

УДК 336. 741. 242

ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ, ЯК РЕЖИМУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

Олексій Юрійович МІРОШНИК

*к.е.н., ст. науковий співробітник Науково-дослідного центру Університету банківської справи
Національного банку України (м. Київ).*

E-mail: miroshnik-alexey@mail.ru

Анотація. В статті проаналізовано основні особливості застосування інфляційного таргетування, виділено позитивні та негативні риси застосування означеного режиму та особливості його впровадження.

Аннотация. Проанализированы основные особенности применения инфляционного таргетирования, выделены позитивные и негативные черты применения данного режима и особенности его внедрения.

Ключові слова: *інфляційне таргетування, грошово-кредитна політика, індекс споживчих цін, інфляція, центральний банк.*

Ключевые слова: *инфляционное таргетирование, денежно-кредитная политика, индекс потребительских цен, инфляция, центральный банк.*

Постановка проблеми. Згідно з основними засадами грошово-кредитної політики на 2015 рік, схваленої рішенням Ради Національного банку України від 11 вересня 2014 р.: «стратегія грошово-кредитної політики в середньостроковій перспективі базуватиметься на застосуванні режиму інфляційного таргетування. В цьому напрямку будуть удосконалюватися інституційні основи діяльності Національного банку, основні зусилля концентруватимуться довкола посилення його незалежності (у тому числі в частині самостійного визначення інфляційних цілей та використання під час здійснення політики власних прогнозних розрахунків), підвищення фінансової автономії (зокрема в частині припинення практики авансового перерахування частини прибутку до державного бюджету), реформи управління (в тому числі посилення ролі Ради Національного банку) та організаційної структури Національного банку України. Для досягнення прогресу в зазначених питаннях ініціюватимуться відповідні зміни до законодавства України» [1].

Мета статті. В цих умовах особливої актуальності набувають питання пов'язані з досвідом впровадження та застосування інфляційного таргетування, як режиму монетарної політики.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Існує ряд досліджень, присвячених порівнянню ефективності діяльності централь-

них банків, які використовують і не використовують режим інфляційного таргетування. Так, Ball and Sheridan (2003) [2] порівняли результати грошово-кредитної політики в країнах-членах ОЕСР і встановили, що країни з високим рівнем інфляції в період до 1990-х рр. надалі мали сильнішу дезінфляцію, ніж країни з низьким рівнем інфляції. Автори стверджували, що «за наявності контролю за поверненням до середнього значення немає ознак того, що таргетування інфляцію підвищує ефективність».

У інших дослідженнях зроблені протилежні висновки. Нувонен (2004) [3] розширив аналіз Ball and Sheridan і виявив, що введення інфляційного таргетування принаймні частково сприяло конвергенції рівнів інфляції в 1990-ті рр. Levin et al (2004) [5] знайшли підтвердження того, що в країнах, де інфляція таргетується, інфляційний тиск нижчий, а інфляційні чекання краще регулюються, Orphanides and Williams (2003) [4] показали, що системний підхід до політики інфляційного таргетування робить її передбачуваною і дозволяє здійснювати сильніший вплив на очікування. Вивчаючи, в якій мірі очікувана інфляція змінюється у відповідь на економічні події, Vega and Winkelried (2005) [6] встановили, що таргетування інфляції допомогло понизити рівень і волатильність інфляції в тих країнах, де воно було введено.

Дослідження МВФ [7] показали, що «таргету-

вання інфляцією обумовлює більш низьку інфляцію, менші інфляційні чекання і меншу волатильність інфляції в порівнянні з країнами, де воно не здійснюється». До того ж це поліпшення показників інфляції досягалося без несприятливих наслідків для обсягу виробництва і волатильності процентних ставок. МВФ також проаналізував, які принципи грошово-кредитної політики найбільшою мірою сприяли забороні інфляційних очікувань після різкої зміни цін на нафту і продовольчі товари в 2007 р., і прийшов до висновку, що «останнім часом в країнах з виникаючими ринками інфляційне таргетування ефективніше обмежувало інфляційні очікування, чим альтернативні режими грошово-кредитної політики» [8].

Пізніше Rogers (2010) [9] встановив, що інфляційне таргетування довело свою ефективність в умовах фінансової кризи, а Carvalho-Filho (2010) [10] висловив припущення, що грошово-кредитна політика в країнах, де таргетувалась інфляція, виявилася більш пристосованою до умов кризи.

Взагалі у світовій практиці використовуються три основні режими монетарної політики: таргетування обмінного курсу, монетарне таргетування та інфляційне таргетування. Розглянемо основні переваги і недоліки інфляційного таргетування – режиму монетарної політики, що користується все більшою популярністю як в індустріально розвинених, так і в країнах, що розвиваються. Таргетування інфляції є порівняно новим режимом монетарної політики. Вважається, що вперше його застосував центральний банк Нової Зеландії в 1990 році. Запровадження цього монетарного режиму знайшло підтримку в ряді країн: Канада (1991), Великобританія (1992) Швеція, Фінляндія і Австралія (1993) та інші.

Першою країною з перехідною економікою, що застосувала інфляційне таргетування на практиці, була Чехія, першою з країн, що розвиваються, стала Бразилія. Поступово до використання елементів інфляційного таргетування прийшли Ізраїль, Чилі, Вірменія, Сербія, Турція, Румунія. Можливість використання цього режиму монетарною політики розглядають в даний час Росія і Білорусія.

В цілому інфляційне таргетування можна охарактеризувати як режим монетарної політики, заснований на використанні прогнозу інфляції як проміжного цільового орієнтиру. Центральний банк прогнозує майбутню динаміку інфляції і на основі цього прогнозу задає кількіс-

но цільовий орієнтир по інфляції на планований період, не приймаючи на себе зобов'язань по досягненню будь-яких інших цільових орієнтирів. При проведенні монетарної політики центральний банк може використовувати різні індикативні параметри.

Режим інфляційного таргетування має ряд істотних елементів [11]:

1. Стабільність цін визначається головною метою грошово-кредитної політики.

2. Кількісний таргет інфляції оголошується публічно.

3. Грошово-кредитна політика заснована на широкому масиві інформації, включаючи прогноз інфляції.

4. Прозорість.

5. Механізми підзвітності.

Аби проводити монетарну політику з використанням інфляційного таргетування, центральний банк, по-перше, повинен володіти великим кредитом довіри з боку суспільства, по-друге, його дії мають бути прозорі, по-третє проводити якісне прогнозування та визначення індексу споживчих цін.

Одна з головних переваг інфляційного таргетування полягає в тому, що воно поєднує в грошово-кредитній політиці як «правила», так і «свободу дій» і тому часто називається «Обмеженою свободою дій» [11].

Практичний досвід країн, що використали інфляційне таргетування, дозволив виділити загальні умови, мінімально необхідні для використання цього режиму монетарної політики. Перш за все використання інфляційних орієнтирів можливо лише там, де забезпечення низької інфляції не лише формально, але і фактично є основною метою монетарної політики.

Існують і інші умови використання означеного режиму монетарної політики: забезпечення належної міри незалежності центрального банку і відмова від таргетування будь-яких показників, окрім прогнозу інфляції. Незалежність або автономія центрального банку передбачає, зокрема, відмову від принципу фіскального домінування, тобто підпорядкування монетарної політики інтересам фіскальної.

В основі принципу фіскального домінування лежить проблема тимчасової невідповідності монетарної політики. Суть такої невідповідності полягає в тому, що у короткостроковому періоді за допомогою монетарної експансії можна стимулювати зростання сукупного випуску, зниження безробіття, збільшення доходів державного

бюджету, а також вирішувати інші завдання короткострокового характеру, що дозволяє уряду отримувати політичні дивіденди, не витрачаючи великих зусиль. У зв'язку з цим уряд завжди прагне контролювати центральний банк і використовувати емісію в своїх інтересах. Наслідки такої політики виявляються пізніше, з істотним тимчасовим лагом, у вигляді високої інфляції, нестабільності у сфері грошового обігу, падіння темпів реального зростання економіки. Враховуючи той факт, що строки роботи уряду обмежені в часі (як правило, декілька років, а в умовах нестабільності можуть відбуватися і більш часті зміни), то вирішувати ці проблеми, як правило, доводиться вже іншому складу уряду.

В умовах економічної нестабільності ситуація посилюється економічним спадом, необхідністю оновлення основного капіталу у виробничому секторі економіки, проведенням структурних перетворень, реформами секторів народного господарства і іншими проблемами, що спричиняє збільшення витрат державного бюджету при базі оподаткування, яка скорочується. Все це примушує уряд знаходити додаткові засоби та джерела фінансування зростаючих державних витрат. Одним з таких джерел, як правило, стають кредити центрального банку. Це призводить до появи надлишкової грошової маси, що в результаті ще більше розкручує інфляційну спіраль. Тому реалізація політики таргетування інфляцією можливо лише через свободу центробанку країни в ухваленні рішень відносно вживання інструментів монетарної політики. На практиці це реалізується, через заборону на кредитування уряду і монетизацію бюджетного дефіциту, а також на надання прямих кредитів економіці.

Обов'язковою умовою використання інфляційного таргетування є також відсутність орієнтирів, що офіційно приймаються, за іншими показниками, наприклад, за обмінним курсом або агрегатами грошової маси.

Створивши розглянуті передумови для використання інфляційного таргетування, центральний банк повинен виконати ряд технічних умов. Зокрема, необхідно визначити контрольований центральним банком показник, що характеризує темпи зростання цін в економіці країни. Переважно, як контрольований центральними банком показник інфляції, використовується індекс споживчих цін (далі – ІСЦ). До ІСЦ входять групи товарів і послуг, ціни на які схильні до дії чинників, не підконтрольних центральному банку: адміністративне регулювання цін, підвищен-

ня непрямих податків, зростання цін на товари, що імпортуються, і ін. З цієї причини використовується скорегований, або «очищений», індекс, коли із звичайного ІСЦ виключаються окремі групи товарів і послуг, ціни на які регулюються урядом або схильні до істотних коливань, не залежних від дій центрального банку.

Практика очищення, коректування, ІСЦ поширена в багатьох країнах, включаючи промислово розвинені. Окрім регульованих цін, виключаються зміни непрямих податків, цін на імпортні товари, цін на продовольчі товари і товари агропромислового виробництва, які схильні до істотних коливань і малочутливі до інструментів монетарної політики. Найчастіше виключаються з ІСЦ в країнах, що застосовують інфляційне таргетування: відсотки по заставах і інші процентні виплати; ціни, регульовані урядом; непрямі податки; ціни на енергоносії; урядові субсидії; плата за житло; ціни на продовольчі товари.

В процесі використання практики очищення ІСЦ, перед центральним банком постає дилема. З одного боку, корегування ІСЦ дозволяє центральному банку якісніше контролювати інфляцію. З іншого боку, при використанні неочищеного індексу помилки, допущені центральним банком при проведенні монетарної політики, можуть згладжуватися адміністративним регулюванням цін. Наприклад, якщо вільно встановлювані ціни, схильні до впливу монетарної політики, зростають темпами що перевищують прогнозні значення, а адміністративно регульовані – темпами, які нижче запланованих, в середньому ІСЦ не вийде за встановлені рамки. Можливо і зворотнє: при проведенні монетарної політики, досить жорсткої для того, щоб утримати зростання вільно встановлюваних цін в заданих межах, центральний банк може зіткнутися з різким підвищенням цін, адміністративно регульованих урядом. Якщо як контрольований показник використовується звичайний ІСЦ, то в цій ситуації центральному банку доведеться нести відповідальність за перевищення ІСЦ прогнозних значень.

Висновки. Для України в умовах нестабільності використання інфляційного таргетування висуває підвищені вимоги до статистичних і дослідницьких підрозділів Національного банку, оскільки в основу практичного використання цього режиму монетарної політики покладені прогнози інфляції на планований період. Будь-які прогнози пов'язані з наявністю невизначеності відносно майбутнього і рідко повністю збігаються з фактичним розвитком подій, особливо

в умовах значної залежності від зовнішніх ризиків. Крім того в умовах мінливої економіки, несприятливої політичної ситуації виникають проблеми з якістю статистичних даних і довжиною доступних тимчасових відрізків. Так для України важко обрати періоди, які дозволять побудувати точні економетричні моделі, на основі яких прогнозується ситуація на перспективу.

Ускладнюється процес і наявністю чинників, що не піддаються прогнозуванню або важко-прогнозовані, але які роблять істотний вплив на рівень цін в економіці. До них можна віднести:

- проведення антитерористичної операції на сході країни;
- коливання світових цін на сировину і матеріали (особливо на енергоносії);

- непередбачені валютні коливання, які не є результатом економічної чи монетарної політики;

- зміни умов сільськогосподарського виробництва, що роблять вплив на ціни продукції агропромислового виробництва;

- природні катаклізми і інші форс-мажорні події, що виявляються у формі шоків попиту і пропозиції.

Наявність розглянутих чинників значно ускладнює якісне прогнозування, а значить, і ефективність використання інфляційного таргетування. У зв'язку з цим при встановленні орієнтирів по інфляції Національному банку України задавати орієнтири не у формі точки, а у формі коридору (тобто максимально і мінімально можливого значення показника).

Список використаних джерел

1. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік. Схвалено рішенням Ради Національного банку України від 11 вересня 2014 р. № 28. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>
2. Ball, L and Sheridan, N (2003), 'Does Inflation Targeting matter?', NBER Working Paper no. W9577
3. Hyvonen, M (2004), 'Inflation Convergence Across Countries', Reserve Bank of Australia Working Paper no. 2004-04. — Режим доступу: www.rba.gov.au/rdp/RDP2004-04.pdf.
4. Orphanides, A and Williams, J C (2003), 'Imperfect knowledge, inflation expectations and monetary policy', NBER Working Paper no. 9884.
5. Levin, A T, Natalucci, F M and Piger, J M (2004), 'The macroeconomic effects of inflation targeting', Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August, Vol. 86, No. 4.
6. Vega, M and Winkelried, D (2005), 'Inflation Targeting and Inflation Behaviour: A Successful Story?', International Journal of Central Banking, Vol. 1(3), December.

7. IMF World Economic Outlook, September 2005. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/>

8. IMF World Economic Outlook, October 2008. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/>

9. Roger, S (2010), 'Inflation targeting turns 20' — Режим доступу: www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/pdf/roger.pdf

10. Carvalho-Filho, I (2010), 'Inflation targeting and the crisis: An empirical assessment', IMF Working Paper no. 10/45.

11. Центр исследований деятельности центральных банков, Банк Англии, Threadneedle Street, London, EC2R 8AH. — Режим доступу: www.bankofengland.co.uk/education/ccbs/handbooks_lectures.htm.

12. Д. Криворотов. Инфляционное таргетирование. Банкаўскі веснік, САКАВІК 2003. — С. 32- 38.