

Отримано: 12 березня 2017 р.

Прорецензовано: 19 березня 2017 р.

Прийнято до друку: 24 березня 2017 р.

Квасницька Р. С. Режим інфляційного таргетування в Україні / Р. С. Квасницька // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. – Острог: Вид-во НУ«ОА», березень 2017. – № 4(32). – С. 140–144.

УДК: 336.7 (477)

JEL- класифікація: E 52

**Квасницька Раїса Степанівна,**

*доктор економічних наук, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
Хмельницький національний університет*

## РЕЖИМ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ В УКРАЇНІ

*У статті досліджено функціональні особливості такого монетарного режиму як інфляційне таргетування. Проаналізовано його різновиди, переваги використання за різних економічних умов, основні принципи на яких базується технологія його проведення. Обґрунтовано засади дієвості функціонування режиму інфляційного таргетування та вибору найбільш ефективного його виду саме для вітчизняної економіки. Зроблено висновок, що за умови застосування відповідних напрямів удосконалення інструментарію інфляційного таргетування в Україні цей режим грошово-кредитної політики держави буде ефективним важелем у механізмі розвитку економіки загалом.*

**Ключові слова:** монетарний режим, інфляція, інфляційне таргетування.

**Квасницкая Раиса Степановна,**

*доктор экономических наук, профессор кафедры финансов, банковского дела и страхования,  
Хмельницкий национальный университет*

## РЕЖИМ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ

*В статье исследованы функциональные особенности такого монетарного режима как инфляционное таргетирование. Проанализированы его разновидности, преимущества использования при различных экономических условиях, основные принципы, на которых базируется технология его проведения. Обоснованы основы действенности функционирования режима инфляционного таргетирования и выбора наиболее эффективного его вида именно для отечественной экономики. Сделан вывод, что при условии применения соответствующих направлений совершенствования инструментария инфляционного таргетирования в Украине этот режим денежно-кредитной политики государства будет эффективным рычагом в механизме развития экономики в целом.*

**Ключевые слова:** монетарный режим, инфляция, инфляционное таргетирование.

**Raisa Kvasnitska,**

*Doctor of Economics, Professor the finance, banking and insurance department, Khmelnytskyi National University*

## MODE OF INFLATION TARGETING IN UKRAINE

*In the article are investigated functional features of such a monetary regime as inflation targeting. Analyzed its varieties, advantages of use under various economic conditions, basic principles on which are based the technology of its carrying out. Proved basics of effectiveness of the functioning of mode of inflation targeting and the choice of the most effective kind for the domestic economy. It is concluded that, subject to the application of appropriate directions for improving the toolkit of inflation targeting in Ukraine, this regime of the monetary and credit policy of the state will be an effective lever in the mechanism of development of the economy as a whole.*

**Key words:** monetary regime, inflation, inflation targeting.

**Постановка проблеми.** Банківська система країни є необхідною умовою нормального функціонування її економіки. Адже саме за допомогою досконалої банківської системи уможливується як реструктуризація економіки держави, так і її стабілізація. Однак ефективне функціонування банківського сектора неможливе без реалізації комплексу заходів, скоординованих на досягнення цілей щодо регулювання грошового ринку, тобто без ефективної грошово-кредитної політики. Своєю чергою вибір ефективних шляхів реалізації загальноекономічних завдань грошово-кредитної політики держави, таких як постійні темпи економічного зростання, високий рівень зайнятості та стабільний рівень цін, пов'язаний із багатьма чинниками економічного середовища.

Тому в умовах низьких темпів економічного розвитку, інфляції та девальвації національної валюти, для України вкрай важливою є правильність вибору економічної стратегії грошово-кредитної політики, тобто вибору її режиму, що складається з сукупності правил і процедур використання монетарних інструментів та передбачає реалізацію певного набору тактичних завдань. Із 2015 р. в Україні здійснюється запровадження такого монетарного режиму як інфляційне таргетування, який потенційно має сприяти

зниженню інфляційних очікувань, збільшенню довіри до дій центрального банку, поступовому зниженню рівня процентних ставок, покращанню інвестиційного клімату в країні та на цій основі прискоренню темпів соціально-економічного розвитку. Наразі актуальним є дослідження різних видів інфляційного таргетування та переваг їх застосування за різних умов розвитку вітчизняної економіки.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження розвитку грошово-кредитної політики в державі щодо питань регулювання рівня інфляції через запровадження режиму інфляційного таргетування розглядається в роботах багатьох учених-економістів, а саме: Є. Алімпієва, С. Аржевітіна, П. Віблого, А. Гриценка, А. Дробязка, Р. Лисенка, С. Ніколайчука, Д. Осипчук та інших. Однак на сьогодні залишаються дискусійними та малодослідженими питання конкретизації підходів до вибору виду інфляційного таргетування, функціонування якого є найбільш ефективним у реаліях економіки України.

**Мета статті.** Дослідження функціональних різновидів режиму інфляційного таргетування та обґрунтування доцільності застосування найбільш оптимального його виду в сучасних умовах розвитку вітчизняної економіки.

**Виклад основного матеріалу.** Розвиток економіки будь-якої країни першочергово повинен супроводжуватись забезпеченням стабільності грошової одиниці, якій, на жаль, перешкоджають кризові явища, зокрема інфляційні процеси. Інфляція є атрибутом суспільства, що розвивається відповідно до ринкових законів. Інфляційні процеси не зникають і не перетворюються в будь-яке інше економічне явище, а перебувають у тому чи іншому стані залежно від характеру економічної ситуації [1, с. 193]. Найбільше інфляція проявляється в систематичному переповненні каналів грошового обігу масою надлишкових грошових ресурсів, що веде до знецінення та додаткового перерозподілу національного доходу й національного багатства на шкоду населенню.

Відзначимо, що загалом на економічний стан України та на її грошово-кредитний ринок має негативний вплив загострення ситуації на сході країни, підсилене високим дефіцитом бюджету, величезними державними витратами, безконтрольною емісією, відставкою уряду у 2014 р., визнанням незадовільною роботи уряду у 2015 р., невизначеністю в подальших перспективах розвитку. Наслідком такого впливу є падіння ВВП, посилення негативних чинників на економічну поведінку домогосподарств. Внаслідок девальвації обмінного курсу гривні до долара США (офіційний курс – на 97,3%), також підвищення адміністративно-регульованих цін (на 30,4%), відбулося суттєве зростання інфляції – у 2014 р. до 24,9 % та у 2015 р. до 43,3% [2].

Таким чином, внаслідок жорсткої прив'язки курсу гривні до долара США, відсутності реальних економічних реформ разом із зниженням цін на світових ринках на вітчизняну сировинну продукцію відбулося значне погіршення сальдо платіжного балансу та зниження обсягів офіційних резервних активів. Тому у 2014–2015 рр. інфляційні процеси в Україні визначала саме девальвація гривні, а не зростання грошової маси, адже зниження вартості національної валюти призводило до зростання цін на імпортовані товари, зокрема енергоносії. Причому на тлі збільшення інфляції насправді відбувалося згортання виробництва і значне падіння ВВП, а також зменшення обсягів грошової маси в економіці. Сама ж інфляція в цій неklasичній ситуації має характер не інфляції попиту, яку зазвичай обмежують через стиснення грошової маси, а інфляції витрат (унаслідок зростання тарифів і збільшення цін імпортованих товарів через девальвацію гривні). Таку інфляцію знижують через забезпечення валютної стабільності та стимулювання пропозиції товарів завдяки імпортозаміщенню і насиченню внутрішнього ринку вітчизняними товарами [3]. Враховуючи те, що низька і стабільна інфляція є одним із головних внесків у стале економічне зростання, який може бути забезпечений центральним банком, Національний банк вважає, що інфляційне таргетування є найбільш сприятливим монетарним режимом для створення середовища низької та стабільної інфляції [4]. Режим інфляційного таргетування є концепцією монетарної політики, яка передбачає публічне оголошення офіційних інфляційних цілей на один чи більше часовий горизонт, а також проголошення низького та стабільного рівня інфляції першочерговою довгостроковою ціллю монетарної політики [5, с. 9]. Він базується на використанні цільового рівня інфляції як основного індикатора грошово-кредитної політики. Сутність режиму таргетування інфляції полягає в такій стратегії центрального банку, згідно з якою цільова динаміка нарощування грошових агрегатів визначається, виходячи з цільового показника інфляції та прогнозних оцінок потенційного рівня зростання виробництва і довгострокового значення швидкості обігу грошей [6].

Саме цей режим зосереджує увагу тих, хто розробляє та реалізує макроекономічну політику загалом і грошово-кредитну зокрема, передусім на перспективному стабільному розвитку економіки завдяки низькій та передбачуваній інфляції, а вже потім – на розв'язанні поточних проблем економічного зростання. Так, за твердженням С. М. Аржевітіна, таргетування інфляції з сьогоднішніх позицій – це просто режим грошової політики, який проводить відповідальний центральний банк, причому стабілізація довгострокової інфляції є його головним завданням [7, с. 15]. Про пріоритет прямого таргетування інфляції в Україні вперше було заявлено в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2002 рік», де зазначалось, що Національний банк України поступово створюватиме умови, необхідні для переходу в пер-

спективі до визначення інфляції пріоритетним орієнтиром грошово-кредитної політики, тобто прямого таргетування інфляції» [8].

Зазначимо, що політика інфляційного таргетування успішно впроваджена у 28 країнах світу, більшість із яких – країни, що розвиваються. А передумовами успішного запровадження інфляційного таргетування, як свідчить зарубіжний досвід, є: задовільний стан державних фінансів; стала макроекономічна стабільність; незалежність центрального банку у використанні інструментів та його повноваження щодо забезпечення цінової стабільності; досить потужна банківська система; довіра громадськості до грошово-кредитної політики і центрального банку; інформаційна відкритість грошово-кредитної політики; наявність режиму керованого плаваючого валютного курсу; наявність нормативних та організаційних механізмів координації грошово-кредитної та фіскальної політики; наявність інфраструктури фінансових ринків, зокрема ринку державних цінних паперів; достатній рівень міжнародних резервів; достатній рівень монетизації економіки.

Основними принципами на яких базується технологія проведення інфляційного таргетування є:

– прогноз того, як розвиватиметься інфляційний процес за припущення, що грошово-кредитна політика не буде змінюватись. Так, якщо інфляційний прогноз перевищує цільовий рівень інфляції, то центральному банку необхідно підвищити облікову ставку, і навпаки, якщо інфляційний прогноз нижчий за цільовий рівень інфляції, то центральному банку необхідно знизити відсоткову ставку.

– прогноз щодо того, якою буде майбутня інфляція та інші макроекономічні показники в разі сьогоденної зміни монетарної політики. Так, за режиму інфляційного таргетування відхилення прогнозного значення інфляції від цільового показника виступає як проміжна ціль, якість прогнозу стає ключовою ланкою ефективності грошово-кредитної політики [9, с. 54–55].

Історично склалось, що використання інфляційного таргетування на практиці реалізується через такі його види [10]:

1) повноцінне інфляційне таргетування, тобто такий режим грошово-кредитної політики, що полягає у встановленні чіткого, заздалегідь визначеного рівня інфляції як основної стратегічної мети грошово-кредитної політики та інституалізації цього зобов'язання центральних банків у формі прозорості структури грошово-кредитної політики. Основними умовами використання означеного режиму є: наявність середнього і високого рівня довіри до грошово-кредитної політики; сталість трансмісійного механізму грошово-кредитної політики; наявність широкого кола випереджаючих індикаторів та якісного прогнозування; відповідальність центрального банку за досягнення цілей;

2) вибіркоче (еклектичне, замасковане) інфляційне таргетування, тобто режим грошово-кредитної політики, що полягає у встановленні однієї чи декількох стратегічних цілей грошово-кредитної політики, серед яких основною є досягнення рівня інфляції, який не перешкоджає економічному зростанню; цільовий рівень інфляції не оголошується;

3) спрощене (експериментальне) інфляційне таргетування, тобто такий режим грошово-кредитної політики, що полягає в оголошенні широких інфляційних цілей, проте відносно низький рівень довіри до грошово-кредитної політики не дає можливості встановлювати цінову стабільність її основною стратегічною метою. Цей режим грошово-кредитної політики може застосовуватися лише як перехідний – на період проведення низки структурних реформ, необхідних для підвищення рівня довіри до влади, та забезпечення умов для переходу до більш досконалого виду режиму інфляційного таргетування.

Ураховуючи особливості кожного з видів інфляційного таргетування, відзначимо, що використання того чи іншого виду є доцільним за таких умов:

– в умовах високого або середнього рівня довіри до центрального банку та високого рівня фінансової стабільності в країні, яка не має можливості досягти низького рівня інфляції, не встановивши чітких зобов'язань щодо цього доцільним є повноцінне інфляційне таргетування;

– в умовах низького рівня інфляції і фінансової стабільності в країні, яка може впевнено оголошувати цінову стабільність за основну стратегічну мету грошово-кредитної політики доцільним є вибіркоче інфляційне таргетування;

– в умовах високого рівня вразливості економіки до фінансового та циклічного шоків і низького рівня довіри до центробанку доцільним є спрощене інфляційне таргетування.

Крім того, інфляційне таргетування реалізується за допомогою активного і пасивного підходів. Активний підхід передбачає або широкий коридор відсоткових ставок на міжбанківському ринку, або повну його відсутність; регулярні операції на відкритому ринку; мінімальне використання нормативів обов'язкового резервування. Під час пасивного підходу застосовують такі монетарні інструменти: вузький коридор відсоткових ставок на міжбанківському ринку; проведення нерегулярних операцій на відкритому ринку; використання норми обов'язкового резервування для регулювання ліквідності.

Починаючи з 2016 р., пріоритетною місією Національного банку України згідно із «Пропозиціями щодо розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки» є досягнення та підтримка цінової стабільності. Інакше кажучи, з кінця 2016 р. НБУ здійснив перехід до нового монетарного

режиму – інфляційного таргетування. Перевагами запровадження інфляційного таргетування для НБУ є [11]: виважена фіскальна політика (інфляційне таргетування несумісне з фіскальним домінуванням, а саме фінансуванням НБУ високого бюджетного дефіциту); посилення незалежності НБУ; посилення прозорості монетарної політики НБУ (інфляційне таргетування: «говори про те, що робиш і роби те про що говориш»; чіткі цілі, зрозумілі механізми їх досягнення, передбачувані рішення щодо монетарної політики); операційний дизайн монетарної політики спрямований на формування чіткого орієнтиру вартості грошей; посилення аналітично-прогнозої системи та дослідницьких робіт НБУ.

Таким чином, режим інфляційного таргетування уможливує досягнення цінової стабільності шляхом дотримання кількісних цілей щодо інфляції. Середньострокова ціль щодо інфляції встановлена НБУ на рівні 5% (для річного приросту індексу споживчих цін) і досягатиметься поступово. Зокрема, визначено такі короткострокові цільові показники для річної зміни індексу споживчих цін [4]:

- грудень 2016 р. – 12% +/- 3 п. п.;
- грудень 2017 р. – 8% +/- 2 п. п.;
- грудень 2018 р. – 6% +/- 2 п. п.;
- грудень 2019 р. і надалі – 5% +/- 1 п. п.

Те, що інфляція у 2016 р. становила 12,4% є позитивним, оскільки допустиме відхилення у +/- 3 п. п. Можна зробити висновок, що заходи НБУ й уряду щодо інфляції в Україні показують свою дієвість і ефективність.

Оцінюючи адекватність інфляційного таргетування для країн з низьким і середнім рівнем доходів, міжнародна експертна спільнота виокремлює п'ять вагомих негативних факторів, які перешкоджають успішному його запровадженню: неякісний фінансовий менеджмент публічного сектора; нерозвинутий фінансовий ринок; низький рівень довіри економічних агентів до грошово-кредитної політики; значна доларизація; висока чутливість економіки до динаміки міжнародних потоків капіталу.

Навіть якщо не заглиблюватися в детальний аналіз перелічених факторів, можна сказати, що в Україні всі вони наявні, а тому перехід до режиму повноцінного інфляційного таргетування є більш проблематичним, ніж здається на перший погляд. Крім того, варто зауважити, що у сучасних умовах, реалізація монетарного режиму, що базується на цій стабільності в країні ускладнюється низкою таких негативних чинників, що притаманні саме Україні:

- військові дії на Сході України, які загострюють політичну та економічну нестабільність у країні та зумовлюють невизначеність щодо подальшої ситуації;
- високі девальваційні очікування населення (девальвація національної валюти за 3 місяці 2015 р. становила понад 48,6%);
- значний рівень доларизації економіки України. З початку 2015 р. відновилася тенденція щодо зростання доларизації. Станом на кінець березня 2015 р., рівень доларизації за показником частки депозитів в іноземній валюті в грошовому агрегаті М2 становив: 38,4%. За даними Національного банку за підсумками I кварталу 2015 р. доларизація банківських депозитів становила 53,2%, зокрема фізичних осіб – 60,7%, юридичних осіб – 41,7%; доларизація кредитів банків – 56,1%, зокрема кредитів, наданих фізичним особам, – 57,2%, юридичним особам – 55,8%.

Проте це не вказує на недоцільність чи непотрібність такого режиму, а свідчить швидше про необхідність більш зваженого і комплексного підходу з боку НБУ до створення відповідних передумов для функціонування режиму інфляційного таргетування в Україні, а також про необхідність модифікації його класичної конструкції.

Так у разі такої ситуації для Національного банку України першочергово рішення потребує завдання щодо повернення довіри суспільства, яке повинне супроводжуватись певними заходами, а саме [12]: з метою збільшення пропозиції валюти на внутрішньому ринку НБУ має запропонувати широкому колу експортерів механізм викупу виручки разом з автоматичним відшкодуванням ПДВ; створення єдиного реєстру кредитних історій юридичних осіб при НБУ, в який в обов'язковому порядку входять і повернуті кредити, що обліковуються у Фонді гарантування вкладів фізичних осіб, із метою ідентифікації бенефіціарів кредитів. Створення нових методів пруденційного нагляду за банками на основі цього ресурсу; більш жорстка законодавча база щодо кредитування банками фактичних інсайдерів; створення фонду гарантування для коштів недержавних пенсійних фондів та «лайфових» страхових організацій на кшталт Фонді гарантування вкладів фізичних осіб; законодавчо розв'язати проблему іпотечних валютних кредитів, знявши напругу в суспільстві.

Реалізація комплексу вищезазначених заходів як на рівні Національного банку України, так і на рівні уряду сприятиме підвищенню ефективності функціонування режиму таргетування інфляції в найближчій перспективі.

**Висновки.** Отже, з вищевикладеного можна зробити висновок про те, що на сьогодні не існує єдиної думки серед теоретиків та практиків щодо доцільності переходу на інфляційне таргетування. Так, побоювання щодо впровадження режиму таргетування інфляції переважно пов'язано з тим, що це може

привести до гальмування економічного зростання та підвищення рівня безробіття. Однак за умови застосування відповідних напрямів удосконалення інструментарію інфляційного таргетування в Україні цей режим грошово-кредитної політики держави буде ефективним важелем у механізмі розвитку економіки загалом. Запропоновані в статті рекомендації сприятимуть покращенню дієвості грошово-кредитного регулювання Національного банку. Їх реалізація в найближчій перспективі дасть змогу знизити інфляцію та стабілізувати інфляційні очікування, отримати всі можливі позитивні наслідки монетарного характеру від функціонування режиму інфляційного таргетування.

#### Література:

1. Віблій П. І. Перехід до інфляційного таргетування в Україні / П. І. Віблій, Х. В. Горбова, Б. А. Федак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2014. – Вип. 24.3. – С. 193–197.
2. Індекс інфляції (Україна). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/infl>.
3. Аналіз ефективності монетарної політики НБУ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://feao.org.ua/products/analysis-nbu>.
4. Пропозиції стосовно розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки : затверджено Постановою Правління НБУ № 541 від 18.08.2015 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0541500-15>.
5. Bernanke B. Inflation targeting : A New Framework for Monetary policy? / B. Bernanke, F. S. Mishkin // Journal of Economic Perspectives 1997. – № 11. – Р. 9–19.
6. Алімпієв Є. В. Інфляційне таргетування за умови асиметрії загального рівня цін [Електронний ресурс] / Є. В. Алімпієв. – Режим доступу : [http://www.krok.edu.ua/download/alimpijev-evgenij-volodimirovich/6\\_alimpijev.pdf](http://www.krok.edu.ua/download/alimpijev-evgenij-volodimirovich/6_alimpijev.pdf).
7. Аржевітін С. М. Чому Україні потрібен перехід до нового монетарного режиму? / С. М. Аржевітін // Фінанси, облік і аудит. – 2010. – № 16. – С. 6–16.
8. Основні засади грошово-кредитної політики на 2002 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36092>.
9. Гриценко А. А. Інститут таргетування інфляції : зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні : наук. доп. / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська, О. І. Петрик. – К. : Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2008. – 272 с.
10. Осипчук Д. Г. Аналіз оптимального виду режиму інфляційного таргетування в Україні [Електронний ресурс] / Д. Г. Осипчук // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – 2010. – № 4. – Режим доступу : <http://www.stationline.org.ua/ekonom/60/8032>.
11. Дробязко А. Чому інфляційне таргетування є саме зараз ненайкращим вибором для України? [Електронний ресурс] / А. Дробязко // Матеріали круглого столу «Чи є інфляційне таргетування найкращим вибором саме зараз для України та що потрібно зробити для успіху монетарного режиму?» (23.12.2014р., м. Київ). – Режим доступу : <http://www.kse.org.ua>.
12. Ніколайчук С. Інфляційне таргетування : чому цей монетарний режим потрібен НБУ і що НБУ робить для його запровадження? [Електронний ресурс] / С. Ніколайчук // Матеріали круглого столу «Чи є інфляційне таргетування найкращим вибором саме зараз для України та що потрібно зробити для успіху монетарного режиму?» (23.12.2014 р., м. Київ). – Режим доступу : <http://www.kse.org.ua>.