

МЕЛЬНИК О.П., аспірант

Науковий керівник – ГУБЕНКО В.І., д-р екон. наук
Білоцерківський національний аграрний університет

ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ: ДОСЯГНЕННЯ І ВИКЛИКИ

У статті розглядається практика таргетування інфляції та її вплив на макроекономічні показники країн, які застосовують метод монетарної політики. Аналізуються основні елементи таргетування інфляції. Проведена оцінка трьох аспектів діяльності центрального банку в цій галузі. Встановлено, що країни, що застосовують режим таргетування інфляції, досягають позитивних результатів в економіці.

Ключові слова: монетарна політика, таргетування інфляції, цільові показники, фінансовий ринок.

Постановка проблеми. Вперше режим таргетування інфляції став використовуватися на початку 1990-х рр. у промислово розвинених країнах. Останнім часом декілька центральних банків, у тому числі Європейський центральний банк, Швейцарський національний банк, Федеральна резервна система застосовують режими, які мають багато спільного з таргетуванням. Протягом 1990-х рр. цей режим монетарної політики отримав застосування в країнах з ринковою економікою і країнах, що розвиваються. Зараз саме ця група переважає серед країн, де інфляція таргетується. Перехід на таргетування інфляції часто відбувався після валютних криз. У 1989 р. дві третини промислово розвинених країн застосовували різні режими таргетування валютного курсу. Валютна криза 1992 р. стимулювала перехід на таргетування інфляції в Європі. Серед країн з ринковою економікою перехід на таргетування інфляції був більш поступовим процесом. У Латинській Америці він розпочався на початку 1990-х рр., а повне таргетування інфляції було прийнято лише наприкінці 1990-х – початку 2000-х рр., тобто після фінансової кризи 1998 р. У країнах Європи перехід до таргетування інфляції розпочався наприкінці 1990-х рр, що було частиною їх комплексних економічних перетворень. У Східній Азії таргетування інфляції почало поширюватися на початку 2000-х рр., коли ці країни розпочали перехід від таргетування грошових агрегатів у рамках програм підтримки МВФ (після кризи 1997 р.) до таргетування інфляції. До початку глобальної фінансової кризи таргетування інфляції продовжувало розповсюджуватись, і в майбутньому швидкість поширення таргетування інфляції залежатиме від того, наскільки успішно ці країни зможуть сформувати систему, що дозволяє лімітувати наслідки шоків нафтових цін та глобальної фінансової кризи.

Мета дослідження і завдання – характеристика прогресивного режиму монетарної політики – інфляційного таргетування у ході аналізу зарубіжного досвіду його застосування; визначення основних напрямів діяльності центрального банку у зв'язку з реалізацією плану переходу до інфляційного таргетування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед учених немає єдності думок стосовно питання про те, на якому етапі слід вводити режим інфляційного таргетування. Одні вважають, що він стає можливим і доцільним тільки після досягнення інфляцією низької керованої межі, зазвичай 10% [1]. Інші стверджують, що коли державі вдалося стабілізувати ціни, спроба їх таргетування може виступати у ролі «порушника спокою».

У пропонованій статті зосереджено основну увагу на аналізі таргетування інфляції та її впливу на макроекономічні показники країн, які застосовують цей метод монетарної політики.

Результати досліджень та їх обговорення. У 1990-ті роки деякі досить розвинені в економічному відношенні країни відмовилися від встановлення орієнтирів зростання грошової маси і перейшли безпосередньо до встановлення орієнтирів щодо темпів інфляції. Стабільність цін визнається як єдина ціль монетарної політики. Все інше, у тому числі зміна пропозиції грошей і вплив на їх вартість, є інструментами досягнення цієї кінцевої мети.

Така заміна цілей сталася послідовно в Новій Зеландії (інституційні реформи в 1984, 1990 рр.), Канаді (у 1988 і 1991 рр.), Швеції (1993 р.), Фінляндії (1993 р.), Австралії (1993 р.), Іспанії (1994 р.), Південній Кореї (1998 р.), Ісландії (2001 р.), Норвегії (2001 р.). У Великобританії нова політика замінила політику таргетування валютного курсу, яка призвела до валютної кризи у вересні 1992 р. Інфляційне таргетування стало монетарним режимом Європейського центрального банку з моменту його утворення (1999 р.).

З деяким запізненням за розвиненими країнами пішли колишні соціалістичні країни, які здійснили перехід до ринкових систем господарювання. Чехія і Польща ввели нові режими в період валютно-фінансової кризи 1997-1998 рр. Далі режим ввели: Угорщина (2001 р.), Словенія (2001

р.), Румунія (2003 р.), Словаччина (2005 р.). Інтерес країн, що розвиваються, до інфляційного таргетування був пов'язаний з відносними успіхами колишніх режимів, що дозволило знизити рівень інфляції, підвищити ступінь її прогнозованості за досягнення макроекономічної стабільності. Першою із цієї категорії країн реформу грошово-кредитної системи провела Чилі (1990 і 1999 рр.), за нею: Ізраїль (1997 р.), Бразилія (1999 р.), Колумбія (2000 р.), Мексика (2001 р.). З африканських країн до інфляційного таргетування перейшла тільки ПАР (2000 р.). З країн Південно-Східної Азії: Індонезія (1999 р.), Таїланд (2000 р.), Філіппіни (2002 р.) – після подолання валютно-фінансових криз 1997–1998 рр..

Про наміри ввести цільове значення інфляції в монетарній політиці періодично заявляють країни СНД. Проте їх вплив у життя тільки Казахстан (2004 р.). Періодичне проголошення Росією готовності перейти до інфляційного таргетування поки не може бути реалізоване через нездатність досягти помірних темпів інфляції.

У країнах, що перейшли до інфляційного таргетування, як мета, якою керується центральний банк, встановлюється загальновідомий показник інфляції, найчастіше – це індекс споживчих цін або його аналог. Між тим, ІСЦ створює загальний рівень інфляції, не враховує структурних зрушень у споживанні на користь відносно більш дешевих товарів, поліпшення якості товарів та послуг. Одночасно він відображає вплив зовнішніх кон'юнктурних факторів і факторів інституційного характеру, зокрема пов'язаних із поведінкою природних монополій, які не знаходяться у сфері управління центрального банку, тому в ряді країн у ході формування цільового показника інфляції ІСЦ використовується як основа, в яку вносяться корективи. Наприклад, у Канаді та у Франції він звільняє від відсотків по заставах і непрямим податках, в Австралії і Канаді – від цін на харчові продукти та енергоносії [2].

Крім того, на перших етапах встановлюється коридор для цільового показника, а лише потім – у міру накопичення досвіду, центральний банк переходить до точкового орієнтиру. За глибиною використання режиму інфляційного таргетування розрізняють – повне, приховане і легке інфляційне таргетування [3].

Політика інфляційного таргетування практично в усіх країнах на першому етапі довела свою ефективність. Відбулося значне зниження темпів інфляції, причому це падіння виявилось істотно вище, ніж в інших розвинених країнах з аналогічними характеристиками економічної системи. Політика прямого інфляційного таргетування виявила і ряд істотних обмежень.

По-перше, рівень інфляції залежить не тільки від грошово-кредитної політики центрального банку, але й від фіскальної політики уряду, в цілому від поведінки господарюючих суб'єктів. Невипадково в деяких країнах (Новій Зеландії, Канаді, Австралії) важливим елементом функціонування цього режиму є укладення тимчасових угод центрального банку з урядом, які необхідно доповнювати жорсткою антимонопольною політикою держави.

По-друге, політика інфляційного таргетування неминуче викликає коливання обсягів виробництва.

По-третє, ця політика пов'язана із проблемою довіри приватних осіб до оголошених орієнтирів зростання загального індексу цін. Якщо ця довіра існує, і вона підкріплена вірними економічними прогнозами, тобто оголошені орієнтири знаходять підтвердження в дійсності, політика інфляційного таргетування стає важливим інструментом впливу на інфляційні очікування публіки і формує її поведінку в бажаному напрямку. У свою чергу, правильно зорієнтована поведінка посилює кредитоспроможність цієї політики.

Проведення реформ аналогічного характеру в країнах з перехідною економікою є складним в силу ряду причин: залежності інфляції від зовнішньої кон'юнктури, стану фіскального балансу та особливостей тарифного регулювання природних монополій на різних етапах реформи. Спроби протидії інфляції немонетарного походження монетарними методами можуть призвести до сумних наслідків для реального сектору економіки (зниження виробництва, зайнятості, подорожчання кредиту тощо), яке стане заручником політики інфляційного таргетування. Крім того, політика інфляційного таргетування можлива тільки в країнах зі стійкою економічною системою, що мають тривалу ринкову історію, в країнах, де не відбувається істотних структурних та інституційних змін, а також добре налагоджені монетарні інструменти.

Перехід на таргетування інфляції спирався на ряд теоретичних положень і практичний досвід. На рівні практики рішення про досягнення інфляції часто приймалося через невдачі у приборканні інфляції за допомогою непрямих методів – таргетування грошових агрегатів або обмінного курсу. І теорія, і практичний досвід дозволяють виділити кілька основних принципів монетарної політики. До їх числа належать такі:

1) центральний банк не може одночасно переслідувати і досягати кількох цілей за допомогою одного базового інструмента – процентної ставки по тому інструменту рефінансування банків, який користується найбільшим попитом для поповнення короткострокової ліквідності;

2) у довгостроковому періоді монетарна політика може контролювати номінальні, але не реальні змінні;

3) високі темпи інфляції шкідливі для економічного зростання і рівномірного розподілу доходів;

4) велике значення для ефективності монетарної політики мають очікування господарюючих суб'єктів та їх довіра до політики центрального банку, а також короткострокові взаємозалежності між інфляцією та іншими макроекономічними цілями.

У монетарній політиці мають бути чіткі та обґрунтовані цілі з досягнення і підтримання низьких темпів інфляції. Для посилення довіри суспільства до монетарної політики центральний банк повинен мати у своєму розпорядженні достатню операційну самостійність, а сама політика має бути відкритою перед суспільством. Із самого початку рамки політики таргетування інфляції містили кілька основних елементів:

1. Чіткий мандат центрального банку: основна мета монетарної політики – стабільність цін. Центральний банк зобов'язаний нести відповідальність за її досягнення;

2. Високий рівень відкритості стратегії монетарної політики та її реалізації;

3. Зрозумілі кількісні значення цільових показників з інфляції;

4. Політичні заходи центрального банку повинні бути орієнтовані на прогнозу оцінку майбутніх темпів інфляції, що враховує широкий спектр даних.

Мета підтримки стабільності цін часто буває встановлена в законі про центральний банк, але подібна мета може і не бути зафіксована у законі.

У більшості країн цільові значення темпів інфляції спільно встановлюють центральний банк і уряд; центральні банки мають високий ступінь інструментальної або операційної незалежності.

Підзвітність центрального банку суспільству щодо його діяльності з таргетування інфляції – природний результат незалежності у проведенні монетарної політики. Звітність щодо заходів контролю над темпами інфляції формує стимули до того, щоб центральний банк фокусував увагу на досягненні цільових показників, відкрито роз'яснював свої рішення та кроки.

У перші роки застосування таргетування інфляції звітність центрального банку в основному носила формальний характер. Пізніше центральні банки стали більше уваги приділяти поясненню політичних рішень на періодичній основі. Деякою мірою це може відображати той факт, що утримати інфляцію в рамках вузького коридору досить складно, тому акцент у звітах центральних банків стали робити на наслідки прийнятих рішень для темпів інфляції.

У результаті центральні банки, які застосовують режим таргетування інфляції, поступово збільшували відкритість процедур прийняття рішень, включаючи публікацію прогнозів розвитку інфляційних процесів, прес-релізів після засідань комітетів з монетарної політики.

Визначення цільових показників з інфляції стає досить стандартизованим. Майже в усіх країнах, які застосовують таргетування інфляції, цільові значення темпів інфляції встановлюються в термінах зміни індексу споживчих цін (ІСЦ) протягом року. Це відображає той факт, що ІСЦ зрозумілий громадськості, він важливий для формування інфляційних очікувань і заробітної плати; його розраховує статистична служба, він добре характеризує динаміку цін.

Політика таргетування інфляції та її здійснення в окремих країнах значно відрізняються, але можна виділити кілька загальних рис. Усі центральні банки тримаються «гнучкого» таргетування інфляції з метою мінімізувати волатильність ВВП та обмінний курс грає більш важливу роль, ніж у розвинених країнах.

Є три аспекти діяльності центрального банку у сфері таргетування інфляції: 1) успішність у досягненні поставлених цілей за темпами інфляції; 2) вплив таргетування інфляції на макроекономічну ситуацію в порівнянні з альтернативними варіантами монетарної політики; 3) здатність країн, які застосовують таргетування інфляції, зменшувати вплив цінових шоків і глобальної фінансової кризи.

У країнах, які застосовують таргетування інфляції, центральні банки часто не досягають поставлених цільових показників за темпами інфляції. Аналіз даних по 29 країнах, що застосовують таргетування інфляції, показує:

- країни з високим рівнем доходів починають процес дезінфляції, коли річний темп інфляції становить близько 6%, а країни з ринковою економікою – за інфляції на рівні близько 8%. Для обох

груп країн стабільне таргетування інфляції починається, коли річний темп інфляції досягає близько 3%;

- протягом періоду дезінфляції результати діяльності в обох групах країн істотно різняться. Хоча в обох групах цільові показники по інфляції не досягають близько 60% випадків, країни з більш низьким рівнем доходів частіше їх перевищують;

- у разі стабільного таргетування інфляції волатильність темпів інфляції значно менше, ніж у період дезінфляції. В результаті у країнах з високим рівнем доходів рідше не виконуються цільові показники по інфляції (приблизно на половину), а в країнах з низькими доходами – лише на третину;

- за вимірювання темпів інфляції по базовій інфляції її динаміка багато в чому схожа і в країнах з високими і низькими доходами. Це вказує на те, що країни з низькими доходами більшою мірою схильні до шоків пропозиції.

Проаналізовані дані свідчать, що у країнах з низькими доходами, які застосовують таргетування інфляції (перша група), так і у тих, що не застосовують таргетування інфляції (друга група), відбулося уповільнення темпів інфляції та прискорення темпів економічного зростання, але в країнах, які застосовують інфляційне таргетування, показники значно краще.

В умовах зростання світових товарних цін і фінансових шоків країни, що застосовують таргетування інфляції, як показують дані, більш стійкі до шоків порівняно з країнами, які використовують інші режими монетарної політики.

Висновки. Підсумовуючи, необхідно зазначити, що оскільки таргетування інфляції стало широко використовуватися порівняно нещодавно, то поки немає достатньої кількості даних, що дозволяють оцінити стійкість країн, де є таргетування інфляції, до макроекономічних шоків. В цілому країни, що застосовують таргетування інфляції, у 2007 р. краще за інші країни мінімізували інфляційний вплив зростання товарних цін. Усі групи країн в 2007 р. відчули на собі прискорення темпів інфляції і зниження темпів економічного зростання, але країни з низьким рівнем доходів, які не застосовують таргетування інфляції, пережили вдвічі більше зростання цін, ніж країни, що перейшли на таргетування інфляції. Разом з тим, темпи зростання ВВП обох груп країн скоротилися приблизно на однакову величину.

Вплив глобальної фінансової кризи на країни, що застосовують таргетування, поки що складно оцінити. Окремі країни, які використовують таргетування інфляції, виявилися в числі тих, хто найбільше постраждав від кризи, деякі з них звернулися до МВФ за допомогою (програми підтримки). Але немає даних, які дозволяють стверджувати, що вони стали більш уразливими до криз у силу таргетування інфляції. Водночас є певні підстави припускати, що країни, що застосовують таргетування інфляції, будуть виходити з кризи легше, ніж країни, що використовують інші режими монетарної політики.

Окрім того, можна однозначно стверджувати, що впродовж найближчих років кількість країн, що використовують режим інфляційного таргетування, зростатиме.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Корищенко К.Н. Спільні риси інфляційного таргетування в розвинених країнах // Економічні науки. – 2003. – № 5. – С.32.
2. Левченко Д.В. О таргетировании инфляции // Деньги и кредит. – 2001. – № 10. – С.29.
3. Корищенко К.Н. Общие черты инфляционного таргетирования в развитых странах // Экономические науки – 2003. – № 5. – С.26.
4. Ценообразование: учебник / под. ред. проф. В.А. Слепова. – М.: Экономистъ, 2007.

Таргетирование инфляции: достижения и вызовы

А.П. Мельник

В статье рассматривается практика таргетирования инфляции и ее влияние на макроэкономические показатели стран, которые применяют этот метод монетарной политики. Анализируются основные элементы таргетирования инфляции. Проведена оценка трех аспектов деятельности центрального банка в области таргетирования инфляции. Установлено, что страны, которые применяют режим таргетирования инфляции, достигают положительных результатов в экономике.

Ключевые слова: монетарная политика, таргетирование инфляции, целевые показатели, финансовый рынок.

Inflation targeting: achievements and calls

O.Melnik

The article looks at the practice of targeting inflation and its impact on macroeconomic indicators of countries applying this method of monetary policy. Analyses the main elements of inflation targeting. assessed three aspects of the activities of the Central Bank's inflation targeting. found that countries that use inflation targeting regime achieved positive results in the economy.

Key words: monetary policy, inflation targeting, targets, financial market.