

ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ ЯК ВАЖІЛЬ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Стаття присвячена можливості застосування в Україні режиму інфляційного таргетування. Цей підхід набув широкого розповсюдження у світі на початку 1990-х років. Таргетування інфляції стає особливо важливим враховуючи майбутню інтеграцію України до Європейського Союзу.

The article is devoted to the possibility of inflation targeting application in Ukraine. This approach became widely spread in the world at the beginning of 1990s. Inflation targeting becomes especially important concerning future integration of Ukraine into European Union.

Набуття Україною статусу країни з ринковою економікою вимагає негайного застосування нових підходів щодо досягнення реальної макроекономічної стабільності та всебічного поширення дії ринкових механізмів. Політична нестабільність, відсутність правового поля необхідного рівня розвитку, недосконалість засобів державного регулювання, низький рівень довіри населення до банківської системи та до держави, психологія поведінки населення в періоди інфляційного очікування, відсутність виваженої політики макроекономічного зростання та ще багато факторів інституціональної та функціональної спрямованості вже давно створили необхідне поле для впровадження нових методів і підходів, одним з яких є політика інфляційного таргетування.

Питанню можливостей застосування та отриманим результатам вже впровадженого зазначеного режиму монетарного устрою приділено багато уваги у наукових працях багатьох українських та зарубіжних вчених-економістів, зокрема Криворотов Д. [1, С.32-38], Моисеев С. [2, С.49-72], Петрик О. [2, С. 20-23], Шаров О. [6, С. 15-19] та інших. Існуючі дослідження заклали теоретичні основи та окреслили деякі практичні напрями переходу до політики інфляційного таргетування. Але існуючий стан української економіки не залишає жодних сумнівів щодо необхідності подальшої роботи у даному напрямку та визначення конкретних заходів і дій по реалізації оздоровлення внутрішнього економічного та психологічного середовища в Україні.

Метою статті є аналіз позитивного досвіду застосування політики інфляційного таргетування у багатьох країнах світу та дослідження можливостей його впровадження в Україні як одного з основних важелів набуття макроекономічної стабільності та антиінфляційного регулювання, зокрема.

На сьогодні у світі існують три основні напрями, які визначають шляхи досягнення головної стратегічної цілі практично кожної країни, а саме стабільності національної валюти. Розглянемо їх детальніше на прикладі країн ЄС.

Перший – це регулювання зростання монетарних агрегатів, тобто політика застосування монетарного цільового орієнтуру. Вона базується на тому, що –за умов достатньо стабільного попиту на гроші регулювання обсягу грошової пропозиції позитивно впливає на рівень цін та відсоткових ставок. Такий підхід знайшов своє місце в якості основних цілей грошової політики у Німеччині, Франції, Греції, Італії та як один з орієнтирів в Європейській системі центральних банків.

Другий напрям – це політика цільового орієнту у сфері валютного курсу, тобто політика прив'язки національної валюти до більш стабільної іноземної валюти. Їй віддали перевагу Бельгія, Люксембург, Данія, Франція (одночасно з політикою монетарного цільового орієнту), Ірландія, Нідерланди, Австрія, Португалія та Іспанія.

Третій напрям, а саме політику інфляційного таргетування, обрали країни, в яких внаслідок нестабільного грошового попиту регулювання грошової маси та відсоткових ставок виявилось дещо ускладненим. Це стали Фінляндія, Велика Британія, Швеція, Іспанія (разом з політикою монетарного цільового орієнту) та Європейська система центральних банків так само з паралельним регулюванням обсягу грошової пропозиції.

Вважається, що першим застосував у світі політику інфляційного таргетування у 1990 році центральний банк Нової Зеландії. Пізніше до такого монетарного режиму приєдналися Канада (1991), Австралія (1993), Перу (1994), у 1997 році - Чехія та Ізраїль, у 1998 році - Польща та Південна Корея, у 1999 році – Чілі та Індонезія.

Про позитивність такого переходу свідчить динаміка інфляції у зазначених країнах, які дотримувались таргетування інфляції не менш трьох років (Таблиця 1).

Таблиця 1

Динаміка інфляції деяких країн, які використовують політику інфляційного таргетування [2, С.68]

Рік	Перу	Польща	Чехія	Чілі	Індонезія	Ізраїль	П.Корея
1990	7481	585,5	н. д.	23,8	7,8	17,1	8,6
1991	409	70,3	56,6	23,1	9,4	19	9,3
1992	73,5	43	11,1	15,6	7,5	12	6,2
1993	48,6	35,3	18,2	12,2	9,7	11	4,8
1994	23,7 ¹	32,2	9,7	10,8	8,5	12,4	6,2
1995	4,1	27,8	9,1	83,7	9,4	10	4,5
1996	4,5	19,9	8,8	7	8	11,3	4,9
1997	8,5	14,9	8,5	6,5	6,7	9	4,4
1998	7,3	11,8	10,7	5,3	57,6	5,4	7,5
1999	3,5	7,3	2,1	3,3	20,5	5,2	0,8
2000	3,7	10,1	3,9	4	3,7	1,1	2,3
2001	3	5,5	4,7	8,7	4	1,1	4,1

Наведені дані більш ніж переконливо характеризують переваги політики інфляційного таргетування. Водночас її застосування вимагає вирішення цілої низки питань, які мають скласти необхідний фундамент. Має бути встановлено не тільки юридично, а також фактично незалежність центрального банку від уряду, необхідно поступово відмовлятися від фіксованого курсу, а з часом і від валютного коридору та запровадження з часом плаваючого валютного курсу.

Практично інфляційне таргетування є режимом монетарної політики, в основу якого покладено використання прогнозного значення інфляції в якості цільового орієнту. За такого режиму центральний банк приймає на себе обов'язок утримання рівня інфляції протягом планує мого періоду на прогнозованому рівні. Такий підхід має суттєві переваги відносно застосування політики монетарного цільового орієнту та політики цільового орієнту у сфері валютного курсу, які не дозволяють населенню та

¹ Курсивом виділено роки застосування інфляційного таргетування.

суб'єктам господарської діяльності постійно контролювати стан цінової стабільності у країні внаслідок інерційності їх дії. На відміну від них інфляційне таргетування робить внутрішнє економічне середовище прогнозованим, що не тільки сприяє активізації економічної активності, а також і стабілізує інфляційні очікування, які здібні не тільки підтримувати інфляційну нестабільність, а й розкручувати інфляційну спіраль до непрогнозованих показників.

Доцільність застосування Україною таргетування інфляції обумовлена всебічним позитивним впливом помірних темпів інфляції (без значних їх коливань) на процес економічної стабілізації та досягнення загальної макроекономічної рівноваги. Особливої важливості це набуває з огляду орієнтації України на вступ до ЄС, що накладає додаткові обов'язки, тільки виконуючи які можна реально наблизитися до поставленої мети.

Досвід Європейської системи відносно регулювання інфляційними процесами є досить цінним і корисним для кожної країни і Україна не виключення. Саме держави ЄС досягли на шляху макроекономічної стабілізації таких успіхів, що стало можливим введення єдиної європейської валюти.

На початку 90-их років країни-члени ЄС відмовилися від ідеї корисності помірної інфляції на рівні 5-6 %, якої дотримувались раніше заради стимулювання економічного зростання, і віддали перевагу політиці стабілізації цін. Під стабільністю цін не розуміється нульова інфляція. Мова йде про такий рівень і про такі темпи інфляції, якими у часі можна було б практично знехтувати.

На шляху досягнення такого економічного рівня у країнах ЄС були впроваджені деякі радикальні заходи. Перш за все йде мова про рівень незалежності Європейського центрального банку, який на сьогодні є самим високим у світі. Такий рівень незалежності, гарантований цілою низкою положень, закріплено офіційно і для його зміни потрібна згода всіх країн-членів ЄС. ЄЦБ як інституціонально, так і у виборі грошово-кредитної політики не підпорядковується і не контролюється жодною політичною владою будь-якої із країн-членів ЄС. Він сам обирає і грошово-кредитну політику, і інструменти, якими він буде її впроваджувати.

В якості основної цілі політики ЄЦБ є утримання споживчих цін на рівні 2 %. Для забезпечення такого рівня цін в першу чергу обмежуються темпи зростання грошової маси (за орієнтир взято грошовий агрегат М3) до рівня 4 %. Заради цінової стабільності вже на початку 1999 року впроваджені процентні ставки на рівні 3 %. Ще з 1994 року рішенням ЄЦБ було заборонено покриття дефіцитів держбюджетів за рахунок емісії або за рахунок національних центральних банків, чим було закладено фундамент до переходу на режим інфляційного таргетування. Саме така незалежність ЄЦБ дозволяє йому підтримувати ціни на стабільному рівні, що законодавчо закріплено в якості його основної цілі.

Водночас вступ до ЄС передбачає (можливо з часом) приєднання до Європейського валютного союзу, що зі свого боку вимагає дотримання макроекономічних критеріїв валютно-фінансової конвергенції, визначених Маастрихтським договором, з метою зменшення розриву у показниках економічного розвитку між країнами-членами ЄВС та країнами-кандидатами до вступу.

Ці критерії об'єднані у дві групи: монетарні – критерії щодо рівня інфляції, обмінних курсів та відсоткових ставок, та фіскальні – показники заборгованості країн. Відповідно вони вимагають:

1. Рівень інфляції за рік, що передує рокові перевірки, має бути не більший на 1,5 % за середній показник інфляції у трьох країнах ЄС з найнижчими показниками.
2. Бюджетний дефіцит не повинен перевищувати 3 % від ВВП, а державний борг 60 % від ВВП.
3. Валютні коливання мають не виходити за межі плюс-мінус 15 %.
4. Довготермінові відсоткові ставки (наприклад, з державних цінних паперів) мають не більше ніж на 2 % перевищувати середній рівень довготермінових відсоткових ставок країн-членів ЄВС, в яких рівень їх ставок є найменшим.

З огляду на такі вимоги спробуємо дослідити, наскільки реальною є можливість вступу України до ЄС. Розглянемо основні показники у відповідності до зазначених критеріїв.

Таблиця 2

Деякі показники економічного розвитку України, 2001-2005 р.р.

	2001	2002	2003	2004	2005
ІСЦ, % (грудень до грудня)	106,1	99,4	108,2	112,3	110,3
Бюджетний дефіцит, % до ВВП	0,3	0,7 ²	0,2	3,4	1,8
Державний прямий та гарантований борг, % до ВВП	36,5	33,5	29,0	24,7	18,7
Офіційний курс гривні щодо ЄВРО, грн. за 100 одиниць валюти	481,36	503,01	602,44	660,94	638,99

Якщо припустити, що показники бюджетного дефіциту та обмінного курсу за 2004 рік вийшли за межі припустимого коридору певною мірою внаслідок політичних подій, то виходить, що основним негативним показником відносно його відповідності євро вимогам, є індекс споживчих цін, який є своєрідним індикатором рівня макроекономічної стабільності і який свідчить про першочерговість необхідності роботи у даному напрямку. Саме через таргетування інфляції Україна може вийти на європейські стандарти, звичайно вирішуючи паралельно інші економічні та соціальні питання. Водночас необхідно зауважити, що відхилення проблемних показників не є критичними. Звідси можна запропонувати, як можливий варіант, наступну схему впровадження системи інфляційного таргетування в Україні (Таблиця 3). Тим більше, що вже на 2006 рік Національний банк України запланував докладання певних зусиль для переходу до таргетування інфляції, що має посприяти укріпленню довіри до національної валюти та банківської системи загалом.

Можливість застосування політики інфляційного таргетування в Україні ускладнюється невирішеністю багатьох проблем різного характеру, які загалом складають сукупність економічних, монетарних, фіскальних та соціальних факторів, які мають безпосередній вплив на характер протікання інфляційних процесів та на рівень макроекономічної стабільності. Зазначені фактори можна класифікувати наступним чином:

1. Економічні фактори:

- структурні перекося в економіці;
- низький рівень залучення внутрішніх інвестицій в економіку країни;
- наявність тіньової економіки; нерозвиненість малого та середнього бізнесу;
- великі обсяги імпорту;

² Профіцит.

Таблиця 3

Етапи та механізм впровадження інфляційного таргетування в Україні

Часовий період	Етапи інфляційного таргетування та складові елементи його запровадження		Економічні моделі	Цільовий рівень інфляції та розміри інфл. коридору		
Довгостроковий період (2006-2015 рр.)	Короткостроковий період (2006-2009 рр.)	I.	<i>Комплексне інфляційне таргетування (спрочене) 2006-2009 рр. (4 роки)</i>	малі (2 фактори)	3 % ± 3 %	
		1.	Інституціональні реформи: - скасування державного фіскального домінування; - надання центральному банку необхідного рівня незалежності, а також права встановлювати орієнтир інфляції та нести відповідальність за його досягнення; - узгодження дій Національного банку, міністерства економіки та міністерства фінансів, спрямоване на цінову стабільність, економічне зростання та наповнення бюджету.			
		2.	Визначення проміжних цілей та встановлення орієнтирів у формі: - забезпечення економіки необхідною кількістю грошей, відповідно до обсягів виробляемого валового продукту і зорієнтоване на економічне зростання, і водночас уникнення запуску в обіг надлишкових коштів; - утримування валютного курсу в межах встановленого коридору як з метою підтримки загальної валютно-фінансової стабільності, так і з метою стримування розгортання інфляційних очікувань з боку населення; - помірне зниження кредитних ставок з метою стимулювання процесів кредитування реального сектору економіки (усіх форм виробництва товарів народного споживання, крім виробництва горілчаних напоїв); у випадках підвищення ІСЦ за межі припустимого коридору збільшення процентних ставок за кредитами має відбуватися у випадках кредитування населення, яке отримує кошти з метою їх подальшого використання у сфері споживання. Це буде стримувати сукупний попит і відповідно врівноважувати цінову ситуацію.			
	3.	Вирішення соціальних питань: - утримування рівня безробіття до 5 %; - щорічне підвищення реальної заробітної плати, частка якої має надаватися в неготівковій формі і не вилучатися в готівковий обіг.				
	Середньостроковий період (2006-2012 рр.)	II.	<i>„М'яке” інфляційне таргетування (вибіркове) 2010-2012 рр. (3 роки)</i>	середні (3 фактори)	3 % ± 2 %	
		1.	Досягнення макроекономічної стабільності в межах установленого інфляційного коридору.			
		2.	Удосконалення цінового індексу як цільового орієнтира за режиму інфляційного таргетування.			
	3.	Розширення валютного коридору.				
			III.	<i>„Жорстке” інфляційне таргетування (повне) 2013-2015 рр. (3 роки)</i>	великі (4 фактори і більше)	3 % ± 1 %
			1.	Набуття центральним банком фактичної незалежності від уряду в питаннях проведення монетарної політики в умовах забезпеченості відповідними законодавчими актами.		
2.		Запровадження плаваючого валютного курсу де-факто.				

- збіднення природних ресурсів.

2. Монетарні фактори:

- надлишкова емісія грошей в обігу;
- невиважена структура грошової маси (завищені обсяги готівкових грошей в обігу);
- високий рівень процентних ставок за кредитами;
- великий розмір розбіжності між процентними ставками за депозитами та за кредитами;
- засилля іноземної валюти на внутрішньому ринку; осідання великої кількості грошей на руках у населення.

3. Фіскальні фактори:

- наявність бюджетного дефіциту;
- наявність внутрішнього та зовнішнього боргу;
- низький рівень ефективності використання кредитних ресурсів.

4. Інституціональні фактори:

- недосконалість податкової системи;
- залежність Національного банку від уряду;
- високий рівень монополізації на внутрішньому ринку і, як наслідок, відсутність необхідного рівня конкуренції;
- велика і водночас постійно зростаюча частка економічно неактивного населення; - неузгодженість дій економічних, банківських та фінансових інституцій; відсутність правового поля необхідного рівня розвитку;
- політична нестабільність;
- нерозвиненість фондового ринку;
- відсутність виваженої політики макроекономічного зростання;
- недосконалість засобів державного регулювання;
- високий рівень корумпованості.

5. Соціальні фактори:

- низький рівень довіри населення до банківської системи та до держави;
- психологія поведінки населення в періоди інфляційного очікування, яка будується на сукупності політичної, економічної та соціальної нестабільності у країні;
- філософія буття населення, основу якого становить постійно зростаючий попит на гроші та бажання отримання надприбутків;
- негативний екологічний фон як основна причина погіршення загального стану здоров'я населення та відповідного демографічного спаду.

Серед зазначених факторів особливо небезпечним в плані стратегічного економічного розвитку є низький рівень довіри населення до держави взагалі та до банківської системи, зокрема. Саме шляхом підвищення рівня довіри населення до банківської системи, проведення Національним банком удосконаленої банківської політики, а урядом вдалої внутрішньої та зовнішньої політики, можна:

- зменшувати кількість готівкових грошей в обігу;
- скорочувати обсяги зовнішніх кредитів, кошти яких у відповідному часовому періоді можна умовно розглядати в якості емісійних коштів, які переповнюють державні грошові канали і посилюють у даному випадку кредитну інфляцію;
- збільшувати обсяги кредитування виробництва непродовольчих і особливо продовольчих товарів, що поступово призведе до вирівнювання структурного перекосу, який українська економіка отримала у спадщину від Радянського Союзу і який за роки незалежності не тільки не виправила, а навпаки, ще більше посилила;

- підприємцям усіх напрямків виробництва використовувати отримані кредитні ресурси на розробку та залучення новітніх технологій у виробництво, що дозволить поступово скорочувати собівартість товарів і послуг та відповідно стримувати посилення інфляції витрат;
- поступово, з кожним роком все більше, обмежувати кількість грошових коштів, які обертаються, або потенційно можуть обертатися, у тіньовому секторі економіки;
- за рахунок отримання населенням доходів за депозитними вкладками надати бажаним громадянам додаткову можливість відкриття власної справи (звичайно за умов відповідного спрощення цієї процедури), що дозволить збільшити армію працівників виробничої сфери, зменшити кількість бюджетних працівників і навіть певною мірою зменшити рівень безробіття;
- активізувати інвестиційну діяльність населення, що надасть реальну можливість з одного боку скоротити обсяги іноземних інвестицій, а з іншого – покращити рівень матеріального забезпечення українських громадян та підвищити рівень їхньої купівельної спроможності, що зі свого боку відповідним чином буде сприяти подальшій активізації виробничого процесу;
- і врешті-решт, забезпечити економіку країни необхідною кількістю грошей, не використовуючи емісійні механізми поповнення державних грошових каналів.

Тобто на сьогодні НБУ має реальні об'єктивні можливості позитивно впливати на розвиток української економіки, якщо тільки йому буде надана відповідна інституціональна можливість.

Таким чином, враховуючи світовий досвід та ситуацію на внутрішньому національному економічному ринку, можна зробити наступні висновки.

Незважаючи на велику кількість проблемних питань, які дійсно є перешкодою на шляху до євро інтеграції, на сьогодні в Україні існують реальні можливості, принаймні, застосовувати позитивний світовий досвід та рухатися в прогресивному напрямку. Існуючі питання є певною мірою наслідком невеликого часового періоду, протягом якого Україна вийшла на демократичний шлях та шлях розбудови ринкових відносин. Та саме впровадження режиму інфляційного таргетування можуть стати тим підґрунтям, на якому з часом будуть вирішені більшість економічних та соціальних проблем.

Література

1. Криворотов Д. Инфляционное таргетирование // Банківські веснік. – 2003.- №7 (228). – С.32-38.
2. Моисеев С. Инфляционное таргетирование. – М.: Маркет ДС, 2004. – 112 с. – (Академическая серия).
3. Петрик О., Половнюк Ю. Проблеми вибору цільового показника монетарної політики Національного банку України // Вісник НБУ. – 2003. - № 7. – С. 8-14.
4. Петрик О. Якою має бути стратегічна ціль монетарної політики? // Вісник НБУ. – 2004. - № 1. – С. 20-23.
5. Пряме таргетування інфляції: досвід Чехії // Вісник НБУ. – 2003. - № 3. – С. 60-61.
6. Шаров О. Таргетування інфляції: світовий досвід та українські перспективи // Вісник НБУ. – 2003. - № 7. – С. 15-19.
7. Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік // www.bank.gov.ua