

НЕОБХІДНІСТЬ ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ В УКРАЇНІ

THE NECESSITY OF INFLATION TARGETING IN UKRAINE

Ольга УТКИНА,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет ім. Вадима Гетьмана»



Olga UTKYNA,
SHEE "Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman"

У зв'язку з переходом Національного банку України до використання плаваючого валютного курсу постала необхідність контролювати макроекономічні показники, головним чином інфляцію. Більшість країн світу паралельно з плаваючим курсом запроваджують інфляційне таргетування, яке впливатиме на зменшення рівня інфляції, нівелювання інфляційних очікувань, заспокоєння фінансових ринків, досягнення стратегічних цілей центрального банку, збільшення ефективності грошово-кредитної політики та пришвидшення дії трансмісійного механізму. Враховуючи економічну ситуацію України в цілому, необхідність розробки комплексної системи заходів щодо запровадження режиму інфляційного таргетування не викликає сумнівів.

Дослідженню поставленої проблеми сприяли такі зарубіжні економісти, як: Джил Хеммонд (GillHammond), Бен Бернанке (BenBernanke), Алан Блайндер (AlanBlinder), Петра Гератс (PetraM. Geraats), Сильвестр Ейфінгер (SylvesterC.W. Eijffinger), Майкл Вудфорд (MichaelWoodford) та інші. Найсуттєвіші вітчизняні напрацювання представляють В.Мищенко, О.Петрик, А.Гальчинський, М.Макаренко, О.Арсенюк, П.Трунін, Д.Тичинський. Разом з тим не було здійснено спроби визначення параметрів режиму інфляційного таргетування в Україні, що обумовило вибір напрямку й мети дослідження.

Мета статті – розкрити сутність та причини необхідності режиму інфляційного таргетування; дослідити особливості його застосування в інших країнах світу та на основі цього досвіду надати рекомендації щодо встановлення ключових параметрів інфляційного таргетування в Україні та його ефективного застосування в цілому.

У чинній Конституції України та в Законі «Про Національний банк України» стверджується, що основною функцією НБУ є забезпечення стабільності грошової одиниці країни [1; ст. 6]. Це означає, що для нас головним фокусом уваги є гривня, а тому необхідно визначитися з режимом валютного курсу, з режимом таргетування, дати відповідь на запитання: яка гривня необхідна українській економіці — сильна чи слабка, знайти рівень стимулюючої інфляції тощо. У даній статті ми частково торкнемось зазначених аспектів, але головним чином розглядатимемо режим інфляційного таргетування.

Для початку зазначимо, що передумовою застосування інфляційного таргетування стало рішення НБУ в лютому 2014 року перейти до режиму гнучкого курсоутворення (плаваючий валютний курс)¹. Таке рішення МВФ рекомендував Україні ще у 2008 році. Переваги використання такого курсу є очевидними², але виникає необхідність контролювати рівень інфляції, адже коливання курсу національної валюти викликає інфляційні очікування. Задля подолання цієї проблеми країни, що запровадили плаваючий валютний курс, як правило, обирають режим таргетування інфляції. Фактично це безальтернативна позиція. Суб'єктами реалізації такої ініціативи є центральний банк та уряд країни.

В Україні потреба запровадження інфляційного таргетування додатково

підсилюється відсутністю довіри в суспільстві до органів влади. Довіра можлива лише за умов максимально прозорої діяльності центрального банку та постійного з року в рік виконання поставлених цілей. При цьому виникає необхідність у центрального банку бути незалежним від впливу органів влади, адже тільки так він може повноцінно відповідати за свої прийняті рішення. Таким чином, центральні банки схильні до максимізації прозорості своєї діяльності, а рівень їхньої незалежності поступово підвищується на законодавчому рівні. У даному контексті важливо зазначити, що максимально прозорими та незалежними є ті країни світу, які використовують режим таргетування інфляції.

Запровадження інфляційного таргетування є важливим задля можливості впливу на процес формування інфляційних очікувань суб'єктів економіки. В Україні протягом усіх років незалежності вони знаходяться на високому рівні³, а тому викликають дуже суттєве зростання інфляції.

Враховуючи викладене, а також те, що НБУ планує перейти до режиму таргетування інфляції з другої половини 2015 року, розробка комплексної системи заходів щодо запровадження такого режиму є особливо актуальною. А отже, пропонуємо вивчити його детальніше.

Інфляційне таргетування – це режим, за якого держава, як правило, в особі центрального банку встановлює кількісний орієнтир (таргет) інфляції. Згідно з Д.Тичинським інфляційне таргетування означає застосування державою антиінфляційних заходів у всіх можливих напрямках; воно спрямоване як на зниження економічних чинників інфляції, так і на психологічний чинник – очікування [11; с. 134].

Необхідність використання таргету інфляції зумовлена першочерговим завданням грошово-кредитної політики – стабілізацією цін, а числове вираження свідчить про плани щодо забезпечення цієї стабільності [9; с. 41]. Проте економічний зміст таргетування інфляції полягає не в досягненні низького рівня інфляції будь-якою ціною, а головним чином у зниженні інфляційних очікувань усіх суб'єктів економіки [9; с. 42].

Інфляційний таргет є сучасною альтернативою традиційних двох варіантів: золотого стандарту та прив'язки національної валюти до іншої сильної валюти. На даний момент такий таргет застосовують 28 країн світу: Вірменія, Албанія, Австралія, Бразилія, Канада, Чилі, Колумбія, Чеська Республіка, Гана, Гватемала, Угорщина, Ісландія, Індонезія, Ізраїль, Мексика, Нова Зеландія (є першою країною, що запровадила інфляційне таргетування у 1989 році), Норвегія, Перу, Філіппіни, Польща, Румунія, Сербія, Південна Африка, Південна Корея, Швеція, Таїланд, Туреччина, Великобританія.

Помилково вважати, що інфляційне таргетування викликано лише потребою держави боротися з інфляцією. Наприклад, у Перу при запровадженні інфляційного таргетування спостерігався зворотний процес – дефляція. Тобто інфляційне таргетування в першу

Стаття розкриває сутність та особливості режиму інфляційного таргетування, висвітлює причини необхідності його запровадження в Україні. Зазначаються та аналізуються необхідні елементи при застосуванні режиму інфляційного таргетування. Наводяться специфічні риси функціонування режиму інфляційного таргетування у високорозвинених країнах та країнах, що розвиваються. На основі міжнародного досвіду автор робить спробу визначити основні параметри інфляційного таргетування в Україні.

The article reveals the essence and peculiarities of inflation targeting regime as well as causes for its implementation in Ukraine. The imperative elements in course of inflation targeting regime application are defined and analysed. The distinctive features of inflation targeting regime functioning in high-developed countries and under development ones are provided. Based on international experience, the author makes an attempt to define basic parameters of inflation targeting in Ukraine.

чергу спрямоване на стримування негативних настроїв в економіці та нормалізацію очікувань суспільства (основним чином на інфляційні очікування, що є первинними і тому викликають зміни інших похідних очікувань, таких як девальваційні, щодо поточного стану, щодо динаміки безробіття тощо). Загалом таргетування інфляції порівняно з іншими монетарними режимами включає досить складні з технічної точки зору процедури, вони спрямовані на запобігання впливу внутрішніх шоків на динаміку рівня цін і передбачають контроль за індикаторами, що характеризують стан економіки [9; с. 41].

Режим інфляційного таргетування має свої особливості [7; с. 5]:

- головною ціллю визнається стабільність цін;
- оголошується кількісний таргет інфляції;
- розробляються прогнози макропоказників (як мінімум інфляції);
- грошово-кредитна політика є прозорою;
- центральний банк є підзвітним перед населенням та урядом.

Як бачимо, кожен із цих елементів вносить вклад у вирівнювання інфляційних очікувань до прийнятого рівня. Головним чином суб'єкти економіки підлаштовуються до інформаційної хвилі від центрального банку і формують власні очікування відповідно до неї. Визначальне місце серед усіх елементів належить інфляційному таргету та прогнозам інфляції.

До переваг застосування режиму інфляційного таргетування належать:

1. Висока маневреність (інфляційне таргетування являє собою обмежену свободу дій; немає чіткого набору правил грошово-кредитної політики; допускаються відхилення від цільових параметрів; використовується широкий набір інструментів центрального банку, серед яких значне місце віддається короткостроковим процентним ставкам).

2. Можливість розуміння цілі центрального банку населенням (кількісне значення є простим для розуміння, дає змогу населенню легко зіставляти прогнозовані значення з фактичними результатами і на основі цього робити висновки про успішність діяльності центрального банку).

3. Можливість формування інфляційних очікувань суб'єктів економіки (інфляційний таргет слугує своєрідним якорем, підтягує очікування до встановленого центральним банком рівня і цим самим впливає на процес формування інфляційних очікувань).

4. Прогнозованість дій центрального банку (при визначенні кількісних орієнтирів для суб'єктів економіки зрозуміло, коли центральний банк повинен втручатися в економічну ситуацію; монетарна політика стає послідовною у часі).

5. Прозорість дій центрального банку (відкритість, доступність та своєчасність монетарної інформації для всіх членів суспільства, зрозуміла подача інформації в залежності від цільової аудиторії).

6. Підзвітність центрального банку (звітувати перед громадськістю та перед урядом щодо виконання поставлених цілей набагато простіше при встановленому кількісному таргеті).

7. Підвищує ефективність комунікаційної політики центрального банку (шляхом успішного впливу інфляційних таргетів на формування інфляційних очікувань, центральний банк має кращу можливість управляти ними, що є завданням комунікаційної політики).

Серед недоліків інфляційного таргетування можна відзначити те, що через простоту таргету такий режим не завжди може врахувати виняткові випадки, наприклад, структурні зміни в економіці. До того ж, якщо державі не вдасться виконати встановлений інфляційний таргет, виникає ризик втрати довіри [7; с. 7]. М. Макаренко стверджує, що інфляційне таргетування проявило себе позитивно лише у високорозвинених країнах, а точніше в країнах з високим рівнем доходу на одну особу. Такий успіх грошово-кредитної політики цих країн обумовлюється не тільки застосуванням режиму інфляційного таргетування, а й широким рефінансуванням комерційних банків, сприянням їх докапіталізації, емісійною підтримкою центральним банком урядових видатків у рамках налагодження фіскально-бюджетної політики та управління державним боргом тощо. Тобто прямий вплив інфляційного таргетування на грошово-кредитну

політику не є таким очевидним. Окрім цього, автор робить висновок, що «в умовах глибокої синхронної світової рецесії регулювання відсоткових ставок внутрішнього грошово-кредитного ринку виявляється недостатнім для пом'якшення наслідків різких коливань економіки» [8; с. 79].

Отже, критика режиму інфляційного таргетування пов'язана з тим, що воно не проявляє себе в країнах, що розвиваються, в нестабільних економічних та політичних умовах, в умовах ведення війни чи воєнного стану тощо. І хоча докази того, що країни, які таргетують інфляцію, є більш ефективним, аніж ті, що не таргетують її, не є беззаперечним, для нас головним є такий висновок: було доведено, що в країнах, де таргетом є інфляція, незалежно від їхнього розвитку та стану економіки прогнозованість прийнятих монетарних рішень є більшою, а інфляційний тиск меншим. Це означає, що роль таргетування інфляції найбільшою мірою проявляється у процесі формування інфляційних очікувань та довіри до органів влади. До того ж фактом залишається те, що жодна країна, яка запровадила інфляційне таргетування, не відмовилась від нього [9; с. 42].

Режим інфляційного таргетування також має свої обмеження щодо впливу на інфляцію та на інфляційні очікування:

1. При первинній і вторинній інфляції можливості центрального банку боротися з нею є неоднаковими. Наприклад, якщо зростають ціни на нафту або сільськогосподарську продукцію, то автоматично зростають і ціни на продукти харчування – це є проявом первинної інфляції. На неї центральний банк не може вплинути, це поза його компетенцією. Така інфляція впливає лише на відносні ціни і є своєрідним податком для виробників і споживачів продукції. Частіше всього вона є тимчасовою. Проте якщо працівники і фірми забажають перейти на новий, вищий рівень цін, то це може зробити інфляцію перманентною, а її рівень буде набагато вищий за той, який би відображав реальний стан речей. Така інфляція називається вторинною, вона викликана негативними та часом панічними настроями в суспільстві. Якраз із нею центральний банк повинен не тільки боротися, а й попереджувати її настання.

2. Таргетування інфляції може проявитися у процесі формування інфляційних очікувань, в той час як управління ними знаходиться поза його межами і є завданням комунікаційної політики центрального банку. Це означає, що мінімізувати інфляційні очікування можна лише при виваженій політиці центрального банку, а також при повній синергії його дій з іншими органами влади.

Передумовами запровадження інфляційного таргетування є відкрита комунікаційна політика центрального банку, високий ступінь прозорості та незалежності діяльності центрального банку. Що стосується України, то зазначимо наступне:

1. Комунікаційна політика для практики НБУ є новим поняттям, в Україні воно з'явилося лише в січні 2013 року і використовується тільки в контексті звітності щодо статистичних даних, що надходять від комерційних банків до НБУ. Не існує загальної комунікаційної стратегії, комунікаційні канали/інструменти є обмеженими, робота з цільовими групами або не проводиться, або здійснюється неефективно.

2. Щодо прозорості НБУ, то він використовує менше половини від можливостей комунікаційних механізмів розкриття та донесення інформації. На сайті публікуються макроекономічні й монетарні дані вчасно та систематично, але негативним є те, що НБУ не здійснює розробки монетарних моделей та прогнозів. До недоліків відноситься й те, що відсутня інформація про механізми прийняття рішень на засіданнях щодо вирішення грошово-кредитних питань; не відбувається своєчасного та повного донесення змін (результатів засідань) до цільових аудиторій; роз'яснення рішень не проводиться на постійній основі; важко оцінити ефективність діяльності НБУ у зв'язку з тим, що він не надає даних про досягнення цілей, які були поставлені на початку року, і це ускладнює зіставлення прогнозованих і фактичних значень. Все це свідчить про недостатню прозорість НБУ та веде до зменшення довіри у суспільства.

3. Щодо незалежності НБУ, то існують суттєві недоліки:

□ головна функція НБУ – забезпечення стабільності гривні не є конкретною, вона не дає розуміння того, чи вартість купівельної спроможності гривні буде змінюватися в часі, чи ні;

□ голову НБУ, членів Ради та Правління призначають і звільняють Президент і Верховна Рада. Тобто їхні посади не захищені на законодавчому рівні і змінюються зі зміною політичної влади;

□ не виключається прямий вплив органів влади на діяльність НБУ. Неодноразово спостерігалися факти втручання у діяльність НБУ з боку президента, секретаріату, політичних партій [10];

□ фактично застосовуються менш жорсткі обмеження НБУ щодо кредитування уряду, аніж зазначено в законодавстві [10];

□ ринок цінних паперів не розвинений, що означає неможливість використання усього арсеналу інструментів грошово-кредитної політики у діяльності НБУ і обмеження його свободи дій.

Отже, враховуючи вищезазначене, можемо констатувати, що НБУ є недостатньо незалежним, що означає його неможливість прийняття на себе відповідальності за виконання монетарних рішень.

Статистика стверджує, що в країнах із центральними банками, які є залежними, непрозорими і ведуть закриту комунікаційну політику, темпи інфляції вищі. Тому можемо підсумувати, що перед запровадженням інфляційного таргетування НБУ повинен виправити зазначені негативні аспекти. Окрім цього, необхідно дістати відповідь на такі питання (параметри інфляційного таргетування):

1. Хто відповідатиме за встановлення та виконання таргету (держава/центральний банк/змішана модель)?

2. Який операційний таргет має бути встановлено (індекс споживчих цін (ІСЦ)/базовий індекс (споживчий кошук)?

3. Яке значення матиме таргет (кількісний вираз, число)?

4. Який тип таргету необхідно обрати (інтервальний/крапковий/змішаний)?

5. Який часовий горизонт має бути обрано для таргету (місяці, квартали/роки/на постійній основі)?

Давайте спробуємо дати відповіді на ці запитання для України.

По-перше, коли йдеться про органи влади, то слід сказати, що інфляційний таргет може встановлюватися як центральним банком, так і урядом або ж при їх тійсній взаємодії (найпоширеніший варіант). Серед дев'яти розвинених країн лише у Швеції уряд не бере участі у встановленні таргету [7; с. 8].

В Україні розробка режиму інфляційного таргетування вже здійснюється: цим займається Національний банк України. Щодо участі держави, то ми вважаємо, що її роль має бути такою, яка має виключно рекомендаційний характер задля надання НБУ більшої незалежності.

По-друге, усі 28 країн світу використовують ІСЦ як операційний таргет у зв'язку з тим, що він є добре відомий населенню і розраховується на щомісячній основі. Паралельно деякі країни (Австралія, Канада, Чехія, Гана, Угорщина, Норвегія, Польща, Швейцарія, Туреччина) використовують базовий індекс інфляції, що відображає інфляційний навіс [7; с. 10].

В Україні, враховуючи те, що інфляція вимірюється завдяки індексу споживчих цін (ІСЦ), кількісний орієнтир з високою ймовірністю буде розроблено саме для нього.

По-третє, питання кількісного виміру інфляції в Україні лишається поки що не визначеним, але на практиці всі країни встановлюють додатні⁴ і досить невисокі значення інфляційного таргету. У високорозвинених країнах він знаходиться в межах 1-3% на рік [7; с. 8]. Але головне, щоб кількісне значення було максимально реалістичним. Наприклад, у Гані інфляційний таргет дорівнює 8,7%.

В Україні за 2014 рік інфляція становила понад 22% [12]. Очевидно, що інфляційний таргет не має бути занадто низьким, адже чим нижчий таргет, тим складніше для НБУ буде його досягнути та підтримувати, що несе із собою ризики втрати довіри суспільства до банківської системи і органів влади. При цьому слід пам'ятати, що відхилення від встановленого орієнтиру в певних розумних межах допустиме. Наприклад, у 2009 році серед 28 країн, що тар-

гетують інфляцію, 12 дотримались значення таргету, 9 перевищили його, а 7 характеризувались нижчим темпом інфляції у порівнянні зі встановленим таргетом [8; с. 77-78].

По-четверте, тип таргету може бути трьох видів: крапковий, інтервальний та змішаного типу. Крапкові таргети (наприклад, 2,5%) мають ту перевагу, що є досить точними і посилюють потужний сигнал ринку. Інтервальний (наприклад, 1-3%) за своєю природою є більш гнучким. Можливий і третій змішаний варіант – крапка з інтервальними відхиленнями (наприклад, 2%±1 пп) [7; с. 10].

На нашу думку, в Україні краще встановити інтервальний тип таргету і у звітну дату увійти в його межі, аніж не дотриматись крапкового значення і цим самим викликати негативну реакцію ринку та суб'єктів економіки. Для нашої країни таргет інфляції може бути визначений у діапазоні за песимістичним сценарієм на рівні 7-10% на рік, а за оптимістичним – 5-7% на рік.

По-п'яте, часовий горизонт у різних країнах є абсолютно різним. Наприклад, інфляційний таргет встановлений на три роки в Південній Кореї та Туреччині (3%±1 пп та 5%±2 пп відповідно), інфляційний таргет діє на постійній основі в Південній Африці та Англії (3-6% та 2% відповідно).

Ми вважаємо, що для України краще використовувати на перших етапах часовий горизонт в один рік. По-перше, рік найкраще підходить для підзвітності і є зрозумілим для населення. А по-друге, за проведеними дослідженнями серед професійних українських прогнозистів лише 15% погодились дати прогнози інфляції з перспективою на 3 роки, що означає наявність економічної невизначеності. Прогнози на один рік є більш точними, тому такий часовий горизонт нам видається найбільш прийнятним.

Слід зазначити, що при інфляційному таргетуванні центральним банком серед усього арсеналу монетарних інструментів головним чином використовується процентна ставка. В Україні облікова ставка⁵ є дуже високою – 14% [12]. Такий інструмент необхідно застосовувати дуже обережно, адже при високих ставках кредитування економіки звужується, а процес суспільного відтворення суттєво уповільнюється, що викликає стагнацію виробництва (часто і стагфляцію, коли окрім падіння виробництва відбувається і зростання цін в економіці) та веде до важких наслідків для кожного суб'єкта економіки. Щоб уникнути такої ситуації, слід скористатися досвідом країн, що публікують прогнози офіційної процентної ставки⁶ (Чехія, Ізраїль, Нова Зеландія, Норвегія, Швеція). Це необхідно для підвищення прозорості діяльності центрального банку, стабілізації інвестиційного клімату, вгамування девальваційних та інфляційних очікувань тощо. Ми вважаємо, що в Україні такий прогноз повинен робити НБУ.

Наступним важливим моментом є створення комітету, що приймає рішення при проведенні інфляційного таргетування. У середньому він складається із 7 членів (у Польщі – 10, в Румунії, Австралії, Великобританії – 9, у Швеції, Ізраїлі, Канаді – 6, в Мексиці та Чилі – 5) і, як правило, це представники центрального банку та сторонні експерти. Участь представників держави є обмеженою, але якщо вона передбачена, то більшою мірою в якості спостерігача без права голосу (Угорщина, Туреччина, Великобританія, Румунія) [7; с. 10].

В Україні відбувається зміна організаційної структури НБУ, планується скоротити персонал на 50%, із 24 територіальних управлінь залишити 4 тощо. А тому, щоб не розширювати потребу в нових кадрах, ми пропонуємо створити комітет, куди входитимуть представники тих структурних елементів, які мають безпосереднє відношення до режиму таргетування інфляції (Департамент монетарної політики та економічного аналізу, Департамент статистики та звітності, Департамент фінансової стабільності, Департамент інформаційних технологій, Управління стратегії та реформування банківської системи). Також вважаємо за доцільне залучити зовнішніх експертів.

Щодо частоти засідань комітету, то найменше їх у Швеції, Норвегії, Південній Африці, Гані – 6 разів на рік. Більшість країн проводять засідання 12 разів на рік (Вірменія, Чилі, Колумбія,

Угорщина, Індонезія, Ізраїль, Перу, Польща, Сербія, Південна Корея, Туреччина, Великобританія). На нашу думку, така практика підходить для України, оскільки ІСЦ публікується щомісячно, тому було б логічно проводити засідання одразу після його розрахунку, щоб у разі необхідності коригувати його значення в наступному місяці. Тобто в більшості країн переважає другий спосіб.

Прийняття рішень може відбуватися завдяки консенсусу (Австралія, Канада, Гана, Індонезія, Мексика, Норвегія, Південна Африка, Ісландія) або голосуванню (решта країн, тобто більшість). В Україні доцільно приймати рішення шляхом голосування у зв'язку з тим, що така практика не є новою для НБУ у процесі прийняття монетарних рішень.

Загалом параметри інфляційного таргетування мають вирішальне значення і залишаються на сьогодні невизначеними. Тому в подальшому НБУ повинен працювати в цьому напрямку. Також у режимі інфляційного таргетування, як ми вже зазначали раніше, важливим аспектом є вплив на процес формування інфляційних очікувань. Щоб вони були під контролем, центральному банку необхідно використовувати дієві механізми підзвітності та прозорості. Ці поняття відносяться до комунікаційної політики, що на сучасному етапі проводиться всіма високорозвиненими країнами. В Україні така практика ще не запроваджена. У зв'язку з цим ми вважаємо, що нині основний фокус уваги має бути спрямований на те, щоб суб'єкти економіки адекватно оцінювали та реагували на монетарні рішення НБУ. По-перше, НБУ повинен визначити чітку довгострокову мету своєї діяльності. По-друге, він зобов'язаний її виконувати з року в рік та на постійній основі звітувати з цього приводу перед населенням та урядом. По-третє, необхідно інформувати суб'єктів економіки про можливість досягнення встановлених цілей і надання своєчасних роз'яснень щодо заходів, способів та методів їх досягнення. Це забезпечується завдяки інструментам і каналам комунікаційної політики: прес-релізи, прес-конференції, усні виступи, інтерв'ю, публікації (протоколи засідань/огляди загальної економічної ситуації країни та більш вузькі огляди щодо інфляції, валютного ринку тощо), проведення семінарів, фахові видання, дослідницькі роботи, звіти тощо. По-четверте, важливо визначити відповідальних осіб за проведення режиму таргетування інфляції.

Проведене дослідження дає нам розуміння того, що режим інфляційного таргетування відкриває нові можливості для проведення грошово-кредитної політики на якісно новому рівні і відкриває надії на те, що діяльність НБУ сприятиме розвитку як банківської системи, так і економіки країни в цілому.

ВИСНОВКИ

Перехід до режиму інфляційного таргетування є важливим кроком для України, однак він принесе позитивні результати тільки при формуванні всіх необхідних для цього передумов, а саме: забезпечення високого рівня незалежності та прозорості НБУ, налагодження комунікаційного механізму монетарної політики тощо. Слід пам'ятати, що доки в суб'єктів економіки буде привід сумніватися в правильності дій центрального банку, доти будуть розвиватися інфляційні очікування. Тому НБУ повинен спочатку заявляти цілі, а потім на постійній основі виконувати їх. Якраз у зазначеному контексті цьому може допомогти встановлення інфляційного таргету, який слугуватиме своєрідним орієнтиром (якорем) для суб'єктів економіки. При успішному застосуванні режиму інфляційного таргетування з часом відбудуватиметься зростання довіри до центрального банку та напрацьовуватиметься його позитивна репутація, що в цілому підвищить ефективність грошово-кредитної політики.

ПОСИЛАННЯ

¹ При плаваючому валютному курсі офіційний курс національної валюти встановлюється як середньозважене значення торгів на міжбанківському валютному ринку.

² Якщо при фіксованому валютному курсі інструментарій грошово-кредитної політики є обмеженим і через механізм валютних інтервенцій вичерпуються золотовалютні резерви країни, то при плаваючому валютному курсі — навпаки, націо-

нальна грошова система стає автономною, виникають нові можливості використання грошово-кредитних інструментів.

³ Відповідно до даних щоквартального звіту НБУ «Ділові очікування підприємств України» та щомісячного звіту компанії GfKGroup «Споживчі настрої в Україні».

⁴ Додатне значення потрібно для запобігання дефляції (втрати від дефляції для економіки є вищими, аніж від інфляції) і для того, щоб номінальна заробітна плата мала тенденцію до зростання.

⁵ Ставка, що встановлюється Національним банком України, є базовою ставкою, тобто орієнтиром для всіх інших процентних ставок в економіці.

⁶ Цікавим є те, що деякі країни утримуються навіть від коментарів з приводу будь-яких прогнозів, окрім інфляції. Причиною цього є не технічні можливості щодо здійснення таких прогнозів, а особливості комунікаційної політики: якщо ринки та громадськість здатні зрозуміти причини змін монетарних прогнозів та адекватно сприймати їх, то центральний банк публікує таку інформацію, коли ж ні — інформація навіть на короткострокову перспективу є доволі обмеженою [7; с. 14].

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про Національний банк України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
2. Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 рік / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>.
3. Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7466694>.
4. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>.
5. Анализ независимости центральных банков РФ, стран СНГ и Восточной Европы / Трунин П.В., Князев Д.А., Сатдаров А.М. – М.: ИЭПП, 2010. – 76 с. : ил. – (Научные труды / Ин-т экономики переходного периода: № 133Р) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.iepp.ru/files/text/working_papers/133.pdf.
6. Банківська енциклопедія / С.Г.Арбузов, Ю.В.Колобов, В.І.Мищенко, С.В.Науменкова. – К.: Центр наукових досліджень Національного банку України: Знання, 2011. – 504 с. – (Інституційні засади розвитку банківської системи України).
7. Джилл Хаммонд / Центр исследований деятельности центральных банков, Руководство №29 / Практика инфляционного таргетирования – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bankofengland.co.uk/education/Pages/ccbs/handbooks_lectures.aspx.
8. Інфляційне таргетування і макроекономічна динаміка: посткризовий аналіз / М. І. Макаренко / Актуальні проблеми економіки. – 2012. – №11. – С. 73-79 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ape_2012_11_11.pdf.
9. Мищенко В.І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції / В.І.Мищенко // Вісник НБУ. – 2006. – №5. – С. 40-45 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=42879>.
10. Непрядкіна Н. В. Незалежність центральних банків країн СНД / Економічний форум. – 2014. – № 1. – С.81-90 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ecfor_2014_1_17.pdf.
11. Тычинский Д.В. / Влияние социальных ожиданий на процесс инфляции в России / Диссертация кандидата социологических наук: 22.00.08. – М., 2010. – 183 с.
12. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

REFERENCES

1. The Law of Ukraine "On the National Bank of Ukraine". Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679-14> [in Ukrainian].
2. Basic principles of monetary policy for 2013. The National Bank of Ukraine. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394> [in Ukrainian].
3. Basic principles of monetary policy for 2014. The National Bank of Ukraine. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7466694> [in Ukrainian].
4. Basic principles of monetary policy for 2015. The National Bank of Ukraine. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306> [in Ukrainian].
5. Trunin P.V., Knyazev D.A., Satdarov A.M. Analiz nezavisimosti central'nykh bankov RF, stran SNG i Vostochnoy Evropy [Analysis of the independence of central banks in Russia, the CIS and Eastern Europe]. Moscow, IEPP, 2010, 76 p. Available at: http://www.iepp.ru/files/text/working_papers/133.pdf [in Russian].
6. Arbuзов S.H., Kolobov Yu.V., Mishchenko V.I., Naumenkova S.V. Bankiv's'ka entsyklopediya [Banking encyclopedia]. Kyiv, Tsentr naukovykh doslidzhen' Natsional'noho banku Ukrainy, Znannya, 2011, 504 p. [in Ukrainian].
7. Dzhill H. Centr issledovaniy dejatel'nosti central'nykh bankov, Rukovodstvo no. 29 [Centre of central banks investigating, Manual no. 29]. Praktika infljacionnogo targetirovanija, 2012. Available at: http://www.bankofengland.co.uk/education/Pages/ccbs/handbooks_lectures.aspx
8. Makarenko M.I. Inflyatsiynne tarhetuvannya i makroekonomichna dynamika:postkryzovyy analiz [Inflation targeting and macroeconomic dynamics: timed analysis]. Aktual'ni problemy ekonomiky, 2012, no. 11, pp. 73-79. Available at: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ape_2012_11_11.pdf [in Ukrainian].
9. Mishchenko V.I. Metodolohichni ta metodychni problemy zaprovadzhennya tarhetuvannya inflyatsiyi [Methodological and methodical problems of inflation targeting implementation]. Visnyk NBU, 2006, no. 5, pp. 40-45. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=42879> [in Ukrainian].
10. Npyadkina N.V. Nezalezhnist' tsentral'nykh bankiv krayin SND [Independence of CIS-countries central banks]. Ekonomichnyy forum, 2014, no. 1, pp. 81-90. Available at: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ecfor_2014_1_17.pdf [in Ukrainian].
11. Tychinskij D.V. Vlijanie social'nykh ozhidaniy na process infljatsii v Rossii [Impact of social expectations upon inflation in Russia]. Moscow, 2010, 183 p. [in Russian].
12. The official site of the National Bank of Ukraine. Available at: <http://www.bank.gov.ua> [in Ukrainian].