

оскільки є прозорою і забезпечує 100% надходження податку з валового доходу страховика, який уникає подвійного оподаткування страховий премій, ускладнень в розрахунках податкових різниць, переліку операційних витрат.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Податковий кодекс України № 2755-VI від 02. 12. 2010 (із змінами і доповненнями). URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#n10756>.
2. Державна казначейська служба України. URL: <https://www.treasury.gov.ua/ua/file-storage/vikonannya-derzhavnogo-byudzhetu>.
3. Консолідовані звітні дані. Огляд страхового ринку. URL : <https://www.nfp.gov.ua/ua/Konsolidovani-zvitni-dani.html>.

УДК 336.711

Дзюблюк О. В.  
*д.е.н., проф, завідувач кафедри банківського бізнесу,  
Західноукраїнський національний університет*

### ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ ЯК РЕЖИМУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Починаючи із останньої третини ХХ ст. багато розвинутих країн почали здійснювати поступовий перехід до інфляційного таргетування як головного режиму монетарної політики. Головною метою цього режиму було зниження інфляційних очікувань населення і господарюючих суб'єктів шляхом підвищення їхньої довіри до монетарної політики центрального банку, що ґрунтувалося на таких визначальних рисах таргетування інфляції, як: по-перше, встановлення номінального якоря грошово-кредитної політики, найбільш відповідного до цінової стабільності; по-друге, поява ясного для громадськості критерію діяльності органів грошово-кредитного регулювання і стабілізація на основі цього інфляційних очікувань населення; по-третє, вибір таких інструментів монетарної політики, які дозволяють органам грошово-кредитного регулювання визначати способи досягнення цільових показників, котрі є найбільш придатними в конкретній ситуації і макроекономічному середовищі.

Популярності цього механізму грошово-кредитної політики порівняно із попередніми режимами таргетування грошової маси сприяли такі переваги таргетування інфляції, як більш широкі можливості зосередитися на внутрішніх проблемах економіки через підтримання цінової стабільності, більш зрозумілий і прозорий механізм реалізації, забезпечення передбачуваності макроекономічних параметрів, відносна гнучкість механізму таргетування (порівняно із орієнтиром на грошову масу) та забезпечення незалежності грошово-кредитної політики центрального банку від уряду.

Водночас достатня контроверсійність режиму інфляційного таргетування одразу почала викликала гостру дискусію в академічних колах від самого початку його запровадження спершу в розвинутих країнах, а згодом – у країнах, що розвиваються. Достатньо навести дві фундаментальні праці у даній сфері, що розкривають численні недоліки цього механізму монетарного регулювання. Так, Лоуренс Болл та Ніам Шерідан у своїй роботі «Чи має інфляційне таргетування значення?» не виявили позитивного результату переходу до таргетування інфляції [1]. Автори дійшли висновку про те, що країни, у яких був більш високий рівень інфляції досягли її більшого зниження, здійснюючи традиційні обмежувальні заходи грошово-кредитної політики, а ті країни, які контролювали інфляцію, здійснюючи таргетування, досягли її порівняно меншого зниження. Рікардо Бріто та Бріан Бистедт у своїй праці «Інфляційне таргетування в економіках, що виникають» показали негативний результат переходу до інфляційного таргетування, досліджуючи вибірку із 46 країн, що розвиваються, і встановивши, що режим таргетування інфляції негативно впливає на темпи зростання економіки таких країн [2].

Важливо усвідомлювати, що після переходу до режиму інфляційного таргетування країни, що розвиваються, зазнають істотного ризику короткострокових зовнішніх шоків через нестабільність обмінного курсу, котра, в свою чергу, екстраполюється на рівень внутрішніх цін, роблячи динаміку інфляційних процесів по суті непередбачуваною. А перехід до вільного курсоутворення, як невід'ємний елемент інфляційного таргетування, зумовлює посилення недовіри з боку економічних агентів до центрального банку та визначає їхню нерациональну поведінку на валютному ринку, яка сама по собі уже збільшує волатильність обмінного курсу та погіршує результативність грошово-кредитної політики.

Слід також звернути увагу на необхідність ряду важливих передумов, присутність яких є обов'язковою для запровадження інфляційного таргетування. Йдеться, зокрема, про вплив таких загальних чинників, як:

1) наявність дієвих каналів трансмісії грошово-кредитної політики, зокрема, кредитного, валютного, процентного, цін активів, очікувань, що визначає саму можливість впливу центрального банку на економіку засобами монетарного регулювання та напрями дії відповідних монетарних імпульсів на всі аспекти економічного життя суспільства;

2) достатні темпи економічного зростання і наявність розвинутих ринкових інститутів, що до зволяє центральному банку зосередитись на досягненні інфляційного таргета і відмовитись від інших цілей монетарної політики, зокрема, стимулювання росту економіки, з урахуванням того, що ринкові механізми також нівелюють вплив на інфляцію немонетарних факторів;

3) ефективні бюджетно-податкові механізми, що за умов стійкого економічного зростання, забезпечують належну дохідну базу бюджету, виключаючи необхідність фіскального домінування та монетизації державного боргу через емісійні механізми і створюючи підґрунтя для достатньої незалежності центрального банку у проведенні грошово-кредитної політики.

Крім того, для економік країн, що розвиваються, успішність запровадження механізму інфляційного таргетування залежить і від початкового дотримання деяких специфічних умов, зокрема таких, як: забезпечення високого рівня фінансової стійкості банківської системи; зменшення рівня доларизації грошового обігу і банківських операцій; підтримання порівняно низьких темпів інфляції упродовж тривалого періоду до введення інфляційного таргетування; активні заходи щодо подолання монополізму в економіці і відмова від адміністративного контролю цін; зменшення частки зовнішньоторговельного обороту у структурі ВВП; досягнення стабільних темпів економічного зростання. Очевидно, що недотримання зазначених умов в Україні викликає серйозні сумніви щодо обґрунтованості і своєчасності рішення про доцільність переходу до режиму інфляційного таргетування, позаяк ефективність монетарного впливу центрального банку на економіку за таких обставин залишається низькою.

Загалом інфляційне таргетування демонструє досить низьку ефективність саме при високій частці імпорту товарів і послуг у структурі внутрішнього споживання, що власне і має місце в Україні, оскільки за таких обставин динаміка інфляційних процесів визначається передусім кон'юктурою зовнішніх ринків, на які ніяк не впливає процентна політика Національного банку. А відтак при значному обсягу зовнішньоторгового обороту у структурі ВВП країни домінуючим чинником внутрішньої динаміки цін може бути саме імпортована інфляція, що значною мірою нівелює можливості центрального банку дотримуватись встановлених ним інфляційних таргетів.

Таким чином, без забезпечення макроекономічної і фінансової стабільності, достатнього рівня розвитку фінансового ринку та інструментів хеджування ризику, а також ефективного функціонування всіх трансмісійних механізмів монетарної політики різка відмова центрального банку від підтримки курсової стабільності може мати самі негативні наслідки для економіки. Тому практика країн із ринками, що розвиваються, у яких було запроваджено інфляційне таргетування, свідчить про поступову, а не різку відмову від режиму таргетування обмінного курсу, оскільки навіть після переходу до режиму таргетування інфляції динаміка валютного курсу продовжує відігравати значну роль у прийнятті економічних рішень. При цьому значне підвищення волатильності обмінного курсу, як це має місце в Україні, є небажаним як для грошового, так і для товарного ринків, позаяк зумовлює різкі коливання кон'юктури, дестабілізуючи макроекономічну ситуацію в цілому.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Ball, L., Sheridan, N. Does inflation targeting matter? *NBER Working Paper*, March 2003. No. 9577. 50 P.
2. Brito, R., Bystedt, B. Inflation Targeting in Emerging Economies: Panel Evidence. *Journal of Development Economics*, 2010, vol. 91, iss. 2, pp. 198–210.