

## ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ В ГРОШОВО-КРЕДИТНІЙ ПОЛІТИЦІ

*М.І. Макаренко, к.е.н., Українська академія банківської справи*

В умовах відносної фінансової стабілізації економіки України та висхідної динаміки валового внутрішнього продукту підвищується роль грошово-кредитної політики як дієвого засобу впливу на економічну систему. За 10 років діяльності НБУ, який згідно з законодавством є основним суб'єктом регулювання вітчизняного грошово-кредитного ринку, відбулося формування та відпрацювання кількох стратегій грошово-кредитної політики, а Національний банк пройшов шлях від початківця монетарної сфери до розвинутої центральної банківської установи європейської країни.

Протягом минулого десятиліття в центрі уваги НБУ перебувало чимало непростих проблем, що потребували регуляторних дій з його боку. Та чи не найскладнішою з них була інфляція, “спалахи” якої нанесли непоправні втрати українській економіці. Період гіперінфляційних процесів (1992-1994 рр.) з високоекспансійною монетарною політикою змінився періодом дезінфляції (1995 – перша половина 1998 р.) з активним запровадженням у регуляторний процес обов'язкового резервування, рефінансування та валютного регулювання. З другого півріччя 1998 р. Україна вступила в стадію спорадичних цінових шоків як зовнішнього, так і внутрішнього походження. До грошово-кредитної політики це ставить додаткові вимоги оперативного реагування на цінові “сплески” монетарними засобами.

За умов спорадичних шоків цінової динаміки та непевних інфляційних очікувань перед монетарною владою постає проблема проведення прозорої прогнозованої грошово-кредитної політики, здатної оперативно реагувати на появу надлишкової ліквідності на грошово-кредитному ринку, приборкати збуджені інфляційні очікування. Саме за таких обставин монетарна політика стає не просто практикою регулювання грошових параметрів економіки, але й мистецтвом впливати на психологічний стан суб'єктів економічної системи з метою вселити в них довіру до політичного курсу, сформувати і підтримувати впевненість у сталому характері макроекономічного середовища.

Зазначеним потребам регулювання економіки найбільше відповідає стратегія таргетування інфляції – визнання цінової динаміки та її контролю основною макроекономічною метою регуляторної діяльності Національного банку. Причин для переходу до згаданої стратегії монетарної політики можна окреслити декілька.

По-перше, незважаючи на те, що інфляцію навряд чи можна визнати суто монетарним явищем, динаміка цін товарного ринку є найбільш прийнятним завданням регуляторної діяльності центрального банку, що витікає з грошової природи товарних цін. Хоча реальний обсяг виробництва є, здавалося б, важливішим показником з огляду на добробут суспільства, однак для центрального банку держави він на практиці залишається лише орієнтиром визначення величини реального попиту на гроші. Останній потребує відповідності йому величини і структури грошової пропозиції. Основні ж рушійні сили зростання виробництва лежать поза монетарною сферою. Більш придатними для грошово-кредитних засобів впливу виявляються цінові зрушення. Підтвердженням тому служать проведені розрахунки тісноти зв'язку між кумулятивними коефіцієнтами зростання споживчих цін (CPI) та відповідними показниками грошових агрегатів за період із січня 1996 р. до червня 2001 р. Коефіцієнт парної кореляції за агрегатом M0 становить 0,977, за M1 – 0,984, за M2 – 0,990, за M3 – 0,991.

По-друге, центральний банк як установа, відповідальна за стабільність національних грошей, може забезпечити її лише за умови помірної динаміки цін. Стаття 99 Конституції України виголошує, що основною функцією НБУ вважається забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Щоправда, за умов високої відкритості вітчизняної економіки зовнішня стабільність гривні значною мірою визначається характером динаміки її обмінного курсу, однак, як видається, пріоритетним залишається завдання забезпечення внутрішньої стабільності як довгострокової низькодинамічної купівельної спроможності грошової одиниці.

По-третє, інфляційні очікування, які нерідко спричиняють цінові шоки, втрачають під собою ґрунт в умовах передбачуваної грошово-кредитної політики, котра формує у суб'єктів упевненість у тому, що за будь-яких макроекономічних негараздів центральний банк виконає своє зобов'язання стосовно таргетованого рівня інфляції, не допускаючи відчутних відхилень від обраної цілі регулювання. Інфляційні очікування за своєю природою становлять соціально-психологічне явище, яке у сфері економічних відносин проявляється через зміну граничної схильності до споживання та заощаджень. Потенційна можливість майбутнього зростання товарних цін змушує економічних суб'єктів збільшувати частку поточного споживання у складі наявного доходу, відтак скорочуючи свої заощадження. Проте, як відомо, обсяг національних заощаджень є, з одного боку, функцією від величини наявного доходу (за кейнсіанською теорією), а з іншого боку – функцією від ставки банківського процента (згідно з неокласичною теорією). Ставка

процента, як ціна грошово-кредитних ресурсів, є об'єктом регулювання для центрального банку.

По-четверте, нерегулярність і швидкоплинність цінових шоків потребує протидії їм заходами оперативного впливу, які є в розпорядженні центрального банку. Безумовно, найкоротший часовий лаг при застосуванні стабілізаційної політики притаманний адміністративним методам стримування цін ("заморожування" цін, встановлення граничних значень зростання). Однак у країнах, зорієнтованих на ринкову трансформацію економіки, такий підхід припустимий лише за надзвичайних обставин. Монетарні ж заходи здійснюються на цінову динаміку опосередкований вплив, хоча з дещо тривалішим лагом.

Зважаючи на зазначені причини, таргетування інфляції видається найбільш прийнятною стратегією грошово-кредитної політики для країн з перехідною економікою [2]. Сьогодні ряд країн здійснюють успішне таргетування інфляції. Серед них – Нова Зеландія, Великобританія, Канада, Іспанія, Австралія, Фінляндія, Ізраїль, Чилі. Цю стратегію як провідну обрав Європейський центральний банк. Шляхом таргетування інфляції ідуть Чехія, Польща, Угорщина, Словаччина, Естонія.

Протягом останніх трьох років Національний банк, розробляючи Основні засади грошово-кредитної політики на наступний рік, керувався кількома макроекономічними показниками, спрогнозованими Міністерством економіки та іншими урядовими структурами. Серед них номінальний ВВП відіграє роль кількісного орієнтира майбутнього попиту на гроші при даній швидкості їх обігу. Прогнозований темп зростання реального ВВП дає змогу судити про зрушення у реальному грошовому попиті та дефляторі. Проте цільовим показником інфляції служить не дефлятор ВВП, а індекс споживчих цін, обрахований у двох варіантах – на кінець наступного року та середній за прогнозований рік порівняно з попереднім. Очікуваний обсяг бюджетного дефіциту (особливо способи його покриття) служить додатковим джерелом інформації про можливі першопричини майбутніх інфляційних процесів.

На основі сформованої таким чином макроекономічної бази розробляються індикатори майбутнього розвитку грошового ринку. З-поміж наведених показників монетарна база свідчить про абсолютне та відносне зростання резервних грошей; грошова маса показує фактичний та очікуваний обсяги агрегату М3; грошовий мультиплікатор фіксує величину кредитно-депозитного розширення широких грошей М3; швидкість обігу грошей як відношення номінального ВВП до середньорічної грошової маси свідчить про інтенсивність трансакцій в економіці.

Для остаточного переходу Національного банку України до стратегії інфляційного таргетування необхідно виконати ряд умов, які дозво-

лять позбутися дуалізму при виборі цілей грошово-кредитної політики та сконцентрувати діяльність на виконанні притаманних йому функцій.

По-перше, поряд із щорічним визначенням цільових орієнтирів монетарної політики розробити програму середньострокового розвитку грошово-кредитного ринку України з таргетуванням темпів інфляції на період 3-5 років. Як свідчить зарубіжний досвід дефляційного регулювання, ефективність цільової спрямованості монетарної політики на стабілізацію інфляційних процесів досягається в середньостроковому та довгостроковому періодах, цілком виконуючи свою інформативну та стабілізуючу функції.

По-друге, оскільки визначення індексу інфляції на основі індексу споживчих цін має чимало вад, то необхідно замовляти Міністерству економіки до розрахунку так званий “стрижневий” індекс цін споживчого ринку, який би виключав сезонні коливання вартості споживчих товарів і послуг, а також враховував реальний обсяг поточних витрат домашніх господарств (з урахуванням існуючого рівня неплатежів за житлово-комунальні послуги).

По-третє, для успішної протидії ціновим шокам необхідно дослідити та брати до уваги при регулюванні інфляції лагову структуру монетарних заходів.

Від оперативності дії на швидкоплинні “сплески” цін багато в чому залежить результативність зазначеної стратегії.

По-четверте, макроекономічні та монетарні показники, що наводяться в Основних засадах грошово-кредитної політики, доцільно представляти у вигляді числового інтервалу, однак не надто широкого, оскільки при цьому їх дотримання в такому разі втрачає роль цільового орієнтиру.

По-п’яте, потребує відпрацювання інструментарій, придатний здійснювати короткостроковий та середньостроковий вплив на цінову динаміку, при різких шоках – налагодження співпраці з урядом та запровадження директивних заходів регулювання цін з метою послаблення інфляційних очікувань.

### *Список літератури*

1. Бюлетень НБУ. – 2001. – № 1. – С. 66-68.
2. Моисеев Р.Х. Инфляционное таргетирование. Теория, практика и возможности применения в развивающихся странах // Банковское дело. – 1999. – № 10. – С. 5.
3. Основні засади грошово-кредитної політики на 1999 р. // Вісник НБУ. – 1999. – № 5. – С. 3.
4. Основні засади грошово-кредитної політики на 2000 р. // Вісник НБУ. – 2000. – № 6. – С. 3.
5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2001 р. // Вісник НБУ. – 2000. – № 11. – С. 2.

Макаренко М.І. Таргетування інфляції в грошово-кредитній політиці / М.І. Макаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. - Суми: УАБС НБУ, 2002. - Т. 6. - С. 38-42.