

*М.І. Макаренко, д-р екон. наук, проф.,  
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”*

## **ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ: ВИПРОБУВАННЯ КРИЗОЮ**

Минуло майже два десятиліття з часу, коли вперше у світовій практиці центральний банк Нової Зеландії запровадив стратегію грошово-кредитної політики, яка отримала назву інфляційного таргетування. Вона полягала в націлюванні монетарних заходів на підтримання інфляції на заздалегідь визначеному рівні у середньостроковій перспективі. Відтоді майже 30 країн світу наслідували приклад Нової Зеландії, перейшовши до середньострокового управління грошово-кредитним ринком із застосуванням інфляції як “номінального якоря” монетарної політики. На сьогодні зазначену стратегію сповідують 26 країн (Іспанія, Словаччина та Фінляндія, приєднавшись до зони євро, змушені були відмовитися від прямого таргетування інфляції та переорієнтувати свою грошово-кредитну політику на досягнення цінової стабільності).

З позиції сьогоднішнього дня виникає цілком справедливе питання: чи виправдала себе стратегія інфляційного таргетування під час кризових випробувань? На нього поки що немає однозначної відповіді з таких причин. По-перше, до інфляційного таргетування вдавалися центральні банки країн з доволі стабільними ринками та усталеними інфляційними очікуваннями, що було результатом кількарічних цілеспрямованих перетворень в економіці. Особливо такі трансформації виявилися корисними в частині стабілізації очікувань для країн з новосформованими ринками та країн, що розвиваються. Це дозволило більшості з них витримати глобальну турбулентність. По-друге, якщо у 90-ті роки ХХ ст. запровадження інфляційного таргетування здійснювалося за суворою схемою, якої дотримувалися перші країни-таргетери, то в наступне десятиліття, запроваджуючи цю стратегію, центральні банки та уряди нових країн припускали дещо полегшені умови, зокрема підвищені темпи зростання цін, міжінституційну неузгодженість монетарної та економічної влади, порівняно короткий горизонт визначення цільового орієнтиру інфляції (2-3 роки).

За умов висхідного тренду економічного зростання країни, що таргетували інфляцію, показали в середньому вищі прирости реального ВВП та нижчу інфляційну динаміку, а головне – меншу волатильність макропоказників. Натомість у період 2008-2009 рр. серед країн – таргетерів інфляції виявилось декілька аутсайдерів, які не змогли надійно протистояти викликам світової кризи. Насамперед йдеться про економіку Ісландії, яка вже на початкових етапах кризи потрапила в потужний прецесійний вир. Неправильно зваживши ризики кредитного буму, збанкрутували три найбільші банки країни. Інфляція у 2008 р. сягнула рекордного рівня – 17,1 %. Центральний банк, проводячи таргетування інфляції, не переймався проблемою нагромадження золотовалютних резервів і не зміг утримати крону

від стрімкої девальвації. Фінансова допомога МВФ та скандинавських країн радикально не поліпшила ситуацію, і тепер влада змушена реалізувати програму жорсткої бюджетної економії та подорожчання кредитів. За схожим сценарієм складалася ситуація і в Угорщині. Висока заборгованість країни за умов відтоку іноземного капіталу та обережності міжнародних інвесторів практично виявилася без достатніх джерел фінансування, хоча гострих форм криза тут не набула.

На сьогодні перед економіками, що ставили на перший план передбачуваний рівень інфляції як основний орієнтир грошово-кредитної політики, стоїть завдання гармонізувати монетарні заходи з фіскальними. У міру подолання кризових явищ доведеться поступово змінювати експансійний вектор фіскальної політики на рестрикційний, скорочувати бюджетні дефіцити та державну заборгованість. Другим невідкладним завданням є врівноваження поточних рахунків платіжних балансів. Саме зазначені умови роблять стратегію інфляційного таргетування дієвим засобом нівелювання зовнішніх і внутрішніх макроекономічних шоків.

Макаренко, М.І. Інфляційне таргетування: випробування кризою [Текст] / М.І. Макаренко // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика (27-28 травня 2010 р): зб. тез доп. V Міжнародної науково-практичної конференції: у 2-х т. – Суми: УАБС НБУ, 2010. – Т.1. – С. 47-48.