

А. О. Єпіфанов, д-р екон. наук, проф.,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”

ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ: РЕАЛЬНІСТЬ ЧИ ТЕОРЕТИЧНА КОНЦЕПЦІЯ?

Інфляційне таргетування – монетарний режим, що ґрунтується на визначенні цільових показників інфляції як основної цілі грошово-кредитної політики та передбачає використання інструментів монетарної політики для досягнення задекларованих інфляційних орієнтирів. Даний режим набув значного поширення протягом останніх 20 років і став основною концепцією, що визначає порядок формування та реалізації грошово-кредитної політики у більшості розвинутих країн світу. Незважаючи на ряд переваг і недоліків інфляційного таргетування, що досить детально розкриті у відповідній науковій літературі, даний режим підтвердив свою практичну цінність для сповільнення інфляційних процесів та забезпечення сталого розвитку національних економік тих держав, які його застосовували.

Проаналізуємо формальну відповідність режиму інфляційного таргетування положенням Закону України “Про Національний банк України” від 20.05.99. Враховуючи зміни, внесені до даного закону 9 липня 2010 року, на даний час ключові його положення відповідають режиму інфляційного таргетування:

- 1) уточнено поняття “грошово-кредитна політика” в аспекті визначення єдиною метою даної політики “забезпечення стабільності грошової одиниці України” (стаття 1);
- 2) деталізовано зміст поняття “цінова стабільність”, під якою пропонується розуміти підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін (стаття 1);
- 3) зафіксовано, що при виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі (стаття 6);
- 4) посилено гарантії невторчання органів державної влади та їх посадових осіб у виконання функцій і повноважень НБУ (стаття 53);
- 5) більш чітко прописано заборону надання Національним банком кредитів на фінансування витрат Державного бюджету України, зокрема усунуто можливість опосередкованого надання кредитів НБУ через державні компанії (зокрема державні банки) та зафіксовано заборону купувати на первинному ринку цінні папери, емітовані Кабінетом Міністрів України чи державними компаніями (стаття 54).

Таким чином, можна зробити висновок, що ключові положення Закону України “Про банки та банківську діяльність” формують достатні економіко-правові умови для впровадження інфляційного таргетування.

На думку більшості науковців і представників центральних банків розвинутих країн світу (Джон Тейлор (John Taylor), Едвард Нельсон

(Edward Nelson), Дональд Браш (Donald Brash), Лоренс Бол (Laurence Ball), Петерс Амос (Peters Amos)), цільових орієнтирів інфляції неможливо досягти без практичного застосування інструментів монетарної політики, що ґрунтуються на дії процентного каналу трансмісійного механізму. Іншими словами, основним інструментом впливу центральних банків на цінову динаміку є зміна базової процентної ставки.

В Україні роль базової процентної ставки виконує облікова ставка Національного банку України. Неефективність облікової ставки НБУ як інструмента грошово-кредитної політики визначало багато вітчизняних і зарубіжних дослідників. Зокрема, відсутній значимий взаємозв'язок між обліковою ставкою та ставками міжбанківського ринку, що, у свою чергу, нівелює вплив процентної політики НБУ на динаміку ставок роздрібного сегмента грошового ринку. Недостатню ефективність процентної політики НБУ також підтверджують значні спреди та різнонаправлена динаміка між ставками НБУ, з одного боку, та ставками міжбанківського ринку і ринку депозитів – з іншого. Дана теза насамперед стосується фази спаду, коли спостерігалось суттєве збільшення розриву між обліковою ставкою НБУ та середньозваженими ставками оптового і роздрібного сегментів грошового ринку України.

Останнім часом НБУ здійснив ряд принципівих заходів щодо підвищення дієвості процентної політики. По-перше, внесено зміни до положення “Про процентну політику Національного банку України” в напрямку посилення впливу облікової ставки на процентні ставки за іншими інструментами НБУ. По-друге, удосконалено порядок використання інструментів НБУ з метою регулювання ліквідності. Таким чином, посилюється значення облікової ставки НБУ та процентного каналу трансмісії монетарних імпульсів. Зазначені заходи є мінімально необхідними, але недостатніми для істотного підвищення ефективності процентної політики НБУ як основного інструмента інфляційного таргетування в Україні.

Враховуючи зазначене вище, можна зробити висновок, що інфляційне таргетування в Україні на даний час переважно виконує роль загальнотеоретичної концепції формування монетарної політики. Вирішення проблеми посилення реального впливу НБУ на цінову динаміку переважно лежить у площині підвищення ефективності застосування облікової ставки та забезпечення дієвості процентної політики в цілому.