити багатьох валютних криз. Саме тому, на нашу думку, слід детальніше зупинитись на такому понятті як механізм валютної трансмісії.

Під механізмом валютної трансмісії потрібно розуміти механізм передачі імпульсів, які породжуються діями у сфері валютного регулювання або спонтанними змінами валютного курсу, в фінансовий та реальний сектори економіки, і в кінцевому результаті позначаються на темпах економічного зростання та інфляції. Каналами валютної трансмісії називаються шляхи, якими розповсюджується ланцюгова реакція економічних імпульсів, що виникли внаслідок змін у валютній сфері. Тобто, канал валютної трансмісії описується послідовністю безпосередньо пов'язаних між собою економічних параметрів, що характеризують стан певної області економічної системи, на яку поширюється вплив змін валютного курсу.

За логікою застосування режиму інфляційного таргетування вимагає наявності досить точної та стійкої макроекономічної моделі, яку в умовах недієздатності основних трансмісійних каналів досить складно побудувати.

Як видно із Таблиці 2. поряд із перевагами інфляційне таргетування містить і ряд недоліків.

Таблиця 2.

**Недоліки та переваги інфляційного таргетування [8,12]**

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> <li>- дає змогу центральному банку держави зосередитись на внутрішніх проблемах економіки;</li> <li>- дозволяє більш гнучко реагувати на зміни макроекономічної ситуації;</li> <li>- забезпечення гнучкої валютно-курсової політики;</li> <li>- створення умов для збалансованого розвитку всіх секторів і галузей економіки;</li> <li>- довіра з боку населення до політики центрального банку;</li> <li>- у випадку невдачі монетарної політики, економічні втрати за режиму таргетування інфляції нижчі, ніж за інших режимів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- послаблення гнучкості монетарної політики;</li> <li>- обмеження можливостей стимулювання економічного зростання і зниження безробіття;</li> <li>- вплив на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком;</li> <li>- зобов'язання будь-якою ціною досягнути поставленої інфляційної цілі може призвести до негативного впливу на економічне зростання;</li> <li>- інфляційне таргетування не працює у тих країнах, які не виконують необхідних передумов.</li> </ul>

Проте, незважаючи на вище згадані недоліки, ми вважаємо, що саме цей монетарний режим в Україні повинен використовувати центральний банк в процесі реалізації своєї грошово-кредитної політики. Враховуючи те, що в Україні

досить високі темпи інфляції, цей інструмент валютно-курсової політики держави НБУ було б доцільно проводити у два етапи. На першому етапі центральний банк повинен спрямовувати всі свої зусилля на зниження інфляції до оптимального рівня, а вже на другому етапі метою НБУ має стати утримання інфляції на оптимальному рівні у майбутньому.

**Висновки:** У контексті вищесказаного слід зробити висновок про те що, такий інструмент реалізації валютно-курсової політики держави, як інфляційне таргетування, є досить новим інструментом, а також монетарним режимом. Проте, все більше держав використовуючи цей режим і опитування, яке було проведене експертами МВФ показало, що з кожним роком ця кількість лише зростатиме. Так, три чверті із 88 високорозвинених країн і країн з перехідними економіками вже до кінця 2010 року планують застосовувати цей інструмент в процесі реалізації своєї грошово-кредитної політики.

В Україні для використання цього інструменту валютного курсоутворення не обов'язково повинні виконуватись всі вище перелічені умови. Як свідчить досвід країн, завдяки інфляційному таргетуванню в країнах зменшувались темпи інфляції і стабілізувалась макроекономічна ситуація, що і пояснює масовість його застосування.

Ми вважаємо, що інфляційне таргетування в Україні залежно від гнучкості повинно бути з діапазоном відхилень, залежно від горизонту встановлення – середньостроковим (два-три роки), залежно від початкових умов впровадження – гнучким і проголошення інфляційної цілі повинно бути завданням не лише НБУ, але й діючого уряду, і що на даному етапі соціально-економічних трансформацій нашої економіки доцільно застосувати цей інструмент реалізації її валютно-курсової політики.

#### Література:

1. Аржевітін С. Таргетування інфляції – оптимальний режим монетарної політики для України [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу до статті: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vdnuet/econ/2009\\_3/1.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdnuet/econ/2009_3/1.pdf)
2. Блінов О. Нацбанк знову фіксує обмінний курс [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу до статті: [http://www.epravda.com.ua/publications/4baa219f83b9b/view\\_print/](http://www.epravda.com.ua/publications/4baa219f83b9b/view_print/)
3. Закон України “Про Державний бюджет на 2010 рік” від 27 квітня 2010 року [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2154-17>
4. Кабмін посилив незалежність НБУ [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу: [http://www.utro.ua/ua/ekonomika/kabmin\\_usilil\\_nezavisimost\\_nbu1271330104](http://www.utro.ua/ua/ekonomika/kabmin_usilil_nezavisimost_nbu1271330104)
5. Литвицький В. Значне зниження інфляції в 2009 р. підтвердило правильність політики Нацбанку [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу до статті: <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2010/01/06/183236>
6. Нацбанк прогнозує годовую інфляцію на рівне 12-13% [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу: <http://focus.ua/economy/115816>
7. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу: [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
8. Питльована О. Інфляційне таргетування: практичні аспекти [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу до статті: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/vlnu/Mv/2008\\_25/43.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/vlnu/Mv/2008_25/43.pdf)
9. Семенова Ю. Таргетування інфляції: світовий досвід та можливості застосування в Україні [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу до статті: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/frvu/2008\\_01.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/frvu/2008_01.pdf)

10. Сліпченко Т. Вибір оптимального режиму монетарної політики в Україні в контексті Європейського досвіду [Електронний ресурс] : ITeam // Режим доступу до статті: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vtneu/2008\\_2/pdf/slipchenko.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vtneu/2008_2/pdf/slipchenko.pdf)
11. Шаров О. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи / О. Шаров // Вісник Національного банку України. – 2003. - №7. – С.15-19.
12. Шира Н. О. Вибір стратегії грошово-кредитної політики / Н.О. Шира, І.В. Ситнік // Вісник Донецького національного університету. Серія: Економіка і право. – Донецьк: ДонНУ, 2008. – Вип.2. – С. 340-346.

## INFLATION TARGETING AS INSTRUMENT OF EXCHANGE RATE POLICY REALIZATIONS

**Natalya Zhmurko**

*Ivan Franko National University of Lviv*

The article analyzes economic content and role of inflation targeting, not only as a monetary regime, but as instrument of exchange rate policy realizations, determines privileges and risks this regime application, observes conditions by its efficiency inculcation, proves expediency this regime application at Ukraine in conditions sociality and economic transformations.