

## **ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ ЯК ЕФЕКТИВНИЙ МЕТОД ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАБІЛЬНОСТІ ЦІН**

**Анотація.** Пропонується дослідження таргетування інфляції як ефективного методу досягнення цінової стабільності. Класифікуються та систематизуються характерні особливості та інструменти реалізації даного режиму. Зазначено аналіз механізмів впровадження і використання режиму таргетування інфляції в економічно розвинених країнах та країнах, що розвиваються. Сформовано комплекс передумов, заходів та методів для ефективного впровадження режиму інфляційного таргетування в Україні.

**Ключові слова:** таргетування інфляції, центральні банки, цінова стабільність, монетарна політика, індекс споживчих цін, Національний банк України.

**Вступ.** В умовах нестабільності функціонування світових фінансових ринків істотно зростає роль грошово-кредитної політики, яку проводять центральні банки. В посткризовий період у більшості країн світу відбувається поступовий перехід до реалізації монетарного режиму спрямованого на досягнення цінової стабільності. Зростаючі інфляційні процеси у світовій економіці призводять до значних невизначеностей для інвестиційної діяльності, підвищених ризиків для фінансової системи, а також зниження темпів зростання наявних доходів населення. Таким чином, проблемі забезпечення цінової стабільності має бути приділена особлива увага, оскільки досягнення сталого економічного зростання в довготривалому періоді можливе лише за умови низького та стабільного рівня інфляції.

Дослідженню причин виникнення та сутності інфляції, теоретичних і практичних засад забезпечення цінової стабільності на основі застосування режиму таргетування інфляції присвячено наукові праці відомих зарубіжних дослідників: Б. Бернанке, А. Бліндера, Дж. М. Кейнса, В. Корбо, Р. Манделла, Г. Манківа, Б. МакКаллума, Ф. Мишкіна, В. Пула, Дж. Тобіна, Л. Свенссона, Е.Фелпса, С. Фішера, М. Фрідмана, К. Шмідт-Хеббеля.

Вагомий внесок у вивчення даної тематики зробили такі вітчизняні дослідники як О. Білан, О. Береславська, А. Гриценко, В. Геєць, Н. Гребеник, О. Дзюблюк, О. Мельник, А. Мороз, О. Петрик, М. Савлук, В. Стельмах, В.Усов, В. Федосов, А. Чухно, О. Шнирков.

**Постановка завдання.** Метою даної статті є наукове обґрунтування теоретичних та практичних засад таргетування інфляції як ефективного режиму грошово-кредитної політики центрального банку.

Досягнення поставленої мети зумовило виконання таких завдань:

– дослідити сутність, особливості та інструменти реалізації режиму таргетування інфляції;

– провести аналіз механізмів впровадження і використання режиму таргетування інфляції в економічно розвинених країнах;

– сформулювати та обґрунтувати комплекс передумов, методів і заходів для ефективного запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні.

Об'єктом дослідження є процес досягнення цінової стабільності як основи макроекономічного регулювання економіки країни.

Предметом дослідження є комплекс взаємопов'язаних теоретичних і практичних засад стосовно забезпечення цінової стабільності в Україні шляхом запровадження режиму таргетування інфляції.

В процесі вирішення поставлених завдань у статті використовувались загальнонаукові і спеціальні економічні методи пізнання, серед них: методи аналізу та синтезу, системного узагальнення, статистичних порівнянь. Інформаційну базу дослідження становлять дані Національного банку України, звітні дані центральних банків та статистичних агенцій окремих країн, а також вітчизняні й іноземні аналітичні матеріали та наукові публікації.

**Результати.** Для досягнення економічного розвитку країни, забезпечення високого рівня зайнятості, стабільності цін важливе значення має ефективна грошово-кредитна політика.

Грошово-кредитна політика являє собою комплекс взаємопов'язаних, скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку, які проводить держава через свій центральний банк [1, с.39].

У Законі “Про Національний банк України” зазначено: “грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених Законом “Про Національний банк України” засобів та інструментів” [2].

Слід зазначити, що проведення грошово-кредитної політики забезпечується реалізацією відповідних цілей, а саме:

- тактичних, рівень процентів на міжбанківському ринку, темпи росту грошової бази;
- проміжних, зміна кон'юнктури на грошових і товарних ринках;
- стратегічних, економічне зростання, висока зайнятість, стабільність
- фінансових ринків.

Для досягнення останніх важливо дотримуватись більшою мірою проміжних та тактичних цілей у короткостроковій перспективі.

Водночас можна виділити наступні основні типи проміжних цілей:

1) таргетування валютного курсу, полягає у встановленні фіксованого курсу національної валюти до валюти країни з низьким рівнем інфляції. Метою виступає зниження рівня інфляції у своїй країні до рівня країни-таргету з низьким показником інфляції. Даний режим застосовували країни які дотримувались золотого стандарту;

2) таргетування грошових агрегатів, застосовували до 1980-х рр. США, Канада, Велика Британія. Даний режим передбачає безпосередній контроль центрального банку за грошовими агрегатами, як правило – контроль за одним із широких агрегатів – M2 або M3;

3) грошово-кредитна політика без номінального орієнтира, полягає у досягненні стратегічних цілей через проміжні, які встановлюються центральним банком залежно від зміни економічної ситуації в країні;

4) таргетування інфляції.

Термін “таргетування” означає встановлення певних цілей (target, з англ. – ціль). Таргетування інфляції є відносно новим монетарним режимом.

Теоретично, таргетування інфляції передбачає встановлення та дотримання інфляційної цілі за допомогою комплексу заходів, які приймаються державними органами влади.

Розглянемо наступні тлумачення даного поняття, які зустрічаються в економічній літературі:

– це інструмент економічної політики держави, який дає змогу підвищити ефективність такої політики задля досягнення визначених цілей щодо низької і стабільної інфляції та прийнятних темпів економічного зростання [5];

– це система монетарного устрою, яка визначається офіційним проголошенням кількісної мети інфляції на середньостроковий період з врахуванням того положення, що стабільна інфляція буде реалізована в довгостроковому періоді [3, с. 73].

Варто зауважити, що режим таргетування інфляції є більшою мірою рамковим, а не набором жорстких правил монетарної політики. Тим не менш є декілька істотних елементів заданого монетарного режиму. До них можна віднести наступне:

- 1) цінова стабільність;
- 2) публічне оголошення інфляційної цілі;
- 3) монетарна політика, що базується на широкій інформації включаючи прогноз інфляції;
- 4) прозорість;
- 5) підзвітний механізм.

Практика застосування показує існування підтипів даного режиму, оскільки різні країни використовували інфляційне таргетування яке підбиралось відповідно до їх системних особливостей. До таких підтипів відносять [6, с. 3-12]:

– повноцінне інфляційне таргетування (full fledged inflation targeting) – повна прозорість висвітлення інфляційної цілі, чітке дотримання обраної цілі без коригувальних заходів з боку центральних банків. Вперше застосовано в Новій Зеландії, згодом значно поширилось серед країн з ринками, що розвиваються, зокрема, Бразилії, Колумбії, Угорщині, Мексиці, Польщі;

– замасковане таргетування інфляції (veiled inflation targeting) дає можливість зміни рівня інфляції. При проведенні підтипу даного режиму існує певна “непрозорість”. На практиці застосовується Європейським центральним банком та Федеральною резервною системою США;

– експериментальне таргетування інфляції (inflation targeting lite) полягає у проголошенні широких інфляційних завдань за низької довіри до центрального банку.

Суттєвими перевагами застосування у грошово-кредитній політиці режиму таргетування інфляція є:

- 1) формування інфляційних очікувань на низькому рівні;
- 2) дозволяє знизити рівень інфляції у короткий термін (у більшості випадків);
- 3) сприяє зміцненню “фактичної” незалежності центрального банку та довіри до нього;
- 4) дозволяє подолати зовнішні та внутрішні шоки, що виникають;
- 5) усуває протиріччя, пов’язані з цілями монетарної політики.
- 6) знижує ймовірність виникнення криз;
- 7) створює позитивні умови для розвитку економіки країни загалом.

Вперше режим таргетування інфляції застосував центральний банк Нової Зеландії у грудні 1989 року. На сьогодні кількість країн, що застосовують на практиці даний монетарний режим становить 27, з них 8 промислово розвинутих, а також 19 країн що розвиваються і з перехідною економікою. Єдиними країнами, центральні банки яких перестали застосовувати режим таргетування інфляції, є Фінляндія, Іспанія та Словаччина, оскільки вступили в ЄС. Країни на зразок Польщі, Чехії, Угорщини та Вірменії перейняли досвід інфляційного таргетування, перебуваючи у перехідній економіці. Окремі країни запровадили даний режим ще на початку кризи 1997 року.

Водночас потрібно зазначити, що більшість країн запровадили інфляційне таргетування в період, коли показники інфляції були достатньо низькими, а в деяких і негативним – Перу – - 1%, у 2001 році. Відповідно ця ситуація є аргументом того, що

інфляційне таргетування може не бути найбільш оптимальним монетарним режимом для того, щоб знизити показник інфляції. З іншого боку, це також є свідченням ефективності “якірних” інфляційних очікувань та можливості підтримки інфляції на запланованому рівні не виходячи за рамки таргету.

Основною причиною чому часто низька інфляція є передумовою для інфляційного таргетування є саме питання складності прогнозування її рівня. Зокрема, в умовах високої інфляції центральні банки ризикують втратити довіру, якщо не досягнуть бажаної цілі. Це пояснює чому центральні банки намагаються підтримувати інфляційні очікування, яке буде під контролем, і аж тоді впроваджують режим інфляційного таргетування. Однак, з іншого боку, як показує досвід Ізраїлю, таргетування інфляції було використано як антиінфляційну стратегію.

Охарактеризуємо основні рамки впровадження таргетування інфляції враховуючи зарубіжний досвід. Важливим та необхідним елементом для впровадження режиму є незалежність центрального банку. Більшість центральних банків, які таргетують інфляцію, згідно законодавства є більшою мірою незалежними (за винятком Центрального банку Бразилії). При цьому варто розглядати два випадки: коли центральний банк обирає та проводить самостійно грошово-кредитну політику, визначаючи певні конкретні цілі; коли центральний банк проводить обрану політику спільно із урядом країни. Особливу увагу потрібно звернути на те, що інфляційна ціль розвинутих країн лежить в межах від 1% до 3%. Власне це є відображенням консенсусу інтерпретації загального рівня інфляції з ціною стабільністю в цих країнах. Щодо питання оптимального терміну таргетування інфляції, то в 19-ти країнах з інфляційним таргетом 3% чи менше, проводиться середньотермінова політика (переважно 2 роки). Дана політика має переваги у досягненні інфляційних очікувань, оскільки дозволяє уникнути короткострокові розбіжності та коливання інфляційної цілі, пов'язані з економічними шоками. Стосовно показника виміру інфляції, то всі 27 країн, що таргетують інфляцію, використовують індекс споживчих цін як операційну основу. Іншим показником виміру цін, що може обиратися в якості таргету є показник “базової” інфляції. Позитивною стороною використання показника є можливість прогнозування та впливу на його значення центральним банком. Негативним аспектом виступає неадекватність економічним процесам у середньостроковій перспективі та незрозумілість суб'єктам ринку. Коли основою виступає індекс споживчих цін, багато центральних банків, також, придивляються до показників базової інфляції як індикатора інфляційного тиску на економіку. Так, в Австралії, Канаді, Чехії, Гані, Угорщині, Норвегії, Польщі, Швеції і Туреччині публікують прогнози базового рівня інфляції як додатка до індексу споживчих цін.

В контексті глобалізації світової економіки, розвитку та поширення кризових явищ, необхідно запровадити таку монетарну політику, яка б була насамперед дієвою. При виборі проміжної цілі монетарної політики в Україні потрібно врахувати ряд особливостей економіки нашої держави.

Застосування Національним банком України в останні роки таргетування валютного курсу показало як свою ефективність (стабільність національної грошової одиниці, зростання довіри до НБУ), так і ряд недоліків (зокрема, неможливість досягнення стабільності цін, процентних ставок). Тому постає питання у “новій” монетарній політиці центрального банку. На наш погляд, такою політикою може стати таргетування інфляції. Спираючись на світовий досвід у даному питанні, важливо не тільки перейняти, але й модернізувати режим таргетування інфляції, пристосовавши його до вітчизняних особливостей.

Для впровадження таргетування інфляції потрібно вдосконалити механізм фіксування інфляції, тобто відмовитись від фіксування інших показників, крім інфляції,

запровадити відповідні монетарні інструменти, основним з яких є короткострокова процентна ставка [7, с. 46-49].

На нашу думку, для переходу до нової монетарної стратегії необхідно запровадити спочатку “спрощений” режим таргетування, а згодом і повномасштабне таргетування інфляції, при цьому важливо зауважити поетапний характер даного процесу. Відповідно до першого етапу необхідні наступні кроки [4, с. 198]:

- 1) укласти угоду між Урядом та НБУ щодо переходу до режиму таргетування інфляції;

- 2) затвердити та оголосити стратегічний документ щодо переходу до “спрощеного” режиму таргетування інфляції. В складових елементах цього документа чітко зазначити об’єкт виміру цін, тобто показник індексу споживчих цін чи “базової” інфляції (для спрощеного режиму – можливо, все-таки, запровадити показник “базової” інфляції, оскільки він може контролюватися та прогнозуватися центральним банком, а вже переключаячись на повномасштабний характер, – індекс споживчих цін, чи комплексно індекс споживчих цін плюс показник “базової” інфляції, як додаток), терміни проведення політики (базуючись на світовому досвіді – оптимальним для України вважатимемо 3 роки) та числовий вираз інфляційного таргету (3 – 5%);

- 3) опублікувати Національним банком України поточне значення та прогноз рівня інфляції, який обраний у якості таргету;

- 4) вжити заходи, у рамках грошово-кредитної політики, спрямовані на посилення ролі процентної політики у поєднанні з лібералізацією системи регулювання валютного ринку;

- 5) розробити програму розвитку системи альтернативних напрямів розміщення населенням фінансових активів, якими можуть виступати активи громадських фондів.

У разі ефективності проведення першого етапу необхідно, базуючись на його позитивних сторонах, запровадити наступні заходи до повномасштабного таргетування інфляції: по-перше, зазначити у стратегічному документі Національного банку України перехід до повного таргетування інфляції, проголосити офіційну інфляційну ціль; по-друге, зазначити перехід до плаваючого валютного курсу; по-третє, здійснювати необхідні регулювання за допомогою інструментів, притаманних режиму таргетування інфляції.

До можливих позитивних аспектів впровадження двох етапного таргетування інфляції в Україні можна віднести:

- 1) зростання довіри населення, насамперед, до Національного банку України та Уряду, що є одним із факторів формування інфляційних очікувань;

- 2) забезпечення стабільного економічного розвитку у довгостроковій перспективі;

- 3) зростання обсягів іноземних інвестицій (вплине на розвиток фінансово-кредитної сфери та розвиток економіки загалом);

- 4) зниження цін на імпортні товари;

- 5) підвищення прозорості та ефективності функціонування ринку державних цінних паперів;

- 6) створення механізмів протидії зовнішнім шокам та керованості руху коштів у всіх секторах економіки;

- 7) зниження ймовірності виникнення криз.

Таким чином, впровадження в Україні режиму таргетування інфляції принесе багато позитивних моментів, проте в реаліях сучасної економіки і на шляху до такого впровадження лежить характер поступовості.

**Висновки.** Результати проведеного дослідження дозволяють зробити наступні висновки, які характеризуються науковою новизною і мають теоретико-методологічне і науково-практичне значення:

По-перше, однією з головних передумов ефективного функціонування економіки країни є забезпечення стабільних і низьких темпів інфляції. Досягнення цільового рівня інфляції можливе, насамперед, за рахунок вибору оптимального режиму грошово-кредитної політики центрального банку, що базується на застосуванні режиму таргетування інфляції.

По-друге, підтримка стабільності загального рівня цін в економіці повинна бути обов'язковою і пріоритетною ціллю діяльності центрального банку, оскільки саме низька інфляція здатна забезпечити стає зростання та зайнятість у довготривалій перспективі.

По-третє, таргетування інфляції дає монетарній політиці «номінальний якір» – чіткий цільовий орієнтир на довгострокову перспективу. Це дозволяє суттєво знизити інфляційні очікування економічних суб'єктів, довівши їх до рівня інфляційної цілі, і внаслідок цього зменшити як саму інфляцію, так і її мінливість. Крім того, «номінальний якір» забезпечує більшу свободу дій центральному банку, водночас чітко окреслюючи сферу його відповідальності та сприяючи послабленню політичного тиску на його рішення.

По-четверте, запровадження інфляційного таргетування в Україні дало б змогу стабілізувати рівень інфляції, гармонізувати розвиток внутрішнього та зовнішнього секторів економіки, здешевити довгострокові кредитні ресурси та покращити показники макроекономічного зростання економіки.

Таким чином, інфляційне таргетування слід розглядати як систему монетарного устрою, яка характеризується публічним проголошенням офіційної кількісної цілі щодо інфляції на середньострокову перспективу та чітким розумінням і впевненістю в тому, що низька і стабільна інфляція є основною ціллю монетарної політики у довгостроковому періоді. Крім того, важливою умовою при запровадженні даного монетарного режиму є те, що він стимулює позитивні зміни щодо здійснення монетарної політики, посилює ефективність використання її основних інструментів, підвищує незалежність центрального банку стосовно підзвітності та прозорості діяльності, а також сприяє розбудові системи аналізу й прогнозування цільового показника інфляції в країні.

### Література

1. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика: Підручник. 2-ге видання, доп. і переробл.-К.: Кондор, 2011.- 416 с.
2. Закон України “Про Національний банк України” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=679-14>
3. Любохимець Л. С. Макроекономічні основи таргетування інфляції як метод регулювання фінансових ринків в розвинутих країнах та Україні /Л. С. Любохимець, Л. М. Бабич// Вісник Хмельницького національного університету 2010, №4.Т.2. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vchnu\\_ekon/.../072-075.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchnu_ekon/.../072-075.pdf)
4. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / За ред. В. С. Стельмаха. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
5. Носенко Д. К. Інфляційне таргетування як ефективний механізм грошово-кредитної політики / Д. К. Носенко // [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://intkonf.org/nosenko-dk-inflyatsiyne-targetuvannya-yak-efektivniy-mehanizm-groshovo-kreditnoyi-politiki/>

6. Петрик О. Теоретико-концептуальні основи таргетування інфляції / О. Петрик, С. Ніколайчук // Банківська справа. – 2009. – № 2. – С. 3–12.

7. Роджер С. Таргетированию инфляции исполняется 20 лет / С. Роджер // Финансы&развитие. МВФ.-2010.-вып.47.-№ 1. –С-46-49. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.imf.org/external/russian/.../Roger.pdf](http://www.imf.org/external/russian/.../Roger.pdf)

**Summary.** A study of inflation targeting as an effective method of achieving price stability. Classified and systematized characteristics and instruments of the regime. Analysis reveals mechanisms for the implementation and use of inflation targeting regime in economically developed countries and developing countries. Formed complex of conditions, measures and methods for effective implementation of inflation targeting regime in Ukraine.

**Keywords:** inflation targeting, central banks, price stability, monetary policy, consumer price index, National Bank of Ukraine.

*Стаття надійшла до редакції 05.04.2012*