

Посмітна Марина Василівна
аспірантка кафедри банківської справи
Жердецька Лілія Вікторівна
д.е.н., доцент, завідувачка кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету
м. Одеса, Україна

ПРОБЛЕМИ ВИКОРИСТАННЯ РЕЖИМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ У ВОЄННИЙ ЧАС

Тези присвячено імплементації режиму інфляційного таргетування у воєнний час в Україні, а також можливості використання класичних монетарних інструментів для призупинення зростання інфляції в країні. Проаналізовано динаміку облікової ставки НБУ та темпів росту інфляції, показані причини зростання інфляції в Україні.

Ключові слова: *інфляція, облікова ставка НБУ, режим інфляційного таргетування, монетарна політика, цінова стабільність.*

Повномасштабне вторгнення рф в Україну у лютому 2022 року стало поштовхом до початку економічної кризи, досвіду боротьби з якою наша країна не мала. Також відсутній міжнародний макроекономічний досвід реакції на такі події. Тому алгоритм, який напрацьовує наша країна, у тому числі центральний банк, є унікальним. Саме тому варто аналізувати конкретні дії та реакції нашого регулятора на цей виклик. У даній публікації ми хотіли би розглянути проблеми використання режиму інфляційного таргетування Національним банком України (далі НБУ) у воєнний час.

Режим інфляційного таргетування почав використовуватися в Україні з 2017 року. Сутність цього режиму полягає у публічному оголошенні кількісних цілей з інфляції та зобов'язанні центрального банку досягати цих цілей упродовж середньострокового періоду [1]. У Стратегії монетарної політики було зазначено головну ціль монетарної політики підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5% із допустимим діапазоном відхилення ± 1 в.п [1].

Варто зазначити, що у більшості розвинених країн світу ціль встановлюється на рівні 1 – 3%. Для країн з ринками, що розвиваються, середньострокова ціль є вищою і знаходиться зазвичай у проміжку 4-8%. Також варто пам'ятати, що є небезпечним встановлення цілі щодо інфляції на рівні 0%. Саме при нульовому рівні інфляції, економіка країни стає негнучкою і схильною до криз із-за ризику дефляції, можливого досягнення нульового рівня відсоткових ставок, незмінності рівня цін, що призведе до неможливості розуміння реального попиту та пропозиції на певні види товару тощо.

До 24.02.2022 року НБУ забезпечував цінову стабільність в країні за рахунок використання інфляційного таргетування та плаваючого обмінного курсу гривні. Основним інструментом монетарної політики НБУ є облікова ставка. Проте після початку повномасштабної війни РФ проти України, антикризові заходи монетарної політики було переорієнтовано згідно вимог воєнного часу. Так, вже зранку 24.02.2022 року НБУ ввів низку заходів у сфері монетарної політики (передусім валютної) [2]: призупинив роботу валютного ринку України, крім операцій продажу іноземної валюти клієнтами; зафіксував офіційний курс на 24.02.2022; увів мораторій на здійснення транскордонних валютних платежів (крім підприємств та установ, що забезпечують виконання мобілізаційних планів (завдань) та Уряду, окремих дозволів НБУ).

Водночас уже 15.04.2022 року Рада НБУ затвердила «Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану» [3]. Саме у цьому документі було наголошено про те, що «Національний банк залишається відданим режиму інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом і забороні фінансування державного бюджету з боку Національного банку» [3]. Адже дуже важливо, щоб інфляційні очікування та середньострокові інфляційні цілі НБУ були приблизно на одному рівні. Це дає низку переваг для економіки країни, а саме: більшу контрольованість інфляції, низькі процентні ставки банків та створення сприятливого середовища для ухвалення рішень [1].

В умовах війни, починаючи з лютого 2022 року інфляція в Україні стрімко зростає. Так, за цей період її рівень виріс з 10% до 26%. Помічаємо, що реальний показник інфляції значно відхиляється від верхньої межі цільового діапазону. Однак з початку 2023 року (рис. 1.) спостерігається уповільнення інфляції, а у прогнозах НБУ зазначається можливе досягнення поставленої цілі в середині 2025 року [1].

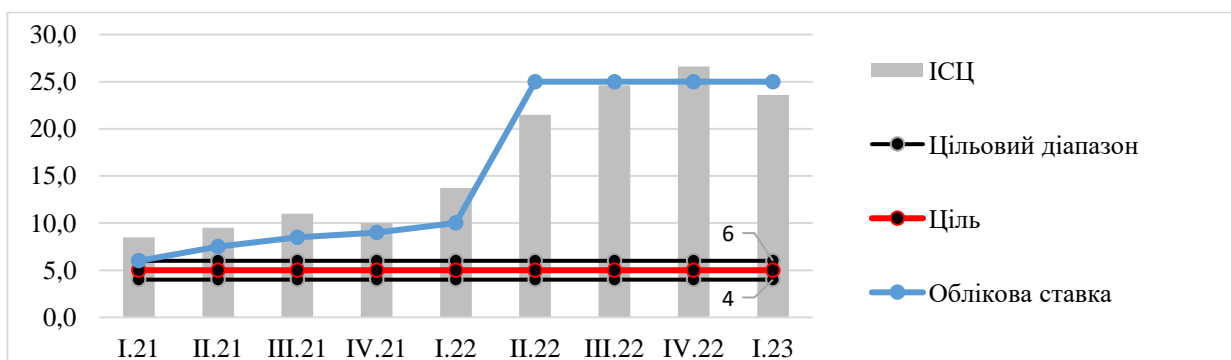


Рис 1. Індекс споживчих цін, облікова ставка та інфляційні цілі

Джерело: складено за даними [1].

Слід зауважити, що центральний банк використовує різноманітні доступні монетарні інструменти для призупинення росту інфляції та повернення її в таргетований діапазон. Наприклад, вже починаючи з червня 2022 року НБУ значно

підвисив облікову ставку. Наразі вона залишається на рівні 25% вже протягом майже 10 місяців. Проте позитивний вплив саме зростання облікової ставки на зниження рівня інфляції є предметом дискусії серед українських науковців та практиків. Це пов'язано передусім з тим, що на інфляцію в Україні наразі впливають немонетарні чинники, як-от: війна, глобальні інфляційні процеси, подорожчання енергоносіїв і т.д. У цьому аспекті варто відмітити, що безпосередньо на ці чинники облікова ставка не має впливу.

Варто зауважити, що окремим елементом каркасу інфляційного таргетування є прогноз ключової ставки, який НБУ розпочав публікувати з липня 2019 року [4]. Саме оприлюднення прогнозу облікової ставки має спрямувати ринкові очікування відповідно до поточної фази природного економічного циклу. Проте, на жаль, наразі в Україні відсутні ознаки природного економічного циклу. Тим не менше, в липні 2022 року НБУ повернувся до практики оприлюднення прогнозу облікової ставки. Наразі прогноз полягає в тому, що рівень облікової ставки 25% має залишатися щонайменше до кінця I кварталу 2024 року [1].

Як наслідок такого прогнозу, певні учасники ринку зайняли вичікувальну позицію, а саме тому створилася додаткова напруга на фінансовому ринку. Проте в класичній економічній теорії саме публікація прогнозів мала би призвести до покращення ситуації та настроїв учасників фінансових ринків.

Підсумовуючи, варто зауважити, що боротьба з інфляцією буде залишатися пріоритетом антикризової політики держави. Саме тому НБУ має використовувати різноманітні інструменти для призупинення її зростання. Оскільки на інфляцію в Україні переважно впливають немонетарні чинники, використання в основному облікової ставки не є достатнім. Треба робити акцент на координації політики Кабінету Міністрів України (зокрема, фіскальної) та монетарної політики НБУ. Проте продовження використання режиму інфляційного таргетування є безумовно позитивним явищем для економіки України в цілому. Подальші дослідження будуть зосереджені на розгляді процесів монетарної політики НБУ та аналізу їх дієвості саме для поточної економічної ситуації в Україні.

Список використаних джерел:

1. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua> (дата звернення: 12.03.2023р).
2. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану : Постанова НБУ № 18 від 24.02.2022 р., URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_24022022_18 (дата звернення: 12.03.2023 р).
3. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdIrBPNWeMzk> (дата звернення: 12.03.2023).
4. Данилишин Б. (14 листопада 2022). Керованість інфляцією: наслідки для повоєнного суспільства. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/11/14/693781/> (дата звернення: 12.03.2023).