

УДК 336.71

Шпенюк О. Є.

молодший науковий співробітник сектору міжнародних фінансових досліджень ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", Київ, Україна, olga.shpen@gmail.com

РОЛЬ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В ІНФЛЯЦІЙНОМУ ТАРГЕТУВАННІ

Літ. 3.

Olha Shpeniuk

SE "Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine", Kyiv, Ukraine, olga.shpen@gmail.com

THE ROLE OF THE EXCHANGE RATE IN INFLATION TARGETING

JEL classification: E52, E58.

Шпенюк О. Е.

младший научный сотрудник сектора международных финансовых исследований ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины", Киев, Украина

РОЛЬ ВАЛЮТНОГО КУРСУ В ИНФЛЯЦИОННОМ ТАРГЕТИРОВАНИИ

Протягом останніх 20 років центральні банки багатьох як розвинутих країн, так і країн із ринками, що формуються, почали реалізовувати монетарну політику, націлену на таргетування інфляції. Україна не є винятком і з кінця 2016 р. де-юре перейшла до інфляційного таргетування (ІТ) як режиму грошово-кредитної політики. Такий крок спровокував низку гарячих дискусій щодо виправданості, доцільності та реальності нової політики НБУ.

Традиційно передумовами успішного переходу до ІТ вважаються відсутність фіскального домінування, незалежність центрального банку, розвинуті фінансові ринки, відкриті потоки капіталу, прозора політика та розвинутий комплекс комунікацій із суспільством, ефективна система аналізу й прогнозування [1]. Проте світова практика показує, що жодна країна на момент запровадження ІТ не виконувала цих вимог повністю, а більшість із них були досягнуті поступово протягом тривалого часу після введення режиму. Проте від обсягу недотриманих умов залежала швидкість досягнення очікуваних переваг.

Аналіз, проведений МВФ, свідчить, що нові ринкові економіки на момент запровадження ІТ виконували вимоги щодо технічної інфраструктури на 29 %, стійкості фінансової системи – на 41, інституційної незалежності – на 59, економічної структури, що охоплює вплив обмінного курсу на інфляцію і рівень доларизації, – на 36 % [2].

Експерти МВФ виокремлюють сім основних принципів ефективною монетарної політики, яких повинні дотримуватися центральні банки під час реалізації режиму ІТ:

- цінова стабільність як пріоритетна й основна мета;
- встановлення середньострокових прогнозних показників інфляції;
- операційна незалежність і підзвітність центрального банку;
- макроекономічна та фінансова стабільність, які не повинні перешкоджати досягненню цінової стабільності, проте мають ураховуватися під час прийняття рішень;

© Шпенюк О. Є., 2018

- чітко налагоджений і зрозумілий операційний дизайн монетарної політики, який би враховував ринкові умови з проголошеною політикою;
- прозора стратегія, що орієнтована на майбутнє (forward-looking) і базується на розумінні трансмісійного механізму монетарної політики;
- транспарентність і своєчасність у комунікації.

Плаваючий обмінний курс вважається невід’ємним елементом реалізації ІТ, що дає змогу зосередитися на внутрішній цінній стабільності. Досвід країн, які переходили від режиму курсової прив’язки до вільного курсоутворення, переконує, що гнучкий режим допомагає вирішувати проблему значного припливу капіталу, обмежувати спекулятивні атаки, пом’якшувати негативний вплив номінальних і реальних шоків пропозиції.

Водночас цінова стабільність, особливо у країнах з ринками, що формуються, по суті, пов’язана з коливаннями валютного курсу: по-перше, оскільки в таких країнах домінуючим каналом у трансмісійному механізмі все ще залишається валютний; по-друге, зберігається вплив “ефекту перенесення” на внутрішні ціни; по-третє, відчутною є роль суб’єктивного фактора, а саме орієнтація очікувань населення на обмінний курс, а не на показники інфляції.

У цьому контексті варто також відзначити асиметричність дії зміни обмінного курсу на інфляцію, а саме – девальваційна зміна істотно більше впливає на зміну цін переважно завдяки зростанню інфляційних очікувань (ще один канал трансмісійного механізму), ніж зміна в результаті ревальвації національної валюти. Крім того, у країнах, що розвиваються, зазвичай немає основних супутніх елементів, властивих режимам із гнучким курсом, а саме: спроможність управління валютними ризиками, глибокі та місткі валютні ринки й системи хеджування валютних ризиків, а також розвинутий альтернативний канал монетарної трансмісії.

Фахівці МВФ, досліджуючи тему конфліктності цілей центрального банку на прикладі 23 країн, які дотримуються режиму ІТ, зазначають, що випадки перевищення показників фактичної інфляції над верхньою межею прогнозованого коридору супроводжувалися періодами девальвації національної валюти, проте в цілому результати аналізу підтверджують виконання плаваючим обмінним курсом при ІТ функції абсорбції шоків і пом’якшення їхнього впливу на економіку [3].

Курсова волатильність, яка може стати причиною недосягнення центральним банком заявленої цілі щодо інфляції, особливо, якщо така ситуація матиме регулярний характер, є серйозною загрозою успішній реалізації режиму ІТ. Здебільшого це пов’язано зі зниженням довіри до центрального банку з боку бізнесу та населення, що може істотно вплинути на дієвість низки його інструментів. Особливої критичності така ситуація набуває в умовах і без того невисокого рівня довіри до регулятора. Саме тому в країнах, які прийняли режим ІТ за відсутності або слабкої розвинутості всіх необхідних елементів ефективного його функціонування, важливим є поступовий перехід до повноцінного ІТ із розробленням та встановленням усіх основних технічних параметрів переходу.

В Україні від часу проголошення НБУ переходу до режиму ІТ відбувся чималий прогрес у формуванні та реалізації монетарної політики. Зокрема, варто відзначити оголошення законодавчого мандату щодо пріоритету ціно-

вої стабільності, запровадження нового операційного дизайну процентної політики, налагодження активної комунікаційної політики, удосконалення роботи валютного ринку тощо. Разом із тим, незважаючи на здобутки, а також на певну стабілізацію на валютному ринку, не слід забувати, що наша країна є малою відкритою сировинною економікою, яка значною мірою наражається на шоки як внутрішнього, так зовнішнього характеру, передусім через канал обмінного курсу, тому режим ІТ в Україні повинен враховувати, чи не найбільшою мірою, валютний фактор.

У контексті цього положення, на теперішньому етапі, на нашу думку, доцільнішою була би стратегія поступового переходу до режиму вільно плаваючого обмінного курсу паралельно з поступовою лібералізацією контролю за рухом капіталу, особливо щодо його впливу. Крім того, доти, доки новий основний інструмент монетарної політики – ключова процентна ставка – не набуде реального впливу, роль обмінного курсу залишатиметься вагомою, а отже, потребуватиме регулювання у формі як валютних інтервенцій, так і адміністративних обмежень. У такому разі оптимальним варіантом вирішення цього питання було би запровадження режиму керованого плавання, що переходив би у вільне плавання в міру "вмонтування" в економіку всіх необхідних елементів повноцінного ІТ, тим паче, що курсова політика НБУ де-факто відповідає принципам керованого плавання з регулярними виходами регулятора на валютний ринок та застосуванням низки заходів валютного контролю. Роль центробанку за поступового переходу полягала б у гарантуванні забезпечення як внутрішньої, так і зовнішньої стабільності гривні, а не просто в присутності на валютному ринку як інституту. Строки та умови переходу до наступної фази залежатимуть від досвіду, накопиченого протягом поточного етапу, від потужності факторів у конкретний момент часу.

Список використаних джерел

1. Петрик О. І., Даниленко А. А. Інфляційне таргетування та фінансова стабільність. Перспективи для України. *Вісник Інституту економіки та прогнозування*. 2013. С. 59–65.
2. Does inflation targeting work in emerging markets? *World Economic Outlook* / IMF. 2005. September. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/chapter4.pdf>.
3. Choi W. G., Cook D. Policy Conflicts and Inflation Targeting: The Role of Credit Markets. *IMF Working Paper*. 2018. April. 36 p.

References

1. Petryk, O. I., Danylenko, A. A. (2013). Inflation targeting and financial stability. Prospects for Ukraine. *Visnyk Instytutu ekonomiky ta prohnozuvannya* [Bulletin of Institute for Economic Forecasting], pp. 59–64 [in Ukrainian].
2. International Monetary Fund. (2005, September). *Does inflation targeting work in emerging markets? World Economic Outlook*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/chapter4.pdf>.
3. Choi, W. G., Cook, D. (2018). Policy Conflicts and Inflation Targeting: The Role of Credit Markets. *IMF Working Paper*, April.