

УДК 336.748.12

ОСОБЛИВОСТІ ІНФЛЯЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ ТА НАСЛІДКИ ВПРОВАДЖЕННЯ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ

Гатаулліна Е.І.

Вінницький торговельно-економічний інститут
Київського національного торговельно-економічного університету

У статті досліджується причини інфляційних процесів. Наведено статистичні дані індексу інфляції в Україні за 2007-2017 роки. Досліджена трансформація грошово-кредитної сфери, що супроводжується зміною основних цілей центральних банків (ЦБ). Проаналізовано останні заходи, розроблені НБУ з метою зменшення рівня інфляції. Запропоновано можливі напрямки інфляційного таргетування, спрямовані на стабілізацію економічного розвитку держави.

Ключові слова: інфляція, інфляційне таргетування, індекс споживчих цін, НБУ, грошово-кредитна політика.

Постановка проблеми. Забезпечення стабільності грошової одиниці слугує важливою передумовою економічного розвитку будь-якої країни. Створення цієї передумови є особливо актуальним для України, оскільки індекс споживчих цін (ІСЦ) як основний індикатор інфляції в Україні суттєво коливається і за останні роки має тенденцію до прискореного зростання. Так, з 2010 по 2015 рр. його значення змінювалось у діапазоні від 109,2% до 143,3%, в той час як у європейських країнах, куди Україна має інтегруватись, цей показник інфляції, як правило, не перевищує 103%. Такі високі та нестабільні темпи інфляції важко піддаються якісному прогнозуванню, про що свідчать постійні відхилення державних прогнозів від фактичних значень інфляції. Рівень інфляції на кінець 2016 р. склав 112,4%. Усе це суттєво ускладнює планування і здійснення будь-якої господарської діяльності, підриває довіру суспільства до державної влади та викликає високі інфляційні очікування. Тому виникає об'єктивна необхідність підвищення ефективності державного регулювання інфляційних процесів в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню питань, пов'язаних з інфляцією, присвячено багато праць як зарубіжних, так і вітчизняних науковців. Теоретичну основу вивчення інфляції становлять праці таких класиків економічної науки, як Дж. Кейнса, А. Маршалла, А. Пігу, Д. Рікардо, І. Фішера, М. Фрідмена, Е. Фелпса, Д. Юма та інших. Серед зарубіжних

науковців, які займаються розробкою засад антиінфляційної політики, варто виділити Г. Глена, Р. Дорнбуша, К. Макконелла та С. Брю, Г. Манківа, Дж. Сакса, П. Самуельсона та В. Нордхуса. Окремі питання інфляції досліджуються і в роботах вітчизняних та російських науковців: В. Беседіна, А. Гальчинського, В. Гейця, А. Гриценка, А. Іларіонова, С. Корабліна, С. Лушина, Т. Кричевської, О. Кузнецова, О. Мельника, С. Моїсеева, В. Найдьонова, О. Петрика, Н. Райської, А. Ревенка, А. Савченка та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. В сучасній економічній теорії існує декілька поглядів на сутність та основні чинники розвитку інфляційних процесів. Переважно більшість серед них займають погляди на це явище як на грошовий феномен, пов'язаний з причинами монетарного характеру. Окремі економісти вважають, що жорстке грошово-кредитне регулювання дозволяє вирішити цю проблему перехідного періоду (Гальчинський А., Литвицький В., Рябошлик О.). Саме тому серед інструментів державного антиінфляційного впливу виділяються заходи монетарного характеру, пов'язані з обмеженням приросту грошової маси.

Мета статті. Головною метою цієї роботи є виявлення комплексу причин розвитку інфляційних процесів в Україні за останні роки та розробка ефективного механізму впливу на ці процеси в залежності від змін в самій моделі української економіки.

Виклад основного матеріалу. Зростання грошової маси в обігу на фоні падіння рівня виробництва товарної маси є однією з характерніших ознак інфляційного процесу, а зменшення обсягів товарного виробництва сприяє подальшому зростанню цін і знеціненню грошових знаків, що потребує додаткових емісій, які ще більше активізують руйнівні інфляційні процеси. Це доводить також і досвід перших років незалежності України, і особливо 1993 рік, коли на кінець року індекс цін споживчого ринку стрибнув до рівня 10256%, темпи росту по грошовому агрегату М0 склали 2560%, а темпи зростання валового внутрішнього продукту до відповідного періоду попереднього року у порівняних цінах склали лише 77,1%. Оскільки інфляція є своєрідним індикатором економічної рівноваги у країні, основою якої є рух у напрямку збалансування сукупного попиту та сукупної пропозиції, та внаслідок того, що стабільна економіка в першу чергу передбачає помірний рівень інфляції, економічний ріст та низький рівень безробіття.

В той же час, практичний досвід розвитку постсоціалістичних країн безперечно доводить, що причиною інфляції є не стільки ситуація на грошовому ринку, скільки комплекс причин, пов'язаних з глибокими економічними реформами практично в усіх аспектах економічного, соціального та інституціонального розвитку. Тому економічним є багаточинниковий підхід до визначення сутності сучасної інфляції та розробка адекватного механізму антиінфляційного державного регулювання, складовими якого можна вважати не лише заходи грошово-кредитного, а й бюджетно-податкового, валютного, соціального, інституціонального, структурного та зовнішньоторговельного характеру. Наукові дослідження доводять, що саме взаємоузгодженість та комплексність перелічених форм державного регулювання економіки забезпечить вирішення проблеми інфляції та стабільність темпів економічного зростання в країні. Для аналізу економічних перетворень, які відбувалися в Україні за останні 10 років, розглянемо графік динаміки зміни індексу інфляції в Україні, який представлений на рис. 1.

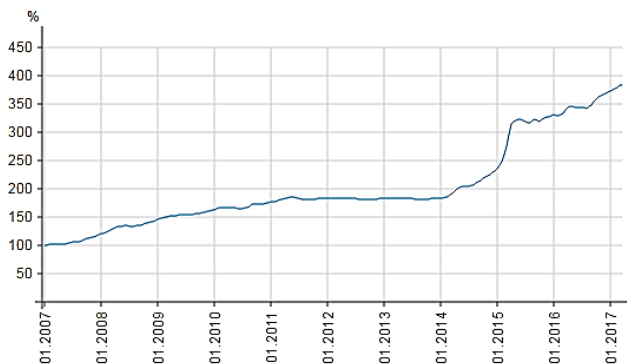


Рис. 1. Динаміка індексу інфляції в Україні з 2007 року (з наростаючим підсумком)

Джерело: [7]

Початок економічної кризи в Україні у вересні 2008 року позначився багатьма негативними тенденціями, однією з яких стало прискорення інфляційних процесів: індекс споживчих цін становив 122,3% порівняно з 116,6% – у 2007 році, що стало найвищим значенням, починаючи з

2000 року. Уповільнення споживчої інфляції. У 2010 році приріст інфляції становив: 9,1%, порівняно із 12,3% у 2009 році. У першому півріччі 2011 року спостерігається стале зростання інфляції, а її показники в річному обчисленні сягнули небезпечних рівнів (від 7,2% у лютому до 11,9% у червні). НБУ застосовував різні засоби для зниження цінових ризиків, а саме: стерилізаційні операції, були збільшені обсяги та відсоткові ставки під час їх проведення; зменшено операції рефінансування банківської системи; застосування жорсткіших правил формування банками обов'язкових резервів. Це дало свої результати, усі ці заходи сприяли зниженню рівня інфляції на споживчому ринку від 9,1% у грудні 2010 року до 4,6% у грудні 2011 року [8, с. 3]. Але, варто зазначити, якщо у 2011 році, при ІСЦ на рівні 4,6% приріст ВВП становив 5,2% порівняно зі зростанням на 4,1% у 2010 році, у 2012 році при дефляції 0,2% збільшення реального ВВП становило лише 0,2% порівняно з 2011 роком. Як видно, дефляція не є стимулом для зростання ВВП і тому потрібно уникати дефляційних процесів. У даному контексті, можна погодитись з думкою колишнього голови Ради НБУ Анатолія Гальчинського, який зазначив, що «дефляція 2012 року – це не стільки благо, скільки відображення загальноекономічної стагнації, падіння обсягів ВВП, омертвіння ділової активності» [9]. Зазначимо, що особливістю 2013 року була стабілізація споживчої інфляції на майже нульовому рівні. Показник приросту індексу споживчих цін, у річному вимірі, коливався в межах від «мінус» 0,8% (у березні та квітні) до 0,5% (у грудні) [5]. Одночасно, попри низькі темпи інфляції відбувалося накопичення зовнішніх та внутрішніх дисбалансів в економіці. Так, у 2013 році дефіцит поточного рахунку платіжного балансу сягнув 9% ВВП, який не повною мірою покривався залученням боргових коштів на міжнародних ринках. Це, відповідним чином, позначалося на динаміці міжнародних резервів, обсяг яких у 2013 році зменшився на 4,1 млрд. дол. США. На початку 2015 р. інфляційні процеси в Україні суттєво прискорилися. Так, у березні ІСЦ становив 145,8% до березня 2014 р. Основними причинами такої інфляційної динаміки стали [6]:

1) девальвація гривні відносно долара, яка наприкінці лютого 2015 р. сягнула 30 грн./дол. США на міжбанківському ринку;

2) падіння ВВП за підсумками I кварталу 2015 р. становило 17,2% порівняно із I кварталом 2014 р. У січні-березні індекс виробництва промислової продукції, порівняно з відповідним періодом минулого року зменшився на 21,4%;

3) панічні настрої населення, підсилені повідомленням про підвищення з 1 квітня тарифів на житлово-комунальні послуги, спричинили ажіотажний попит на товари довгострокового зберігання: цукор, борошно, крупи;

4) запровадження наприкінці лютого додаткового імпортного збору у розмірі 10% для продовольчих товарів. З метою приборкання інфляційного тиску та девальваційних очікувань НБУ проводив жорстку монетарну політику та активно застосовував процентні важелі впливу, зокрема двічі збільшував облікову ставку: 06.02.2015 р. з 14% до 19,5%, з відповідним коригування ставок

за операціями постійної дії: ставку за кредитами овернайт збільшено з 17,5% до 23%, а за депозитами овернайт – з 11% до 13%; 04.03.2015 р. розмір облікової ставки збільшено до 30%, з одночасним коригуванням ставок за активними та пасивними операціями з регулювання банківської ліквідності: ставка за кредитами овернайт зросла до 33%, а за депозитами овернайт – до 20%.

З 5 лютого 2015 р. Національний банк припинив проводити щоденні валютні аукціони та відмовився від використання індикативного курсу гривні, що, фактично, стало свідченням неспроможності регулятора впливати на курсову ситуацію, і в результаті чого офіційний обмінний курс наблизився до тіншового курсу. Також, НБУ у I кварталі 2015 року застосував низку адміністративних заходів, зокрема [3]:

- заборона уповноваженим банкам здійснювати купівлю іноземної валюти за дорученням клієнтів за рахунок коштів у гривні, залучених у формі кредиту;

- здійснення авансових платежів за імпорними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 50 000 дол. США має підтверджуватися дозволом Національного банку або здійснюватися через акредитивну форму розрахунків;

- здійснення платежів за імпорними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 500 000 дол. США має відбуватися виключно через акредитивну форму розрахунків;

- встановлено, що кошти в гривнях, попередньо перераховані банком на окремий аналітичний рахунок для здійснення купівлі іноземної валюти за дорученням клієнтів, можуть бути перераховані на купівлю іноземної валюти не раніше четвертого дня із дня їх зарахування на цей рахунок;

- заборона на надання кредитів у національній валюті (включаючи пролонгацію раніше наданих відкритих кредитних ліній), якщо в забезпечення зобов'язань за такими кредитами надано майнові права на кошти в іноземній валюті;

- заборона банкам купувати іноземну валюту за дорученням клієнтів-резидентів (крім фізичних осіб), які мають на рахунках у банках кошти в іноземній валюті, в сумі понад 10 000 доларів США (в еквіваленті за офіційними курсами відповідних валют, на дату подання клієнтом заяви про купівлю іноземної валюти). Окрім цього, з метою зменшення обсягів вільної банківської ліквідності, на початку березня було прийняте рішення про збільшення обсягу обов'язкових резервів банків у наступному періоді резервування (11 березня – 10 квітня) та активно проводились мобілізаційні операції. За підсумками I кварталу 2015 року їх обсяг становив 668,9 млрд.грн., а ставка за депозитними сертифікатами строком на місяць 30.03.2015 р. сягнула 27%.

У березні 2017 року споживча інфляція прискорилася до 15.1% р/р (з 14.2% р/р у лютому). Прискорення інфляції в річному вимірі було очікуваним. Інфляція сирих продуктів харчування пришвидшилася за рахунок збільшення виробничих витрат, активного експорту та низької бази порівняння. Також вплинуло планове підвищення окремих тарифів та акцизів. Натомість покращення ситуації на світових товарних ринках, що зумовило зміцнення обмінного курсу гривні в лютому та березні, стримувало базову інфляцію.

У місячному вимірі зростання індексу споживчих цін становило 1.8%. Про це свідчать дані, опубліковані Державною службою статистики України [2]. Після стрімкого уповільнення у 2016 році споживча інфляція продовжить знижуватися, але стриманішими темпами. Національний банк переглянув прогноз інфляції на 2017 рік з 8% до 9,1% та зберіг його на 2018 рік на рівні 6%. Прогнози інфляції, як і раніше, залишаються в межах оголошених цільових орієнтирів ($8\% \pm 2$ в.п. на 2017 рік, та $6\% \pm 2$ в.п. на 2018 рік). Також Правління Національного банку України прийняло рішення про зниження облікової ставки до 13% річних з 14 квітня 2017 року. Відновлення циклу пом'якшення монетарної політики узгоджується з необхідністю досягнення цілей щодо інфляції у 2017-2019 роках та надасть підтримку темпам економічного зростання.

Також експерти НБУ вважають, що блокада переміщення товарів через лінію розмежування з ОРДЛО не буде мати суттєвого впливу на рівень споживчої інфляції.

Впродовж останніх двох років НБУ одночасно виконував дві групи завдань. По-перше, в монетарній політиці НБУ відмовився від політики утримання фіксованого обмінного курсу і зобов'язався проводити інфляційне таргетування. У банківському секторі НБУ проводив стрес-тестування, змусив банки розкрити інформацію про своїх справжніх власників та запровадив жорсткі обмеження щодо взаємодії банків із пов'язаними особами. Більше того, Національний Банк вивів з ринку десятки банків, яким не вдалось наростити достатньо капіталу, які займались відмиванням грошей або шахрайською діяльністю, та націоналізував великий системний банк, що ось-ось мав впасти.

За монетарного режиму інфляційного таргетування, центральний банк публічно оголошує бажаний рівень інфляції та використовує всі доступні інструменти, щоб його досягнути. В Україні ціллю у 2015 році було 20%, у 2016 – 12%, а на 2017 – 8% (+2%). НБУ не вдалось досягти цілі на 2015 рік, але 2016 рік був успішним.

Якщо інфляційне таргетування є переконливим, у нього є декілька пов'язаних переваг. По-перше, воно підвищує політичну незалежність центрального банку. Визначивши чітку та просту ціль, центральний банк стає підзвітним громадськості, а не уряду. Громадськість може прямо спостерігати рівень інфляції та порівнювати його із обіцянками центрального банку. Таким чином суспільство має змогу оцінювати дії центрального банку без покладання на експертів та інсайдерів. Це особливо важливо в Україні, де громадськість не довіряє владі і не здатна відокремити об'єктивних та компетентних експертів від тих, хто є упередженим та переслідує власні або політичні цілі [4].

По-друге, чітка інфляційна ціль також захищає центральний банк від обслуговування короткострокових фіскальних потреб влади, які могли б негативно впливати на економіку. Простими словами, уряд може бути зацікавлений спрямувати ресурси політично важливим групам (наприклад, надати кошти галузі, що має сильне лобі у парламенті, або підвищити мінімальну заробітну плату чи пенсії з метою зниження

суспільної підтримки опозиції напередодні виборів). Ці ресурси потрібно десь знайти. Відповідальним варіантом є знайти їх через бюджетний процес: підвищити податкові надходження, позичити кошти або перерозподілити ресурси з інших державних програм. Бюджетний процес також підлягає громадському (парламентському) схваленню, що знижує можливості для корупції та фаворитизму. Звісно, є й альтернатива – просто змусити центральний банк емітувати гроші. Цей процес не підлягає парламентському нагляду (звідси багато можливостей для політичних послуг та корупції) і призведе до вищої інфляції. Проте, якщо центральний банк зобов'язується дотримуватися інфляційної цілі, він опиратиметься «друку» грошей.

По-третє, інфляційне таргетування є ефективним способом контролю над суспільними очікуваннями щодо інфляції. Суспільні очікування важливі настільки, наскільки інфляція сама породжує себе: якщо всі очікують зростання цін, люди вимагатимуть вищих зарплат та самі підніматимуть ціни, таким чином реалізуючи свої ж інфляційні очікування. Схожим чином, якщо всі вважають, що інфляція буде низькою, вони не вимагатимуть підвищення зарплатні та не підвищуватимуть ціни, що стримуватиме інфляцію. З іншого боку, якщо населення настроєне скептично і передбачає високу інфляцію, стримування інфляції вимагатиме більш жорсткої монетарної політики, що призводитиме до нижчого економічного зростання.

Таким чином, для того, щоб інфляційне таргетування працювало ефективно, інфляційна ціль повинна бути першочерговим пріоритетом для центрального банку, а громадськість та уряд повинні у це вірити. Якщо громадськість так не вважатиме, режим інфляційного таргетування може бути менш ефективним.

НБУ у 2017-2019 роках прогнозує проведення виваженої монетарної та фінансової політики, що буде ключовим чинником дезінфляційного процесу за рахунок підтримки контролюваного зростання споживчого попиту та помірної волатильності обмінного курсу. Завдяки збільшенню інвестицій у сільськогосподарське виробництво зростатиме його продуктивність, яка наразі все ще відстає від показників провідних країн. Це стримуватиме продовольчу інфляцію у середньостроковій перспективі.

Висновки і пропозиції. Підсумовуючи вищезазначене, можна зробити висновок про те, що удосконалення процесу інфляційного таргетування в Україні у напрямках покращення процентної політики НБУ шляхом поступового звуження процентного коридору між кредитною та депозитною ставками повернуть НБУ до $\pm 1,5\%$ від облікової ставки [1]; визначення депозитних операцій із 7- чи 14-денною строковістю та операцій прямого РЕПО чи тендерів з підтримки ліквідності із 7- чи 14-денною строковістю – основними операціями з регулювання ліквідності; дотримання правил процентної політики; підвищення незалежності Національного банку шляхом скасування законодавчих норм, що знижують операційну та політичну незалежність НБУ; удосконалення комунікаційної політики Національного банку шляхом продовження практики оприлюднення річного графіка засідань Комітету з монетарної політики; розміщення на офіційному сайті НБУ щоквартального інфляційного звіту сприятимуть покращенню дієвості грошово-кредитного регулювання Національного банку. Їх реалізація у найближчій перспективі дасть змогу знизити інфляцію та стабілізувати інфляційні очікування, отримати всі можливі позитивні наслідки монетарного характеру від імплементації режиму інфляційного таргетування.

Список літератури:

1. Вишнеvsька В.С. Економічний механізм інфляційного таргетування в Україні Спеціальність: 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – Львів – 2016.
2. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
3. Інфляційний звіт, березень 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=16036607>
4. Милованов Т. Мета і завдання НБУ на 2017: одного інфляційного таргетування замало [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [<https://voxukraine.org/2017/01/17/inflation-targeting-ua/>].
5. Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=746669>
6. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
7. Фінансовий портал Мінфін [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/infl/>
8. Щербак О. Монетарна політика та її цільові орієнтири у 2012 році / О. Щербак // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 6. – С. 3-6.
9. Янукович допустив безпрецедентний прокол, змовчавши про погрози дефляції [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dt.ua/ECONOMICS/yanukovich-dopustiv-bezprecedentniy-prokol-zmovchavshiproprozi-deflyaciyi-ekspert.html>

Гатауллина Э.И.

Винницкий торгово-экономический институт
Киевского национального торгово-экономического университета

ОСОБЕННОСТИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В УКРАИНЕ И ПОСЛЕДСТВИЯ ВНЕДРЕНИЯ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ

Аннотация

В статье исследуются причины инфляционных процессов. Приведены статистические данные индекса инфляции в Украине за 2007-2017 годы. Исследованная трансформация денежно-кредитной сферы, которая сопровождается изменением основных целей центральных банков (ЦБ). Проанализированы последние мероприятия, разработанные НБУ с целью уменьшения уровня инфляции. Предложены возможные направления инфляционного таргетирования, направленные на стабилизацию экономического развития государства.

Ключевые слова: инфляция, инфляционное таргетирование, индекс потребительских цен, НБУ, денежно-кредитная политика.

Gataullina E.I.

Vinnitsia Institute of Trade and Economics
of Kyiv National University of Trade and Economics

FEATURES OF INFLATIONARY PROCESSES IN UKRAINE AND CONSEQUENCES OF INTRODUCTION OF INFLATION TARGETING

Summary

In the article investigated reasons of inflationary processes. Statistical data of index of inflation are driven to Ukraine for 2007-2017. Investigational transformation of monetary and credit sphere, that is accompanied by the change of primary purposes of central banks. The last measures are analysed, worked out central bank with the aim of reduction of level to inflation. The possible directions of inflationary targeting, sent to stabilizing of economic development of the state, are offered.

Keywords: inflation, inflation targeting, cost-of-living-index, National Bank of Ukraine, monetary policy.