

Розділ 1

Стратегічні питання розвитку національної економіки

УДК 338.23:336

М.І. Макаренко

Апробація інфляційного таргетування в умовах кризи

Стаття присвячена аналізу підходів до формування та реалізації грошово-кредитної політики центральних банків у докризовий період. Розглянуто динаміку інфляції та особливості застосування монетарного режиму інфляційного таргетування під час загострення кризи в різних країнах.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, центральний банк, монетарний режим, інфляційне таргетування.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Прошло майже два десятиліття з часу, коли вперше в світі центральний банк Нової Зеландії запровадив режим грошово-кредитної політики, який отримав назву інфляційного таргетування. Відтоді до 30 країн світу наслідували приклад Нової Зеландії, перейшовши від короткострокового управління грошово-кредитним ринком до середньострокового 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 відмовитись від прямого таргетування інфляції та переорієнтувати свою грошово-кредитну політику, відповідно до вимог Європейського центрального банку, на цінову стабільність).

Аналіз останніх досліджень та публікацій. У фаховій літературі не вщухає дискусія щодо доцільності запровадження режиму інфляційного таргетування в різних групах країн, ступеня стабілізаційного впливу зазначеного режиму на динаміку реального ВВП, здатності економіки нейтралізувати екзогенні шоки та можливість знизити загалом макроекономічну волатильність. Цій проблемі присвячено чимало праць фахівців Міжнародного валютного фонду (С. Роджера, Дж. Рестрепо, К. Гарсія), вчених

Макаренко Михайло Ілліч, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародної економіки Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України».

© М.І. Макаренко, 2010

з американських дослідницьких центрів та університетів (Ф. Мишкіна, О. Бланшара, Д. Ромера). Серед вітчизняних представників монетарної науки режими грошово-кредитної політики в контексті їх застосування в Україні досліджують А. Гриценко, В. Міщенко, Т. Кричевська, В. Лепушинський, П. Нікіфоров та ін.

Невирішені раніше питання, що є частиною загальної проблеми. Між тим дійсним випробуванням на ефективність стратегій грошово-кредитної політики стала світова фінансово-економічна криза 2007-2009 рр., якої не зуміли уникнути ні країни з новітнім монетарним режимом, ні економіки з традиційною архітектурою грошово-кредитної політики. Відтак нез'ясованими залишаються питання здатності національних господарств з різноманітними монетарними устроями абсорбувати зовнішні шоки на окремих фазах ділового циклу, протистояти глобальній турбулентності в кризових умовах.

Мета та завдання статті. Мета статті полягає у виявленні на основі макроекономічної динаміки сильних та слабких сторін режиму інфляційного таргетування та пропонуванні змін у його конфігурації у післякризовий період для різних груп країн.

Основний матеріал. Режим грошово-кредитної політики являє собою метод довгострокової дії, на підставі якого приймаються рішення щодо інструментів, котрі слід використовувати для досягнення поставленої мети. Він характеризує спосіб, у який центральний банк використовує інструменти монетарної політики для реалізації її цілей та описує процедури прийняття відповідних рішень. Монетарний устрій є не просто методикою внутрішнього аналізу центрального банком економічних і монетарних параметрів, але й побудовою взаємодії з політикою уряду і комунікації центрального банку із суспільством з метою впливу на споживчі очікування. Монетарний режим – це важливий новітній монетарний інститут, який викристалізувався у процесі еволюції грошово-кредитної системи. Його формування передбачає декларування стратегічних (кінцевих) цілей, обрання проміжних цілей, реалізацію механізмів прогнозування, створення операційного середовища (наявність кола інструментів), обрання індикаторів (змінних), які забезпечуватимуть монетарну владу корисною інформацією щодо впливу на грошовий ринок, розробку комунікаційної стратегії щодо операторів ринкового середовища.

У світовій практиці широкого застосування набули чотири основні монетарні режими з використанням проміжних цілей залежно від показника, що обирається як цільовий орієнтир (номінальний якір): таргетування обмінного курсу, монетарне таргетування, безпосереднє таргетування інфляції та режим без певного орієнтиру. На різних історичних етапах розвитку монетарних систем переважного застосування набував той чи інший монетарний устрій (залежно від парадигми грошово-кредитної політики, поточних пріоритетів державного регулювання економіки та політичного вибору владних кіл).

За режиму інфляційного таргетування країна відмовляється від традиційної диференціації цілей на кінцеві та проміжні, оскільки динаміка загального рівня цін як кінцева мета стратегії водночас стає проміжним завданням політики. На відміну від таргетування обмінного курсу, інфляційне таргетування дає змогу сконцентрувати монетарну політику на вирішенні внутрішніх питань (реагувати на внутрішні шоки). Одночасно контроль інфляційної мети потребує проведення поточного аналізу значно більшої кількості індикаторів. Встановлення “відкритого” цільового показника у сфері інфляції робить політику центрального банку прозорішою, підвищує довіру до нього,

Розділ 1 Стратегічні питання розвитку національної економіки

послаблює прояви “міжчасової неузгодженості” рішень монетарної влади [2].

Між тим зазначені переваги інфляційного таргетування в основному виявились у період стабільного розвитку світової економіки та окремих національних господарств. Відтак постає цілком слушне питання: чи виправдав себе режим інфляційного таргетування за умов світової фінансово-економічної кризи, пік якої припав на 2009 р. Частково відповідь на нього дають дані таблиці 1, де наведено показники інфляції на рік запровадження режиму та кризовий 2009 р., а також діапазон коливань цільового показника інфляції, прийнятий центральним банком країни до виконання. Причому, останній показник в деяких країнах приймається у вигляді діапазону можливих значень темпів приросту індексу споживчих цін, а в інших – у вигляді центрального значення діапазону з варіантами відхилення від нього фактичних показників.

Як свідчать дані таблиці, інфляційна динаміка в країнах, що використовують рівень інфляції як номінальний якір грошово-кредитної політики, має наступні риси.

Таблиця 1 – Показники інфляції в країнах, що запровадили інфляційне таргетування (ІТ) [3]

№ п/п	Країна	Рік запровадження ІТ	Рівень інфляції на час запровадження	Середній рівень інфляції у 2009 р.	Цільовий рівень інфляції
1.	Нова Зеландія	1990	3.3	0.8	1 – 3
2.	Канада	1991	6.9	0.3	2+/-1
3.	Велика Британія	1992	4.0	2.2	2+/-1
4.	Швеція	1993	1.8	-0.3	2+/-1
5.	Австралія	1993	2.0	1.9	2 - 3
6.	Чеська Республіка	1997	6.8	1.0	3+/-1
7.	Ізраїль	1997	8.1	3.3	2+/-1
8.	Польща	1998	10.6	3.8	2.5+/-1
9.	Бразилія	1999	3.3	4.9	4.5+/-2
10.	Чилі	1999	3.2	1.5	3+/- 1
11.	Колумбія	1999	9.3	4.2	2 – 4
12.	Південна Африка	2000	2.6	7.1	3 - 6
13.	Таїланд	2000	0.8	-0.9	0.5 – 3
14.	Південна Корея	2001	2.9	2.8	3+/- 1
15.	Мексика	2001	9.0	5.3	3+/-1
16.	Ісландія	2001	4.1	12.0	2.5+/-1.5
17.	Норвегія	2001	3.6	2.2	2.5+/- 1
18.	Угорщина	2001	10.8	4.2	3+/-1
19.	Перу	2002	-0.1	2.9	2+/-1
20.	Філіппіни	2002	4.5	1.6	4.5+/-1
21.	Гватемала	2005	9.2	1.8	5+/-1
22.	Індонезія	2005	7.4	4.6	4 – 6
23.	Румунія	2005	9.3	5.6	3.5+/-1
24.	Туреччина	2006	7.7	6.3	6.5+/-1
25.	Сербія	2006	10.8	7.8	4 – 8

26.	Гана	2007	10.5	19.3	14.5+/-1
-----	------	------	------	------	----------

По-перше, більшість країн у кризовому 2009 р. мали нижчі значення зростання загального рівня цін, ніж на час запровадження режиму. Виняток становлять такі країни, як:

- Бразилія, де порівняно зі стартовим 1999 р. рівень інфляції виявився вищим на 1,9 відсоткових пункти;
- ПАР зі значно підвищеною інфляцією у 7,1% у 2009 р. проти 2,6% у 2000 р.;
- Ісландія, де макроекономічна ситуація загалом наприкінці 2008 р. була близькою до катастрофічної;
- Перу, що перейшла за період дії режиму від дефляції до неістотних значень зростання цін;
- Гана, у якої рівень інфляції у 2009 р. майже подвоївся проти 2007 р.

Отже, з-поміж 5 країн, що перевищили стартовий показник інфляції, загрозливе становище склалося лише в Ісландії. Ця країна вже на початкових етапах кризи потрапила в потужний прецесійний вир. Правильно не зваживши ризики кредитного буму, збанкрутували три найбільші банки країни. Стрімко зростало безробіття. Інфляція в 2008 р. сягнула рекордного рівня у 17,1%. Центральний банк, проводячи таргетування інфляції, не переймався проблемою нагромадження золотовалютних резервів і не зміг утримати крону від карколомної девальвації. Фінансова допомога МВФ та Скандинавських країн радикально не поліпшила ситуацію, і тепер центральний банк та уряд реалізують програму жорсткої економії бюджетних коштів та подорожчання кредитів.

По-друге, у 2009 р. нижчими за цільові значення виявились показники інфляції у Нової Зеландії, Канади, Швеції, Австралії, Чехії, Чилі, Таїланду, Філіппін та Гватемали. З погляду циклічної динаміки загального рівня цін така ситуація є цілком природною. Справа в тому, що під час циклічного стискання спостерігається згортання ділової активності і, як наслідок, збільшення запасів нереалізованої продукції, що змушує підприємницький сектор уповільнювати підвищення цін на свою продукцію або навіть знижувати їх.

По-третє, вищий рівень інфляції порівняно з цільовим її діапазоном демонстрували Ізраїль, Польща, Колумбія, ПАР, Мексика, Ісландія, Угорщина, Румунія та Гана. Причому, загрозливих масштабів для стабільності національної економіки таке перевищення набуло лише в Ісландії, про що йшлося вище.

За таких умов постає цілком справедливе питання: чи виправдала себе стратегія інфляційного таргетування під час кризових випробувань? На це питання немає однозначної відповіді з наступних причин.

З одного боку, до інфляційного таргетування вдавались центральні банки країн з доволі стабільними ринками та усталеними інфляційними очікуваннями, що було результатом кількарічних цілеспрямованих перетворень в економіці. Особливо такі трансформації виявились корисними в частині стабілізації очікувань для країн з новосформованими ринками та тих, що розвиваються.

З іншого боку, якщо у 90-ті роки ХХ ст. запровадження інфляційного таргетування здійснювалось за суворою схемою, якої дотримувались перші країни-таргетери, то в наступне десятиліття, запроваджуючи цей режим, центральні банки та уряди нових країн припускали дещо підвищені темпи зростання споживчих 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 – нижчу волатильність макроекономічних показників. Натомість у період 2008-2009 рр. серед країн – таргетерів інфляції виявилось декілька аутсайдерів, які не змогли надійно протистояти викликам світової фінансової кризи. Насамперед ідеться про економіку Ісландії.

На сьогодні перед економіками, що ставили на перший план передбачуваний рівень інфляції як основний орієнтир грошово-кредитної політики, стоїть насамперед завдання гармонізувати її з фіскальною політикою. У міру подолання кризових явищ доведеться поступово змінювати експансійний вектор фіскальних заходів на рестрикційний, скорочувати бюджетні дефіцити та державну заборгованість. Повільне зростання економік розвинутих країн у найближчі два роки, очевидно, сприятиме притоку міжнародних інвестицій до країн з ринками, що формуються. Проте другим невідкладним завданням є врівноваження поточних рахунків платіжних балансів. Саме зазначені умови роблять стратегію інфляційного таргетування дієвим засобом нівелювання зовнішніх і внутрішніх макроекономічних шоків.

Висновки по даному дослідженню і перспективи подальших розробок. В Україні останнє десятиліття фактично переважала стратегія таргетування обмінного курсу, коли параметри грошово-кредитної політики імпліцитно підпорядковувались досягненню стабільності номінального курсу долара. Після переходу у жовтні 2008 р. до плаваючого режиму курсоутворення монетарна влада виголосила пріоритетною стратегію без певного номінального якоря [1], що цілком розв'язувало їй руки при проведенні поточної грошово-кредитної політики. Проте в міру подолання вітчизняною економікою наслідків кризи, підвищення політичної стабільності з необхідністю постане завдання вибору оптимального монетарного режиму та адаптації його до особливостей національного господарства. Як впливає зі сказаного вище, за характеристиками гнучкості, оперативності та стабілізаційного потенціалу для цього найбільше пасує режим інфляційного таргетування.

1. *Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Rada_Nbu/index.htm
2. *Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави* : [монографія] / М.І. Макаренко, І.І. Д'яконова, Ф.О. Журавка та ін. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 109 с.
3. *Roger S. Inflation Targeting Turns 20* [Electronic resource]. – Access regime: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/pdf/roger.pdf>

М.І. Макаренко

Апробація інфляційного таргетування в умовах кризи

Стаття посвячена аналізу підходів к формуванню и реализации денежно-кредитной политики центральных банков в докризисный период. Рассмотрена динамика инфляции и особенности применения монетарного режима инфляционного таргетирования во время обострения кризиса в различных странах.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, центральный банк, монетарный режим, инфляционное таргетирование.

Макаренко М.І. Апробація інфляційного таргетування в умовах кризи / М.І. Макаренко // Механізм регулювання економіки. — 2010. — № 3. Т.3. — С. 13-17.