

ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ В ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ІНФЛЯЦІЙНОЇ БЕЗПЕКИ

У статті наголошено на необхідності дотримання інфляційної безпеки, визначено напрями дієвої антиінфляційної політики, проаналізовано переваги і недоліки запровадження інфляційного таргетування як спеціального монетарного режиму, виявлені проблеми його повноцінного застосування в сучасних реаліях в Україні.

Ключові слова: інфляція, інфляційна безпека, антиінфляційні заходи, інфляційне таргетування.

BARANOVSKIY O. I.
University of Banking, Kyiv**INFLATION TARGETING TO ENSURE INFLATION SECURITY**

Necessity of maintaining of inflation security for ensuring progressive social and economic development is identified, ways of effective anti-inflation politics in wide and narrow meaning of this term, actual ways of decreasing inflation are determined, benefits and risks of inflation targeting as special monetary conditions are analyzed, types of inflation targeting are described. Different monetary conditions are analyzed, main idea of targeting inflation is determined, ways of treatment of inflation targeting and its functional purpose are identified. Specifics of influence of different factors which support or prevent implementation of inflation targeting are identified, experience of usage of inflation targeting by central banks of foreign countries, basic conditions which existed in different countries in period of implementation of inflation targeting as well as target indicators in different countries are analyzed, different problems of usage of inflation targeting in Ukraine are determined.

Key words: inflation, inflation security, anti-inflation measures, inflation targeting.

Постановка проблеми. Негативний вплив високої інфляції на економічне зростання, підвищення волатильності його показників, невизначеність подальшої динаміки інфляції гальмують соціально-економічний розвиток, знижують рівень життя населення. Саме в тому, що у своїй початковій фазі розвиток інфляційних процесів у країнах із перехідною економікою, до яких, на переконання автора, належить і Україна, має прихований характер, і полягає особлива небезпека. Тим більше, що, не з'ясувавши достеменно природи інфляції, боротися з нею в нашій країні почали зі стискання грошової маси й обмеження платоспроможного попиту, що, у свою чергу, спричинило різке падіння виробництва, оскільки будь-якому монополісту простіше й вигідніше скорочувати виробництво і підвищувати ціни, ніж нарощувати його обсяги і знижувати ціни.

А відтак, великого значення для подолання зазначених негативних процесів набуває досягнення інфляційної безпеки, під якою, на наш погляд, слід розуміти такі рівні насиченості економіки грошовою масою, зростання цін споживчого ринку і знецінення національної валюти, які б не мали руйнівного впливу на соціально-економічні процеси в державі, а стимулювали б розвиток виробництва і споживання.

Рівень інфляційної безпеки визначається тим, наскільки правильно визначено вид інфляції, що має місце у країні, і обрано тип антиінфляційної політики. На жаль, в Україні на першому етапі інфляційні процеси визначали як інфляцію попиту, і хоча згодом економісти довели, що це інфляція витрат виробництва, для її нейтралізації застосовувалася виключно монетарна політика. Таким чином, інфляційна хвороба не була виликвана, а лише набрала прихованого характеру.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженнями проблематики розвитку інфляційних процесів, вироблення й реалізації антиінфляційної політики, впровадження таргетування інфляції займалися такі вітчизняні і зарубіжні вчені, як Б. Бернанке, В. Гонда, Н. Дорофеева, М. Кінг, К. Корищенко, Н. Криворотова, О. Кудрін, Л. Лідерман, Н. Лоайса, Р. Майно, Ф. Мишкін, Е. Паррадо, О. Петрик, Ю. Половньов, Л.Свенсон, Р. Сото, Дж. Стігліц, А. Урюпіна, М. Фрідмен, А. Цокол та ін. Втім, попри значні напрацювання в цій сфері, й досі відсутні усталені підходи до визначення оптимальної антиінфляційної політики, сутності і специфіки прояву таргетування інфляції як особливого монетарного механізму, а також умов і можливостей його запровадження.

Мета статті полягає в уточненні напрямів оптимальної антиінфляційної політики, сутності і передумов таргетування інфляції та оцінці можливості його повноцінного застосування в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. При здійсненні антиінфляційних заходів прийнято виокремлювати антиінфляційну політику в широкому і вузькому розумінні. У широкому сенсі – це економічна політика урядів і центральних банків, що спирається на класичні заходи грошово-кредитного регулювання, зважену бюджетну стратегію в забезпеченні низького цільового рівня інфляції. Для цього провідні країни використовують механізм інфляційного таргетування. Невиконання цілей з інфляції є ознакою неспроможності держави контролювати грошову пропозицію.

До антиінфляційної політики у вузькому трактуванні можна віднести реагування грошових влад на високий рівень інфляції, тобто на допущені неефективні дії. Приймаються антиінфляційні плани. Але оскільки інфляція характеризується інерційністю, то реакція цін на дії урядів потребує певного часу.

Досягнення цілей зі зниження інфляції відбувається, як правило, в середньостроковому періоді, тому заходи «швидкого реагування» рідко дають результат у короткі строки [1, с.21].

Антиінфляційне регулювання не можна вважати самоціллю: 1) воно є лише інструментом у досягненні більш важливої суспільної мети – макроекономічної стабілізації; 2) його роль у цьому процесі обмежена; 3) сама макроекономічна стабілізація рівнозначна тому, що система виробляє внутрішній антиінфляційний імунітет, здатний гасити зовнішні шоки й адаптувати незначні структурні зміни без значних інфляційних наслідків. Тому антиінфляційне регулювання визначається як єдність внутрішнього стабілізаційного механізму – вбудованих механізмів, що протидіють розвиткові інфляційних процесів у розвинених системах, і зовнішнього регулювання, що виконують або обмежувальну, або перерозподільну функцію і підключаються тоді, коли внутрішній механізм недостатньо розвинений.

Таким чином, інфляційний процес у перехідних системах зумовлений не стільки помилками монетарної політики перехідного періоду (навіпаки, вона відзначається наджорсткістю і сама відіграє роль зовнішнього шоку), скільки відсутністю у системи внутрішнього антиінфляційного імунітету, незавершеністю структурної і інституційної адаптації системи, і це ще один доказ його немонетарної природи [2].

Серед механізмів пом'якшення руйнівного впливу інфляції на соціальну сферу у країнах із соціально орієнтованою ринковою економікою застосовується індексація, тобто механізм автоматичної зміни номінальної величини певних економічних показників відповідно до зміни індексу цін згідно із заздалегідь визначеною і юридично регламентованою процедурою [3]. При цьому конкретний механізм індексації, його корекція, заміна визначаються наявним рівнем інфляції, тенденціями її розвитку, інтересами поточної економічної політики, станом застосування у країні системи колективних угод, ставленням до індексації соціальних партнерів, конкретною практикою, що склалася, тощо.

Мінусом адаптивної антиінфляційної політики (індексація доходів, компенсація втрат населення, допомога його найбільш вразливим верствам) як інструменту пом'якшення соціальної напруги є те, що платоспроможний попит все одно підтримується на низькому рівні, а самі причини інфляції не усуваються. Тимчасово згладжуються лише її наслідки, але збільшується інфляційний потенціал [4].

Існують такі шляхи зниження рівня інфляції: скорочення дефіциту бюджету; виконання грошової програми; удосконалення податкової системи; зниження ставки рефінансування; контроль за динамікою доходів населення; проведення комплексних реформ у сферах природних монополій; поетапне припинення практики перехресного субсидювання різних груп споживачів; створення противитратного механізму регулювання цін (тарифів) на продукцію (послуги) природних монополій; посилення державного регулювання інвестиційних програм цих галузей і контролю за їх виконанням; формування конкурентних ринків; організація контролю за фінансовими потоками суб'єктів господарської діяльності; вплив дефляційних чинників (наприклад, низьких цін на сировину, товари, продукцію, послуги на світових ринках).

Питання, якою мірою необхідні інтервенції центробанку на валютному ринку, стоїть у центрі уваги багатьох економічних і політичних дискусій. Теоретичні моделі стверджують, що оптимальний ступінь інтервенцій залежить від величини ефекту перенесення валютного курсу на внутрішні ціни у країні: чим він вищий, тим більше економіка наражається на зовнішні шоки і більш обґрунтованими є інтервенції з метою згладжування коливань валютного курсу.

Ефектові перенесення валютного курсу (ЕП) не приділялось належної уваги в економічній науці до кінця 1970-х років, але завдяки глобалізації світових ринків і зростанню міжнародної торгівлі вивчення ЕП у різних країнах є сучасною й актуальною темою у світовій науці. ЕП важливий, оскільки вища еластичність цін за обмінним курсом спричиняє більшу залежність відкритої економіки від шоків на світових ринках і більш високу волатильність національних цін. Тож регуляторні органи повинні знати силу ЕП для прогнозування рівня інфляції у країні і вибору адекватної інфляційної політики [5, с.213–214].

Сутність режиму таргетування (англ. target (мета, мішень), targeting (установлення цільових орієнтирів і намагання їх досягнути) полягає у визначенні цільового значення показника, чи таргета, досягнення якого згідно з прийнятим теоретичним базисом і приведе до досягнення кінцевої мети грошово-кредитної політики – стабільності цін у країні. Виокремлюють три режими таргетування, які використовують більшість центральних банків розвинених країн і країн, що розвиваються: монетарне, курсове та інфляційне таргетування [6].

Основна складність застосування режиму монетарного таргетування пов'язана з нестабільністю попиту на гроші, в результаті чого можлива неадекватна реакція центрального банку на динаміку грошової маси. У класичному монетарному таргетуванні цільовий темп приросту грошової маси визначається як сума темпу приросту потенційного ВВП, цільового рівня інфляції та середньої зміни швидкості обігу грошей. Останній параметр, у зв'язку з нестабільністю попиту на гроші, важко піддається точному визначенню, що значно ускладнює застосування монетарного таргетування на практиці.

Недаремно М. Фрідмен наголошував, що використовувати інфляцію як цільовий орієнтир регулювання не забороняється, якщо прогнозується як вплив немонетарних причин на рівень цін для значного періоду часу, так і час набрання монетарними факторами чинності [7, с.70].

Одним із найбільших прихильників цього режиму прийнято вважати Бундесбанк (Deutsche Bundesbank). З початку 1974-го і до 1998 року в Німеччині чітко простежувались риси цього режиму: цільове зростання грошового агрегату визначалося в чіткій відповідності з правилом Фрідмена. Однак темпи зростання грошової маси в Німеччині, як правило, були вищі чи нижчі від цільових значень. Систематичні відхилення зростання грошової маси від цільових значень ставить під сумнів жорстке дотримання Бундесбанком правила монетарного таргетування і свідчить про певну частку свободи, якою він користувався в реалізації грошово-кредитної політики. Тому говорити про те, що в Німеччині застосовувався режим монетарного таргетування в чистому вигляді, не можна. Такий висновок не підтверджує ефективності реалізації цього режиму на практиці.

Курсове таргетування, як політичний режим, є однією з найбільш неоднозначних концепцій. Річ у тому, що при проведенні грошово-кредитної політики центральний банк може використовувати обмінний курс і як операційний показник, і як таргет. У певних умовах центральний банк може здійснювати незалежно відсоткову і курсову політику. Як і відсоткові ставки, валютний курс за допомогою власного трансмісійного каналу впливає на інфляцію і випуск в економіці. Тому виникає завдання знаходження оптимального співвідношення між відсотковими ставками і курсом. Це завдання вирішує концепція індексу МСІ (Monetary Condition Index), яка вперше була апробована в Банку Канади (Bank of Canada).

Основними режимами курсового таргетування є режим фіксованого курсу з різними варіаціями і режим таргетування реального курсу. Як свідчить аналіз, проведений з використанням індексу МСІ, застосування цих режимів з огляду на їхню негнучкість спричиняє неоптимальні результати. Що ще важливіше, у разі, коли внутрішня макроекономічна ситуація (зокрема рівень інфляції) сильно відрізняється від ситуації у країні-прив'язці, політика фіксованого курсу може спричинити згубні наслідки.

Аналіз достоїнств режиму таргетування реального курсу показує, що його ефективно застосування також ускладнено. Ефективність цього режиму прямо залежить від низки чинників, як-от ступінь відкритості економіки, що вимірюється часткою імпорту у споживанні, рівень товарного заміщення, обсяг валютних резервів тощо. Однак ці умови не є достатніми для успішної реалізації такої політики. Теоретичний аналіз наслідків реалізації режиму таргетування реального курсу, проведений відомими економістами, приводить до висновку, що найчастіше дотримання цього правила спричиняє нестабільність цін у країні.

Серед більш ніж десятка країн, які таргетували реальний курс, лише у двох – Чилі і Тунісі – були досягнуті позитивні результати. Класичним прикладом країни, яка мала невдалий досвід застосування режиму таргетування реального курсу, є Бразилія, в якій проведення такої політики привело до гіперінфляції.

Режим інфляційного таргетування з'явився як альтернатива монетарному таргетуванню наприкінці 1980-х і набув бурхливого розвитку в наступному десятилітті. МВФ заохочує введення країнами, що розвиваються, таргетування інфляції за рахунок надання їм технічної допомоги, а в деяких випадках прийняття цього режиму є умовою для надання їм кредитів.

На сьогодні відсутнє однозначне бачення сутності цього режиму. Так, під таргетуванням інфляції розуміють:

інструмент економічної політики держави, який дає змогу підвищити ефективність такої політики задля досягнення визначених цілей щодо низької і стабільної інфляції та прийнятних темпів економічного зростання [8, с.4];

концепцію 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 [9];

- якою передбачено наявність трьох основних елементів: законодавчого закріплення цінової стабільності як прямої мети монетарної політики в довгостроковій перспективі; офіційного оголошення центральним банком кількісних цільових показників інфляції на визначений часовий період та відповідальності за їх дотримання; роз'яснення дій органів монетарної влади громадськості, забезпечення прозорості політики уряду й центрального банку [10, с.8].

- встановлення цільових орієнтирів щодо показників допустимих рівнів інфляції та здійснення комплексу заходів для запобігання можливому фактичному відхиленню від цих показників [11, с.16].

До числа основних характеристик інфляційного режиму економісти відносять [9; 12; 13; 14]: чітку постановку мети з досягнення кількісно заданого рівня інфляції у вигляді одного значення або діапазону. Цю мету оголошують найважливішою метою центрального банку. У деяких країнах її визначає уряд (міністерство фінансів), в інших – сам центральний банк; відсутність домінування фіскальної політики; інструментальну незалежність центрального банку; відсутність інших первинних цілей грошово-кредитної політики; прозорість діяльності і звітність центрального банку перед суспільством.

М. Кінг [15] говорить про два основні елементи інфляційного таргетування: точний середньостроковий таргет інфляції і реакцію на економічні шоки в короткостроковій перспективі, тоді як Дж. Хеммонд – п'ять [16]: безумовну цілеспрямованість грошово-кредитної політики на забезпечення

стабільності цін; публічність і гласність основних кількісних цільових параметрів політики; високий рівень обґрунтованості цільових параметрів інфляції і застосовуваних інструментів; прозорість; ефективне функціонування механізмів підзвітності і контролю.

Загально визнаним зразком використання інфляційного таргетування є Великобританія, яка ввела його в 1992 році. За багато років дії режиму рівень інфляції не виходив за допустимі межі (цільовий рівень ± 1 в. п.). З 2001 року Норвегія почала застосовувати так зване гнучке інфляційне таргетування. Режим гнучкого інфляційного таргетування передбачає, що в середньостроковій перспективі метою центрального банку є не лише стабільність цін, а й випуск в економіці. Відмінними рисами монетарного режиму в Норвегії є використання спеціального фонду для стерилізації припливу «нафтодоларів» і застосування відсоткового проектування, тобто публікація прогнозу динаміки відсоткової ставки – операційного показника грошово-кредитної політики [6].

В світовій практиці використовуються, здебільшого, три режими інфляційного таргетування – повноцінне (full fledged inflation targeting), еклектичне чи вибіркоче (eclectic inflation targeting) й експериментальне чи спрощене (inflation targeting lite).

Аналіз різних режимів таргетування показав, що вони мають подібні проблеми. Найважливішими з них є [6]: складність специфікації таргетованого показника. Центральний банк має за певними критеріями обрати: індекс інфляції за застосування інфляційного таргетування, монетарний агрегат – за монетарного таргетування, курс – за курсового таргетування; потреба в адекватній моделі трансмісійного механізму, за допомогою якої можна визначити залежність таргетованого показника від дій центрального банку, а в окремих випадках і визначити цільове значення таргета; потреба в інструментах, за допомогою яких центральний банк міг би ефективно впливати на таргетований показник. У переважній більшості центральних банків незалежно від застосовуваного політичного режиму ці інструменти орієнтовані на регулювання короткострокової відсоткової ставки.

Хоча таргетування інфляції найчастіше трактують як брак проміжної мети, це не слід розуміти буквально. Роль проміжної мети в передатковому механізмі замінює прогноз інфляції. Якщо останній починає відхилятися від інфляційної мети, то центральний банк має змінити свій оперативний інструмент, яким слугують короткострокові відсоткові ставки.

Характерною рисою таргетування інфляції є багатофакторний підхід до монетарної політики. Режим таргетування інфляції передбачає регулярне реагування на розходження між очікуваною інфляцією і інфляційною метою. Для цього потрібно, щоб центральний банк використав усю інформацію для визначення конкретних заходів. Таким чином, таргетування інфляції являє собою компроміс між політикою правил і дискреційною політикою.

До переваг таргетування інфляції відносять, насамперед, прозорість монетарної політики – публічне оголошення інфляційної мети, регулярну публічну звітність про інфляцію, більш високу інформованість громадськості про здійснювану монетарну політику. Однак деякі автори висловлюють сумніви щодо прозорості дій центрального банку в режимі таргетування інфляції, аргументуючи це тим, що політика дискреційних втручань сама по собі мало прозора.

Найбільшою перевагою таргетування інфляції має бути вища ефективність у сфері формування інфляційних очікувань. Тоді як таргетування грошової маси є для переважної частини громадськості мало зрозумілою метою, оголошення інфляційної мети як публічного зобов'язання центрального банку може ефективно вплинути на формування інфляційних очікувань, які, згідно з теорією, мають ключове значення для майбутнього розвитку інфляції.

Тому центральний банк намагається «нав'язати» економічним суб'єктам своє уявлення про інфляцію так, щоб їхні інфляційні очікування відповідали інфляційним цілям. У цьому полягає головна ідея таргетування інфляції. Реалізація таргетування інфляції пов'язана, однак, з певними проблемами [17, с.81–83]:

а) режим таргетування інфляції не можна застосувати в усіх випадках і економіках. Передумовою для введення таргетування інфляції є, по суті, використання режиму плаваючого валютного курсу, оскільки режим фіксованого валютного курсу не дозволяє здійснювати активістську (експансіоністську чи рестрикційну) монетарну політику;

б) у країнах, що здійснюють таргетування інфляції, недостатньо відомий механізм складання інфляційних прогнозів і спосіб реакції центрального банку на небажаний розвиток;

в) режим таргетування інфляції не здатний сам по собі усунути ризик неочікуваних (раптових) зовнішніх шоків (зміни цін основної сировини на світових ринках, стихійні лиха тощо). Ця проблема особливо актуальна в малих і відкритих економіках. Єдино можливою реакцією в таких випадках є введення і захист механізму виключень (escape clause). За подібних обставин допустимо відхилення дійсної інфляції від наміченої величини (інфляційної мети);

г) відкритим залишається також питання, хто має накреслювати інфляційну мету – центральний банк чи уряд? Більшість авторів дотримуються думки, що це завдання має входити в компетенцію самостійної установи – центрального банку, якому слід бути незалежним від уряду і розпоряджатися необхідними інструментами монетарної політики для забезпечення стабільності валюти. Проти цієї

компетенції уряду наводиться довід, в економічній теорії, що отримав назву «тимчасова неконсистентність економічної політики».

Опоненти таргетування інфляції підкреслюють, що воно буде, радше, відхилити монетарну політику в бік надмірної рестрикції. З огляду на те, що експліцитно оголошена мета зобов'язує центральний банк, слід очікувати, що він зробить усе для її досягнення. В результаті може бути надто швидка дезінфляція. Компромісним рішенням є визначення інфляційної мети на основі угоди обох державних авторитетів;

д) проблематичним є специфічне визначення інфляційної мети як чистої інфляції, чи інфляції ядра (core inflation).

Центральні банки в різних країнах світу таргетують, як правило, індекс споживчих цін. Його деривати (core inflation – чиста інфляція, або інфляція ядра), що являють собою інфляцію, очищену від впливу деяких чинників (наприклад, зміни регульованих цін, непрямих податків і плат), хоча й розраховуються і публікуються, однак слугують радше аналітичним цілям центральних банків.

З позиції центрального банку таким чином визначена інфляційна мета, звичайно, більш прийнятна. Річ у тому, що центральний банк не в змозі контролювати всі цінові статті. Усуненням з цільового індексу мінливих статей кількісне визначення мети стає менш ризикованим. З іншого боку, дійсне зобов'язання центрального банку в цьому разі може бути дуже малим.

Така коректива має певне значення в транзитивній економіці внаслідок досі незавершеної лібералізації цін і гармонізації податкової системи з Європейським Союзом. Вона дозволяє точніше визначити розмір інфляції, «морально» відповідальним за яку є центральний банк. З іншого боку, таким чином накреслену інфляційну мету мало сприймає широка громадськість, що позначається на формуванні інфляційних очікувань. Разом з тим важливим елементом таргетування інфляції – образно кажучи, основною зброєю центрального банку в боротьбі проти інфляції в режимі таргетування інфляції – є саме психологічний вплив на інфляційні очікування економічних суб'єктів.

На питання доцільності встановлення і досягнення вужчої мети (інфляція ядра чи чиста інфляція) є різні погляди.

Деякі автори підкреслюють, що в результаті використання вузьких індексів цін знижується їхня прозорість і вплив на формування інфляційних очікувань. Такі розрахунки можуть необгрунтовано знижувати відповідальність центрального банку за загальну інфляцію, адже в кінцевому підсумку він відповідає не лише за певну частину інфляції, а й за загальну стабільність цін у країні, що дуже важливо з погляду оцінки країни – претендента на вступ до ЄВС, яка прагне виконати критерії Маастрихтського договору у сфері інфляції.

Інші автори вважають, що інфляційна мета у формі загальної інфляції містить більшу кількість статей, розвиток яких залежить від рішень уряду. В результаті центральний банк, імовірно, буде змушений у певний момент застосувати систему виключень, що знизить довіру до таргетування інфляції, а також до самого центрального банку. Прогнози цінового індексу, що не містять мінливих компонентів, мають, на їхню думку, вищу ймовірність виконання;

е) важливою проблемою реалізації монетарної політики є невиконання накресленої інфляційної мети, оскільки це впливає на довіру до центрального банку і його можливість ефективно впливати на формування інфляційних очікувань економічних суб'єктів. Загальновідомо, що чим вища довіра до центрального банку, тим легше досягаються накреслені грошово-політичні цілі.

Незважаючи на наведені проблеми, тенденція до реалізації таргетування інфляції дуже сильна. Число країн, де монетарна політика базується на таргетуванні інфляції, динамічно зростає, і цей режим поступово знаходить застосування і в деяких транзитивних економіках [17, с.80–84].

Професор Тель-Авівського університету Л. Лідерман, фахівець МВФ Р.Майно й економіст Центрального банку Чилі Е. Паррадо вважають, що, незважаючи на специфіку передаткових каналів грошової трансмісії в доларизованій економіці, введення інфляційного таргетування дає позитивні сигнали для економічних агентів [18].

Емпіричні дані про ефективність інфляційного таргетування не є односторонніми для всіх країн, але в основному підтверджують ефективність цієї системи в контексті зниження інфляції і стримування інфляційних очікувань. При цьому велике значення має ендогенність (внутрішня зумовленість), оскільки в багатьох країнах, які ввели таргетування інфляції, це було частиною більш широкого процесу політичних й економічних реформ і нерідко було пов'язано з намаганням зміцнити інституціональну структуру визначення політики, наприклад, за рахунок забезпечення законодавчої незалежності центрального банку [19, с.141].

Поряд з цим не бракує й негативних оцінок таргетування інфляції. Так, лауреат Нобелівської премії Джозеф Стігліц (Joseph Stiglitz) взагалі вважає, що метод таргетування негативно впливає на економіку країн, що розвиваються [20].

Дж. Кейнс підкреслював, що в економіці, що піддається змінам, неможливе досягнення повної стабільності цін [21, с.269], а М. Фрідмен наголошував, що цінові орієнтири завдають шкоди, і тим більшої, чим більше в них вірити [22, с.126]. Професор Колумбійського університету Ф.Мишкін зазначає, що серйозні претензії супротивників інфляційного таргетування зумовлені тим, що воно може виявитися надто негнучким, що спричинить підвищення коливання випуску в реальному секторі і вельми значне зниження

ВВП [23]. Професор Массачусетського університету Г. Епштейн (Gerald Epstein) пише, що інфляційне таргетування проводиться в інтересах груп рантє в цих країнах. Низький рівень інфляції, а відтак, високий рівень реальних відсоткових ставок збільшує дохід рантє з акціонерного капіталу [24, с.4].

Переходові до режиму інфляційного таргетування перешкоджають такі чинники [6].

1. Висока торговельна і капітальна відкритість економіки. Висока частка експорту і імпорту у ВВП зумовлює вищу залежність внутрішніх цін від динаміки обмінного курсу національної валюти, а отже, досягнення цілей з інфляції не може бути установкою, цілком незалежною від дій грошових влад на валютному ринку. Підвищенню ж капітальної відкритості економіки сприяє зняття більшості обмежень з транскордонного руху капіталу, що також підвищує курсові ризики.

2. Низька прозорість трансмісійного механізму. Застосування режиму інфляційного таргетування передбачає наявність достатньо точної і стійкої макроекономічної моделі, яку, в умовах перехідної економіки, складно, а інколи неможливо побудувати. Бездіяльність основних трансмісійних каналів в економіці ускладнює побудову такої моделі.

3. Недостатньо ефективна інформаційна політика грошових влад. У відкритих економіках канал обмінного курсу є найважливішим елементом трансмісійного механізму, однак його дія не повною мірою відображає пріоритети грошово-кредитного регулювання. Будь-які спроби стабілізації курсу призводять до ефекту так званої «інструментної нестабільності» і пов'язані з ризиком неявного закріплення за обмінним курсом статусу номінального якоря, причому більш пріоритетного порівняно з інфляційною метою.

4. Неефективна відсоткова політика за підпорядкування грошової політики зовнішньоекономічній ситуації і здійснення основного обсягу емісії грошей шляхом валютних інтервенцій, а не відсоткових інструментів.

5. Однією з головних умов успішного проведення відсоткової політики є розвинена система інструментів рефінансування комерційних банків і вилучення надлишкової ліквідності. На сьогодні потужність основного інструменту рефінансування центрального банку у країнах СНД – операцій прямого репо – є недостатньою. В багатьох випадках їхнього обсягу не вистачає, щоб задовольнити весь попит банків на ліквідність за пропонуваними центробанком відсотковими ставками. Основною причиною цього є нестача в банків цінних паперів, які є забезпеченням за операціями репо. Висока сегментація ринків міжбанківських кредитів і державних цінних паперів перешкоджає переливу коштів і активів від тих, хто має можливість узяти репо, до тих, хто такої можливості не має, але потребує ліквідності.

Впровадженню повноцінного таргетування інфляції НБУ, на наш погляд, перешкоджає те, що:

- цінова стабільність не може розглядатись відокремлено від фінансової стабільності загалом;
- НБУ не впливає на ринкові ціни, а його облікова ставка не виконує її класичної ролі в національній економіці;
- цей режим передбачає вжиття підготовчих заходів як в національній економіці загалом, так грошово-кредитній сфері зокрема, усунення негативного впливу монетарних і немонетарних чинників; втім таких заходів на сьогодні не вжито;
- в Україні не створені базові умови переходу на таргетування. Так, інфляція в момент початку впровадження таргетування, наприклад, в Норвегії становила 0,7% річних, Данії – 3,1%, Великій Британії – 3,6%, Швеції – 4,8% [25];
- НБУ визначає занадто високий таргет, тоді як, наприклад, цільові індикатори в режимі інфляційного таргетування встановлені в Новій Зеландії на рівні 0–3%, Канаді – 1–3%, Великій Британії – 1–4%, Австралії – 2–3% [26, с.9];
- неможливо точно прогнозувати інфляцію;
- в Україні переважає інфляція витрат;
- НБУ напряму не впливає на формування найважливіших цілей економічної політики держави;
- індексація цін і тарифів на платні послуги населенню перебуває поза сферою його контролю;
- дотримання цільової інфляції за слабкості фінансових ринків, величезної девальвації, в умовах вільного (у некласичному розумінні) курсоутворення, що супроводжується істотним адміністративним втручанням регулятора, розбалансованості і значного дефіциту держбюджету, несприятливого інвестиційного клімату, зростаючих інфляційних і девальваційних очікувань населення і господарюючих суб'єктів неможливе.

Висновки. Дотримання інфляційної безпеки держави, суб'єктів господарювання і населення значною мірою зумовлюється інфляційним таргетуванням. Втім, режим таргетування інфляції має як позитивні, так і негативні риси. Для прийняття рішення про його започаткування в тій чи іншій країні слід однозначно визначити його сутність, а його впровадження можна вважати обґрунтованим за певних макроекономічних умов і проведення значної підготовчої роботи. Виходячи з природи інфляції в Україні, відсутності базових передумов введення повноцінного і дієвого інфляційного таргетування є передчасним.

Література

1. Кудрин А. Инфляция: российские и мировые тенденции / А.Кудрин // Вопросы экономики. – 2007. – № 10. – С. 4–26.

2. Малкина М.Ю. Монетарные и немонетарные факторы инфляционного процесса в переходной российской экономике : дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / М.Ю. Малкина. – СПб, 2000. – 378 с.
3. Реалізація принципів соціальної справедливості та інфляційної нейтральності податкової політики у механізмі справляння прибуткового податку з громадян // Соціальна політика періоду ринкової трансформації та питання її законодавчого забезпечення. – К., 1996. – С. 2.
4. Урюпина А.А. Антиинфляционная политика в условиях постсоциалистических преобразований: автореф. дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / А.А. Урюпина. – М., 2009. – 27 с.
5. Добрынская В. В. Эффект переноса и монетарная политика в России: что изменилось после кризиса 1998 г.? / В.В. Добрынская // Экономический журнал ВШЭ. – 2007. – № 2. – С. 213–233.
6. Корищенко К. Н. Концепция перехода к инфляционному таргетированию в России : автореф. дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / К.Н. Корищенко. – СПб, 2007. – 49 с.
7. Кондратов Д. Таргетирование инфляции: практика ЕС и перспективы России / Д. Кондратов // Экономист. – 2011. – № 3. – С. 67–77.
8. Петрик О. Інфляція в Україні: проблеми, ризики, перспективи / О. Петрик // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 3. – С. 2–8.
9. Bernanke B. Inflation targeting: A New Framework for Monetary policy? / B. Bernanke, F. S. Mishkin // Journal of Economic Perspectives. – 1997. – Vol. 11. – № 2. – P. 97–116.
10. Дорофеева Н. Таргетування інфляції у відкритій перехідній економіці / Н. Дорофеева, А. Цокол // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 11. – С. 8–13.
11. Шаров О. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи / О. Шаров // Вісник НБУ. – 2003. – № 7. – С. 15–19.
12. Loayza N., Soto R. Inflation targeting: an overview // World Bank, Central Bank of Chile and Pontificia Universidad Catolica de Chile, 2003.
13. Svensson L. Inflation forecast targeting: implementing and monitoring inflation targets // European Economic Review. – 1997. – № 41. – P. 1111–1146.
14. Carare A., Stone M. Inflation targeting regimes // International Monetary Fund, Working Paper. – 2003. – № 03/09. – P. 3–4.
15. King M. Monetary Policy: Practice Ahead of theory. 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2005/speech245.pdf.
16. Хэммонд Дж. Практика инфляционного таргетирования / Банк Англии [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb2_9_ru.pdf
17. Гонда В. Режимы монетарной политики и таргетирование инфляции / В. Гонда // Вестник ПАГС. – 2003. – № 5. – С. 77–83.
18. Leiderman L., Maino R., Parrado E. Inflation Targeting in Dollarized Economies // IMF Working Paper No 06/157. 2006.
19. Криворотова Н.Ф. Институциональные аспекты внедрения механизма таргетирования инфляции / Н.Ф. Криворотова // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. – 2014. – № 6. – С. 139–142.
20. Стиглиц Джозеф. Таргетирование инфляции: испытания реальностью [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article.shtml?2008/05/16/148562>.
21. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Кейнс Дж.М. – М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
22. Фридмен М. Если бы деньги заговорили / Фридмен М. ; пер. с англ. – 2-е изд. – М. : Дело, 2002. – 160 с.
23. Mishkin F. S. Why the Federal Reserve should adopt inflation targeting? – Columbia University. New York, January 2004. – P. 1–16.
24. Epstein G. Alternatives to Inflation Targeting Monetary Policy for Stable and Egalitarian Growth: A Brief Research Summary // Workingpaper Series. University of Massachusetts Amherst. Political economy research institute. – 2003. – № 62. – P. 14.
25. Carare A., Schaechter A., Stone M., Zellner M. Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting // IMF Working Paper 02/2002, June 2002.
26. Петрик О. Проблеми вибору цільового показника монетарної політики Національного банку України / О. Петрик, Ю. Половнєв // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 7. – С. 8–14.

Надійшла 09.10.2016; рецензент: к. е. н. Квасницька Р. С.