

УДК 336.748.12

Горюк В. В.

Класичний приватний університет

ПИТАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ПРИЙНЯТТЯ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ

Досліджено теоретичні питання доцільності прийняття інфляційного таргетування в Україні. Розглянуто різнобічні погляди вітчизняних та зарубіжних науковців щодо даної теми. Показані ризики та переваги використання інфляційного таргетування.

Ключові слова: інфляційне таргетування, інфляційні очікування, валютне регулювання, монетарна політика, рівень інфляції.

Постановка проблеми. Беручи до уваги події, що мали вплив на економіку України останнім часом, та враховуючи ускладнення, які пов'язані з ними, питання регулювання інфляції стає ще більш важливим, адже від рівня інфляції залежить добробут кожного громадянина держави. На думку низки вітчизняних та зарубіжних економістів, ключем до розв'язання проблем, пов'язаних з регулюванням інфляційним процесів, є інфляційне таргетування.

Та навіть беручи до уваги значну кількість робіт пов'язаних з дослідженням цього питання, на даний момент є як прихильники так і критики таргетування інфляції і однозначний погляд на доцільність його застосування відсутній.

Тим не менш, у червні 2014 року Голова Національного банку України Валерія Гонтарева на зустрічі керівництва Національного банку України з представниками місії Міжнародного валютного фонду наголосила на першочерговій необхідності впровадження реформ у монетарній політиці, а також на потребі здійснити перехід до режиму інфляційного таргетування. Відповідно до цього розроблено план-графік запровадження таргетування інфляції на 12 місяців, що ефективно та послідовно дозволить використати інструментарій впливу на рівень інфляції [1].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у вивчення даного питання зробили такі вітчизняні дослідники як В. Варгас, І. Д'яконова, Ф. Журавка, М. Макаренко, В. Марцин, М. Самсонов, Ю. Семенова, та такі зарубіжні економісти як Б. Бернанке, Лоуренс М. Бол, Н. Шерідан та інші.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Питання доцільності введення режиму інфляційного таргетування розглядалося і раніше, але зараз воно розглядається за інших обставин – коли Національний банк України узяв за мету прийняти даний режим у відповідно визначений термін. При цьому раніше повністю не були визначені аспекти впливу саме на економіку України в сучасних реаліях.

Мета статті. Метою є розгляд різнобічних точок зору щодо інфляційного таргетування та впровадження його на Україні, виваження аргументів, прийняття точки зору щодо його необхідності, беручи до уваги поточний стан економіки держави.

Виклад основного матеріалу. Таргетування інфляції – це встановлення цільових орієнтирів щодо показників допустимих рівнів інфляції та здійснення комплексу заходів для запобігання можливому фактичному відхиленню від цих показників [2, с. 15].

В Україні, як і взагалі у світі, питання впровадження інфляційного таргетування має і прихильників, і критиків. Проте, і дослідники з критичним відношенням визнають, що таргетування має позитивні сторони.

Противники запровадження таргетування інфляції обумовлюють це тим, що в Україні даний режим буде заважати економічному розвитку, перешкоджатиме вільному курсоутворенню, матиме за наслідок стагфляцію. Критикується ідея прийняття інфляційного таргетування в нестабільних економічних умовах при відсутності розвинутого фінансового ринку та при недосконалій законодавчій базі. У відповідь прихильники впровадження інфляційного таргетування наводять за контраргумент регулювання інфляції у країнах з перехідними економіками (Польща, Туреччина, Чилі) із запровадженням інфляційного таргетування та поліпшення результатів після цього. Також поширеним аргументом прихильників таргетування є той факт, що жодна держава, яка прийняла інфляційне таргетування не відмовилась від даного режиму.

В. Марцин розглядає інфляційне таргетування з позитивного боку, наголошуючи на тому, що саме його має застосовувати центральний банк, використовуючи монетарні заходи, а не напрям підтримання курсу валюти. Він називає головною соціальною функцією таргетування стримання зростання цін [3, с. 34].

М. Самсонов погоджується з необхідністю введення політики інфляційного таргетування, вказуючи на те, що дане введення «вимагає більш радикальних змін в інструментах грошової політики, принципах роботи валютного і грошового ринків, внутрішньої організації самого НБУ, розвитку його статистичної, аналітичної і прогностичної баз, зміни інформаційних стандартів та ін.» [4, с. 189].

І. Попович та Р. Гудима відмічають, що об'єктом таргетування інфляції повинна бути контрольована інфляційна база індексу споживчих цін, тобто такий рівень, який регулюється або прогнозується державою. Дані автори впевнені що прийняття режиму інфляційного таргетування в Україні дасть змогу підтримати інфляцію на низькому та стабільному рівні, що слугуватиме передумовою підвищення темпів зростання економіки [5, с. 15-16].

В. Варгас зазначає, що інфляційне таргетування може дати змогу у відносно короткі строки підвищити довіру до української національної валюти та знизити інфляційні очікування. Та для цього, на його думку, повинні бути прийняті відповідні закони щодо валютного регулювання, таргетування базової інфляції та регулювання зовнішніх запозичень. Також він передбачає такі необхідні кроки як звершення процесу створення фінансових ринків, забезпечення політичної підтримки поступовому виходу НБУ з валютного ринку, а також усунення залежності монетарної політики від обмінного курсу та організація якісного методологічного забезпечення для здійснення прогнозу інфляції [6, с. 39].

М. Макаренко, І. Д'яконова та Ф. Журавка не виключають, що інфляційне таргетування може мати позитивний ефект, але тільки на етапі пізнього реформування економіки, в той час коли з'являється потреба у фіксації міжгалузевих та міжрегіональних пропорцій, які мають стрімку динаміку під час інфляції [7, с. 38]. М. Макаренко, на основі відповідних досліджень, вважає таргетування інфляції недостатньо дієвим за умов потрясінь економіки. Спираючись на низку досліджень даний автор характеризує таргетування здатним нівелювати незначні за амплітудою зовнішні шоки, та в умовах глибокої синхронної світової рецесії регулювання відсоткових ставок внутрішнього грошово-кредитного ринку виявиться, на його думку, недостатнім для пом'якшення наслідків впливу різких коливань економіки. Проте Макаренко не відкидає і певну дієвість таргетування у складі національної моделі регулювання економіки щодо країн з високим доходом на одну особу [8, с. 79].

І. Колобердянюк та Н. Хруцова погоджуються з ефективністю результатів введення інфляційного таргетування, але називають ряд першочергових передумов які необхідно підготувати для цього, для зменшення ризиків спричинених даним режимом. Для цього пропонується впровадити ряд реформ, а саме: достатню незалежність НБУ, наявність режиму керованого плаваючого курсу, достатній рівень розвитку банківської системи, наявність нормативних та організаційних механізмів тісної координації грошово-кредитної та фіскальної політики, наявність інфраструктури фінансових ринків, зокрема державних цінних паперів, достатній рівень міжнародних резервів, достатній рівень монетизації економіки [9, с. 184].

О. Питлована вважає таргетування дієвим інструментом, проте вказує на те, що прийняттю його в Україні заважає ряд чинників, і вказує на проблему структурного, а не монетарного характеру інфляції, що обумовлена незавершеністю ринкових реформ [10, с. 318-319].

Зарубіжні дослідники Нів Шерідан та Лоуренс М. Болл, здійснивши аналіз дієвості інфляційного таргетування, дійшли до висновку, що не виявлено переконливих доказів того, що таргетування інфляції покращує економічну продуктивність країни, наголошуючи на тому що і причиною покращення економічної ситуації у країн-таргетерів є інші фактори, а не таргетування. Проте вони припускають, що інфляційне таргетування і не несе за собою явних негативних наслідків, а враховуючи те що воно може спричинювати позитивний ефект на інфляційні очікування, а також на інші соціальні аспекти, то застосування інфляційного таргетування теоретично може бути доцільним. Отже, результати авторів не надають вирішальних аргументів проти таргетування інфляції, бо не вважають що інфляційне таргування приносить шкоду. Крім того, можуть бути і переваги, які не були виміряні. По-перше, інфляційне таргетування може служити скоріше політичним важелем ніж економічним [11, с. 28]. Автори посилаються на праці Б. Бернанке, який стверджує, що таргетинг надає більш відкрите визначення політики, роблячи «роль центрального більш узгодженим принципам демократичного суспільства» [12, с. 5]

Отже прихильники та критики інфляційного таргетування займають позицію щодо прийняття режиму таргетування інфляції в залежності від їх оцінки недоліків та переваг даного режиму. У таб-

лиці 1 наведено ризики та переваги інфляційного таргетування.

Таблиця 1
Переваги та ризики інфляційного таргетування в Україні [13, с. 13]

Переваги	Ризики
Забезпечення чіткого і зрозумілого орієнтира для суспільства	Ускладнення досягнення інфляційної цілі в умовах необхідності збереження контролю за валютним курсом.
Збільшення прозорості політики НБУ й Уряду та посилення їх відповідальності	Зменшення ефективності застосування грошової маси, як інструменту монетарної політики внаслідок все ще суттєвого рівня доларизації економіки
Підвищення рівня довіри суспільства до політики НБУ й Уряду та зменшення інфляційних очікувань	Ускладнення контролю за інфляцією у зв'язку з вразливістю економіки до зовнішніх шоків та передбачуваністю останніх.
Законодавче закріплення спільної відповідальності НБУ й Уряду за досягнення інфляційної цілі, що підвищує ефективність управління інфляцією.	Обмежені можливості НБУ у використанні такого інструменту монетарної політики, як проведення операцій на відкритому ринку внаслідок нерозвиненості ринку державних цінних паперів.
Висока гнучкість у виборі інструментів монетарної політики та відсутність суперечностей між цілями монетарної політики.	Незначний вплив облікової ставки НБУ на економічні процеси
Створення передбачуваних умов для здійснення господарської діяльності, що є важливою передумовою економічного зростання.	Існування достатньо тривалих лагів монетарної політики, що зменшує оперативність такого інструменту, як грошова маса.

Погляди дослідників щодо необхідного значення цільового показника інфляції у випадку запровадження таргетування інфляції теж різняться. Так, О. Петрик пропонує в Україні мати за ціль показник близький до 4% [14, с. 360]. А. Гальчинський вважає доцільним націлитись на показник у 6-7 відсотків [15, с. 45]. М. Безнощенко розглядає як оптимальний цільовий показник у 5%, допускаючи відхилення у 2% у ту чи іншу сторону [16, с. 234].

Прийняття рішення щодо величини цільового значення показника інфляції повинно базуватися на економічних реаліях країни. Це має бути реально досяжна величина аби підтримувати інфляційні очікування, які, в свою чергу, мають вплив на цей показник.

У таблиці 2 наведені цільові показники інфляції запроваджені у різних країнах. Ми можемо наглядно побачити наскільки відрізняються показники у більш розвинених країнах та тих, які мають менш високий економічний розвиток.

На сьогоднішній день важко було б визначити необхідне значення цільового показнику. Як бачимо, поширеною є думка про те, що українська економіка ще не готова до впровадження інфляційного таргетування та потребує ряд перетворень. Враховуючи вплив поточних подій в економіці держави на інфляцію, прогнозування самих показників інфляції навіть у короткостроковому періоді стало важчим, так як існує ряд ускладнюючих факторів. У цих умовах цільовий показник може бути малоефективним.

Якщо ж таргетування провадиться в найближчий час, то можливий варіант взяття ширшого діапазону для цільового показнику, враховуючи

Цільові показники інфляції країн світу [17]

Країна	Назва центрального банку	Цільовий показник інфляції
Австралія	Резервний банк Австралії	2.00% – 3.00%
Азербайджан	Центральний банк Азербайджанської Республіки	5.00% – 6.00%
Албанія	Банк Албанії	3.00% +/-1%
Білорусь	Національний банк Республіки Білорусь	11.00%
Бразилія	Центральний банк Бразилії	4.5% +/-2.0%
Великобританія	Банк Англії	2.00%
В'єтнам	Державний банк В'єтнаму	7.00%
Вірменія	Центральний банк Республіки Вірменія	4.00% +/-1.5%
Грузія	Національний банк Грузії	6.00%
Домініканська Республіка	Центральний банк Домініканської Республіки	4.50% +/-1.0%
Євросона	Європейський центральний банк	<2.00%
Ізраїль	Банк Ізраїлю	1.00% – 3.00%
Індонезія	Банк Індонезії	4.5% +/-1.0%
Ісландія	Центральний банк Ісландії	2.50%
Канада	Банк Канади	2.0% +/-1.0%
Кенія	Центральний банк Кенії	5.00% +/-2.50%
Китай	Народний банк Китаю	4.00%
Колумбія	Банк Республіки	3.00% +/-1.0%
Мексика	Банк Мексики	3.00% +/-1.0%
Молдова	Національний банк Молдови	5.00% +/-1.5%
Монголія	банк Монголії	8.00%
Нігерія	Центральний банк Нігерії	6.00% – 9.00%
Нова Зеландія	Резервний банк Нової Зеландії	2.00% +/-1.0%
Норвегія	Норвезький банк	2.50%
Перу	Центральний резервний банк Перу	2.00% +/-1%
Південна Корея	банк Кореї	2.5% – 3.5%
Південно-Африканська Республіка	Південно-Африканський резервний банк	3.0% – 6.0%
Польща	Національний банк Польщі	2.5% +/-1.0%
Росія	Центральний банк Російської Федерації	5%
Румунія	Національний банк Румунії	2.5% +/-1.0%
Сербія	Народний банк Сербії	4.00% +/-1.5%
Туреччина	Центральний банк Турецької Республіки	5.00%
Угорщина	Угорський національний банк	3.00%
Уругвай	Центральний банк Уругваю	3.00% – 7.00%
Філіппіни	Центральний банк Філіппін	4.0% +/- 1.0%
Чехія	Національний банк Чехії	2.00% +/-1.0%
Швейцарія	Національний банк Швейцарії	<2.00%
Чілі	Центральний банк Чилі	3.00% +/-1.0%
Швеція	Банк Швеції (Ріксбанк)	2.00%
Шрі-Ланка	Центральний банк Шрі-Ланки	4.0% – 6.0%
Японія	Банк Японії	2.00%

складність ситуації. Згодом, після стабілізації економіки, можливо звузати даний діапазон, визначити показник відносно економічного стану. Тобто, для України може стати доцільним використання тимчасового регресивного цільового показника інфляції, який зміниться на постійний за відповідних умов.

Ще одним аспектом впровадження інфляційного таргетування є вплив регуляції інфляційних процесів на інші економічні показники крім інфляційних. Оскільки досягнення цільового показника інфляції може відбуватися різними шляхами та мати різні наслідки, доцільним може бути, при інфляційному таргетуванні брати до уваги інші економічні показники, регулювати їх значення при відповідних показниках інфляції. Пропонується ввести поняття «комплексне таргетування», що буде характеризувати цей процес. Прикладами показників, які можуть мати цільові значення при відповідних значеннях інфляції, можуть бути

рівень безробіття, обмінний курс та інші економічні показники. У майбутньому передбачається розроблення детального списку можливих економічних показників з відповідними значеннями.

Висновки і пропозиції. Розглянувши різнобічні погляди на питання впровадження інфляційного таргетування, можна дійти висновку, що інфляційне таргетування є потенційно дієвим механізмом, але для його впровадження потрібно здійснити ряд змін в економіці, що будуть служити підґрунтям для зменшення впливу негативної сторони його впливу. Пропонується одночасно застосовувати поряд з таргетуванням інфляції додатково таргетування інших економічних показників, що пов'язані з рівнем інфляції (наприклад рівня безробіття), таким чином щоб при цільовому рівні інфляції зберігалися економічні показники в межах певного рівня. Відповідно пропонується впровадити поняття «комплексне таргетування», яке матиме за мету вищезгадану ціль.

Список літератури:

1. Офіційна сторінка Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=8436210
2. Шаров О. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи / О. Шаров // Вісник НБУ. – 2003. – № 7. – С. 15–19.
3. Марцин В. С. Трансформація інфляційних процесів в умовах реорганізації економіки / В. С. Марцин // Актуальні проблеми економіки № 9(135) – 2012 – С. 25–34.
4. Самсонов М. І. Режим валютного курсу при переході до інфляційного таргетування в Україні / М. І. Самсонов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Вип. 23. – 2008 – С. 183–190.
5. Попович І. В. Таргетування інфляції в Україні / І. В. Попович., Р. Р. Гудима // Менеджмент і логістика – перспективні напрями розвитку країн СНД: зб. матер. міжнар. науково-практичної конференції (м. Сімферополь, 21-22 червня 2013 року) / Наукове об'єднання «Economics». – Сімферополь: НО «Economics», 2013 – С.14–16.
6. Варгас В. М. Таргетування інфляції в Україні / В. М. Варгас // Вісник Львівської комерційної академії. – Вип. 31. – 2009. – С. 36–39.
7. Макаренко М. І. Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави: монографія / [М. І. Макаренко, І. І. Д'яконова, Ф. А. Журавка та ін.] – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008 – 108 с.
8. Макаренко М. І. Інфляційне таргетування і макроекономічна динаміка: посткризовий аналіз / М. І. Макаренко // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 11(137). – С. 73–79.
9. Колобердянко І. І. Інфляційне таргетування: необхідні передумови та перешкоди впровадження в економіку України / І. І. Колобердянко // Вісник Запорізького національного університету. – 2013. – № 3(19). – С. 180–186.
10. Питльована О. Інфляційне таргетування: практичні аспекти / О. Питльована // Вісник львівського університету. Сер. «Міжнародні відносини». – Вип. 24. – 2008. – С. 309–320.
11. Ball L. M. Does inflation targeting matter?/Laurence M. Ball, Niamh Sheridan – University of Chicago Press – 2003 – 32 с.
12. Bernanke, B. S., Thomas Inflation targeting: Lessons from the international experience./Bernanke, Ben S., Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen. Princeton, N.J.: Princeton University Press – 1999 – 25 с.
13. Семенова Ю. С. Таргетування інфляції: світовий досвід та можливості застосування в Україні / Ю. С. Семенова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008 – № 1. – С. 10–14.
14. Петрик О. І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України: монографія / Петрик О. І. – Київ: Інститут економіки та прогнозування НАН України. – 2008. – 369 с.
15. Гальчинський А. У нашей экономики уже не осталось иммунитета к политическим рискам / А. Гальчинський // Бизнес. – 2006. – 26 февр. – С. 42–46.
16. Безнощенко М. Еволюція грошово-кредитної політики України та перспективи переходу на режим таргетування інфляції / М. Безнощенко // Дослідження міжнародної економіки: Зб. наук. праць. – Вип. 2(67). – 2011. – С. 223–234.
17. Офіційні сторінки світових центральних банків. – Режим доступу: <http://www.bankofalbania.org>, <https://www.cba.am>, <http://www.rba.gov.au/inflation/inflationtarget.html>, <http://www.cbar.az/>, <http://www.nbrb.by/eng/>, <http://www.bc.gov.br/?english>, <http://www.bankofcanada.ca/>, <http://www.bcentral.cl>, <http://www.pbc.gov.cn>, <http://www.banrep.gov.co/en>, http://www.cnb.cz/en/monetary_policy/inflation_targeting.html, <http://www.eccb-centralbank.org/index.asp>, <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2&lng=eng>, <http://english.mnb.hu/>, <http://cb.is/>, <http://www.bi.go.id/en/Default.aspx>, <http://www.boi.org.il/en/Pages/Default.aspx>, <http://www.boj.or.jp/en/index.htm/>, <https://www.centralbank.go.ke/>, <http://www.banxico.org.mx/indexEn.html#>, <http://www.bnm.md/en/home>, <http://www.mongolbank.mn/eng/default.aspx>, http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/inflation/, <http://www.cbn.gov.ng/>, <http://www.norges-bank.no/en/Statistics/Inflation/>, <http://www.bcrp.gob.pe/home.html>, <http://www.bsp.gov.ph/index.asp>, <http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/srodeken.htm>, <http://www.bnr.ro/Home.aspx>, <http://www.cbr.ru/>, <http://www.nbs.rs/internet/english/index.html>, <https://www.resbank.co.za/MonetaryPolicy/DecisionMaking/Pages/TargetsResult.aspx>, <http://eng.bok.or.kr/broadcast.action?menuNavId=1612>, <http://www.cbsl.gov.lk/index.asp>, <http://www.riksbank.se/en/Monetary-policy/Inflation/Adoption-of-the-inflation-target/>, <http://www.snb.ch/en/>, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni>, <http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx>, <http://www.bcu.gub.uy/Paginas/Default.aspx>, <http://www.federalreserve.gov/>, http://www.sbv.gov.vn/portal/faces/en/enm/enpages_home?_adf.ctrl-state=qg7kfjxz4_4&_afLoop=1115114587853100.

Горюк В. В.

Классический частный университет

ВОПРОС ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ ПРИНЯТИЯ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ**Резюме**

Исследованы теоретические вопросы целесообразности принятия инфляционного таргетирования в Украине. Рассмотрены различные взгляды отечественных и зарубежных ученых по данной теме. Показаны риски и преимущества использования инфляционного таргетирования.

Ключевые слова: инфляционное таргетирование, валютное регулирование, инфляционные ожидания, монетарная политика, уровень инфляции.

Horiuk V. V.

Classic Private University

THE QUESTION OF ADVISABILITY OF INFLATION TARGETING ACCEPTANCE IN UKRAINE**Summary**

The theoretical aspects of advisability of inflation targeting acceptance in Ukraine were investigated. Different views of domestic and foreign scholars on the subject were considered. Risks and benefits of using inflation targeting were shown.

Key words: inflation targeting, currency regulation, inflation expectations, monetary policy, inflation rate.