

МЕХАНІЗМ ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ В КРАЇНАХ ВИШЕГРАДСЬКОЇ ГРУПИ: ДОСВІД ДЛЯ УКРАЇНИ

У 1990-ті рр. у більшості постсоціалістичних країн Центральної та Східної Європи з'явилася ціла низка економічних проблем: падіння національного виробництва, тривала рецесія, великий зовнішній борг, висока доларизація економіки, зростання дефіциту платіжного балансу, зростання безробіття, прискорення інфляційних процесів. Тим не менш вже на початку XXI ст. багатьом країнам вдалося не лише вирішити нагальні економічні проблеми та досягти цінової стабільності і макроекономічної рівноваги, а й стати повноцінними членами ЄС. Багато провідних вчених (Б. Баккер, З. Грубісіц, А. Дробязко, Дж. Калво, Л. Карронза, Р. Керкюрра, О. Папаїка, Дж. Стігліц, В. Юрчишин та ін.) вважають, що ключовою складовою ефективної політики макроекономічної стабілізації в цих країнах було й залишається вміле поєднання інструментів таргетування інфляції. Відтак, вивчення успішного досвіду таргетування інфляції та можливостей його застосування в сучасній економічній політиці України є актуальним науковим завданням.

Таргетування інфляції – це складова монетарної політики держави, яка передбачає офіційне проголошення інфляційного таргета (орієнтира) на найближчі декілька років і підпорядкування усіх напрямів національної економічної політики досягненню поставленої мети. Зазвичай, інфляційний орієнтир (темپ очікуваної інфляції) встановлюється на рівні не більше 2%, а відхилення фактичного рівня інфляції від очікуваного не може перевищувати 1%. Країни Вишеградської групи (Польща, Словаччина, Чехія, Угорщина) почали використовувати цей механізм ще у 1990 рр. у зв'язку із посиленням фінансової інтеграції з країнами ЄС і зняттям обмежень на рух товарів, капіталу та робочої сили, що спричинило тривалі інфляційні сплески й унеможливило застосування механізму фіксованих валютних курсів. Механізм таргетування інфляції в цих країнах передбачав регулювання відсоткової ставки, регулювання пропозиції грошей і таргетування валютного курсу.

Щодо регулювання відсоткової ставки, то в країнах Вишеградської групи воно полягало у встановленні більш високих ставок по депозитах в національній валюті і більш низьких ставок по депозитах в іноземній валюті. Такий підхід не лише забезпечив високий рівень довіри населення до комерційних фінансових установ, а й сприяв суттєвому зменшенню рівня доларизації економік країн цього регіону. Адже відомо, що у 1990-ті рр. внаслідок порушення макроекономічної рівноваги,

від'ємного сальдо платіжного балансу та нерозвиненості мережі фінансово-кредитних установ, ціни на основні товари і послуги в країнах Вишеградської групи, як і в інших постсоціалістичних країнах Центральної та Східної Європи, почали встановлюватися з урахуванням обмінного курсу, а населення цих країн почало віддавати перевагу заощадженням в іноземній валюті, переважно в доларах США. Так, у 1994 р. рівень доларизації національної економіки Польщі становив 28,6%, Словаччини – 32,6%, Угорщини – 20,4%, Чехії – 18,9%; однак вже у 2014 р. в результаті ефективного монетарного контролю та заходів, спрямованих на підвищення цінової конкурентоспроможності національних економічних систем, рівень доларизації цих країн знизився майже на 10% [2]. Зазначимо, що у подальшому політика монетизації національних економік була розширена і спрямована на зменшення вартості кредитних ресурсів для ключових суб'єктів підприємницької діяльності. Так, впродовж стабілізаційного періоду (1990-1997 рр.) і наступного періоду (1997-2003 рр.) відсоткові ставки національних банків країн Вишеградської групи поступово знижувались, а, враховуючи існування інфляції у цих країнах, реальні відсоткові ставки у певні періоди навіть набували від'ємних значень.

Регулювання пропозиції грошей в країнах Вишеградської групи відбувалося у бік збільшення їх пропозиції (так зване “монетарне розширення” або “монетарна експансія”). З цією метою національні банки проводили валютні інтервенції на внутрішніх фінансових ринках, що забезпечило появу надлишкових резервів у ключових фінансових інституціях. Поява й поступове збільшення надлишкових резервів у банківських системах країн Вишеградської групи сприяли зростанню пропозиції грошей, збільшенню обсягів кредитування малого та середнього бізнесу і, відтак, припливу як внутрішніх, так і зовнішніх інвестицій. З іншого боку, це знизило ризик дефолту та дало змогу локалізувати негативний вплив зовнішніх факторів, які порушують рівновагу на внутрішніх товарних ринках. У цих умовах національні банки продовжували купувати у комерційних банків державні цінні папери та інші боргові зобов'язання, тим самим поповнюючи їх надлишкові резерви. Прискорене монетарне розширення у поєднанні з низькими темпами інфляції і безробіття сприяло наповненню національних банківських систем країн Вишеградської групи “неінфляційними” ресурсами

та підвищило рівень їх монетизації. Це не лише позитивно вплинуло на основні макроекономічні показники (обсяг ВВП, обсяг споживання, обсяг заощаджень, обсяг інвестицій, сальдо платіжного балансу), а й сприяло формуванню у основних макроекономічних суб'єктів (домогосподарств, фірм, державних підприємств, спільних підприємств) позитивних очікувань стосовно доступу до кредитних ресурсів. Додамо, що і на даний час монетарна політика в країнах Вишеградської групи спрямована на підтримку висхідної динаміки цін та стимулювання внутрішнього попиту [2].

Таргетування валютного курсу як складова механізму таргетування інфляції в країнах Вишеградської групи була спрямована на підтримку стабільності національної валюти. Мова йде про те, що країни цієї групи, незважаючи на рекомендації МВФ щодо переваг девальвації національної грошової одиниці з метою стимулювання експорту та залучення іноземних інвестицій, відмовилися від такої політики. Причому на початку 1990-х рр. Польща, Словаччина і Чехія навіть використовували режим фіксованих валютних курсів, а вже потім, з 1997 р., перейшли до режиму “плаваючого” валютного курсу, який, хоча й передбачав встановлення валютного курсу на ринкових засадах, однак певною мірою обмежував його волатильність. У подальшому валютна політика цих країн дещо різнилася. Так, національні банки Польщі, Словаччини та Угорщини припинили валютні інтервенції одразу після впровадження механізму таргетування інфляції, оскільки вони спричиняли знецінення злого та форинта. Девальвація цих валют спостерігалася лише в умовах світової фінансової кризи 2008-2009 рр., коли купівельна спроможність злого знизилася майже на 35%, а форинта – більше ніж на 23%. У посткризовий період тенденція підвищення купівельної спроможності злого та форинта по відношенню до євро і долара США відновилися: впродовж 2017-2019 рр. курс цих валют по відношенню до долара США майже не змінився, а по відношенню до євро – навіть збільшився (на 13%). І лише в Чехії, в грудні 2013 р. почали діяти заходи, спрямовані на зниження купівельної спроможності чеської крони та підтримку такого курсу за допомогою валютних інтервенцій. Проте слід зазначити, що у Чехії, на відміну від багатьох постсоціалістичних країн (України, Росії, Молдови, Румунії), такі заходи позитивно вплинули на розвиток економіки: обсяг експорту значно збільшився, а рівень безробіття суттєво зменшився. Тим не менш, використавши можливості заниженого валютного курсу і дотримуючись зобов'язань щодо введення більш жорсткого механізму інфляційного таргетування, Чеський національний банк у квітні 2017 р. припинив проводити валютні інтервенції, зміцнивши тим самим чеську крону. В результаті у 2019-2020 рр. валютний курс чеської крони по відношенню до євро досяг 25,6 крон / 1 євро.

Досвід країн Вишеградської групи показує, що послідовні монетарні заходи та вмиле поєднання

різних інструментів механізму таргетування інфляції здатні забезпечити макроекономічну стабільність в країні та приборкати інфляційні процеси. Це вказує на доцільність застосування цього механізму в інших постсоціалістичних країнах, зокрема Україні, де механізм таргетування інфляції також застосовується, але внаслідок неузгодженості грошово-кредитної та бюджетної політики, відсутності ефективного інструментарію грошово-кредитного регулювання, нестабільності трансмісійного механізму грошово-кредитної системи, високого рівня залежності Національного банку України від міжнародних валютно-фінансових організацій (МВФ, Світового банку, ЄБРР та ін.), великої зовнішньої заборгованості, його дія є неефективною. Це потребує імплементації певних заходів, спрямованих на подолання вказаних недоліків і суперечностей. По-перше, необхідно суттєво знизити рівень відсоткової ставки по кредитах. На даний час вона у багатьох випадках навіть перевищує середній рівень рентабельності підприємств, тому малі та середні підприємства практично позбавлені можливості залучати додаткові фінансові ресурси. По-друге, доцільно збільшити пропозицію грошей на фінансовому ринку України шляхом валютних інтервенцій Національного банку України та розвитку експортоорієнтованих галузей національної економіки. Це дасть змогу збільшити золотовалютні резерви країни за рахунок внутрішніх, а не зовнішніх резервів, адже відомо, що в Україні поповнення золотовалютних резервів відбувається, здебільшого, за рахунок лише зовнішніх запозичень, що є вкрай негативним фактором, оскільки покриття дефіциту бюджету за рахунок зовнішніх запозичень дає змогу лише тимчасово замінити емісійне фінансування державних видатків. По-третє, важливо врегулювати валютний курс гривні шляхом встановлення на законодавчому рівні ймовірного відхилення номінального валютного курсу від реального валютного курсу у межах не більше 1%. Це допоможе не лише зменшити зовнішню фінансову залежність України, а й підвищить рівень довіри населення країни до вітчизняних фінансово-кредитних установ та сприятиме наповненню національної банківської системи “неінфляційними” грошовими ресурсами.

Список літератури

- [1] Володимир Юрчишин, *Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України*. Київ, Україна: Заповіт, 2019.
- [2] Z. Grubišić, S. Kamenković, and A. Zdravković, “Impact of government balance and exchange rate regime on current account during the economic cycle: evidence from CEE countries”, *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci*, vol. 36(1), p. 307-334, 2018.