

Олександр ДЗЮБЛЮК
*доктор економічних наук, професор,
Тернопільський національний економічний університет*

ПРОБЛЕМИ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ

В умовах соціально-економічної і фінансової нестабільності, постійної загрози девальвації національної валюти та підриву платоспроможності й ліквідності банківських установ з особливою гостротою постає завдання вибору адекватного режиму монетарної політики, що слугує основою ефективного впливу держави в особі центрального банку на перебіг економічних процесів. Монетарний режим у вигляді таргетування грошової маси, обмінного курсу національної валюти або інфляційної динаміки є в сучасних умовах ключовим напрямом вибору центральним банком того номінального якоря монетарної політики, що визначає особливості впливу на головні макроекономічні параметри та основи практичного застосування інструментів грошово-кредитного регулювання.

Таргетування грошової маси спрямовано на підтримання заздалегідь визначеної кількості грошей в обігу з метою забезпечення стабільного попиту на гроші з боку суспільства. Центральний банк, виходячи з цільового показника інфляції, оцінок потенційного зростання виробництва і динаміки швидкості обігу грошей визначає цільовий темп зростання грошових агрегатів та оголошує його суспільству, підпорядковуючи відповідній меті свою емісійну активність. Таргетування валютного курсу передбачає підтримку стабільності обмінного курсу національної валюти відносно певної іноземної валюти або кошика валют. Валютне таргетування забезпечується активним використанням центральним банком засобів девізної політики задля стабілізації кон'юнктури внутрішнього валютного ринку, що сприяє досягненню належного антиінфляційного ефекту, позаяк стабільний курс як «якір» монетарної політики має належний сигнальний ефект для суспільства і асоціюється зі стабільними внутрішніми цінами. Щодо інфляційного таргетування, то воно означає обрання певного рівня інфляції, який необхідно утримувати за допомогою засобів монетарної політики. Головним операційним інструментом впливу на інфляційну динаміку є зміна центральним банком процентних ставок. Якщо інфляція перевищує цільовий рівень, то центральний банк підвищує облікову ставку, а якщо показники зростання цін нижчі за цільовий рівень, то центральному банку доводиться знижувати процентну ставку.

Згідно даних МВФ, найбільш поширеним видом монетарного режиму є таргетування валютного курсу, тоді як інфляційне таргетування переважає у практиці реалізації грошово-кредитної політики передусім розвинутих країн. В Україні в останній період при виборі режиму монетарної політики була заявлена безумовна пріоритетність цілі цінової стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей і завдань грошово-кредитної політики. Хоча на практиці вибір інфляційного таргетування як режиму монетарної політики в Україні мав

би засновуватись на оцінці усіх можливих ризиків, пов'язаних із поточною макроекономічною ситуацією, а також враховувати негативні моменти досвіду інших країн щодо запровадження даного режиму.

До таких моментів слід насамперед віднести наступні. По-перше, наявність істотного впливу на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком, що може істотно знизити ефективність інструментів монетарного регулювання, призвести до істотного відхилення фактичних інфляційних показників від запланованих, а відтак підірвати довіру до монетарної влади з боку суспільства. По-друге, обмеження можливостей досягнення інших стратегічних цілей монетарної політики, зокрема, стимулювання економічного росту і зниження рівня безробіття, позаяк надходження кредитних ресурсів задля активізації виробництва і бізнес-процесів стримується завданнями із корегування цінової динаміки. По-третє, зростання волатильності валютного курсу, що в умовах підвищення впливу глобалізаційних процесів на національну економіку, зростання рівня взаємозалежності господарств різних країн призводить до макроекономічної і фінансової нестабільності та негативно впливає на динаміку внутрішнього виробництва. По-четверте, труднощі вибору конкретного індексу цін у якості цільового параметру монетарної політики, оскільки достатньо суперечливими є спроби використання показників так званої «базової інфляції», очищеної від впливу факторів змін цін, викликаних шоками пропозиції і адміністративним регулюванням, що може призвести до істотних розбіжностей таких «скорегованих показників» із реальною динамікою цін на ринку. По-п'яте, існування достатньо тривалого часового лагу між здійсненням тих чи інших заходів у сфері монетарного регулювання і досягненням кінцевого результату у вигляді зрушень в ціновій динаміці, що є особливо небезпечним в умовах загострення кризових явищ в економіці, коли необхідні оперативні й адекватні дії грошової влади у відповідь на зміну економічної кон'юнктури.

Крім того, потрібно пам'ятати про ті проблемні аспекти функціонування вітчизняної економіки, за яких центральним банком було взято курс на перехід до інфляційного таргетування, серед яких доцільно відзначити: відсутність стійкого економічного зростання, скорочення зовнішнього товарообороту, ускладненість доступу до ринків капіталу, значний квазіфіскальний дефіцит і фіскальне домінування, зростання вартості обслуговування валютних кредитів, значна частка недіючих кредитів у банківському кредитному портфелі і відсутність позитивних зрушень у активізації кредитування реального сектора.

Також важливо, що обрання процентної політики центрального банку в якості основного механізму реалізації режиму інфляційного таргетування потребує наявності добре розвинутого фінансового ринку із широким колом інструментів управління ризиком, а також стабільного функціонування банківської системи, що характеризує можливості центрального банку здійснювати ефективну передачу монетарних імпульсів грошово-кредитного регулювання на економіку. При цьому центральний банк має володіти достатнім ступенем незалежності, що визначає його політичну нейтральність і

автономію рішень з вибору цілей та інструментів грошово-кредитної політики, а уряд має володіти широкою дохідною базою та не мати проблем із внутрішніми та зовнішніми запозиченнями для покриття бюджетного дефіциту.

Таким чином, запровадження режиму інфляційного таргетування має спиратися на сукупність базових макроекономічних й політичних передумов та на національні особливості економічного розвитку, що, на жаль, не було враховано в Україні. Адже якщо розвинуті країни можуть дозволити собі абстрагуватися від динаміки обмінного курсу і орієнтуватися переважно на темпи інфляції і економічного зростання, то в Україні, яка має малу економіку відкритого типу, принципово інші умови регулятивного впливу центрального банку на монетарну сферу і реальний сектор, що надзвичайно чутливі до динаміки обмінного курсу національної валюти. При цьому валютний курс продовжує відігравати значну роль у прийнятті економічних рішень, а значне підвищення його волатильності є небажаною як для грошового, так і для товарного ринків, позаяк зумовлює різкі коливання кон'юнктури, дестабілізуючи макроекономічну ситуацію в цілому. За таких умов забезпечення валютно-курсової стабільності є життєво важливим для української економіки саме з огляду на рівень її відкритості та інтегрованості у зовнішньоекономічне глобальне середовище, величезний вплив цін імпортованих товарів на динаміку внутрішньої інфляції, надмірний рівень доларизації економіки і залежності стабільності банківського сектора від довіри населення до національної валюти.

Література

1. Дзюблюк О.В. Проблеми інфляційного таргетування в сучасній економіці // Світ фінансів. – 2015. – №2. – с.7-18.
2. Основні засади грошово-кредитної політики на 2020 рік та середньострокову перспективу // Схвалено рішенням Ради Національного банку України від 10 вересня 2019 р. №37-рд [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-2020-rik-ta-serednostrokovu-perspektivu>
3. International monetary fund: Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2018. Washington, DC: IMF. – 86 p.