

## ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ: РЕАЛІЇ І ПЕРСПЕКТИВИ

*Розкрито сутність інфляційного таргетування, проаналізовано зарубіжний досвід його впровадження, сильні й слабкі сторони та окреслено основні перешкоди щодо впровадження політики інфляційного таргетування в Україні.*

*Ключові слова: таргетування інфляції, грошово-кредитна політика, фіскальна політика, економічне зростання, інфляція.*

*The essence of inflation targeting is revealed; the foreign experience of its implementing, strengthens and weaknesses are analyzed; main obstacles of implementing the inflation targeting policy in Ukraine are outlined.*

*Keywords: inflation targeting, monetary policy, fiscal policy, economic growth, inflation.*

**Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими і практичними завданнями.** Цивілізаційний розвиток на сучасному етапі дає підстави стверджувати, що поряд із процесами глобалізації світової економіки і транснаціоналізації виробничої діяльності в світовому господарстві утверджуються нові демократичні соціальні та гуманітарні цінності, в основі яких – інтереси людини. Такі зміни породжують необхідність застосування нових методів, механізмів та режимів макроекономічної політики. Грошово-кредитне регулювання – важлива складова системи економічної політики держави. Тому актуальною проблемою сьогодення є винайдення найефективнішої моделі грошово-кредитного регулювання, яка б відповідала вимогам та цінностям постіндустріального соціальноорієнтованого суспільства.

За останнє десятиліття багато центральних банків у всьому світі взяли таргетування інфляції («Inflation targeting», що в перекладі з англійської означає буквально «інфляційне цільоутворення») взяли за основу грошово-кредитної політики. У такому режимі рівень інфляції стає головним «якорем» економіки, так само як, грошова маса могла б такою бути у випадку монетаристської політики. Таким чином, на відміну від цього ортодоксального підходу до грошово-кредитної політики, в центрі уваги стає «стабілізація», а не «зростання» або «розвиток», із припущенням, що за досягнення стабілізації, як результат, відбувається економічне зростання, а за ним – і створення робочих місць, і зменшення бідності.

Тобто, інфляційне таргетування – це публічне, офіційне декларування певного рівня інфляції центральним банком та досягнення цього рівня засобами фінансової політики. Інфляційне таргетування може мати вигляд конкретної цифри, діапазону або цифри з допустимою нормою відхилення в той чи інший бік.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання проблеми.** Серед сучасних дослідників, які займаються проблематикою грошово-кредитного регулювання і, зокрема, розробленням питань, пов'язаних із таргетуванням інфляції, можна назвати роботи Г. Акерлофа, А. Блайндера, М. Блікса, Дж. Епштейна, О. Іссінга, Дж. Кана, М. Кінга, Г. Манківа, Г. Руденбуша, Л. Свенсона, Дж. Тейлора, С. Фішера, Л. С. Холла та інших.

Вагомий внесок у вивчення даної тематики зробили такі вітчизняні вчені-економісти як О. Білан, О. Береславська, З. Варналій, А. Гальчинський, А. Гриценко, Н. Гребеник, О. Дзюблюк, В. Лисицький, І. Лютий, О. Мельник, О. Петрик.

Однак варто зазначити, що у вітчизняній науковій літературі бракує ґрунтовних комплексних досліджень щодо вироблення стратегії і тактики грошово-кредитного регулювання в сучасних умовах, а також досліджень із питань адаптації досвіду країн з розвинутою ринковою економікою до країн із перехідною економікою.

**Метою** дослідження є аналіз зарубіжного досвіду таргетування інфляції і можливостей його впровадження в Україні.

**Виклад основного матеріалу досліджень.** Таргетування інфляції виплило зі стратегій, що їх прийняли на початку 1990-х років центральні банки багатьох країн, у т. ч.

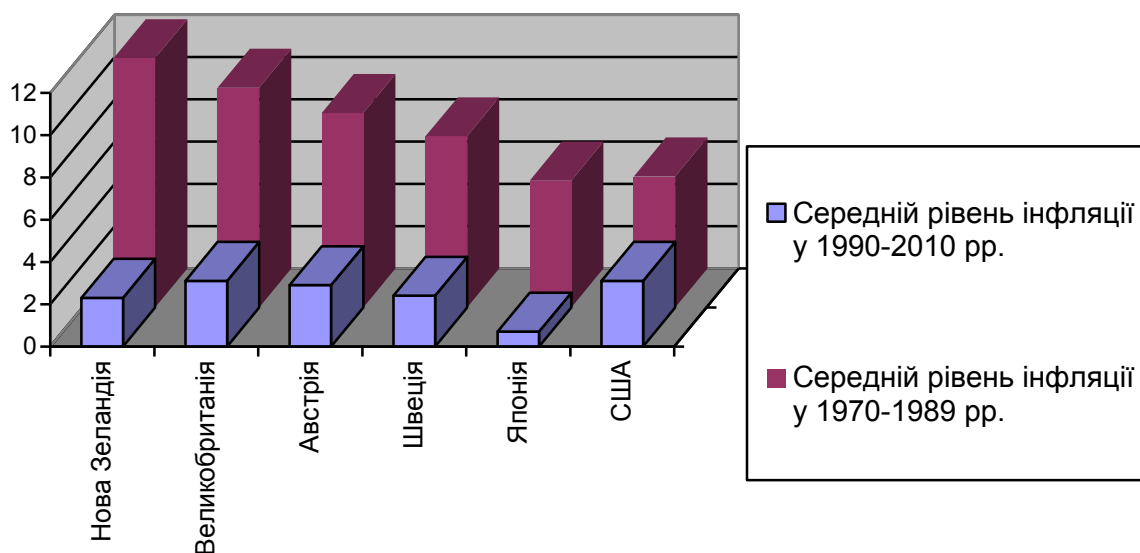
Резервний банк Нової Зеландії, Банк Канади, Банк Англії, Ріксбанк Швеції та Резервний банк Австралії. Сучасна ж статистика стверджує, що на даний момент інфляційне таргетування ввели 32 країни світу [11, с. 22].

Основними аргументами прихильників даної політики є те, що таргетування інфляції допоможе: власне знизити темпи інфляції; підвищити довіру до грошово-кредитної політики центрального банку; скоротити коефіцієнт втрат, пов'язаних з впровадженням обмежувальної грошово-кредитної політики; допомогти в залученні іноземних інвестицій.

Широкі дослідження в Новій Зеландії, встановили три основних постулати, щодо взаємодії економічного зростання та інфляції. По-перше, є багато чинників, що визначають довготермінові темпи економічного зростання; рівень інфляції (не кажучи вже про таргетування інфляції) не єдине, що має значення. По-друге, спроби наполегливо сприяти економічному зростанню з «м'якою» грошово-кредитною політикою, цілком імовірно просто згенерують вищий рівень інфляції, яка може зашкодити перспективам зростання протягом довготермінового періоду. По-третє, грошово-кредитна політика, що не бере до уваги важливість підтримки стабільності цін, імовірно за глобальних економічних циклів випустить інфляцію з-під контролю саме під час економічної кризи [11, с. 36].

Цифри показують досвід ряду інших країн щодо зниження інфляції з високим рівнем у 1970-х і 1980-х роках до значно нижчого рівня за останніх кілька десятиліть. Усі, крім США і Японії, впровадили таргетування інфляції (рис. 1). Нині Японія теж узяла інфляційне таргетування за основу своєї монетарної політики, особливо після недавньої дефляції, а у США точаться дебати щодо необхідності впровадження даної політики.

Довіра, прозорість і підзвітність центральних банків залежить від чіткості та зрозумілості їхньої політики. Таким чином, не дивно, що МВФ визнав центральні банки, які впровадили таргетування інфляції, прозорішими, ніж банки з іншими режимами політики. Часто уряд чи уряд і центральний банк разом встановлюють і оголошують рівень інфляції, і це видається доцільним в умовах демократії.



**Рис. 1. Динаміка зміни середнього рівня інфляції у Новій Зеландії, Великобританії, Австрії, Швеції, Японії та США впродовж 1970 – 2010 рр.<sup>1</sup>**

Такий механізм також може підвищити довіру до центрального банку, беручи до уваги податково-бюджетну політику уряду. Проте майже всі банки з таргетуванням інфляції мали деякий ступінь урядового втручання; звісно, ступінь цього втручання відрізняється в кожній країні.

<sup>1</sup> Склали автори за матеріалами статистичного спостереження

Із 32 країн, які впровадили таргетування інфляції, 24 звітують про рівень інфляції вище цільового, в одній інфляція нижче цільового рівня, і сім повідомили про інфляцію в рамках свого діапазону (табл. 1).

На основі емпіричних робіт за наслідками таргетування інфляції в Австралії, Новій Зеландії і Канаді Алан Блайндер стверджує, що останній досвід країн із Організації економічної кооперації та розвитку не показує, що центральним банкам, які прийняли дану політику, вдалося зменшити інфляцію з меншими втратами, ніж центральним банкам без такої мети [8, с. 20].

Прихильники неоліберальної макроекономічної політики припустили, що політика інфляційного таргетування допоможе країнам в залученні прямих іноземних інвестицій. Отже, виникає питання: чи справді таргетування інфляції допомагає країнам, що розвиваються, у залученні прямих іноземних інвестицій? На даний момент немає прямого дослідження цього питання. Однак аналіз досліджень Джорджа Епштейна показує: якщо інфляція зберігається на рівні 20% або нижче, нема жодної кореляції між рівнем інфляції і припливом прямих іноземних інвестицій. Таким чином, на основі наявних обмежених даних мало ймовірно те, що таргетування інфляції кардинально поліпшує здатність країни залучати прямі іноземні інвестиції [9, с. 13].

Таблиця 1.

**Рівень інфляції та інфляційний таргет у країнах із політикою інфляційного таргетування за станом на кінець 2011 р. [10]**

Країна	Нижня межа, %	Верхня межа, %	Рівень інфляції в 2011 році, %	Країна	Нижня межа, %	Верхня межа, %	Рівень інфляції в 2011 році, %
Вірменія	5,5	5,5	9,0	Корея	2,0	4,0	4,4
Австралія	1,0	3,0	3,3	Мексика	2,0	4,0	3,3
Ботсвана	3,0	6,0	8,2	Н. Зеландія	1,0	3,0	4,5
Бразилія	4,5	4,5	6,7	Нігерія	10,0	10,0	11,3
Канада	1,0	3,0	3,7	Перу	1,0	3,0	3,1
Чилі	2,0	4,0	3,4	Філіппіни	3,0	5,0	4,7
Китай	4,0	4,0	6,4	Польща	2,5	2,5	5,0
Колумбія	2,0	4,0	3,0	Румунія	2,0	4,0	8,4
Чехія	2,0	2,0	2,0	Росія	7,0	7,0	9,4
ЄС	0,0	2,0	2,7	Сербія	3,5	6,5	14,7
Грузія	6,0	6,0	13,5	ПАР	3,0	6,0	4,6
Угорщина	3,0	3,0	3,9	Швеція	2,0	2,0	3,3
Ісландія	2,5	2,5	3,4	Таїланд	3,0	3,0	4,1
Індонезія	4,0	6,0	5,5	Туреччина	5,5	5,5	6,2
Ізраїль	1,0	3,0	4,1	В. Британія	2,0	2,0	4,5
Японія	1,0	1,0	0,3	Уругвай	4,0	6,0	8,5

Вивчення досвіду країн із перехідною економікою, які намагаються впроваджувати режим таргетування інфляції, дає змогу зробити висновок: для досягнення найпозитивнішого результату від режиму таргетування інфляції необхідно здійснити низку комплексних заходів, спрямованих на підготовку економіки до переходу на нього. Перед упровадженням режиму таргетування інфляції потрібно заздалегідь продумати і спланувати не лише стратегію грошово-кредитного регулювання, але й розробити систему тактичних заходів, необхідних для досягнення стратегічної мети.

Критичний аналіз досвіду впровадження режиму таргетування інфляції в країнах з перехідною економікою показав, що перед упровадженням режиму таргетування інфляції необхідно впевнитися в тому, що центральний банк достатньо ефективно впливає на процентні ставки; також необхідно дуже ретельно і детально продумати і підготувати всі аспекти його діяльності; необхідно проводити прозору політику й спілкуватися з

громадськістю; для центрального банку важливо бути гнучким і використовувати таргетування інфляції передусім як комунікаційну стратегію.

**Висновки.** Ми розглянули зарубіжний досвід таргетування інфляції, стосовно ж нашої держави, то основними перешкодами на шляху введення режиму таргетування інфляції в Україні є:

- висока волатильність інфляції, що ускладнює її прогнозування;
- значна інфляційна інерція, зумовлена впливом змін валютного курсу на ціни (в країнах із перехідною економікою вона, як правило, вища) і поширеними явними та неявними механізмами індексації;
- неможливість відмови від встановлення будь-яких інших номінальних цільових показників, окрім інфляції, в умовах нестабільності; недостатній рівень незалежності Національного банку України порівняно з центральними банками країн, що практикують таргетування інфляції;
- відсутність нормативного документа щодо погодження позицій уряду і Національного банку України та чіткого закріплення за останнім права визначати цільовий рівень інфляції; відсутність базового документа грошово-кредитної політики;
- неможливість побудови точної і надійної економетричної моделі для прогнозування цільового рівня інфляції;
- відсутність офіційного розмежування понять „чистої інфляції”, що розраховують тільки за індексами нерегульованих (ринкових) цін, і „брудної інфляції” (з урахуванням індексів регульованих цін); недостатня узгодженість позицій Національного банку України та уряду щодо впливу заходів соціально-економічної політики на інфляцію;
- неузгодженість позицій уряду, профспілок і роботодавців стосовно вимог підвищення заробітної плати, що є результатом невизначеності політики доходів і розвитку соціально-трудових відносин;
- надмірна заполітизованість процесу грошово-кредитного регулювання [1, с. 10].

### **Література**

1. Безнощенко М. Аналіз основних проблем на шляху використання політики таргетування інфляції в Україні // Матеріали конференції „Пошук моделі взаємовідносин України і Російської Федерації в євроінтеграційному вимірі”. / 24-25 лютого 2003 р.
2. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики // Вісник НБУ.- 2006. – № 7. - С.– 22.
3. Міщенко В. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції // Вісник НБУ. – 2006. - №5.– С. 40 – 45.
4. Недеря Л.В. Особливості грошово-кредитного регулювання в країні з високим рівнем доларизації економіки // Матеріали всеукраїнської науково-практичної конференції „Банківська система в умовах трансформації фінансового ринку”. –21 – 23 травня 2003 р.– С. 65 – 68.
5. Петрик О. Цілі та основні режими сучасної монетарної політики // Вісник НБУ. – 2006.– № 6.– С. 6 – 13.
6. Потенціал України та його реалізація. Аналітичний звіт Міжнародного центру перспективних досліджень. – Київ, 2008.
7. Хеммонд Д. Встановлення цільових орієнтирів інфляції. – К.: НБУ, 2002. – С. 87 – 93.
8. Blinder A. *Monetary Policy Today: Sixteen Questions and about Twelve Answers* by Alan S. Blinder/ Princeton University CEPS Working Paper No. 129 July 2006.
9. Epstein G. *Central banks, inflation targeting and employment creation / Employment Analysis and Research Unit Economic and Labour Market Analysis Department, 2007.*
10. *Inflation Targets* [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.centralbanknews.info/>
11. Mankiw G. *What Measure of Inflation Should a Central Bank Target?* / Harvard University, December 2002.