

ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ РЕЖИМІВ ТАРГЕТУВАННЯ

THE MAIN FEATURES OF APPLICATION OF THE TARGETING MODES

Черкашина К.Ф.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри банківської справи
та фінансового моніторингу,
Університет державної фіскальної служби України

Соловйова Ю.Р.

студентка,
Університет державної фіскальної служби України

У статті розглянуто основні режими таргетування сучасної монетарної політики та особливості їх використання. Досліджено їх запровадження різними країнами світу. Обґрунтовано можливості та визначено передумови впровадження режиму інфляційного таргетування в Україні. Розглянуто рівень інфляції в Україні за 2016 та 2017 роки на основі дослідження основних макроекономічних показників.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, монетарний режим, таргетування, інфляція, рівень інфляції.

В статье рассмотрены основные режимы таргетирования современной монетарной политики и особенности их использования. Исследовано их внедрение разными странами мира. Обоснованы возможности и определены предпосылки внедрения режима инфляционного таргетирования в Украине. Рассмотрен уровень инфляции в Украине за 2016 и 2017 годы на основе исследования основных макроэкономических показателей.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, монетарный режим, таргетирование, инфляция, уровень инфляции.

In this article there are the main basis in financial rate of the modern monetary policy and peculiarities of its using. We can see the researches of their using in different countries. It has been shown the level of inflation in Ukraine for 2016 and 2017 years according to the researches of the main macroeconomical indexes.

Key words: monetary-credit policy, monetary rate, the level of inflation.

Постановка проблеми. Головною метою грошово-кредитної політики є досягнення ефективною стратегії, яка проявляється в обранні монетарного режиму. Оптимальним режимом є той, який сприяє встановленню рівноважного реального валютного курсу та стабільності внутрішніх цін.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню вибору режиму грошово-кредитного регулювання присвячено праці багатьох вітчизняних учених, серед яких слід відзначити: О.В. Алейнікова, Р.О. Каліновського, В.Ы. Міщенко, С.В. Міщенко, С.В. Науменкову, Т.О. Сліпченко, Л.О. Примостку, Л.М. Швайко та ін.

Метою статті є дослідження режимів грошово-кредитної політики, особливостей їх використання у тих чи інших економічних умовах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Більшість дослідників, розглядаючи питання особливостей грошово-кредитної політики України в сучасних умовах, зазначають, що грошово-кредитна політика – це комплекс захо-

дів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України шляхом використання визначених Законом «Про Національний банк України» засобів і методів [1, с. 82].

Для досягнення поставлених цілей використовують режими грошово-кредитного регулювання, а саме [2, с. 23]:

- таргетування валютного курсу;
- монетарне таргетування;
- таргетування інфляції.

Основні цільові орієнтири режимів таргетування грошово-кредитної політики відображені у табл. 1.

Режим таргетування валютного курсу визначає, що центральний банк встановлює номінальний обмінний курс як проміжну ціль грошово-кредитної політики і намагається забезпечити його стабільність щодо валюти так званої країни-якоря через зміни процентних ставок і прями валютні інтервенції, імпортуючи таким чином цінову стабільність з цієї країни. Підтримання

Таблиця 1

Цільові орієнтири режимів грошово-кредитної політики

Режими грошово-кредитної політики	Валютне таргетування	Інфляційне таргетування	Монетарне таргетування
Проміжна ціль	Валютний курс	Рівень інфляції	Грошова маса
Операційна ціль	Валютний курс, процентна ставка	Процентна ставка, грошова база	Процентна ставка, грошові агрегати

Джерело [3]

валютного курсу передбачає відповідну економічну політику, яка забезпечує низьку інфляцію проти країни-якоря, достатні обсяги міжнародних резервів, зміцнення конкурентоспроможності й надійності країни, включаючи інституційну, законодавчу і політичну стабільність [4].

Прикладом режиму таргетування у вигляді повної доларизації виступає Панама. Вважається, що саме завдяки цьому режиму країні вдалося підтримувати інфляцію на низькому рівні. Так, у 1960–2000 роках середній щорічний рівень інфляції становив 2,8%, що значно нижче, ніж в інших країнах Латинської Америки [5].

Наступним режимом грошово-кредитної політики є монетарне таргетування. Більшість сучасних дослідників, зокрема Р.О. Каліновський, наголошують, що для запровадження монетарного таргетування в країні необхідне виконання важливої умови: попит на гроші всередині країни повинен бути стабільним. Це означає, що швидкість обертання грошей має перебувати приблизно на одному рівні протягом визначеного горизонту таргетування. Ця умова є важким завданням для виконання центральним банком. Це можна пояснити тим, що попит на гроші істотно залежить від змін, які спостерігаються в суспільно-економічних відносинах, від стабільності міжнародних фінансових ринків [6].

Перший монетарний таргет було проголошено в Німеччині в 1974 році у вигляді заяв Бундесбанка про те, що «він розглядає зростання грошей центрального банку на 8% як допустиме для досягнення цілей стабільності». Майже одночасно монетарні таргети було проголошено в Швейцарії, а пізніше в США та Канаді. Варто зазначити, що монетарне таргетування використовувалось і центральними банками країн із трансформаційною економікою. Наприклад, такі країни, як Албанія, Хорватія, Словенія, Латвія та Литва досягли значних успіхів у боротьбі з інфляцією, використовуючи орієнтири з приросту агрегатів грошової маси як базу грошово-кредитної політики, приділяючи при цьому досить уваги досягненню стабільності номінального курсу національної валюти та оздоровленню фіскальної політики [7].

Таргетування інфляції передбачає публічне оголошення планових рівнів інфляції, закріплення в законодавчому порядку пріоритетності цих цільових показників для центрального банку

і встановлення відповідальності за їх досягнення. Якщо прогноз інфляції на певний період відрізняється від таргету, центральний банк застосовує відповідні інструменти для виправлення економічної ситуації [3].

Впровадження таргетування інфляції в економіках низки країн світу реалізовувалось у два основних етапи. Перший стартував у Новій Зеландії в 1989 р., а пізніше таргетування інфляції запровадила Іспанія. Після недовгої перерви другий етап розпочався в Чехії в 1998 році, після якої більше десятка країн запровадили таргетування інфляції. Станом на кінець 2015 року цей монетарний режим використовують 30 країн, з яких 21 країна, що розвивається. У різних країнах інфляційне таргетування прийшло на зміну різним монетарним режимам, зокрема, в одній з найперших країн – Новій Зеландії – таргетування інфляції замінило дискреційну політику центрального банку. Чилі, яка мала досвід гіперінфляції, запровадила режим таргетування інфляції у 1991 році, внаслідок чого у Чилі рівень інфляції за 10 років було знижено з 28% до 3%. Починаючи з 2002 року в Чилі перейшли до повного ІТ з цільовим діапазоном 2–4%. Україна також має досвід гіперінфляції, як і Чилі. У Польщі за 6 років було успішно проведено економічні реформи, що дозволили знизити інфляцію з 11,7 до 1,5–3,5% [8].

Протягом «першої хвилі» таргетування інфляції було також запроваджено у Великобританії в 1992 р. та Швеції, яка запровадила інфляційне таргетування в січні 1993 р. Центральний банк Швеції оголосив інфляційний таргет у розмірі 2% ± 1%. Фінляндія, де посилення девальваційного тиску на фінську марку призвело до переходу до вільного плавання в 1992 р., через шість місяців запровадила інфляційне таргетування [7].

«Друга хвиля» поширення таргетування інфляції охопила не лише індустриальні країни, але значною мірою й нові ринкові економіки та економіки, що розвиваються. Запровадження після 1998 р. цього монетарного режиму розвинутими ринковими економіками відбулося після утворення 11 країнами (куди увійшли Іспанія та Фінляндія) Європейського монетарного союзу й зони євро [7].

У Східній Європі також щорічно збільшується кількість країн, які використовують режим інфляційного таргетування, що можна побачити з табл. 2.

**Показники до і після впровадження
режиму інфляційного таргетування в країнах Східної Європи**

Рік впровадження інфляційного таргетування	Країна	Рівень інфляції при впровадженні інфляційного таргетування, %	Рівень інфляції після запровадження інфляційного таргетування, %
1997	Чехія	6,8	1,4
1998	Польща	10,6	0,9
2001	Угорщина	10,8	1,7
2005	Румунія	9,3	4
2006	Сербія	10,8	7,8
2006	Вірменія	5,2	5,8
2009	Албанія	3,7	1,9
2009	Грузія	1,7	-0,5
2010	Молдова	7,4	4,6

Складено автором на основі [9]

Режим інфляційного таргетування має свої особливості [10]:

- головною ціллю визнається стабільність цін;
- оголошується кількісний таргет інфляції;
- розробляються прогнози макропоказників;
- грошово-кредитна політика є прозорою.

Національний банк України задекларував процентну ставку як основний інструмент своєї політики. У квітні 2016 року було зроблено важливий крок – запроваджено новий операційний дизайн монетарної політики, який є спільним для центральних банків, котрі здійснюють інфляційне таргетування. НБУ визначає єдину ключову ставку для своїх основних операцій щодо надання або поглинання ліквідності. З того часу рішення стосовно ключової процентної ставки істотно впливають на ринкові процентні ставки і фактично визначають стан політики.

Конструкція інструментів монетарної політики дає змогу НБУ керувати міжбанківськими процентними ставками, а також виконувати особливі завдання, пов'язані з валютними інтервенціями. НБУ відіграє роль як покупця, так і продавця валюти для згладжування нестабільності обмінного курсу. Але з урахуванням завдання щодо накопичення міжнародних резервів НБУ все ж є чистим покупцем валюти на ринку. Завдання щодо накопичення міжнародних резервів стало причиною того, що із середини 2015 року НБУ застосовує інструмент валютних інтервенцій дуже обережно, коли обмінний курс знецінюється, але активніше – коли курс зміцнюється [12].

Національним банком України були розроблені «Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік» та Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (таблиця 3), де були визначені напрями дій Національного банку з метою створення всіх необхідних умов для успішного функціонування режиму інфляційного таргетування

в Україні. Зокрема, окреслювалися кроки щодо забезпечення ефективної координації з Радою Національного банку України, Урядом, МВФ та Державною службою статистики України; введення інструментів, механізмів і процедур у відповідність до стандартів режиму інфляційного таргетування; поглиблення аналітичної підтримки прийняття рішень з монетарної політики і підвищення обізнаності та розуміння громадськістю монетарної політики центрального банку. До основних проблем запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні можна віднести відсутність макроекономічних та інституційних передумов, низький рівень довіри населення до банківської системи загалом, недостатньо розвинутий фінансовий ринок, недостатню підготовку персоналу до роботи в аналітично-прогнозній системній базі макроекономічних моделей тощо. Перехід України до інфляційного таргетування забезпечить реформування структури НБУ з метою підвищення незалежності від інших гілок влади у вирішенні питань грошово-кредитної політики, а відкритість перед суспільством у проголошенні офіційної кількісної мети щодо інфляції підвищить відповідальність центрального банку за результати діяльності [11].

Національний банк України визначив у Стратегії монетарної політики на 2016–2020 рр. цілі щодо інфляції – 12% з можливістю відхилення +/-3% на кінець 2016 року, 8% +/-2% на кінець 2017 року, 6% +/-2% на кінець 2018 року і 5% +/-1% на кінець 2019 року. Фактичний рівень інфляції на кінець 2016 року був близьким до прогнозів Національного банку на рівні 12%, що публікувалися в Інфляційних звітах з середини 2015 року. Таким чином, ціль з інфляції на 2016 рік, визначена Стратегією монетарної політики на 2016–2020 роки у межах 12% ± 3 п.п., досягнуто. У 2017 році споживча інфляція становила 13,7%, за даними Державної служби статистики України, і, таким

Таблиця 3

Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування

Період	Умови	Режим	Параметри	Цілі політики
До 2014 р.	Акумуляція дисбалансів в економіці	Фіксований обмінний курс	утримання завищеного обмінного курсу, фіскальне домінування	курсва стабільність
2014 р.	Криза	Еклектична політика	перехід до гнучкого курсоутворення, монетарне таргетування, фіскальне домінування	стабілізація фінансової системи, забезпечення життєздатності держави, мінімізація девальвації
2015–2016 рр.	Стабілізація фінансової системи	Перехід від монетарного таргетування до ІТ	плаваючий валютний курс, перехід до активної процентної політики	дезінфляція, нарощування міжнародних резервів, стабілізація валютного ринку
2017р. –..	Стижке економічне зростання	Інфляційне таргетування	плаваючий валютний курс, процентна ставка – основний інструмент	однознакова ціль щодо інфляції, нарощування міжнародних резервів

Джерело [12]

чином, перевищила ціль Національного банку $8\% \pm 2$ в.п. на кінець року, встановлену Основними засадами грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу. На відміну від прогнозу інфляції, який є розрахунковою величиною і може змінюватися залежно від фактичних та очікуваних тенденцій в економіці, ціль є незмінною величиною. Саме на її досягнення і спрямовується монетарна політика за режиму ІТ. Якщо згідно з прогнозними розрахунками інфляція відрізняється від її цільового рівня, то центральний банк застосовує інструменти монетарної політики для повернення її до цілі [13].

Згідно з Дорожньою картою Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування, датою переходу став 2016 рік. Але запровадження політики інфляційного таргетування в Україні не склалося.

Збереження упродовж певного перехідного періоду валютного курсу як номінального якоря монетарного регулювання значно більшою мірою, аніж декларативне проголошення інфляційного таргетування, сприяє підтриманню цінової стабільності, оскільки фіксує темп інфляції для товарів та послуг і, таким чином, сприяє безпосередньому контролю над інфляцією. Це пояснюється високим рівнем інформативності цієї політики для суспільства, особливо для такої доларизованої економіки, як українська, оскільки валютний курс – це той «номінальний якор», за яким порівняно легко спостерігати. Виходячи з цього, таргетування валютного курсу є найбільш зрозумілим режимом для громадськості, що визначається простотою, чіткістю та довірою суб'єктів господарювання до макроекономічних показників.

Згідно з положеннями проведення політики інфляційного таргетування, Центральний банк повинен відпустити формування фіксованого значення на валютний курс, заробітну плату, рівень зайнятості та інше. Як можна спостерігати, ці показники безпосередньо мають вплив

на показник інфляції. Тому важливим є створення такої монетарної політики, яка б мала малий вплив на значення цих показників.

В Україні спостерігається зростання волатильності обмінного курсу, що негативно впливає як на інвестиційний клімат, так і на фінансову стабільність.

Протягом 2016 р. динаміка курсу гривні до валют, представлених на рис. 1, мала нисхідну тенденцію для України, а саме збільшення курсу за всіма показниками. На початок року курс гривні до дол. США та євро становив 25,15 та 27,42 грн за одиницю відповідно. Протягом року курс дол. США мав більш волатильну динаміку, наприкінці року значення показника майже порівнялося з курсом євро. Таким чином, валютний курс до дол. США та євро протягом року збільшилися на 8% та 3% відповідно [14].

Середньозважений курс гривні до євро не повторює динаміку офіційного курсу, протягом року значення курсу суттєво не змінювалося, а курс гривні до дол. США збільшується на 2–3% за операціями купівлі-продажу на валютному ринку України.

На міжбанківському валютному ринку України загальний обсяг операцій з безготівковою іноземною валютою у доларовому еквіваленті становив 199 220 млн. дол. США, що менше на 12%, ніж у 2015 р. Клієнти банків, що не є суб'єктами валютного ринку, здійснили операції з продажу безготівкової іноземної валюти на суму 59 071 млн дол. США та операції з купівлі іноземної валюти на суму 60 148 млн дол. США [14].

Одним з основних інструментів валютного регулювання в Україні є валютні інтервенції НБУ. Протягом попередніх років валютні інтервенції шляхом випуску або вилучення гривні в обіг були основним інструментом регулювання курсу гривні. Наприкінці 2016 р. стратегія застосування валютних інтервенцій була переорієнтована на збільшення запасів валютних резервів держави. Таким чином, обсяги операцій було

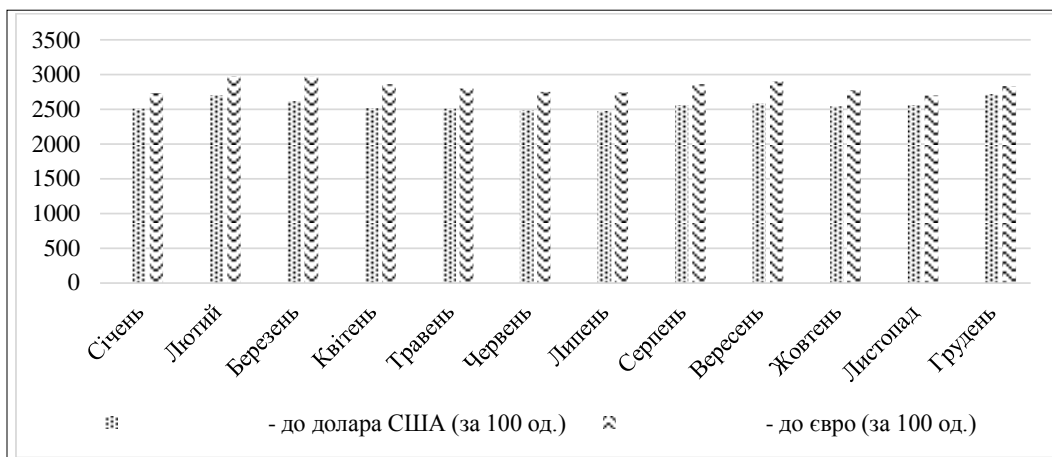


Рис. 1. Офіційний курс гривні до іноземних валют у 2016 році [12]

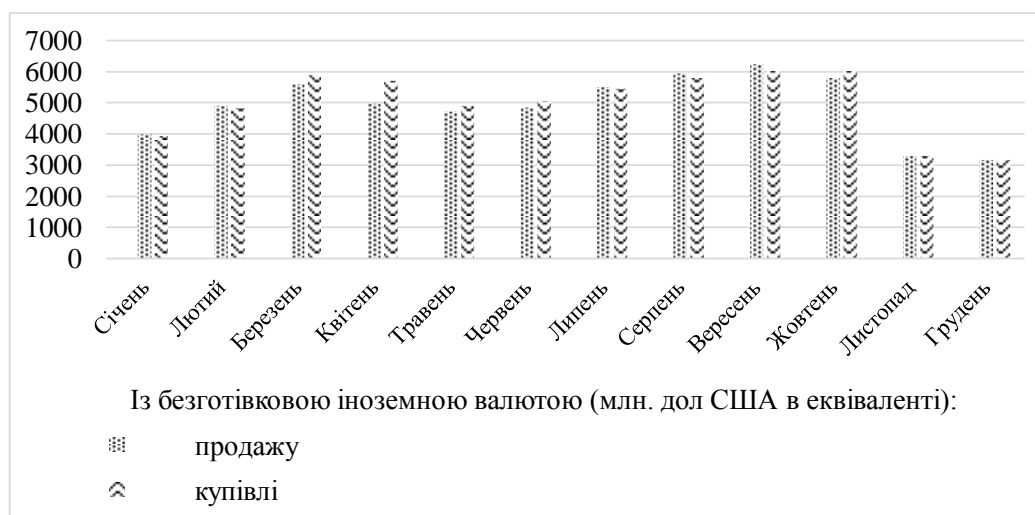


Рис. 2. Обсяг операцій на міжбанківському валютному ринку України за 2016 рік [12]

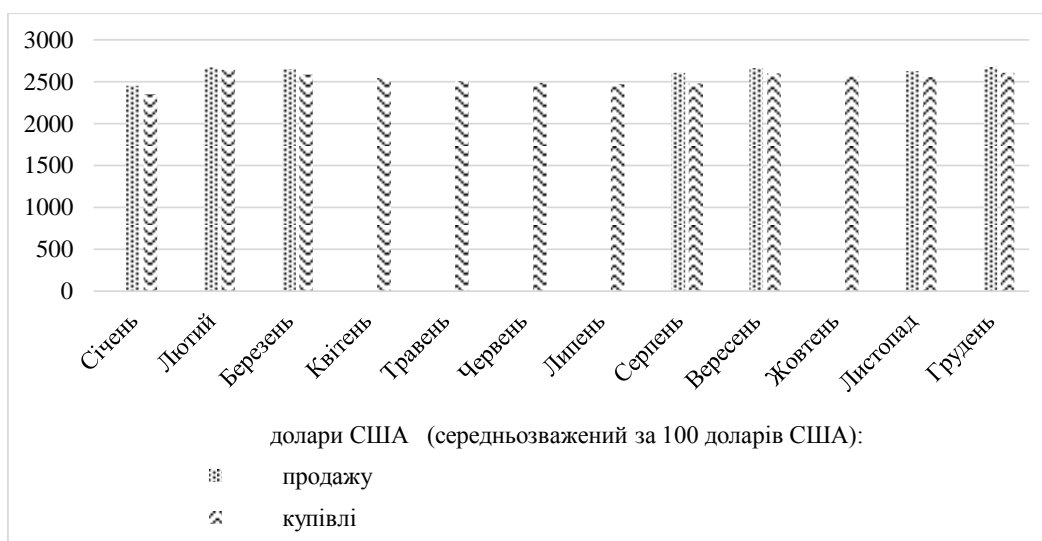


Рис. 3. Курс інтервенцій Національного банку України за 2016 рік [12]

зменшено, а продаж гривні змінився купівлею. Вже в 2016 р. обсяги операцій з купівлі гривні було зменшено на 1269,5 млн дол. США, а продаж збільшено на 413 млн дол. США щодо обсягів 2015 р. [15].

Результатом високої волатильності валютного курсу є не зовсім ефективне втілення інфляційного таргетування в Україні.

Висновки. Отже, досвід значної кількості країн доводить, що найпоширенішим режимом грошово-кредитної політики стало інфляційне таргетування, згідно з яким центральні банки здійснюють свою діяльність у площині підтримки цільового показника інфляції та забезпечення цінової стабільності. Водночас для ефективного впровадження режиму інфляційного таргету-

вання в Україні є необхідним дотримання низки умов, серед яких основними є: політична та економічна незалежність центрального банку, режим плаваючого обмінного валютного курсу, достатній рівень міжнародних резервів, а також оптимальний рівень монетизації економіки. Усі ці вимоги можливі за умови адекватного та сталого розвитку банківської системи.

Для України є характерною значна волатильність обмінного курсу, яка постійно стримувалася за допомогою валютних інтервенцій НБУ. Така ситуація вказує на недостатню ефективність реформування грошово-кредитної політики в напрямі запровадження таргетування інфляції в Україні та вимагає подальшого коригування ситуації.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Швайко М.Л. Особливості грошово-кредитної політики України в сучасних умовах. Соціальна економіка. 2016. № 1. С. 82–86.
2. Алейнікова О.В. Особливості використання режимів таргетування в сучасних умовах розвитку грошово-кредитної політики. Інвестиції: практика та досвід. 2013. № 14. С. 22–25.
3. Примостка Л.О. Сучасні режими монетарної політики. Серія Економічні науки. 2016. Вип. 17. С. 129.
4. Кулінець А. П. Особливості міжнародного досвіду використання режимів таргетування валютного курсу. Наукові праці НДФІ. 2008. Вип. 3. С. 160–168.
5. Чирак І.М. Особливості реалізації монетарної політики в країнах з ринками, що розвиваються. Наукові записки. Серія «Економіка». 2012. Вип. 20. С. 49.
6. Каліновський Р.О. Вибір монетарного режиму в економічно-соціальних реаліях України. Економіка і суспільство. 2016. Вип. 5. С. 10.
7. Сліпченко Т. О. Теоретичні основи функціонування механізму інфляційного таргетування. Наукове фахове видання «Ефективна економіка». 2016.
8. Семенова Ю.С. Таргетування інфляції: світовий досвід та можливості застосування в Україні. Формування ринкових відносин в Україні. 2008. № 1. С. 10–14.
9. Марченко О.В. Проблемні аспекти реалізації грошово-кредитної політики України. Комунальне господарство міст. Сер. : Економічні науки. 2014. Вип. 15. С. 67–73.
10. Уткина О. Необхідність таргетування інфляції в Україні. «Економіст». 2014. № 12. С. 20.
11. Примостка Л. О. Перспективи впровадження інфляційного таргетування в Україні. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» : науковий журнал. Острог : Вид-во НУ«ОА», вересень 2017. № 6(34). С. 73–78.
12. Національний банк України. URL: bank.gov.ua.
13. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування. URL: bank.gov.ua.
14. Моршнева Н.Я. Динаміка основних показників функціонування валютного ринку України. «Економіка і менеджмент». 2017. № 12.
15. Основні тенденції валютного ринку України 2016 р. URL: bank.gov.ua.