

**Осипчук Д. Г.,**

аспірантка Науково-дослідного фінансового інституту  
Академії фінансового управління  
Міністерства фінансів України

## **ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ: ПІДХОДИ ДО ЗАПРОВАДЖЕННЯ**

*Досліджено особливості, позитивні й негативні наслідки впровадження кожного з режимів грошово-кредитної політики. Обґрунтовано доцільність запровадження режиму інфляційного таргетування та розглянуто передумови його ефективного функціонування.*

Ключові слова: грошово-кредитна політика, режим грошово-кредитної політики, інфляційне таргетування, цільове значення показника інфляції, часовий горизонт встановлення цільового значення інфляції, показник інфляції.

У ринкових умовах розвитку грошово-кредитна політика центрального банку є одним з найважливіших інструментів впливу держави на перебіг економічних процесів. Від її ефективності залежить соціально-економічний розвиток країни в цілому. Саме тому надзвичайно важливим завданням є вибір оптимального режиму грошово-кредитної політики.

Основною метою грошово-кредитної політики є забезпечення стабільності національної грошової одиниці, що слугує важливою передумовою макроекономічного розвитку будь-якої країни. Створення зазначеної передумови є особливо актуальним для нашої країни, тому що інфляція в Україні значно перевищує її рівень у країнах Європейського Союзу, куди Україна прагне інтегруватися. Це свідчить про потребу підвищення якості управління інфляцією в Україні. Саме тому на сьогодні надзвичайно актуальним є питання запровадження режиму інфляційного таргетування.

Дослідженню питань визначення оптимального режиму грошово-кредитної політики НБУ та доцільності встановлення режиму інфляційного таргетування присвячено праці багатьох відомих вітчизняних науковців, зокрема Б. Адамика, О. Петрика, С. Ніколайчука<sup>1</sup>, С. Буковинського, А. Гриценка, Т. Кричевської<sup>2</sup>, О. Дзюблюка, В. Литвицького, В. Міщенко та ін.

Аналізу проблем та перспектив встановлення режиму інфляційного таргетування в Україні значну вагу у своїх дослідженнях приділяють С. Ко-

<sup>1</sup> *Петрик О.* Оптимальний режим монетарної політики для України / О. Петрик, С. Ніколайчук // Вісник КНТЕУ. – 2008. – № 3. – С. 31–40.

<sup>2</sup> *Буковинський С. А.* Монетарна стратегія в контексті завдань соціально-економічного розвитку / С. А. Буковинський, А. А. Гриченко, Т. О. Кричевська // Фінанси України. – 2008. – № 6. – С. 3–30.

раблін<sup>3</sup>, Т. Кричевська, О. Петрик, А. Савченко, Ю. Семенова<sup>4</sup>, О. Кузнецова та ін.

Головним завданням цієї статті є дослідження потреби в запровадженні режиму інфляційного таргетування в Україні на сучасному етапі та визначення основних передумов його функціонування.

На сьогодні особливої гостроти набула проблема вибору режиму грошово-кредитної політики, що зумовлює таргетування одного з трьох основних макроекономічних параметрів: грошової маси, рівня інфляції та валютного курсу і передбачає можливість застосування одного з трьох режимів грошово-кредитної політики:

1. Монетарне таргетування, що спрямоване на підтримання заздалегідь визначеного рівня грошової маси в обігу з метою забезпечення стабільного попиту суспільства на гроші.

До переваг цього режиму належать:

- високий рівень координації грошово-кредитної та макроекономічної політики держави;
- можливість швидкого реагування на зміни в економічній ситуації з боку центрального банку.

До його основних недоліків варто віднести:

- невизначеність майбутньої динаміки цін;
- неможливість контролювати грошову масу за високої частки готівки;
- недовіра у разі значного коливання рівня попиту на гроші.

2. Валютне таргетування, яке передбачає підтримання стабільності обмінного курсу національної валюти щодо певної іноземної валюти або кошика валют.

Перевагами цього режиму є:

- високий рівень інформативності суспільства (валютний курс виступає як номінальний показник, за яким легко спостерігати);
- низькі інфляційні очікування;
- довіра з боку суб'єктів господарювання до макроекономічних процесів.

3-поміж недоліків режиму валютного таргетування слід виокремити такі:

- залежність грошово-кредитної політики від зовнішніх факторів;
- можливість припливу короткострокового спекулятивного капіталу;
- ризики дестабілізації фінансової системи внаслідок світових валютних криз.

---

<sup>3</sup> *Кораблін С.* Оптимальний рівень інфляції: підходи до визначення та окремі кількісні оцінки : матер. наук.-практ. конф. “Стратегія соціально-економічного розвитку України та пріоритети грошово-кредитної політики” / С. Кораблін. – К. : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2007. – С. 34.

<sup>4</sup> *Савченко А.* Інфляційне таргетування та перспективи його запровадження в Україні / А. Савченко, Ю. Семенова // Економіка України. – 2008. – № 7. – С. 46–56.

3. Інфляційне таргетування, що означає обрання певного рівня інфляції, який необхідно утримувати за допомогою засобів грошово-кредитної політики.

Інфляція – це складне та багатогранне вище, яке впливає на соціальні, політичні та економічні процеси в країні<sup>5</sup>. Таким чином, регулювання рівня інфляції є одним з головних чинників підтримання соціально-економічного розвитку.

Досвід значної кількості країн (наприклад, Німеччини, Великобританії, Словаччини, Угорщини, Польщі, Чехії тощо) доводить, що для контролю за рівнем інфляції найбільш успішним є запровадження режиму інфляційного таргетування.

Перевагами інфляційного таргетування є, по-перше, те, що цей режим потребує від центрального банку фокусуватися на забезпеченні внутрішньої стабільності економіки та реагувати на різноманітні шоки, що їй загрожують. Центральний банк за режиму інфляційного таргетування отримує широкі можливості впливати на економіку через використання процентної політики. Інфляційне таргетування потребує, щоб центральний банк використовував усю доступну економічну інформацію для визначення найбільш доцільних заходів, а не зосереджувався лише на одній змінній. Інфляційне таргетування є гнучкою системою для проведення політики, а не жорстким правилом<sup>6</sup>.

По-друге, на відміну від монетарного таргетування, інфляційне таргетування не передбачає чіткого і стабільного зв'язку між грошима й інфляцією. Враховуючи останні інновації у фінансовій сфері (зокрема інтернет-банкінг, інтернет-шопінг, банкомати, дебетні картки тощо), такий зв'язок майже не спостерігається<sup>7</sup>.

Ще однією з ключових переваг є прозорість, а також можливість легкого розуміння громадськістю головної мети грошово-кредитної політики – досягнення цінової стабільності. Прозорість цього режиму сприяє підвищенню довіри як до центрального банку, так і до його грошово-кредитної політики, а також передбачає його підзвітність через спрощену оцінку успішності роботи з досягнення заявлених раніше цілей. Підзвітність обмежує можливість прийняття рішень центральним банком через політичний тиск або спроби окремих політиків розв'язати поточні економічні проблеми на шкоду довгостроковій ціновій стабільності й стійкому економічному зростанню.

Поряд із зазначеними перевагами інфляційне таргетування має і недоліки, зокрема такі:

- вплив на динаміку рівня інфляції факторів, які не контролюються центральним банком;

<sup>5</sup> Полозенко Д. В. Про гроші, інфляцію та фінанси у трансформаційній економіці / Д. В. Полозенко // Фінанси України. – 2008. – №2. – С. 82–88.

<sup>6</sup> Bernanke B. Inflation targeting : A New Framework for Monetary Policy? / B. Bernanke, F. Mishkin // Journal of Economic Perspectives. – 1997. – Vol. 11. – P. 97–116.

<sup>7</sup> Петрик О. Оптимальний режим монетарної політики для України / О. Петрик, С. Ніколайчук // Вісник КНТЕУ. – 2008. – № 3. – С. 31–40.

- послаблення гнучкості грошово-кредитної політики;
- обмеження можливостей стимулювання економічного зростання і зниження безробіття.

Проте, незважаючи на ці недоліки, саме інфляційне таргетування у сучасних умовах є найефективнішим шляхом реалізації грошово-кредитної політики та стимулювання економічного розвитку України.

Сутність інфляційного таргетування полягає в досягненні стабільної та низької інфляції у середньостроковому періоді. Саме цей режим зосереджує увагу тих, хто розробляє та реалізує макроенормічну політику в цілому й грошово-кредитну зокрема, передусім на перспективному стабільному розвитку економіки завдяки низькій та передбачуваній інфляції, а вже потім – на розв’язанні поточних проблем економічного зростання<sup>8</sup>.

Уперше положення про режим, до якого наблизатиметься система формування та реалізації грошово-кредитної політики в Україні, з’являється в “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2002 р.” Згідно з ним: “Національний банк поступово створюватиме умови, необхідні для переходу в перспективі до визначення інфляції пріоритетним цільовим орієнтиром грошово-кредитної політики, тобто до прямого таргетування інфляції”<sup>9</sup>.

В “Основних засадах грошово-кредитної політики на 2009 р.” зазначено, що НБУ концентруватиме зусилля на створенні спільно з урядом макроекономічних, інституційних та фінансових умов для переходу до режиму, який ґрунтується на цінній стабільності<sup>10</sup>.

В Україні рівень інфляції є одним з найвищих серед країн Європи, а темпи його зростання набули загрозливих розмірів. У таблиці відображено показники індексу споживчих цін (ІСЦ) у деяких країнах світу та в Україні протягом 2000–2008 рр.

З наведених даних можна зробити висновок, що серед згаданих країн рівень інфляції в Україні є найвищим. Останнім часом спостерігається тенденція до прискорення темпів її зростання.

Як приклад розглянемо досвід Польщі, яка є членом Європейського Союзу. У 1997 р. Національний банк країни встановив режим інфляційного таргетування, а на сьогодні рівень інфляції тут є одним з найнижчих серед країн Західної Європи. На користь цього режиму свідчить також досвід Чехії, Румунії, Угорщини та Словаччини. У зазначених країнах економічна ситуація до запровадження режиму інфляційного таргетування була схожа на ситуацію, яка нині склалася в Україні.

Запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні дасть можливість поліпшити контроль за темпами інфляції, сприятиме її зниженню,

---

<sup>8</sup> *Петрик О.* Оптимальний режим монетарної політики для України / О. Петрик, С. Ніколайчук // Вісник КНТЕУ. – 2008. – № 3. – С. 31–40.

<sup>9</sup> Основні засади грошово-кредитної політики на 2002 рік : затверджено рішенням Ради Національного банку України від 14.09.2002 № 24. – С. 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).

<sup>10</sup> Основні засади грошово-кредитної політики на 2009 рік : затверджено рішенням Ради Національного банку України від 15.09.2008 № 14. – С. 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).

покращить інвестиційний клімат в країні та стане основою для прискорення темпів соціально-економічного розвитку. Проте для переходу до інфляційного таргетування потрібно створити певні передумови та визначити:

- 1) кількісне цільове значення показника інфляції;
- 2) часовий горизонт, на який буде встановлюватися кількісний цільовий показник інфляції;
- 3) показник інфляції.

Т а б л и ц я

**Динаміка індексу споживчих цін в Україні та інших країнах світу протягом 2000–2008 рр., %\***

Країна	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
США	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	4,1	3,8
Канада	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,5	2,4
Великобританія	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	1,5
Німеччина	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	2,3	-0,2	2,8
Польща	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	4,0	4,2
Росія	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	11,9	14,1
Румунія	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	6,6	7,8
Чехія	3,8	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,5	5,4	6,3
Словаччина	12,0	7,1	3,3	8,5	7,5	2,8	4,4	3,4	3,9
Угорщина	9,8	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,4	6,1
<i>Україна</i>	<i>28,2</i>	<i>12,0</i>	<i>0,8</i>	<i>5,2</i>	<i>12,3</i>	<i>10,3</i>	<i>11,6</i>	<i>16,6</i>	<i>25,2</i>

\* Динаміка ІСЦ згідно з практикою досліджень МВФ наведена у вигляді середньорічних змін, а не змін з грудня по грудень протягом року.

Джерело : Перспективы развития мировой экономики : Спад и подъем. – 2009. – квітень. – С. 198, 200. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.imf.org](http://www.imf.org).

При встановленні кількісного таргетованого значення показника інфляції необхідно виходити з того, що у перспективі він має сприяти зростанню ВВП і підвищенню рівня добробуту громадян. У середньостроковій перспективі одним з головних завдань для Національного банку є повернення ІСЦ до однозначного рівня.

Враховуючи досвід інших країн, потрібно зазначити, що рівень інфляції не повинен бути ані високим, ані занадто низьким. Це можна пояснити тим, що високий таргетований показник інфляції справляє негативний вплив на темпи зростання ВВП, може спричинити зростання інфляційних очікувань та зниження рівня довіри громадськості до діяльності НБУ, яка на сучасному етапі й без того перебуває на доволі низькому рівні.

Низький таргетований рівень інфляції створюватиме загрозу виникнення дефляції. Її наслідками є зниження рівня цін та сукупного попиту, що стримуватиме економічний розвиток держави.

Серед економістів поширена думка, що оптимальною може бути лише позитивно низька інфляція в межах 2–3 %<sup>11</sup>. Зазначимо, що в країнах, які запровадили режим інфляційного таргетування, встановлено такі довгострокові цільові орієнтири: у Великобританії – 2 %; Канаді – 1–3; Австралії – 2–3; Швейцарії – < 2; Швеції – 2 ( $\pm 1$  %); Польщі – 2,5 ( $\pm$  %); Чехії – 3 ( $\pm 1$  %); Бразилії – 4,5 ( $\pm 1,5$  %); Ізраїлі – 1–3; в Угорщині – 3 %. У країнах, що розвиваються, довгострокові інфляційні цілі є вищими (зокрема у Чехії, Польщі, Угорщині). Основна причина цього полягає у врахуванні цими країнами очікуваних змін у відносних цінах<sup>12</sup>.

В Україні цільовий показник інфляції в довгостроковій перспективі повинен наближатися до європейських стандартів. Підхід до встановлення інфляційних цілей має базуватися лише на внутрішніх критеріях. Зовнішні, такі як загроза зниження інвестиційних рейтингів та неприйняття до міжнародних союзів і організацій, не повинні братися до уваги та мати обмежуючий вплив. Практика свідчить, що і рейтинги, і членство у міжнародних організаціях залежать більшою мірою від політичних та інституційних чинників.

Успішність інфляційного таргетування значною мірою зумовлюється здатністю центрального банку передбачати майбутні зміни в економіці. Зазначена проблема потребує обґрунтованого підходу до вибору оптимального горизонту інфляційного таргетування, тобто визначення тривалості періоду, на який встановлюється інфляційна мета. Найбільш доцільним в Україні, на нашу думку, є встановлення середньострокової інфляційної цілі. Позитивною властивістю середньострокового часового горизонту встановлення таргетованого рівня інфляції є гнучкість, й у разі виникнення непередбачуваних змін в економіці він дає більші можливості для запровадження відповідних заходів з боку НБУ.

Використання середньострокового часового горизонту інфляційного таргетування передбачає наявність достовірного прогнозування і розробки державних стратегічних планів. Йдеться насамперед про запровадження в Україні на середньостроковий період державних програм (планів) економічного та соціального розвитку, середньострокового бюджетного планування тощо. Певні зрушення в цьому напрямі вже є. Так, постановою Кабінету Міністрів України від 25 вересня 2007 р. затверджено середньостроковий “Прогноз основних показників Зведеного бюджету на 2008–2010 рр.”.

Середньостроковий горизонт, на який встановлюватиметься таргетований показник інфляції, має окреслити середній рівень інфляційних ризиків для економічних агентів, щоб запобігти надмірному відволіканню ресурсів та коригуванню інвестиційної й споживчої поведінки з метою хеджування цих ризиків. Національному банку України потрібно, поряд із середньостроковим, визначати щорічні інфляційні орієнтири, як це здійснено в інших постсоціалістичних країнах, що перейшли до режиму інфляційного

---

<sup>11</sup> Савченко А. Інфляційне таргетування та перспективи його запровадження в Україні / А. Савченко, Ю. Семенова // Економіка України. – 2008. – № 7. – С. 46–56.

<sup>12</sup> Петрик О. Оптимальний режим монетарної політики для України / О. Петрик, С. Ніколайчук // Вісник КНТЕУ. – 2008. – № 3. – С. 10–22.

таргетування. Вони мають коливатися навколо середньострокового цільового показника інфляції, відображаючи внутрішні структурні зміни та зовнішні шоки. Розміри щорічних інфляційних орієнтирів повинні зменшуватися і сприяти досягненню середньострокового показника.

Принципове значення для інфляційного таргетування має вибір показника інфляції або об'єкта інфляційного таргетування. У більшості країн, які використовують цей режим, об'єктом таргетування є ІСЦ. Окремі країни таргетують показник базової інфляції. Сутність ІСЦ полягає у тому, що цей показник відображає зміни загального рівня цін на товари та послуги, що купує населення для невиробничого споживання і є показником зміни вартості фіксованого набору споживчих товарів та послуг. У свою чергу, базова інфляція розраховується на основі ІСЦ та має на меті визначення стійкої динаміки цін за винятком короткострокових нерівномірних змін цін, викликаних шоками пропозиції, сезонними факторами, адміністративним регулюванням тарифів та цін<sup>13</sup>.

ІСЦ як показник інфляції має певні особливості, зокрема, серед його факторів є такі, що цілком або частково контролюються державою (регулюються та прогнозуються), і такі, що перебувають поза межами її контролю. До повністю контрольованих державою (в особі уряду та НБУ) факторів належать:

- адміністративні (наприклад, ціни, що встановлюються державними адміністраціями);
- монетарні (приріст грошової бази та грошової маси).

До частково контрольованих державою факторів необхідно віднести перш за все сезонні та імпортовані (ціни на імпортовану сировину та енергоресурси, валютний курс) в тій частині, в якій вони підлягають передбаченню. Решта факторів, зокрема непередбачувані сезонні та імпортовані, а також витратні (це фактори, пов'язані з середніми витратами на виробництво продукції) не є керованими ані НБУ, ані урядом.

Отже, доходимо висновку, що в Україні об'єктом інфляційного таргетування має бути контрольована інфляція на базі ІСЦ, тобто такий рівень інфляції, який регулюється або прогнозується державою. Неконтрольована інфляція може слугувати підставою для ймовірного відхилення фактичної інфляції від цільового орієнтира. У більшості країн (Чехії, Бразилії тощо) умови такого відхилення визначені законодавчо. До них можуть належати: коливання валютного курсу, пов'язані з форс-мажорним впливом та відпливом капіталу; несподівані коливання світових цін на сировину, енергоносії та інші імпортовані товари; природні лиха, неврожаї та інші надзвичайні події, вплив яких є непередбачуваним.

Вибір цільовим показником контрольованої інфляції на базі ІСЦ з оголошенням можливого його відхилення від визначеної цілі, з одного боку, є реалістичною та доволі гнучкою метою для НБУ, з другого — такий показник інфляції зрозумілий для громадськості, оскільки враховує всі контрольовані фактори.

<sup>13</sup> Інфляційний звіт. — 2008. — № 5. — С. 35 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).

Надзвичайно важливе значення для інфляційного таргетування має також інформаційна взаємодія НБУ з громадськістю. На сучасному етапі основним джерелом, яке інформує про рівень інфляції і причини його зростання в Україні є Інфляційний звіт НБУ. Після встановлення режиму інфляційного таргетування інформація, яка надаватиметься НБУ, не повинна обмежуватися тільки інфляційними орієнтирами. НБУ потрібно надавати інформацію щодо аналізу поточної економічної ситуації та перспектив її розвитку, а також заходів НБУ в цих умовах. У разі відхилення фактичного рівня інфляції від цільового в інформаційних документах слід подавати аналіз причин цього й зазначати термін, протягом якого рівень інфляції буде доведений до цільового.

Також важливою є розробка документа, який надаватиме суспільству інформацію про інші державні стратегічні цілі. Наприклад, у Чехії після запровадження режиму інфляційного таргетування випускається 20 таких інформаційних документів<sup>14</sup>.

Таким чином, світовий досвід та теоретичні дослідження засвідчують, що на сучасному етапі для України найбільш оптимальним є встановлення режиму інфляційного таргетування. Він сприятиме зниженню інфляції та дасть можливість поліпшити контроль за її рівнем.

Аналіз передумов запровадження інфляційного таргетування в Україні дає підстави для таких висновків:

- 1) цільовий показник інфляції повинен сприяти зростанню ВВП і підвищенню рівня добробуту громадян. На сьогодні одним з основних завдань Національного банку України є повернення ІСЦ до однозначного рівня. У довгостроковій перспективі цільовий показник інфляції в Україні має наближатися до європейських стандартів;
- 2) найбільш доцільним є використання середньострокового часового горизонту, на який встановлюватиметься цільовий показник інфляції. НБУ також потрібно проголошувати щорічні інфляційні орієнтири, які повинні зменшуватися та сприяти досягненню середньострокового показника;
- 3) об'єктом (показником) таргетування інфляції в Україні має бути контрольована інфляція на базі ІСЦ, тобто такий рівень інфляції, який регулюється або прогнозується органами державної влади та НБУ.

Разом із зазначеними проблемами потребують розв'язання і такі завдання: удосконалення системи валютного регулювання в напрямку подальшої її лібералізації та використання плаваючого валютного курсу на практиці; посилення ролі процентної політики в системі грошово-кредитного регулювання НБУ; розвиток та інституційне удосконалення фондового ринку тощо.

---

<sup>14</sup> Буковинський С. А. Монетарна стратегія в контексті завдань соціально-економічного розвитку / С. А. Буковинський, А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська // Фінанси України. — 2008. — № 6. — С. 3–30.