

УДК 338.244.2

К. К. Мельник, Національний банк України, м. Київ

ВПЛИВ СВІТОВОЇ КРИЗИ НА ІНФЛЯЦІЙНІ ОЧІКУВАННЯ В КРАЇНАХ З РЕЖИМОМ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ

У статті досліджено вплив світової кризи на інфляційні очікування економічних суб'єктів, проведено порівняльний аналіз зарубіжного досвіду реалізації режиму інфляційного таргетування під час світової кризи.

Ключові слова: інфляція, інфляційне таргетування, центральний банк, інфляційні очікування, монетарна політика.

Постановка проблеми. Одна з причин виникнення інфляції як з боку попиту, так і з боку пропозиції – це інфляційні очікування. Це досить специфічний чинник інфляції, оскільки безпосередньо вплинути на інфляційні очікування населення і підприємств досить важко. Якщо монетарна влада може передбачити зміну інфляційних очікувань, у неї з'являється можливість більш ефективно контролювати інфляційний процес і зменшувати вплив кризових проявів.

Аналіз джерел і публікацій. Світовий досвід окремих країн щодо запровадження та реалізації режиму інфляційного таргетування аналізують провідні фахівці багатьох центральних банків, міжнародних фінансових організацій, вітчизняні та зарубіжні науковці, зокрема такі як Д. Лекстон, А. Скотт, Р. Вогель, Д. Додж, Дж. Мюррей, О. І. Петрик, А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська та інші.

Про необхідність аналізу інфляційних очікувань наголошують у своїх дослідженнях здебільшого такі зарубіжні фахівці, як К. Капістран, М. Франкія Рамос, Р. Геркайнак, А. Левін, Е. Свенсон та інші.

Метою статті є дослідження впливу шоків і кризових явищ на інфляційні очікування та порівняльний аналіз міжнародного досвіду на предмет успішності реалізації режиму інфляційного таргетування під час світової кризи.

Виклад основного матеріалу. Як відомо, таргетування інфляції було вперше введено в Новій Зеландії у 1989 році. Як зазначав у своєму дослідженні Дж. Мюррей [3], реалізацію інфляційного таргетування у Новій Зеландії варто розглядати як особливий випадок, тому що Нова Зеландія на час запровадження нового режиму була невеликою відкритою економікою, яка оголосила про проведення цілого ряду непопулярних реформ (зокрема фіскальна реформа, реформа ринку праці та реформа, пов'язана з суттєвим зниженням бар'єрів у міжнародній торгівлі). Але ці реформи були вкрай важливими та дозволили стримати інфляцію, що відображено на рис. 1.

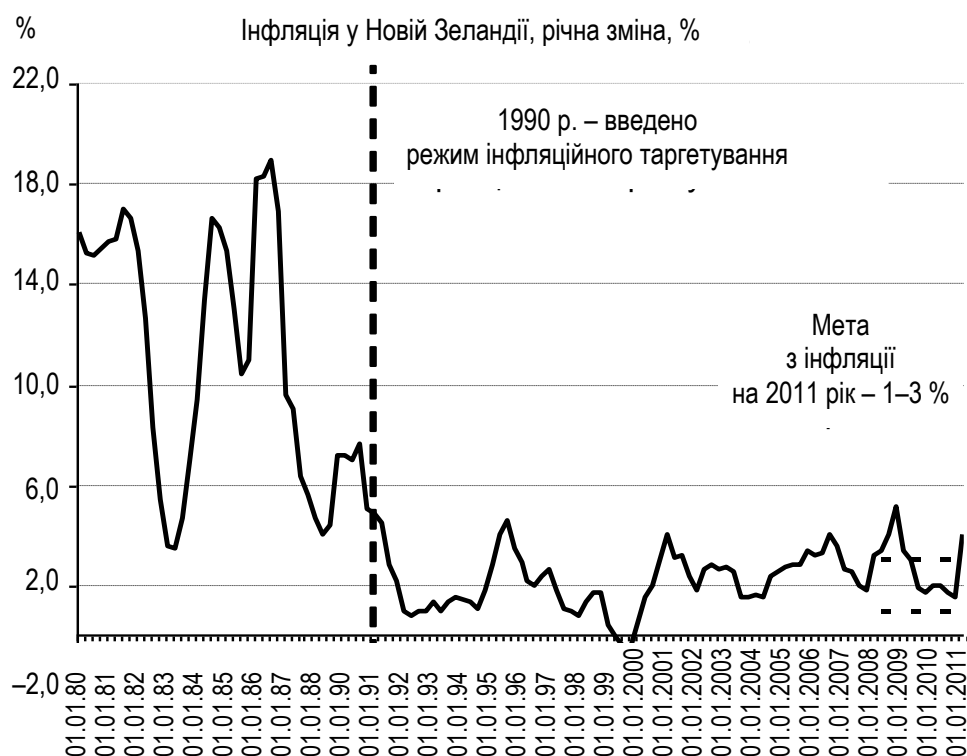


Рис. 1. Інфляція у Новій Зеландії, річна зміна, %

Джерело: Сайт ЦБ Нової Зеландії.

А підписана в березні 1990 року Угода про політичні таргети стала розумною відстрочкою для проведення першої хвилі реформ та забезпечила більшу дисципліну та підзвітність при проведенні грошово-кредитної політики. Голова визначав експліцитні цілі, а всі зусилля спрямовувалися на їх виконання. Ці дії були немінучими з огляду на ситуацію у країні на той час, оскільки Нова Зеландія була країною, що розвивалася, але була достатньо невеликою, що не викликало жодних загроз для інших країн.

Проте коли через рік і Банк Канади оголосив про готовність перейти до нового режиму, реакція була дещо іншою. Канада була промисловою країною. Середня інфляція у 1980-ті роки становила 6,5 %, а в 1990 році цей показник знизився до 5 % (рис. 2). Після суттєвого скорочення інфляції у період 1982–1984 років прогресу у подальшому її зниженні не було. Поряд з тим, що у Канаді був відсутній експліцитний таргет з інфляції, також не зосереджувалась увага і на інфляційних очікуваннях. Побоювання з приводу того, що інфляція знову почне зростати і залишиться на високому рівні, були викликані переважно економічним бумом наприкінці 1980-х років поряд із шоками, викликаними зміною цін на нафту та введенням податку на товари і послуги. І це відбувалося на тлі того, що в 1991 році канадський уряд і Банк

Канади погодили цілі щодо зниження інфляції. Перша офіційна угода, підписана у грудні 1992 року, встановлювала мету з інфляції у розмірі 3 % (плюс-мінус 1 %). Ряд цілей, проголошених в угоді, були спрямовані на те, щоб 12-місячна ставка індексу споживчих цін була знижена до 2 % (плюс-мінус 1 відсотковий пункт) до грудня 1995 року. Зниження інфляції було досягнуто, і до січня 1992 року інфляція становила близько 2 % [2].



Рис. 2. Інфляція в Канаді, річна зміна, %

Джерело: Сайт ЦБ Канади.

Як відзначав Дж. Мюррей [3] на нараді Банку міжнародних розрахунків у Базелі в березні 1991 року, коли Голова Банку Канади Джон Кроу зустрівся зі своїми колегами G-10, його оголошення про перехід до режиму інфляційного таргетування було сприйнято не дуже добре. Члени G-10 були спантеличені тим, як може “розсудливий” центральний банк ризикувати своєю репутацією, приймаючи експліцитний мандат. Шанси на успішне зниження інфляції згідно з визначеним і встановленим шляхом переходу і збереження її у вузькому цільовому діапазоні (від 1 до 3 %) вважалися вкрай незначними, що могло істотно підірвати довіру до банку.

Після цього впродовж останніх двох десятиліть курс на інфляційне таргетування взяли значна кількість країн. Незважаючи на те, що перехід до інфляційного таргетування у більшості випадків поступовий (винятком є Мексика), у кожній країні встановлювалась офіційна

дата, на яку влада орієнтувалась як на дату офіційного прийняття повноцінного режиму інфляційного таргетування. Після Нової Зеландії та Канади інфляційне таргетування прийняли Великобританія, Швеція та Австралія. До кінця 1990-х років інфляційне таргетування прийняла і група країн з економікою, що розвивається. Важливо відзначити, що в багатьох з цих країн перед прийняттям інфляційного таргетування було попередньо здійснено ряд економічних реформ.

На рис. 3 продемонстровано, що центральні банки, які прийняли за режим монетарної політики таргетування інфляції, обирали різні типи таргетів, хоча у всіх випадках вони стосувались індексу споживчих цін (за винятком Таїланду, де мета визначена для базової інфляції). Деякі обирали точкові цілі (Канада, Ісландія, Норвегія, Великобританія, Угорщина), точкові цілі зі змінним інтервалом (Швеція, Бразилія, Чилі, Мексика, Перу, Філіппіни, Польща, Чеська Республіка), допустимі межі (Австралія, Нова Зеландія, Колумбія, Ізраїль, Південна Африка і Таїланд).

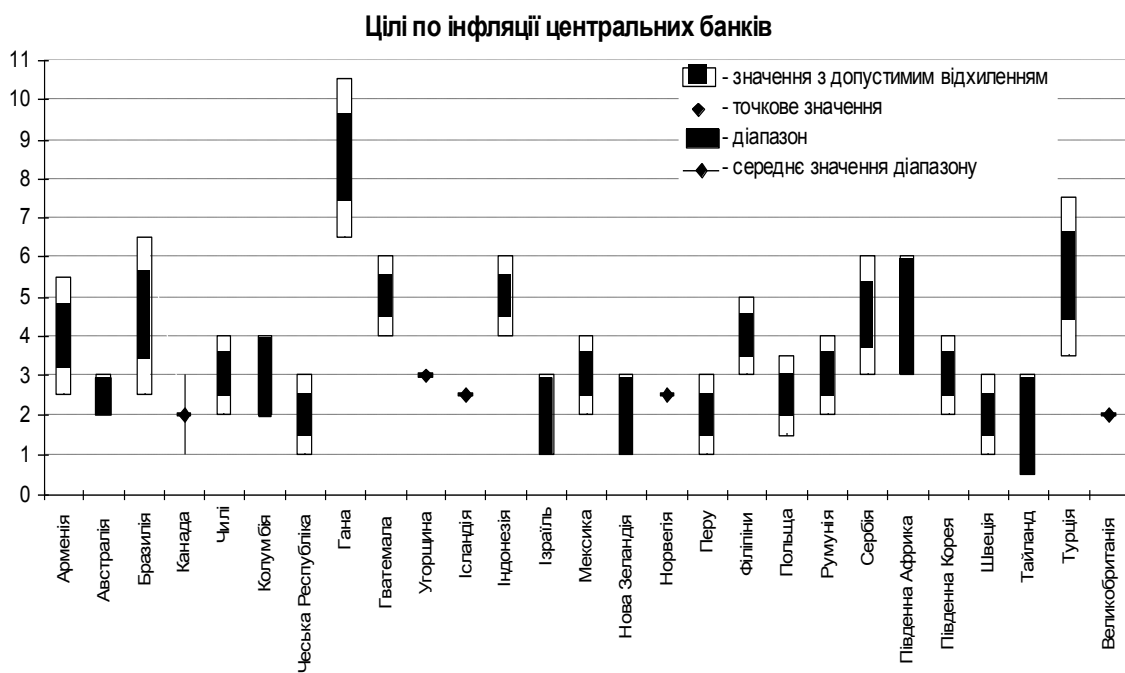


Рис. 3. Цілі з інфляції центральних банків

Джерело: веб-сторінки центральних банків.

До недавнього часу режим інфляційного таргетування здійснювався за умови наявності сприятливих зовнішніх умов (як наприклад, низької інфляції). Однак за останні роки, особливо в період, який передував світовій фінансовій кризі 2008 року та після неї, деякі країни потрапили під дію шоку споживчих цін, особливо цін на продовольчі

товари, що показано на рис. 4. Це призвело до значного збільшення інфляції у світі, особливо у країнах з економікою, що розвивається, і які мають більшу вагу продуктів харчування в їх споживчих кошиках (рис. 5).

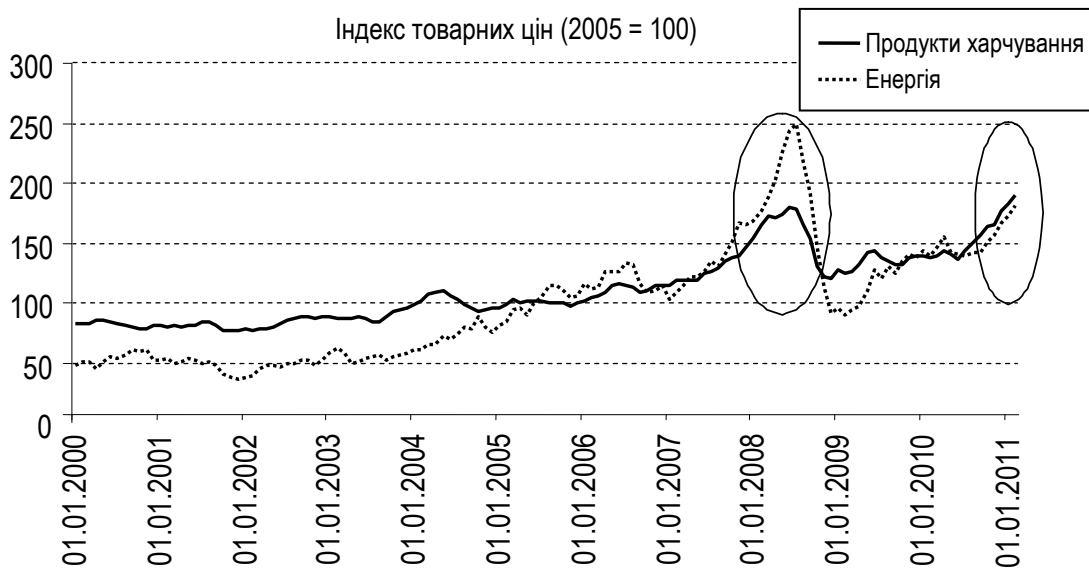


Рис. 4. Індекс товарних цін

Джерело: дані Міжнародного валютного фонду.

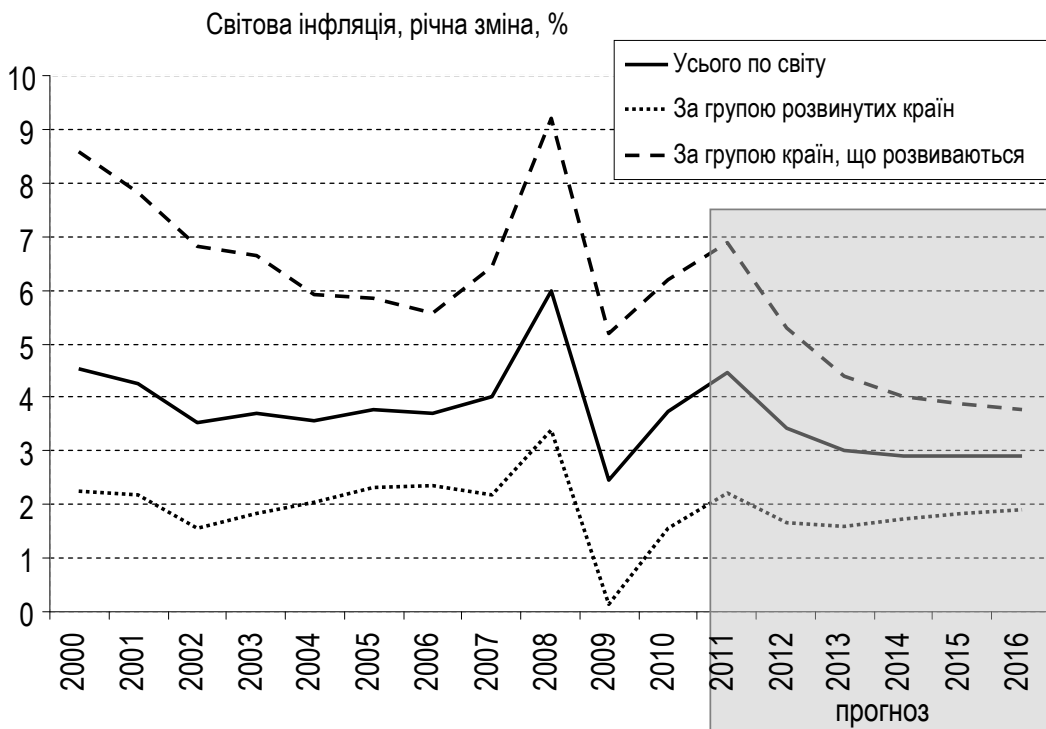


Рис. 5. Інфляція у світі

Джерело: дані Міжнародного валютного фонду.

Це призвело до значного збільшення рівня глобальної інфляції, особливо в країнах з економікою, що розвивається, оскільки в споживчих кошиках таких країн продукти харчування мають більшу вагу.

Внаслідок зростання інфляції через потрясіння на ринках сировинних товарів інфляція почала перевищувати встановлені цілі з інфляції. Особливо це проявилось у більшості країн з економікою, що розвивається. Таблиця 1 демонструє відсоток місяців, в яких річна інфляція була вища за верхню межу інтервалу або допустимого значення з інфляції. Доцільно виділити три періоди: грудень 2001 року – грудень 2006 року, січень 2007 року – грудень 2008 року, з січня 2009 року до грудня 2010 року.

Таблиця 1

**Періоди з інфляцією вище верхньої межі інтервалу
або області допустимих значень**

Країна	Мета з інфляції, %	Інфляція вище допустимої межі, % місяців	
		2001–2006	2007–2008
Розвинуті країни			
Австралія	2–3	29	43
Канада	2	11	19
Ісландія	2,5	44	90
Нова Зеландія	1–3	24	71
Норвегія	2,5	5	24
Швеція	2	2	52
Швейцарія	<2	0	43
Великобританія	2	0	29
Країни, що розвиваються			
Бразилія	4,5 (+/-2)	49	0
Чилі	3 (+/-1)	7	67
Колумбія	3	49	100
Чеська Республіка	2 (+/-1)	0	14
Угорщина	3 (+/-1)	48	100
Ізраїль	1–3	34	48
Південна Корея	3 (+/-1)	0	52
Мексика	3 (+/-1)	48	52
Перу	2 (+/-1)	10	57
Філіппіни	4 (+/-1)	48	38
Польща	2,5 (+/-1)	15	52
Південна Африка	3–6	34	86
Таїланд	0,5–3	0	10

Як видно з табл. 1, другий період (січень 2007 – грудень 2008 р.) характеризувався суттєвим збільшенням кількості періодів, коли інфляція перебувала вище верхньої межі (значення виділені жирним шрифтом). Звичайно, при цьому не береться до уваги той факт, що мета з інфляції не повинна досягатися кожного місяця. Однак це дає більш широке уявлення про проблему, з якою стикається монетарна влада.

По-друге, для періоду 2007–2008 років для більшості країн з інфляційним таргетуванням характерне суттєве перевищення межі з інфляції за найдовший період з 2001 року.

Період з січня 2009 року до грудня 2010 року характеризувався певним скороченням кількості періодів, коли інфляція досягла вище верхньої межі.

З огляду на нещодавні події, пов'язані зі світовою фінансовою кризою та інфляційним тиском, середньо- і довгострокові очікування залишаються прив'язаними в більшості країн. Однак стає очевидним, що немає ніякої гарантії того, що очікування і надалі залишатимуться прив'язаними, навіть за режиму інфляційного таргетування.

Крім того, у всіх випадках (за винятком Чехії) інфляційні очікування у 2008 році на 2009 рік збільшилися, частково через вищезазначене зростання інфляції, пов'язане з шоком цін на сировинних ринках. З подібною ситуацією зіткнулася значна кількість нових економік. У 2009 та 2010 роках інфляційні очікування на 2010 та 2011 роки відповідно, незважаючи на певне зниження, все ще здебільшого залишаються високими.

Через нещодавні шоки, пов'язані з цінами на сировинні товари, стає зрозумілим, що монетарна влада стикається з ситуацією, коли необхідно або зберігати інфляційні очікування, прив'язавши їх, або бути гнучкою задля подолання тимчасових наслідків шоків. У світлі цих викликів, альтернативою може бути зміна таргету з інфляції або розширення цільового інтервалу. Іншою альтернативою може стати подовження часового горизонту, в якому інфляція має повернутися до наміченої мети. З огляду на те, що транспарентність і прозорість монетарної політики є дуже важливими передумовами реалізації режиму інфляційного таргетування, то повідомлення центральним банком громадськості про те, що існують певні обставини або потрясіння, які можуть змусити монетарну політику відхилитися від мети з інфляції, є дуже важливим моментом.

Упродовж світової кризи зазнали впливу інфляційних процесів як країни, де не був запроваджений режим інфляційного таргетування,

так і країни із зазначеним режимом. У період зниження інфляції почали поступово знижуватись і інфляційні очікування, що було характерно як для країн з інфляційним таргетуванням, так і з іншими режимами. Тому в даному випадку важко визначити, чи інфляційне таргетування виявилось особливо корисним у стимулюванні інфляційних очікувань до відновлення тенденції на зниження.

Крім того, варто зазначити, що низькоінфляційне середовище років, що передували світовій кризі, та визначені передумови інфляційного таргетування дали змогу як науковцям, так і фахівцям центральних банків здійснювати постійну аналітичну роботу над моделями грошово-кредитної політики. Але у світлі останніх подій дуже важливо визнати, що існуючі моделі виявилися недостатньо ефективними. Тому ще однією ключовою проблемою для регулювання грошово-кредитної політики все ще залишається розробка кращих аналітичних інструментів, які зможуть допомогти забезпечити більш глибоке розуміння впливу подій у фінансовій системі на реальний сектор економіки та на очікування економічних агентів.

Висновки. Аналіз міжнародного досвіду дозволяє зробити висновок, що режим інфляційного таргетування сьогодні використовують не тільки економічно розвинуті країни, але й країни з економікою, що розвивається. При цьому при переході до нового режиму більшість з країн попередньо змушені були проводити ряд економічних (як правило, непопулярних) реформ. Майже жодна з країн, які першими запроваджували інфляційне таргетування, не зосереджувала увагу на інфляційних очікуваннях.

До недавнього часу режим інфляційного таргетування здійснювався за умови наявності сприятливих зовнішніх умов (наприклад, низької інфляції), однак останнім часом деякі країни потрапили під дію шоку споживчих цін. Унаслідок зростання інфляції через потрясіння на ринках сировинних товарів інфляція почала перевищувати встановлені цілі з інфляції. Особливо це проявилось у більшості країн з економікою, що розвивається.

Через світову фінансову кризу та інфляційний тиск середньо- і довгострокові очікування все ще залишаються прив'язаними в більшості країн.

Залишається невирішеною і проблема розробки аналітичних інструментів для регулювання грошово-кредитної політики, здатних забезпечити більш глибоке розуміння впливу подій у фінансовій системі на реальний сектор економіки та на очікування економічних агентів.

Список літератури

1. Петрик, О. І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України [Текст] : монографія / О. І. Петрик ; від. ред. акад. НАНУ В. М. Геєць. – К. : УБС НБУ, 2008. – 369 с.
2. Dodge, D. Inflation Targeting in Canada: Experience and Lessons [Text] / D. Dodge // Speech to the American Economic Association and the North American Economics and Finance Association, Atlanta, Georgia. – 2002. – 5 January.
3. Murray, J. Future Trends in Inflation Targeting: A Canadian Perspective [Text] / J. Murray // Presented at the conference cosponsored by the New York Association for Business Economics and the Canadian Consulate General. – New York. – 2006. – February.
4. <http://www.bankofcanada.ca/en/index.html> [Електронний ресурс].
5. <http://www.rbnz.govt.nz/> [Електронний ресурс].
6. <http://www.imf.org/external/index.htm> [Електронний ресурс].

Отримано 08.12.2011

Summary

The paper describes the influence of world crisis on economic expectations of economic agents, a comparative analysis of foreign experience of inflation targeting regime during the global crisis.