

УДК 336.748.12

*М.І. Макаренко, д-р екон. наук, проф.,
Українська академія банківської справи Національного банку України*

УДОСКОНАЛЕННЯ ПРАКТИКИ ВИЗНАЧЕННЯ ТА ЗАСТОСУВАННЯ ПОКАЗНИКА ІНФЛЯЦІЇ В МОНЕТАРНІЙ ПОЛІТИЦІ

Постановка проблеми. Центральні банки багатьох країн за останнє десятиліття перейшли від короткострокової до середньострокової парадигми монетарної політики, широко запроваджуючи режим інфляційного таргетування у практику регулювання грошово-кредитного ринку. Зазначений режим визнали провідною стратегією монетарної політики ряд країн з розвинутою та перехідною економікою. На його користь говорять такі переваги, як однозначна орієнтація монетарних заходів на досягнення макроекономічної цінової стабільності та забезпечення внутрішньої усталеності національних грошей. Однак для запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні необхідно створити ряд правових, інституційних, політичних та економічних передумов, однією з яких є удосконалення порядку визначення та практики застосування існуючих вимірювачів інфляції.

Дослідження публікацій. Якщо у зарубіжній фаховій літературі проблемам інфляційного таргетування присвячено чимало досліджень, то на шпальтах українських фахових видань ця тема висвітлена не надто широко. Насамперед, нею опікуються аналітичні та консалтингові підрозділи НБУ; за їх ініціативою проводяться конференції та “круглі столи”, де всебічно аналізуються питання модернізації антиінфляційної політики. Серед авторів різні аспекти інфляційного таргетування досліджували Н. Дорофєєва, О. Кузнєцов, Т. Кричевська, В. Лагутін, О. Петрик, Ю. Половнєв, О. Шаров та ін. Разом з тим проблема вимірювання фактичної інфляції та визначення її прогнозного рівня як статистична база монетарної політики розглядається фрагментарно і не має завершеного характеру.

Мета статті – визначення шляхів об’єктивізації вимірювання фактичної та підвищення точності прогнозування очікуваної інфляції як цільового орієнтира монетарної політики.

Виклад основного матеріалу. У контексті можливого майбутнього переходу України до організації монетарного регулювання на принципах інфляційного таргетування перед науковцями та практиками постає кілька завдань, які потребують попереднього розв’язання. Насамперед,

необхідно виявити найбільш дієві інструменти грошово-кредитної політики при впливі на різні за природою інфляційні ризики, породжені екогенними щодо економічної системи факторами або спричинені прорахунками у фіскальній, ціновій політиці чи політиці доходів.

Актуальна для Національного банку України “інструментальна” проблема поступово втрачає свою гостроту, оскільки його керівництво значною мірою визначилося з регуляторними заходами на подолання підвищеної інфляції. Так, відповіддю на зростання миттєвої та короткострокової ліквідності банківської системи служить застосування операцій з облігаціями внутрішньої державної позики та депозитними сертифікатами; зростання середнього за останні 12 місяців індексу споживчих цін (ІСЦ) стає приводом до оперативного підвищення облікової ставки; потужні курсові очікування кінця 2004 року, здатні прискорити інфляцію, поки що вдається стримувати через доларові інтервенції на міжбанківському валютному ринку.

Останнім часом спостерігаються також деякі інші особливості в монетарному регулюванні цінової стабільності. Відбувається перебудова механізму монетарної трансмісії, активізуються одні та нейтралізуються інші її канали. Зокрема, слід відзначити випереджальне зростання монетарної бази порівняно з грошовою масою. Станом на 22.10.2004 монетарна база з початку року зросла на 38,2 % і становила 55,4 млрд. грн.; приріст грошової маси М3 дорівнював 36,6 %, а її обсяг становив 129,9 млрд. грн. [4]. Розрив між темпами приросту цих показників був ще значнішим у середині року. Це призводило до зниження значення грошового мультиплікатора та уповільнення темпів монетизації економіки. Відтак збільшення пропозиції ефективних грошей не супроводжувалося відповідним “усмоктуванням” грошової маси з боку реального сектора. Позитивною ж стороною зазначеного процесу фахівці НБУ визнають зміцнення зв'язку між динамікою грошових агрегатів та інфляцією і більшу підвладність останньої щодо запроваджених монетарних заходів [2, с. 3].

На найближче майбутнє монетарну політику слід залишити мультицільовою, комплексною, такою, що уникає однобічного націлювання на регулювання обмінного курсу чи інфляції. Розгорнуте або комплексне таргетування стабільності національної грошової одиниці передбачає постійний моніторинг і контроль за динамікою цін на товари і послуги, обмінного курсу та відсоткових ставок, їхніми співвідношеннями і при необхідності вплив на них засобами грошово-кредитної політики [5, с. 219-220].

Перехід до прямого таргетування інфляції як найбільш інтегрованого показника макроекономічного розвитку планується здійснити в період 2010-2011 рр. На той же час передбачається і повне

скасування обмежень у функціонуванні валютного ринку та перехід до валютно-курсового режиму вільного плавання.

Отже, майбутнє монетарної політики лежить у площині створення передумов і практичного застосування такого монетарного устрою, як інфляційне таргетування. За визначенням фахівців Європейського центрального банку, інфляційне таргетування – це стратегія монетарної політики, спрямована на підтримання цінової стабільності і сфокусована на відхиленнях прогнозованої інфляції від проголошеної інфляційної цілі [6, с. 113].

Таке визначення містить у собі три основні ознаки інфляційного таргетування: по-перше, воно характеризується як самостійна стратегія центрального банку, тобто така система заходів монетарної політики, якій притаманна власна мета, засоби її досягнення та методи оцінки результатів. Таргетування інфляції визнається пріоритетним напрямком діяльності центрального банку порівняно з таргетуванням грошової маси, процентної ставки чи обмінного курсу. По-друге, основним об'єктом грошово-кредитного регулювання стає загальний рівень цін, а метою діяльності центрального банку – цінова стабільність. В умовах паперово-грошового обігу динаміка товарних цін значною мірою визначається емісійною активністю центрального банку, відповідністю кількості грошей масі благ, послуг, ресурсів, фінансових активів, обіг яких опосередковується грошима. По-третє, змістом стратегії служить вплив центрального банку не на фактичний рівень інфляції, а на її прогнозовану величину з метою наблизити до цільового значення – виголошеного у середньостроковому горизонті річного темпу інфляції. Саме поняття прогнозованої або очікуваної інфляції, яку повинен регулювати центральний банк в режимі таргетування, робить практичний бік проблеми не надто простим. З одного боку, прогнозів інфляції може бути декілька (аналітики дають, як мінімум, два – песимістичний і оптимістичний). Відповідно до кожного з них відхилення від стратегічної цілі також виявиться неоднаковим, що потребуватиме різної сили монетарного впливу на реальний сектор. З іншого боку, вплив центрального банку на очікувану інфляцію – проблема більшою мірою соціально-психологічна, аніж економічна, вирішення якої лежить у площині створення тривалої монетарної стабільності в країні.

Той факт, що прогнозування інфляції в умовах трансформаційної економіки є досить ускладненим, ілюструє таблиця 1, де зіставлені індекси споживчих цін (ІСЦ), запропоновані Міністерством економіки та внесені до “Основних засад грошово-кредитної політики...” на певний рік, та фактичний рівень інфляції.

Таблиця 1

Зіставлення прогнозованого та фактичного індексів споживчих цін у 2000-2004 рр. (грудень до грудня попереднього року), %

Роки	Передбачалося “Основними засадами...”	Фактично	Відхилення від середнього значення
2000	118,5	125,8	-7,3
2001	115,4	106,1	+9,3
2002	109,8	99,4	+10,4
2003	106-107	108,2	-1,7
2004	105,8-106,3	109,7*	-1,6

* Фактичний індекс споживчих цін за 2004 р. подано даними за 11 місяців

Значне відхилення фактичних показників інфляції від прогнозованого рівня пояснюється наступними основними обставинами.

По-перше, перебіг економічних процесів у трансформаційному суспільстві залишається багатоваріантним, коли імовірність здійснення тієї чи іншої події, здатної вплинути на динаміку цін, важко об'єктивно оцінити. По-друге, на інфляційну ситуацію помітно впливають екзогенні шоки – зовнішні відносно економічної системи події, що впливають на макроекономічний рух цін (урожай сільськогосподарських культур, вартість енергоносіїв на світовому ринку, політична нестабільність). По-третє, проста екстраполяція поточних тенденцій у змінах цін за таких умов дає неточні результати внаслідок сезонних та циклічних коливань цін, особливо продовольчих товарів (рис. 1).

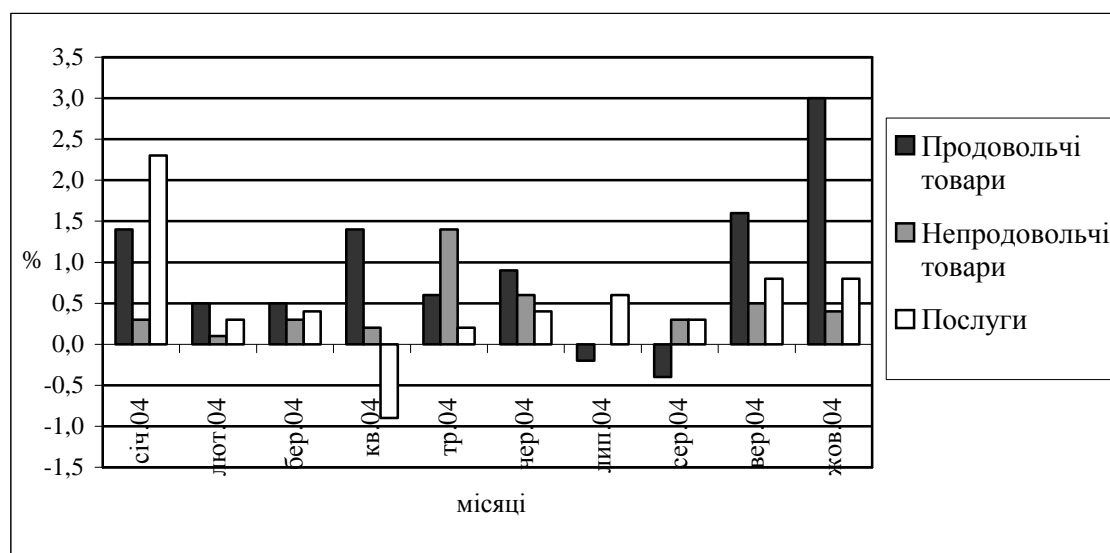


Рис. 1. Динаміка складових індексу споживчих цін у 2004 р. [1]

За характером цінової динаміки 2004 рік був нетиповим, оскільки загальна тенденція останніх років до неухильної дезінфляції змінилася на протилежну. Для цього було кілька об'єктивних причин, породжених зростанням витрат виробників внаслідок подорожчання енергоносіїв, підвищеним попитом населення на м'ясні вироби в умовах зростання реальних доходів, подорожчанням освітніх послуг тощо. За 10 місяців 2004 р. вартість продовольчих товарів, які охоплюють понад 60 % споживчого кошика, зросла на 9,7 %, непродовольчих товарів – на 4,2 %, послуг – на 5,3 % (див. рис. 1). Причому підвищення цін відбувалося нерівномірно з місяця в місяць протягом зазначеного періоду. Цілком природно, що взимку у складі продовольчих товарів спостерігаються підвищувальні зрушення в цінах картоплі, овочів і фруктів, молока і продукції з нього. Улітку характер цінової динаміки змінюється в протилежному напрямку (табл. 2).

Таблиця 2

Сезонні коливання цін на деякі продовольчі товари у січні-жовтні 2004 р. (темпи зростання до попереднього місяця), %

Місяці	Продовольчі товари	У тому числі			
		масло вершкове	молоко і молочна продукція	картопля	овочі
Січень	101,4	100,8	101,7	102,8	108,9
Лютий	100,5	100,1	101,8	101,2	103,3
Березень	100,5	99,4	99,0	99,1	92,7
Квітень	101,4	99,2	99,0	96,7	100,5
Травень	100,6	98,4	96,4	95,9	99,7
Червень	100,9	98,3	97,5	98,5	86,0
Липень	99,8	99,1	99,4	73,9	71,9
Серпень	99,6	100,2	101,4	86,2	79,9
Вересень	101,6	101,7	102,6	92,2	99,1
Жовтень	103,0	102,8	106,8	94,6	110,7
Усього за період	109,7	99,9	105,3	52,1	56,6

Безперечно, сезонні коливання цін кожного року мають свою амплітуду і відстань між зимовими піками та літніми спадами виявляється неоднаковою, що залежить від конкретних зрушень у фактичних витратах виробників та особливостей попиту споживачів. Проте, узагальнивши помісячні цінові коливання протягом останніх 8-ми років (період відносної макроекономічної стабілізації з часу введення в обіг гривні), отримуємо середні значення інфляції для кожного з місяців (рис. 2). Для більшої наочності приймемо за 100 % індекс споживчих

цін “літнього мінімуму” – ціни липня. Доречним буде зазначити, що відносна відстань між значеннями індексів цін у різні роки залежить від інфляційного “фону” того чи іншого періоду.

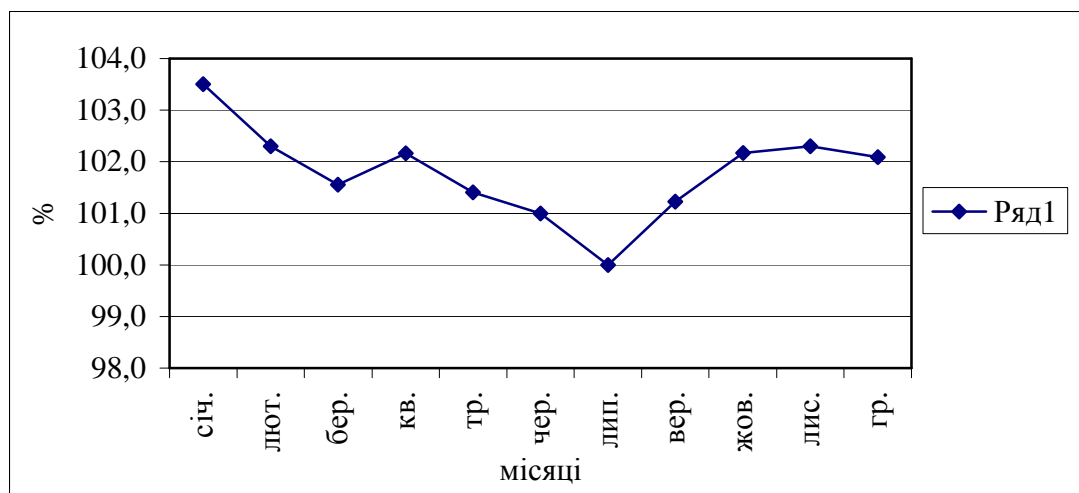


Рис. 2. Середньомісячні показники сезонності індексів споживчих цін

Як свідчать дані рис. 2, різниця між середніми значеннями індексів споживчих цін у січні та липні становить 3,5 %, що характеризує амплітуду сезонних коливань за вісім останніх років. Крім того, щороку вартість споживчого кошика істотно зростає у лютому, квітні та у IV кварталі. Осінньо-зимові сплески цін видаються цілком закономірними і пояснюються зниженням продуктивності тваринництва в холодну пору року та витратами на зберігання овочевої продукції. Водночас квітневі підвищення цін мають дещо іншу природу: часто вони породжуються побоюваннями споживачів під час весняної сівби щодо майбутнього урожаю сільськогосподарських культур та намаганнями виробників застрахуватися від можливих збитків восени шляхом створення через вищі ціни своєрідного резерву рентабельності.

За період 1996-2004 рр. споживчі ціни демонстрували тенденцію до дезінфляції. Якщо у 1996 р. індекс споживчих цін становив 139,7 %, то у 2002 р. – 99,4 % [3]. Природно, що відповідним чином змінювались і абсолютні значення показників сезонності. Проте відносні їх величини залишалися фіксованими. Показники сезонної динаміки цін, скориговані на індекс інфляції поточного періоду, ми назвали адаптованими коефіцієнтами сезонності (табл. 3).

Отже, ланцюгові показники сезонності цін, адаптовані до інфляції певного року, розраховані таким чином, що добуток їх коефіцієнтів відповідає індексу інфляції того чи іншого року. Наприклад, річна інфляція 2000 р. фактично становила 125,8 %, але помісячні індекси споживчих цін реагували як на сезонні коливання, так і на разові шоки

пропозиції та існуючий інфляційний фон. Втім добуток помісячних коефіцієнтів сезонності дорівнює 125,8 %, що відповідає річному індексу інфляції. При цьому відносна різниця між інфляцією різних місяців зберігається на середньорічному рівні.

Таблиця 3

**Адаптовані показники сезонності індексів споживчих цін
за 2000-2004 рр., %**

Місяці	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.
Січень	103,6	102,1	101,6	102,3	102,5
Лютий	102,4	100,9	100,4	101,1	101,3
Березень	101,6	100,2	99,7	100,4	100,6
Квітень	102,2	100,8	100,3	101,0	101,2
Травень	101,5	100,1	99,5	100,2	100,4
Червень	101,1	99,6	99,1	99,8	100,0
Липень	100,1	98,7	98,1	98,8	99,0
Серпень	101,3	99,9	99,3	100,0	100,2
Вересень	102,2	100,8	100,3	101,0	101,2
Жовтень	102,4	100,9	100,4	101,1	101,3
Листопад	102,2	100,7	100,2	100,9	–
Грудень	102,7	101,3	100,7	101,4	–
Усього за період	125,8	106,1	99,4	108,2	107,9

Для визначення “нормального” темпу інфляції, зумовленого ціновою інерцією, фактичні індекси споживчих цін слід скоригувати на адаптовані показники сезонності. Отримані помісячні індекси характеризуватимуть інфляцію в чистому вигляді, позбавлену сезонних коливань. Цінові індекси, більші за 1 (100 %), означають, що фактична інфляція даного місяця була вищою за ту, яка зумовлена поточною ціновою інерцією. Навпаки, менші за 1 (100 %) чисті індекси споживчих цін показують зменшення інфляційної динаміки нижче, ніж це диктують сезонні показники (табл. 4).

Аналізуючи отримані значення чистих індексів споживчих цін у 2003 р., можна чітко вирізнити на загальному інфляційному тлі потужний ціновий шок червня-липня, коли у бік підвищення цін на продовольство спрацювали очікування низького урожаю зернових культур. Дійсно, малосніжна морозна зима 2002-2003 рр. спричинила майже повсюдну загибель озимих зернових і нестачу продовольчого зерна власного виробництва. Намагання уряду стримати різке підвищення цін на хлібобулочні вироби не могло бути тривалим. У жовтні-листопаді здороження борошна та виробів з нього цілком відбилося

на загальному показникові інфляції, про що наглядно свідчить чистий індекс споживчих цін.

Таблиця 4

**Помісячні індекси споживчих цін у 2003-2004 рр.,
скориговані на адаптовані коефіцієнти сезонності**

Місяці	2003 р.			2004 р.		
	Фактичний ІСЦ	Адаптований коефіцієнт сезонності	Чистий ІСЦ (2/3)	Фактичний ІСЦ	Адаптований коефіцієнт сезонності	Чистий ІСЦ (5/6)
Січень	1,015	1,023	0,992	1,014	1,025	0,989
Лютий	1,011	1,011	1,000	1,004	1,013	0,991
Березень	1,011	1,004	1,007	1,004	1,006	0,998
Квітень	1,007	1,010	0,997	1,007	1,012	0,995
Травень	1,000	1,002	0,998	1,007	1,004	1,003
Червень	1,001	0,998	1,003	1,007	1,000	1,007
Липень	0,999	0,988	1,011	1,000	0,990	1,010
Серпень	0,983	1,000	0,983	0,999	1,002	0,997
Вересень	1,006	1,010	0,996	1,013	1,012	1,001
Жовтень	1,013	1,011	1,002	1,022	1,013	1,009
Листопад	1,019	1,009	1,010	–	–	–
Грудень	1,015	1,014	1,001	–	–	–

Помісячна динаміка чистих індексів інфляції у 2004 р. показує, що, починаючи з травня (за винятком серпня), простежується виразна тенденція до підвищення інфляційної інерції, пов'язаної з очікуваннями суб'єктів щодо девальвації гривні та зростання фактичних доходів напередодні президентських виборів.

В ході проведеного дослідження були зроблені наступні **висновки**:

1. Після кількох років ейфорії фахівців та влади щодо остаточного встановлення цінової стабільності та дезінфляції в Україні на рубежі 2004-2005 рр. була відновлена підвищена інфляція. Це ще раз підтвердило тезу, що помірна інфляція – не другорядна мета грошово-кредитної політики, а цілком конкретне завдання, часто непосильне для вирішення одному центральному банку.
2. Рецидив інфляційного розвитку актуалізував питання про об'єктивність вимірювання та надійність прогнозування цінової динаміки. Існуюча на сьогодні практика визначення цінових індексів залишається недосконалою, а розрахункові показники на зразок базового індексу інфляції як вимірювача монетарної складової інфляції не мають єдиної загальновизнаної методики визначення.

3. Запропонована методика обчислення показників чистої інфляції має ряд переваг над іншими розрахунковими індексами зростання цін, які використовує Національний банк у практиці аналізу та прогнозування інфляції. Зокрема, якщо для обрахунку базового ІСЦ обирається один зі статистичних методів усереднення показника інфляції (медіанний метод, середня ковзна тощо), то визначення чистого ІСЦ потребує наявності коефіцієнтів сезонності, обчислених за кілька років на базі повного ІСЦ, без виключення з його складу будь-яких компонентів.
4. Простота і надійність методу забезпечується нескладністю розрахунку коефіцієнтів сезонних коливань цін, а також коригування фактичних індексів інфляції на адаптовані коефіцієнти сезонності.
5. За відсутності шоків пропозиції підвищену чисту інфляцію (понад одиницю або 100 %) можна вважати монетарною, яка потребує вжиття Національним банком відповідних рестрикційних заходів щодо її подолання.
6. Використання методу врахування сезонності цін цілком можливе в прогнозуванні макроекономічної цінової динаміки шляхом екстраполяції на наступний місяць адаптованого показника сезонних коливань.
7. Недоліком методу врахування сезонності цін є низька імовірність прогнозування цінових шоків – раптових збурень цін під впливом екзогенних факторів.

Список літератури

1. Індеси споживчих цін у 2004 році // <http://www.ukrstat.gov.ua>.
2. Основні засади грошово-кредитної політики на 2005 рік, схвалені рішенням Ради Національного банку України від 10 вересня 2004 р. № 17 // <http://www.bank.gov.ua>.
3. Основні показники економічного та соціального стану України (1996-2004 роки) // <http://www.bank.gov.ua>.
4. Поточні тенденції грошового ринку з 20.09.2004 по 24.09.2004 р. // <http://www.bank.gov.ua>.
5. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004-2015 роки) “Шляхом Європейської інтеграції” / Авт. кол.: А.С. Гальчинський, В.М. Геєць та ін. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. – 416 с.
6. The monetary policy of the ECB 2004. – Frankfurt am Main: ECB, 2004. – 167 p.

Макаренко, М.І. Удосконалення практики визначення та застосування показника інфляції в монетарній політиці [Текст] / М.І. Макаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2005. - Т. 12. - С. 16-25.