

ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ

Забезпечення стабільності грошової одиниці слугує важливою передумовою економічного розвитку будь-якої країни. Тому згідно з Конституцією України та Законом України “Про Національний Банк” основною функцією НБУ є забезпечення стабільності грошової одиниці. Проте статистичні данні свідчать, що індекс споживчих цін (ІСЦ) як основний індикатор інфляції в Україні суттєво коливається і значно перевищує аналогічні показники країн Європи. Так наприклад інфляція в Україні за 12 міс. 2010 р., у порівнянні с аналогічним періодом 2009 р., склала 9,4%.(1), а в країнах ЄС в середньому за 2010 рік інфляція рівнялася 2,6% (2).

Як свідчить міжнародний досвід, для забезпечення стабільності грошової одиниці найуспішнішою монетарною стратегією є інфляційне таргетування (ІТ). Дослідження необхідних передумов та наслідків запровадження режиму ІТ в Україні присвячені праці таких економістів, як О. Петрик, А. Гриценко, Т. Кричевська, та ін. Однак, незважаючи на це, ще залишається ряд питань, які не отримали вирішення. Тому метою цієї статті є подальше дослідження даної проблеми, оцінка світового досвіду таргетування інфляції та виявлення можливостей його використання в Україні.

На сучасному етапі основною формою управління інфляцією в Україні є індикативне прогнозування. В основних засадах грошово-кредитної політики (ГКП) на кожен рік встановлюються такі експліцитні цілі, як інфляція, грошова база, грошова маса та валютний курс. Проте жоден з цих прогнозних показників не має статусу публічно оголошеної цілі з відповідним зобов'язанням НБУ щодо її досягнення. Тому не випадково, що фактичні монетарні показники суттєво відхиляються від прогнозних величин.

Сьогодні Україна поступово відмовляється від існуючого режиму таргетування обмінного курсу, що проголошено в основних засадах ГКП на 2010 рік: “Застосування гнучких механізмів курсоутворення матиме наслідком поступову втрату обмінним курсом статусу якоря грошово-кредитної політики”. У цьому зв'язку особливої актуальності набуває питання, пов'язані з впровадженням в Україні режиму інфляційного таргетування. Так, поглибленого вивчення вимагають характеристики номінального “якоря” режиму ІТ – загального рівня цін. Останній пов'язаний з відомою нерівномірністю у динаміці цінових індексів і, за необхідністю, має враховуватися при формуванні кількісних засад нового монетарного режиму. (3, с. 21-22).

Насамперед слід враховувати, що Україна є перехідною економікою з високою інфляцією. За цих умов впровадження ІТ має передбачати проходження двох етапів:

- етап дезінфляції, спрямований на зниження інфляції до оптимального рівня
- етап цінової стабільності, метою якого є утримання інфляції на оптимальному рівні в майбутньому.

Досвід країн, які запровадили ІТ в умовах високої інфляції, свідчить, що на першому етапі ІТ центральний банк встановлює інфляційні цілі, що відповідають побудованому дезінфляційному тренду, згідно з яким центральний банк знижує цільовий показник інфляції протягом певного перехідного періоду до оптимального рівня. Але для зниження інфляції лише запровадження режиму ІТ недостатньо, важливо перш за все забезпечити підвищення рівня керованості інфляційним процесом шляхом проведення необхідних змін у соціальній, економічній, фінансовій та інших сферах вітчизняної економіки. З огляду на це тривалість цього етапу буде залежати не тільки від поточного рівня інфляції та готовності суспільства і влади реалізовувати стратегію ІТ, але й від майбутніх змін в економіці. (6, с. 10)

Так, Чілі, яка теж мала негативний досвід гіперінфляції, запровадила режим ІТ у 1991 році, коли інфляція становила 28% на рік. Протягом перехідного періоду, який супроводжувався низкою економічних та соціальних реформ і тривав десять років, інфляцію було знижено до 3%. Починаючи з 2002 року в Чілі повністю перейшли до повного ІТ з цільовим діапазоном 2-4%. У Польщі перехідний період тривав шість років. За цей час було успішно проведено економічні реформи, що дозволило знизити інфляцію з 11,7 до 1,5-3,5%. При цьому ВВП у цих країнах зростає щороку в середньому на 6 і 5% відповідно. (5, с. 4)

Слід зазначити, що на етапі дезінфляції особливої уваги потребує підтримка економічних витрат від застосування жорстких монетарних заходів. Тому збільшення реального ВВП повинно бути додатковою ціллю центрального банку на обох етапах ІТ. Це означає, що центральний банк має задовольнити потреби зростаючої економіки у грошовій масі, але в межах, узгоджених з інфляційною ціллю.

Після досягнення бажаного рівня інфляції стає можливим перехід до наступного етапу ІТ – етапу цінової стабільності. На цьому етапі всі зусилля центрального банку мають спрямовуватися на підтримання інфляції на оптимальному рівні. Як показує світовий досвід, оптимальний рівень інфляції для розвинутої економіки є вищим за нуль, але не перевищує 3%.

У світовій практиці відомі такі форми інфляційного таргетування:

- залежно від гнучкості: точкове, точкове з діапазоном відхилень, діапазонне з визначенням центральної точки та без визначення;
 - залежно від горизонту встановлення: короткострокове (1 рік), середньострокове (2-3 роки), довгострокове (більше 3 років), з невизначеним горизонтом;
 - залежно від початкових умов впровадження: повне, вибіркоче, спрощене, суворе, гнучке;
 - залежно від комбінації органів державного управління, що приймають рішення про оголошення рівня інфляції: уряд в співпраці з центральним банком або центральний банк в співпраці з урядом;
 - залежно від можливості відхилення від встановлення цілі: безумовне або з визначеними умовами. (6, с. 10-11)
- Слід зазначити, що та чи інша форма ІТ обирається для кожної окремої країни виходячи з її конкретних економічних умов. З огляду на те, що українській економіці притаманна досить висока вразливість до зовнішніх шоків, низький рівень довіри суспільства до НБУ та

обмеження можливості останнього щодо ефективного використання монетарних інструментів, перехід до ІТ слід почати із запровадження гнучкої ІТ. Це передбачає встановлення широких інфляційних цілей (тобто з діапазоном коливань), та проходження перехідного етапу, що включає здійснення економічних змін. Саме з такої форми ІТ починали більшість країн з перехідною економікою перш ніж перейти до повноцінного таргетування інфляції.

Одним з найважливіших питань, яке слід з'ясувати при запровадженні ІТ, є вибір показника інфляції. Найбільш поширеним у світі об'єктом таргетування є індекс споживчих сил (ІСЦ). Деякі країни таргетують показник базової або чистої інфляції, який розраховується на основі ІСЦ шляхом вилучення із споживчого кошика певних компонентів, що є чутливими до шоків пропозиції і мають немонетарний характер (наприклад, паливо та продукти харчування, процентні платежі за іпотечними кредитами).

Перевагою ІСЦ як цільового орієнтира є його зрозумілість громадськості, адже він найкраще відображає зміни вартості життя. В той же час перевагою базової інфляції є те, що вона повністю підконтрольна центральному банку, оскільки формується під дією монетарних чинників, і тому її досягнення є більш імовірним.

Слід звернути увагу, що особливістю ІСЦ як показника інфляції є те, що серед його чинників є такі, що цілком або частково контролюються державою (регулюються та прогнозуються), і такі, що знаходяться поза межами її контролю. Це зумовлює можливість поділу факторів інфляції за рівнем керованості інфляційним процесом з боку держави на такі групи:

- інфляційні (ціни на товари та послуги, що встановлюються адміністративно);
- монетарні (різні шляхи грошової емісії);
- сезонні;
- імпорتنі (ціни на імпортовану сировину та енергоресурси, валютний курс);
- витратні (чинники, що впливають на середні витрати виробництва продукції).

Природно, що в процесі таргетування інфляції держава (Уряд і НБУ) може відповідати лише за ту частину інфляції, яка викликається факторами, що перебувають у межах її контрольної функції. Тому таргетувати інфляцію необхідно лише в тій частині, в якій вона контролюється державою. До повністю контрольованих факторів, за наведеною класифікацією, належать адміністративні та монетарні, до частково контрольованих – сезонні та імпортовані (в тій частині, в якій вони підлягають передбаченню). Решта факторів, зокрема, непередбачувані сезонні та імпортовані, а також витратні, не є керованими ані з боку НБУ, а ні з боку Уряду. (4, с. 55-56)

Таким чином, обрання цільовим показником контрольованої інфляції з оголошенням умов можливого відхилення від поставленої цілі, з одного боку є реалістичною та достатньо гнучкою ціллю для влади, а з іншого – зрозумілою і звичною для населення, оскільки фактично інфляційним орієнтиром слугує ІСЦ.

Іншою проблемою ІТ є визначення ступеня гнучкості інфляційного орієнтиру. Цільовий показник інфляції може бути точковим або мати певний діапазон коливань. У першому випадку орієнтир є чітко визначеним, у другому ж

імовірність досягнення цільового показника є вищою. На думку західних економістів, оптимальним є встановлення меж коливань цінового орієнтиру в 1%. Це забезпечує певну гнучкість у протидії неочікуваним короткостроковим факторам. Проте, на етапі дезінфляції, коли існують значні труднощі контролю інфляції, доцільно встановлювати трохи ширший діапазон відхилень, ніж це рекомендовано для країн, які таргетують низьку та стабільну інфляції. Досвід країн свідчить, що у подальшому легше звужити діапазон, ніж його розширити.

Наступне, що потребує визначення – це тривалість часового періоду, на який встановлюється інфляційна ціль. Оптимальний горизонт ІТ є неоднаковим для різних країн і в різні періоди, він залежить від ряду факторів. Серед них важливе місце має лаг (часова затримка) впливу грошової маси на інфляцію. З метою ефективного використання цього інструмента монетарної політики горизонт ІТ має враховувати цей фактор. Це означає, що горизонт ІТ має бути не меншим, ніж лаг грошової маси. Відомо, що він коливається в різних країнах від декількох місяців до декількох років. Так, в Україні цей лаг становить 6-9 місяців, що дозволяє встановлювати інфляційні цілі як на короткостроковий, так і на середньостроковий періоди.

Оптимальний горизонт таргетування також залежить від того, використовується ІТ як дезінфляційна стратегія чи як стратегія утримання темпів інфляції на оптимальному рівні. Деякі країни, що здійснюють таргетування інфляції в два етапи, спочатку на період дезінфляції встановлюють цілі щороку, а після досягнення бажаного рівня інфляції переходять до цілей на середньострокову перспективу (Чілі, Південна Корея). Інші країни відразу встановили довгострокову інфляційну ціль (Австралія – 2-3%, Південна Африка – 3-5%). (6, с. 12)

Спробу вирішити проблему кількісного визначення оптимального рівня інфляції здійснили вітчизняні науковці О. Петрик та С. Ніколайчук. Вони запропонували обчислювати оптимальний рівень інфляції для довгострокового періоду як суму двох компонентів: 1) інфляції товарів, що продаються за кордоном; 2) зміни відносних цін (товари, що продаються, до товарів, що не продаються). При цьому до товарів, що продаються, належать ті, для яких частка імпорту в товарообороті становить понад 30%. (4, с. 48-49)

Згідно з даною пропозицією, концептуальною основою довгострокового оптимального рівня інфляції в Україні має бути орієнтація на рівень інфляції в Єврозоні. Використовуючи певну систему трендових розрахунків та порівнянь і враховуючи необхідність запобігання зниження номінальної ставки процента до нульового рівня, автори цієї пропозиції доходять висновку, що довгостроковий оптимальний рівень інфляції для України має становити приблизно 4%. У коротко – і середньостроковими періодах оптимальний рівень інфляції, на їх думку, може відхилятися від довгострокового оптимуму.

Варто відзначити, що значно поширеною є думка про те, що оптимальною може бути лише позитивно низька інфляція в межах 2-3%, оскільки нульовий і високий її рівні справляють негативний вплив на зростання виробництва та добробут населення. Наведений підхід спирається на спрощене уявлення про оптимальний рівень інфляції, в основі якого лежить принцип “чим нижче, тим краще”. Насправді оптимальний, тобто найкращий, рівень інфляції є не абсолютною, а відносною величиною. Такий висновок випливає з аксіоматичного

положення, згідно з яким досягнення бажаного рівня інфляції слугує не самоціллю монетарної політики, а передумовою досягнення більш високої мети економічної політики – зростання ВВП. Це означає, що поняття “оптимальний рівень інфляції” не завжди може збігатися з поняттям “низький рівень”. Якщо, наприклад, за інфляції на рівні 2% приріст ВВП становить 1%, а за інфляції на рівні 4% він сягає 7%, то перевагу слід віддати інфляції на рівні 4%, оскільки за останньої інфляційної ситуації створюються кращі умови для зростання економіки.

(4, с. 49)

Вивчення світового досвіду застосування ІТ, його можливих наслідків для економістів в цілому дає підстави вважати, що запровадження цього режиму в Україні дозволить і нашій економіці в перспективі отримати вагомні переваги. Поряд із цим перехід до ІТ пов’язаний і з деякими ризиками з огляду на сучасні економічні умови в Україні. Проаналізуємо *переваги та ризики запровадження ІТ в Україні* у таблиці: (6, с. 13)

Переваги	Ризики
Забезпечення чіткого і зрозумілого орієнтиру 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 непередбачуваністю останніх
Законодавче закріплення спільної відповідальності НБУ й Уряду за досягнення інфляційної цілі, що підвищує ефективність управління інфляцією.	Обмеженні 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	Незвичний 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

Важливо зазначити, що наявність ризиків притаманна будь-якій економіці, незалежно від обраного монетарного режиму. Насамперед це пов’язано із відкритістю сучасних економік, в тому числі і України, що робить їх вразливими до зовнішніх шоків. Також це відноситься і до об’єктивно існуючих лагів монетарної політики. Разом із тим не всі вищезазначені ризики є такими, що не можуть бути усунені у майбутньому. Більшість з них є характерними саме для перехідного стану вітчизняної економіки, на якому ще не створені всі необхідні передумови для застосування ІТ. Тому в процесі їх створення протягом першого

етапу ІТ в Україні будуть поступово зменшуватися ризики і переважати позитивні моменти, пов'язані із запровадженням цього режиму.

Отже, можна зробити наступні висновки: об'єктом таргетування інфляції має бути контрольована інфляція на базі ІСЦ, тобто такий рівень інфляції, який регулюється або прогнозується державою. Застосування режиму ІТ в Україні дозволить підтримувати інфляцію на низькому і стабільному рівні, що є передумовою високих темпів економічного зростання. А раціональним горизонтом таргетування інфляції має бути середньостроковий період з необхідною передумовою його дотримання – запровадженням в Україні на середньостроковий період державної програми розвитку економіки та державного бюджету.

Література:

1. <http://www.rbc.ua/rus/top/show/inflyatsiya-v-ukraine-v-fevrale-s-g-zamedlilas-do-0-9--05032011113600>.
2. <http://www.rosbalt.ru/business/2011/01/26/812636.html>.
3. Інфляційне таргетування за умови асиметрії загального рівня цін // Фінанси України – 2010, №10.
4. Інфляційне таргетування: проблеми та перспективи його запровадження в Україні // Економіка України - 2008, №7.
5. Інфляція в Україні: проблеми, ризики, перспективи // Вісник НБУ – 2007 - №3.
6. Таргетування інфляції: світовий досвід та можливості застосування в Україні // Формування ринкових відносин в Україні – 2008, №1.