

## СВІТОВА ПРАКТИКА ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ ТА СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ ЙОГО ВПРОВАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ

*У статті розглядається практика таргетування інфляції у світі. Розкривається сутність режиму таргетування інфляції. На прикладі таких країн, як Нова Зеландія та Угорщина, наведено позитивні та негативні наслідки від впровадження цього режиму грошово-кредитної політики. Зазначено сучасні проблеми впровадження таргетування інфляції в Україні.*

*World practice of inflation targeting is considered in the article. It reveals the essence of inflation targeting. On an example of such countries as New Zealand and Hungary positive and negative consequences from introduction of this mode of a monetary policy are resulted. Article also specifying problems of introduction of inflation targeting in Ukraine.*

*Ключові слова: таргетування інфляції, цінова стабільність, режим інфляційного таргетування.*

### ВСТУП

В останні десятиріччя для досягнення кінцевих цілей грошово-кредитної політики влада вибирає визначений набір проміжних цілей, що підпорядковані діям Центрального банку певної країни. Еволюція стратегії центральних банків у більшості країн з'явилася як наслідок незадовільного досвіду проведення грошово-кредитної політики шляхом контролю за грошовими агрегатами або фіксованим обмінним курсом.

Висновок про те, що найкращим забезпеченням економічного добробуту монетарною владою є забезпечення цінової стабільності або низького і сталого темпу інфляції, був зроблений ще в 70-х роках минулого століття і виступав органічною частиною наукової теорії, яка отримала в той час назву монетаристської теорії. Однак самі класики монетаризму негативно ставилися до встановлення рівня цін в якості безпосередньої мети грошово-кредитної політики. Зокрема, М. Фрідмен писав: "Цінові орієнтири приносять шкоду, і вона тим більша, чим більшою є віра в них" [2, с. 102].

Режими грошово-кредитної політики допомагають у вирішенні проблеми її часової непослідовності, яка з'явилася на практиці ще до появи відповідних теоретичних праць. Серед таких режимів можна виділити таргетування інфляції. Тому вивчення питання таргетування інфляції є актуальним у наш час.

Значний внесок у дослідження проблеми таргетування інфляції зробили такі вчені, як І. Фішер, Г. Саймонс, Дж. Долан, В. Левченко та ін. Серед вітчизняних можна зазначити В. Міщенко, О. Петрика, А. Гриценка, Т. Кричевську та ін.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Основним завданням статті є вивчення особливостей та практики застосування зарубіжними країнами режи-

му таргетування інфляції, визначення сучасних проблем забезпечення цінової стабільності в Україні.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Теоретичне обґрунтування режиму таргетування інфляції мало початок у працях Г. Саймонса та І. Фішера. Дослідники висловлювали пропозиції з приводу стабілізації грошової одиниці за допомогою певного цінового індексу. Таргетування інфляції передбачає публічне оголошення планових рівнів інфляції, при цьому центральний банк встановлює відповідальність за досягнення цих показників та застосовує відповідні інструменти для виправлення ситуації, якщо інфляційний прогноз на певний період відрізняється від таргету.

Вперше перехід до режиму таргетування рівня інфляції здійснила в грудні 1989 році Нова Зеландія (у 1990 перша публікація Угоди про таргети політики). Пізніше даний режим був прийнятий такими країнами, як Канада, Швеція, Норвегія, Великобританія, Фінляндія, Швеція, Австралія, Іспанія, Чилі, Перу, Ізраїль, Угорщина, Польща, Чехія. Вірменія першою запровадила цей режим грошово-кредитної політики серед країн СНД.

За даними Міжнародного валютного фонду, у 2008 році інфляційне таргетування застосовували 23 країни [10].

Інфляційне таргетування — це встановлення цільових орієнтирів щодо показників допустимих рівнів інфляції та здійснення комплексу заходів для запобігання можливому фактичному відхиленню від цих показників. Центральний банк, виходячи із цільового показника інфляції, оцінює потенційного зростання виробництва і динаміки швидкості обігу грошей у рамках кількісного рівня обміну, визначає цільовий темп зростання грошових агрегатів і оголошує його громадськості.

Таким чином, прогноз показника інфляції стає проміжним орієнтиром грошово-кредитної політики. Таргетування інфляції можна вважати далекоглядною, випереджальною стратегією грошово-кредитної політики. Тобто інструменти грошово-кредитної політики застосовуються на очікувану інфляцію, а не у відповідь на поточний показник інфляції.

Таргетування інфляції є спільним наслідком двох наукових положень. В основі першого положення — правило Тінбергена-Тейла. Це правило ґрунтується на тому, що одному інструменту грошово-кредитної політики має відповідати одна цільова економічна змінна. В другому положенні зазначається, чому обирається рівень інфляції — це модель сукупної пропозиції, модель "природного рівня" Фрідмена-Фелпса, згідно з якою у короткостроковому періоді є вибір між реальними і номінальними цільовими показниками, але в довгостроковому грошово-кредитна політика може впливати лише на номінальні величини [3, с. 13].

Як правило, виділяють три види режимів інфляційного таргетування.

1. Повне інфляційне таргетування. Це найвідоміша форма даного устрою. Країни, які його запровадили, мають середній або високий рівень довіри з боку економічних суб'єктів, точно дотримуються своєї інфляційної цілі, проводять прозору монетарну політику, яка передбачає відповідальність центрального банку за результати її проведення. Першою застосувала повне інфляційне таргетування Нова Зеландія, а віднедавна такий режим запровадили й деякі індустриальні держави та країни, що розвиваються.

2. Вибіркове інфляційне таргетування. Застосовується у країнах, рівень довіри до влади в яких дає змогу підтримувати інфляцію на стабільному й передбачуваному рівні без цілковитої прозорості й відповідальності центрального банку за досягнення інфляційної цілі. Стабільна і низька інфляція, високий рівень фінансової стабільності дозволяють проводити політику, спрямовану на одночасне досягнення також інших цілей, наприклад, стабілізація економічного зростання. Серед держав, які практикують вибіркове інфляційне таргетування, можна виділити Сполучені Штати Америки.

3. Спрощене інфляційне таргетування. Країни, що його застосовують, проголошують широкі інфляційні цілі (зокрема, певний діапазон коливання цільового показника), проте за низького рівня довіри та обмежених можливостей центрального банку щодо ефективного використання монетарних інструментів для досягнення інфляційної мети зазначений режим може застосовуватися лише як перехідний — на час проведення структурних реформ, необхідних для підвищення рівня довіри до влади та забезпечення можливості переходу до наступного, більш досконалого виду режиму інфляційного таргетування [8, с. 9].

Застосування режиму інфляційного таргетування включає такі обов'язкові елементи:

— досягнення макроекономічної стабільності за низької інфляції. Виконання цієї умови сприяє результативності використання інструментів монетарної політики для стабілізації цінових процесів і зниження ризиків значного відхилення від інфляційної цілі;

— запровадження де-факто режиму плаваючого обмінного курсу;

— набуття центральним банком фактичної незалежності від уряду в розробці та проведенні монетарної політики, що має забезпечуватися відповідними законодавчими актами. Цією умовою передбачено також, що позики уряду з боку центрального банку та з боку банківської системи повинні бути мінімізовані;

— забезпечення достатнього рівня розвитку фондового ринку. Виконання цієї умови сприяє ефективному використанню одного з найпотужніших інструментів центрального банку — проведення операцій на відкритому ринку;

— досягнення значимого рівня ефективності застосування інструментів центрального банку для досягнення як поточних, так і стратегічних цілей;

— вирішення проблеми вибору показника як цільового орієнтира за режиму інфляційного таргетування. Цей показник повинен якомога повніше відображати рівень впливу саме монетарної політики на цінові процеси з метою використання центральним банком своїх інструментів для корекції відхилень динаміки даного показника від його цільового значення. Показник має бути передбачуваним та прогнозованим, достовірно відображати зміни загального інфляційного фону, які свідчать на реальний вплив на цінову ситуацію саме монетарних процесів, та бути зрозумілим широкому загалу;

— розробка моделі інфляції, в якій для прогнозування розвитку цінових процесів як екзогенні зміни використовуються характерні для країни, що запроваджує режим інфляційного таргетування, найважливіші макроекономічні показники та індикатори. Ця умова передбачає достатній рівень розуміння трансмісійного механізму країни та каналів впливу дії інструментів монетарної політики на цінові процеси, зокрема має застосовуватися процедура так званого передбачливого управління, за якої прогноз інфляції відіграє роль проміжної цілі грошово — кредитної політики;

— чітке визначення переліку випадків, у разі настання яких центральний банк при потребі може певною мірою відхилитися від цільового орієнтира [5, с. 17].

При цьому проявом відповідальності центрального банку за досягнення цільових показників є приклад Нової Зеландії, де управляючий Резервним банком може втратити посаду у випадку порушення цільових орієнтирів інфляції навіть в одному кварталі.

Режим таргетування інфляції може бути як "жорстким", так і "гнучким". При жорсткому проведенні таргетування інфляції відбувається суворе дотримання всіх вимог. При гнучкому режимі пріоритетність цілі за інфляцією є недостатньо очевидною. Однак використання гнучкого інфляційного таргетування визначає чітку класифікацію режимів грошово-кредитної політики, відбиває еkleктичність підходів до монетарного регулювання і може призвести до конфлікту інтересів.

Режим грошово-кредитної політики реалізується за допомогою різноманітних монетарних устроїв. Суб'єктами таргетування інфляції можуть бути:

— монетарно-фінансовий орган (Бразилія);

— центральний банк після угоди з урядом (Чилі, Чехія, Південна Корея, Таїланд, Угорщина);

— центральний банк (Швеція, Польща, Мексика, Колумбія, Швейцарія, Перу);

— уряд (Ізраїль — у цій країні уряд видає спеціальну директиву; у Великобританії — робиться послання міністра фінансів Комітету монетарної політики Банку Англії; ПАР — виголошується бюджетна промова міністра фінансів; Норвегія — приймається інструкція з монетарної політики).

Уряд спільно з центральним банком (Нова Зеландія — укладається угода між міністром фінансів і керівником центрального банку; Канада, Австралія, Ісландія — приймається спільна заява).

Зазвичай таргет відображається в таких документах:

— монетарна стратегія центрального банку (Польща, Чехія);

— звіт про інфляцію (Мексика);

— прес-реліз центрального банку (Чилі, Швеція, Корея, Таїланд);

— директива уряду, посилення міністра фінансів чи бюджетна промова (Ізраїль, Великобританія, ПАР, Норвегія);

— спільна заява уряду і центрального банку (Канада, Австралія, Ісландія).

Так, наприклад, у прес-релізі Керівної ради ЄЦБ від 8 травня 2003 року "Стратегія монетарної політики ЄЦБ" зазначалось, що кількісне визначення первинної цілі монетарної політики щодо підтримки цінової стабільності повинне відповідати рівню інфляції, яка не перевищує 2% протягом середньострокового періоду.

Переважно інфляційні таргети встановлюються у вигляді діапазону. Діапазон без визначення центральної точки встановлюють Нова Зеландія, Ізраїль, Австралія, Корея, Таїланд, Філіппіни, Чехія (до кінця 2005 року), ПАР, Колумбія. Діапазон з визначенням центральної точки встановлюють Чилі, Канада, Швеція, Польща, Мексика, Бразилія, Перу. Точкові агрегати використовують у Великобританії, Ісландії, Чехії (з 2006 року), Швейцарії, Норвегії. У таких країнах, як Великобританія, Ісландія, Чехія, задається допустимий діапазон відхилень, при виході за межі якого керівник центрального банку повинен надати відповідні пояснення урядові.

Більшість країн, як держави з розвинутою ринковою економікою, так і країни, що розвиваються, використовують невизначені горизонти таргетування, включаючи в офіційні документи положення про середньостроковий характер націлювання. При цьому центральні банки в аналітичних та інформаційних документах зазначають певні імпліцитні горизонти дотримання цілей, що мінімізують надмірні коливання ВВП у відповідь на заходи грошово-кредитної політики щодо виконання таргету. Тривалість цих горизонтів коливається від 4 до 8 кварталів. Країни з перехідною економікою на перших етапах таргетування інфляції використовували визначені ступінчасті горизонти, а по завершенні стабілізаційних процесів та після вступу до ЄС перейшли до середньострокових горизонтів таргетування [3, с. 13].

У країнах з стійкими темпами еко-

номічного зростання цільовий показник інфляції, що встановлюється на рівні не більше 2% за рік, є природним та бажаним темпом зростання цін, що в свою чергу стимулює економічне зростання. Зростання цін в цьому випадку, як правило, зумовлене появою нових товарів та покращенням їх якісних характеристик. Більшість країн з розвинутою ринковою економікою, які успішно використовують режим таргетування інфляції, знаходяться у фазі економічного зростання [1, с. 385].

Таргетування інфляції має ряд переваг. Серед них можна зазначити такі:

— зосередження на внутрішніх економічних проблемах;

— використання даного режиму таргетування в ролі чіткого та зрозумілого орієнтира для суспільства;

— збільшення прозорості грошово-кредитної політики, контроль над нею з боку громадськості;

— гнучкість у реагуванні на шоки пропозиції;

— відкрите врахування ролі часових лагів грошово-кредитної політики у процесі використання її інструментів;

— збереження в умовах нестабільності функції попиту на гроші [3, с. 13].

Оскільки влада в кожному випадку не визначає для себе жорстких співвідношень між динамікою грошових агрегатів і темпами зростання цін, таргетування інфляції дозволяє більш гнучко реагувати на зміни макроекономічної ситуації. При встановленні центральним банком конкретних орієнтирів щодо темпів інфляції підвищується його відповідальність за свої дії перед населенням та вирішується проблема непослідовності грошово-кредитної політики [4, с. 11].

Позитивну дію на макроекономічну ситуацію в країні від впровадження режиму таргетування інфляції можна розглянути на прикладі Нової Зеландії.

У березні 1990 року уряд Нової Зеландії та Резервний Банк домовилися про поетапний рух до таргетування інфляції в межах 0—2%, опублікувавши Угоду про таргети політики. Запланованою кінцевою датою досягнення мети був встановлений грудень 1992 року.

Вже у грудні 1990 року кінцева дата досягнення мети була подовжена до грудня 1993 року. Горизонт таргетування був розширений з 0 до 3% у грудні 1996 року, щоб дозволити більш широкий діапазон коливання інфляції.

У вересні 2002 року нижня межа горизонту таргетування була піднята на 1% на підставі того, що при надзвичайно низьких або при від'ємних показниках інфляції погіршується ринкова кон'юнктура.

У досвіді Нової Зеландії, безсумнівно, впровадження таргетування інфляції допомогло забезпечити ефективність проведення грошово-кредитної політики. Звичайно, був досягнутий прогрес у зниженні рівня інфляції в період між серединою восьмидесятих і часом, коли почалися перші обговорення щодо впровадження таргетування в квітні 1988 року. Але в березні 1988-го року рівень інфляції (ІСЦ) все ще становив 9% [9].

Прогнози Резервного Банку щодо падіння інфляції нижче 4% за два роки були сприйняті з недовірою. Вже в 1991 році інфляція складала менше ніж 2% і за останні роки в середньому знаходиться на тому ж рівні (2%).



Звичайно, багато інших країн досягли низьких темпів росту інфляції за минулі роки. В 70—80 роки саме в цей період в Новій Зеландії ще не діяло таргетування, показники інфляції були помітно вищими не тільки у порівнянні з 90 роками, вони також були вищими за такі ж показники у країнах ОЕСД (організація економічного співробітництва та розвитку).

Інфляційне таргетування допомогло уряду Нової Зеландії досягнути суттєвого поліпшення інфляційних показників за короткі терміни, допомогло знизити інфляцію відносно її рівня в інших розвинених країнах, допомогло зменшити її коливання та втримувати всі ці здобутки.

Необхідно додати, що режим таргетування інфляції як проміжна ціль грошово-кредитної політики має і недоліки.

По-перше, існує проблема вибору конкретного індексу цін в якості цільового параметру. В багатьох країнах, що впровадили інфляційне таргетування, в якості цільового показника замість індексу споживчих цін використовують інші індекси, що не враховують певні фактори. Це такі фактори, як коливання світових цін, адміністративне регулювання цін, сезонні коливання цін. При цьому існує небезпека того, що скоригований показник буде суттєво відрізнятись від того, який був оголошений. Наслідком цього може бути недовіра суспільства до центрального банку, а згодом і до банківської системи в цілому. Наприклад, в той час коли споживчі ціни зростають більш високими темпами і перевищать встановлені межі коридору базової інфляції, центральний банк лише формально забезпечить виконання запланованих показників за рівнем інфляції.

По-друге, процес таргетування інфляції зосереджує увагу на одній макроекономічній цілі — інфляції, не приділяючи належну увагу іншим цільовим змінним і, в першу чергу, темпам зростання ВВП. З цього випливає, що таргетування інфляції може призвести до повільного та нестійкого темпу зростання випуску в короткостроковому періоді, але в середньо- та довгостроковому періодах воно може спричинити великі коливання зайнятості та ВВП.

По-третє, центральний банк повинен мати змогу ефективно управляти показником, що вибраний у якості проміжної цілі. Якщо з об'єктивних причин він не зможе їм керувати, то немає ніякого сенсу в установленні кількісних орієнтирів цільового показника. При цьому "інфляційне таргетування не має ніяких переваг у порівнянні з таргетуванням інших змінних" [7, с. 94].

Прикладом країни, що не зберегла темпи зростання цін у встановлених межах коливання цільового показника інфляції при використанні режиму таргетування інфляції, є Угорщина.

У червні 2001 року Рада директорів Національного банку Угорщини прийняла рішення про перехід до режиму таргетування інфляції з січня 2002 року. Причиною переходу до нового режиму грошово-кредитної політики була неможливість досягнення подальшого зниження інфляції нижче 10 % у рік за допомогою політики, що ґрунтувалася на обмінному курсі.

У межах нового режиму були встановлені "гнучкі" орієнтири інфляції: в грудні 2002 року — 4,5 %, в

грудні 2003 року — 3,5 %, а до грудня 2005 планувалося вийти на рівень 4 %. При цьому відхилення від установлених показників становило 1 %, створюючи коридор цільового рівня інфляції.

Практично водночас з впровадженням інфляційного таргетування було проведено лібералізацію системи валютного регулювання: відмінено всі обмеження на проведення операцій з іноземною валютою і прийнято рішення щодо повного конвертування національної грошової одиниці.

В якості одного з основних інструментів грошово-кредитної політики Національний банк Угорщини використовує процентні ставки. Стабільність на грошовому ринку підтримується встановленням коридору процентних ставок. Верхня межа визначається процентною ставкою за операціями РЕПО, а нижня — ставкою Національного банку Угорщини за одноденними депозитами.

Хоча новий режим грошово-кредитної політики діє ще недостатньо тривалий час, Національному банку Угорщини вдавалось утримувати інфляцію в межах заданого коридору протягом достатньо тривалого періоду: з червня 2002 по листопад 2003 років. Але в подальшому інфляція суттєво перевищила верхню межу. І не дивлячись на те, що початок 2005 року знову повернув інфляцію в задані орієнтири, враховуючи тенденцію до зниження темпів інфляції та одночасно тренд цільового параметру, не важко спрогнозувати потенційний вихід показника інфляції за нижню межу [4, с. 13].

Таким чином, запровадження центрального банком режиму таргетування інфляції повинно враховувати специфіку економічного розвитку кожної окремої країни.

Національний Банк України орієнтований на поступове впровадження режиму таргетування інфляції. В Основних засадах грошово-кредитної політики з 2006 року було зазначено необхідність переходу до визначення грошово-кредитної політики на базі середньострокової монетарної стратегії, яка безпосередньо підготувала б підґрунтя для впровадження нового режиму.

В Україні перехід до режиму цінової стабільності супроводжується низкою проблем. Найважливішими з них є наступні.

1. Різниця між фактичною (реальною) та юридичною незалежністю центрального банку. В Україні для ефективного застосування інструментів центрального банку необхідно провести реформу фіскального сектора, що має сприяти розширенню податкової бази, поліпшенню банківської та фіскальної систем.

2. Нерозвинутий фондовий ринок. Із цієї причини виникають певні труднощі в регулюванні Національним банком України грошової пропозиції шляхом проведення операцій на відкритому ринку.

3. Рівень розвитку банківської системи поки що не повною мірою відповідає критеріям ефективності застосування інструментів НБУ. Для вирішення цієї важливої проблеми необхідно: забезпечити операційну незалежність центрального банку; сприяти реальному впровадженню системи достатньо гнучкого курсоутворення; налагодити координацію роботи центрального банку та

уряду; підвищити ефективність управління грошово-кредитним ринком, передусім — відсотковими ставками; розробити систему інформаційного обміну всередині центрального банку, з міністерствами та відомствами, суб'єктами ціноутворення, а також із фінансовими ринками, широкою громадськістю, що збільшує ефективність прогнозування інфляції, управління ціновими очікуваннями та іншими процесами.

## ВИСНОВКИ

Одним із найактуальніших питань, які слід з'ясувати в процесі переходу до режиму інфляційного таргетування, безумовно, є проблема вибору індикатора для проведення грошово-кредитної політики. Тому перспективою у розгляді даної теми є визначення ефективного індикатора грошово-кредитної політики НБУ для реалізації цілової стабільності в країні.

Таким чином, як показує міжнародна практика, тільки після досягнення економічною системою макроекономічної стабілізації може йтися про перегляд стратегії грошово-кредитної політики. Власне, досягнення макроекономічної стабілізації є необхідною умовою досягнення сталого економічного зростання і адекватності запровадження стратегії грошово-кредитної політики, що ґрунтується на визначенні цільових показників інфляції. Необхідно розширювати межі прозорості та відкритості планів уряду щодо регулювання грошового обороту, базуючись на сучасних економічних моделях інфляції та аналізу каналів грошової трансмісії, здійснювати реальне прогнозування та оцінку результатів діяльності грошово-кредитної політики.

## Література:

1. Долан Є.Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: пер. с англ. В. Лукашевича и др. / Под общ. ред. В. Лукашевича. — Л., 1991. — 448 с.
  2. Фридмен М. Основы монетаризма / Под науч. ред. Д.А. Козлова. — М.: ТЕНС, 2002. — 172 с.
  3. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. Стаття перша. Необхідність і передумови формування монетарної стратегії як форми комунікації центральних банків // Вісник НБУ. — 2005. — № 11. — С. 8—17.
  4. Корчагин О. Інфляционное таргетирование: заблуждения и реальности // Банकाїскі веснік — 2005. — № 6 — С. 9—13.
  5. Левченко Д. О таргетировании инфляции // Деньги и кредит. — 2001. — № 10 — С. 17.
  6. Міщенко В. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції // Вісник НБУ. — 2006. — № 4 — С. 40—64.
  7. Моисеев С. Инфляционное таргетирование: международный опыт и российские перспективы // Вопросы экономики. — 2000. — № 9 — С. 88—105.
  8. Петрик О., Половнов Ю. Проблема выбора цільового показника монетарної політики Національного банку України // Вісник НБУ. — 2003. — № 7. — С. 8—10.
  9. Офіційний сайт Центрального банку Нової Зеландії: [www.rbnz.govt.nz](http://www.rbnz.govt.nz)
  10. Офіційний сайт МВФ: [www.imf.org](http://www.imf.org)
- Стаття надійшла до редакції 01.12.2010 р.