

Алімпієв Євгеній Володимирович
кандидат економічних наук, доцент

Інфляційне таргетування за умови асиметрії загального рівня цін

Анотація

У статті проаналізовано переваги та недоліки режиму інфляційного таргетування з точки зору нерівномірної чутливості номінального якоря — загального рівня цін до стимулюючих та стримуючих заходів грошово-кредитного регулювання. Отримано кількісні оцінки наявності у динаміці основних індексів інфляції ефекту „храповика”.

Ключові слова: монетарна трансмісія, інфляційне таргетування, асиметрія цін, ефект „храповика”.

Аннотация

В статье проанализированы преимущества и недостатки режима инфляционного таргетирования с точки зрения неравномерной чувствительности номинального якоря, каковым выступает уровень цен, к стимулирующим и сдерживающим мерам денежно-кредитного регулирования. Получены количественные оценки наличия в динамике основных индексов инфляции эффекта „храповика”.

Ключевые слова: монетарная трансмиссия, инфляционное таргетирование, асимметрия цен, эффект „храповика”.

Annotation

The article analyzes advantages and disadvantages of inflation targeting regime from the viewpoint that nominal anchor — price level — is irregularly sensitive to expansionary and contractionary monetary policy. It is estimated that dynamics of main price indices contains a ratchet effect.

Keywords: monetary transmission, inflation targeting, price asymmetry, ratchet price.

Постановка проблеми

Серед стратегічних цілей економічної політики — забезпечення стійкого економічного росту, високого рівня зайнятості, забезпечення низьких темпів інфляції та стабільності національної валюти, остання є особливо актуальною в умовах післякризової дестабілізації економіки України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Вивченню питань підтримання цінової стабільності та контролю рівня цін та інфляції за різних режимів грошово-кредитної політики присвячено багато праць вітчизняних та зарубіжних дослідників.

Серед зарубіжних учених, які досліджують особливості режимів монетарного регулювання ми відмічаємо праці А. Бліндера, Дж. Галі, І. Іванченка, Д. Криворотова, Ф. Мішкіна, С. Моїсеєва [5], Р. Нуреєва, М. Фрідмана та інших.

Проблеми вибору режиму грошово-кредитної політики в Україні, зокрема, проблеми переходу України до режиму інфляційного таргетування досліджуються в роботах С. Аржевітіна [1], В. Гейця, А. Гриценка [4], О. Кричевської, Р. Лисенка [3], В. Міщенка [2; 3], А. Сомика, О. Петрика, І. Петрова та інших.

Невирішені раніше частини загальної проблеми

Україна поступово відмовляється від існуючого режиму таргетування обмінного курсу, що проголошено у основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 рік: „Застосування гнучких механізмів курсоутворення матиме наслідком поступову втрату обмінним курсом статусу якоря грошово-кредитної політики, <...>.” [6, с. 4]. У зв'язку з цим особливої актуальності набувають питання, пов'язані із впровадженням в Україні режиму інфляційного таргетування. Зокрема, поглибленого вивчення вимагають характеристики номінального якоря режиму інфляційного таргетування — загального рівня цін. Останнє пов'язане із відомою нерівномірністю у динаміці цінових індексів і, за необхідності, має враховуватись при формуванні кількісних засад нового монетарного режиму.

Формулювання цілей статті

Метою дослідження є вивчення особливостей нового для України режиму інфляційного таргетування, зокрема, нерівномірної чутливості загального рівня цін до стимулюючих та стримуючих заходів грошово-кредитного регулювання.

Вклад основного матеріалу дослідження

Вибір ефективних шляхів реалізації загальноекономічних завдань грошово-кредитного регулювання, таких як постійні темпи економічного зростання, високий рівень зайнятості та стабільний рівень цін, пов'язаний з багатьма чинниками економічного середовища. Обрану урядом та національним банком економічну стратегію грошово-кредитної політики називають режимом грошово-кредитної політики.

Режим грошово-кредитної політики складається з сукупності правил і процедур використання монетарних інструментів та передбачає реалізацію певного набору тактичних завдань. Кожен з режимів, у кінцевому підсумку, передбачає вплив на цільові макроекономічні параметри, зокрема, загальний рівень цін. Проте, механізми цього впливу є

різними і пов'язані із вибором проміжної (тактичної) цілі — таргету¹. Розрізняють такі основні режими:

1. Таргетування грошових агрегатів;
2. Таргетування обмінного курсу;
3. Таргетування інфляції.

Режим таргетування грошових агрегатів пов'язаний із безпосереднім впливом зміни пропозиції грошей на загальний рівень цін. Ефективність цього режиму залежить від чутливості рівня цін до змін грошової пропозиції. Однією з проблем використання режиму таргетування грошових агрегатів є нестійкий зв'язок між грошовими агрегатами, які контролює національний банк та цільовим показником інфляції.

Режим таргетування обмінного курсу в якості основного індикатора грошово-кредитної політики використовує обмінний курс національної валюти. Це передбачає фіксування обмінного курсу національної валюти стосовно валюти країни з низьким рівнем інфляції. Різновидами фіксації курсу виступають фіксація курсу до „кошика” валют або встановлення валютного „коридору”.

Режим таргетування інфляції базується на використанні в якості основного індикатора грошово-кредитної політики безпосередньо цільового рівня інфляції. Сутність режиму таргетування інфляції полягає у такій стратегії національного банку, згідно якої цільова динаміка нарощування грошових агрегатів визначається, виходячи з цільового показника інфляції та прогнозних оцінок потенційного рівня зростання виробництва і довгострокового значення швидкості обігу грошей. Таргетування інфляції є багатокомпонентною стратегією грошово-кредитної політики, яка складається з таких основних елементів [4]:

- 1) публічне оголошення середньострокових кількісних цілей щодо інфляції;
- 2) інституційне зобов'язання стосовно цінової стабільності як пріоритетної мети монетарної політики;
- 3) інформаційна стратегія, за якої багато змінних (і не тільки монетарні агрегати й обмінний курс) використовуються для прийняття рішень щодо інструментів монетарної політики;
- 4) посилення прозорості стратегії монетарної політики шляхом комунікації з громадськістю та ринками стосовно планів, цілей і рішень монетарної влади;
- 5) підвищення відповідальності національного банку за досягнення цільових значень інфляції.

¹ Під таргетуванням розуміється спосіб грошово-кредитної політики національного банку, який полягає у виборі якоїсь економічної "мішені", на яку треба впливати, щоб досягти поставленої мети.

Із початку 1990-х років режим інфляційне таргетування став дедалі частіше використовуватись національними банками, у першу чергу, розвинутих країн, в силу таких переваг.

Таргетування інфляції, так само як таргетування обмінного курсу є очевидним і зрозумілим для громадськості. З іншого боку, встановлення конкретних цифрових орієнтирів темпів інфляції підвищує відповідальність національного банку і допомагає вирішити проблему непослідовності в грошово-кредитній політиці.

Режим інфляційного таргетування дає національному банку широкі можливості гнучко реагувати на зміну макроекономічної ситуації заходами грошово-кредитного регулювання. Це пов'язане із відсутністю публічних зобов'язань щодо підтримання стабільності грошової пропозиції та інших монетарних показників.

В силу зазначених переваг, а також певної втрати актуальності режимів таргетування грошових агрегатів та обмінного курсу, сьогодні режим інфляційного таргетування є одним з найбільш використовуваних режимів грошово-кредитної політики. За оцінками фахівців, інфляційне таргетування або основні його елементи в різних формах використовують практично всі центральні банки розвинутих країн, значна частина центральних банків країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою [7, с. 31; 8, с. 91–93].

Разом з тим, режим інфляційного таргетування має багато дискусійних питань. Критика інфляційного таргетування пов'язана із такими двома недоліками даного режиму.

1. Інфляція є макроекономічним процесом, який втілюється у стійкому підвищенні загального рівня цін і не може безпосередньо контролюватись національним банком. Разом з тим, за даного режиму таргетування рівень інфляції виступає номінальним якорем і публічним індикатором грошово-кредитної політики. Таким чином, можливості впливу грошово-кредитної політики на рівень інфляції визнаються недостатніми. Як відмічає С. Дробишевський [8, с. 92], даний недолік особливо важливий для країн, що розвиваються, і перехідних економік, де після досягнення середніх і низьких темпів інфляції різко зростає вплив на ціни обмінного курсу, структурних змін в економіці й у цінах, зовнішніх шоків тощо.

2. Між застосуванням монетарних інструментів та відповідними змінами макроекономічних параметрів, зокрема, загального рівня цін, спостерігається суттєва часова затримка (лаг). Урахування цього лагу при впровадженні заходів грошово-кредитного регулювання є складним, оскільки довжина лагу залежить від фази економічного циклу, бажаного напрямку цінових змін, обраного каналу монетарної трансмісії, особливостей складових передавального механізму тощо. Особливого значення проблема часової затримки

набуває в періоди економічних трансформацій, загострень, криз, коли оперативне державне втручання в економіку є особливо важливим.

На наш погляд, наведені недоліки режиму інфляційного таргетування так чи інакше пов'язані із безпосередньою мішенню цього режиму — рівнем інфляції, а саме, із проблемою нерівномірності у динаміці падіння та зростання загального рівня цін.

Відомо, що амплітуда та динаміка зростання і зменшення рівня цін є різними. Феномен асиметрії у змінах рівня цін та відповідних цінових індексів має назву ефекту „храповика”. Зміст цього ефекту полягає у тому, що підвищення загального рівня цін відбувається легше, ніж зниження, тобто має місце негнучкість цін у бік зниження. У традиції кейнсіанського аналізу, основна причина короткострокової нееластичності загального рівня цін в бік зниження пов'язується із негнучкістю заробітної плати, яка складає значну частину загальних витратів фірми і яка не має тенденції до зниження, принаймні, протягом короткострокового періоду. Ця нееластичність пояснюється також тим, що чимало промислових фірм володіють достатньою монопольною ринковою владою, щоб протидіяти зниженню цін у період спаду попиту. Макроекономічним результатом короткострокової нееластичності загального рівня цін в бік зниження є те, що ринки (у тому числі, ринок праці) можуть тривалий час знаходитись у нерівновазі.

Ефект „храповика”, як впливає із його сутності, виникає на коротких проміжках часу, тобто у короткостроковому періоді, що охоплює макроекономічні зрушення на часових інтервалах в межах року. Проте, низка результатів нещодавніх досліджень вказує на наявність цього ефекту і у довгостроковому періоді [9; 10].

Таким чином, ефективна реалізація грошово-кредитної політики в режимі інфляційного таргетування вимагає врахування можливої асиметрії динаміки загального рівня цін на будь-яких часових інтервалах.

Візуальна оцінка наявності ефекту „храповика” у динаміці цінових індексів в Україні може бути проведена шляхом аналізу графіку одного з показників рівня цін — індексу споживчих цін (рис. 1). Візуальний аналіз та побудова часткових трендів динаміки рівня цін за показником ІСЦ дають змогу висунути припущення, що висхідний тренд рівня цін є більш коротким, ніж спадаючий.

Із розрахунку кількості періодів, у яких показник ІСЦ виявився меншим за попереднє значення (81 період), і кількості тих періодів, де показник виявився більшим за попереднє значення (73 періоди), маємо співвідношення $81:73=1.11$. Тобто швидкість зменшення цін є на 11% повільнішою за швидкість зростання.

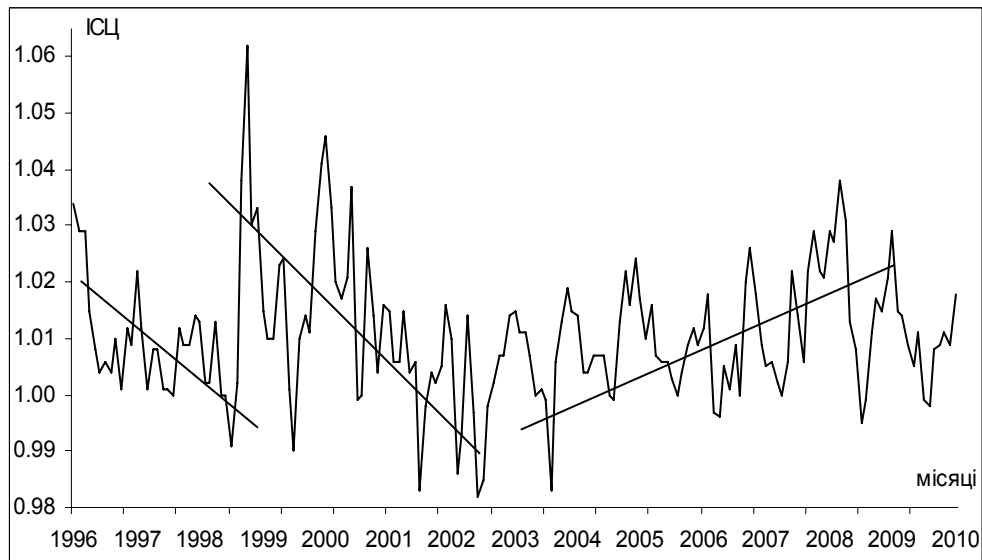


Рис. 1. Рівень інфляції в Україні за щомісячними даними ІСЦ у період 1996–2010 рр.

Аналіз динаміки ІСЦ за кварталними даними (рис. 2) у період з 1-го кварталу 1996 р. по 1-й квартал 2010 р. дає можливість отримати таке співвідношення періодів падіння цін і періодів зростання: $30:26=1.15$.

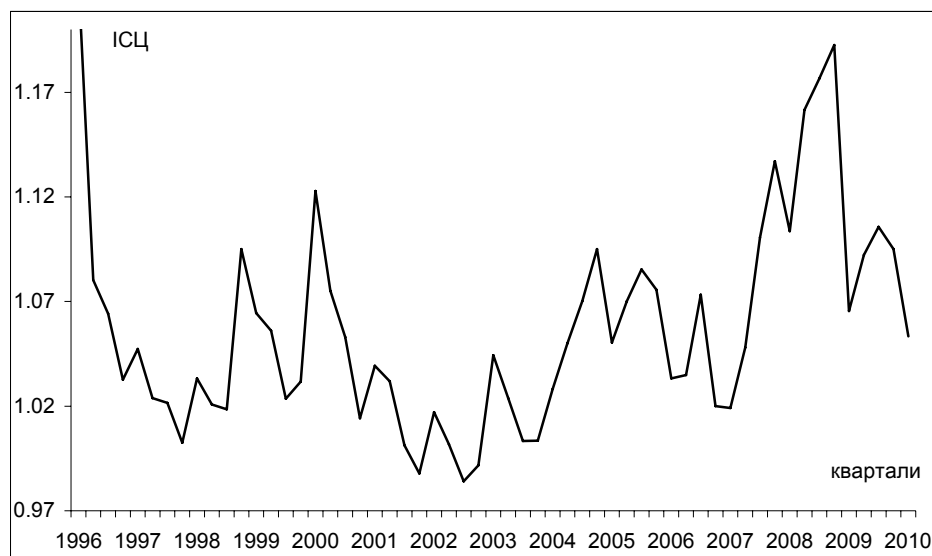


Рис. 2. Рівень інфляції в Україні за кварталними даними ІСЦ у період 1996–2010 рр.

Отримане співвідношення свідчить, що за кварталними показниками у період 1996–2010 рр. швидкість зменшення цін була на 15% повільнішою за швидкість зростання.

Оцінити наявність ефекту „храповика” у довгостроковому періоді можна за допомогою аналізу річних значень показника дефлятора ВВП (рис. 3).

Графік дефлятора ВВП не дає можливості візуально виділити переважний тренд — кількість, довжина і амплітуда періодів падіння цін є співставними із періодами зростання.

З аналізу значень дефлятора ВВП випливає, що співвідношення періодів падіння цін і періодів зростання становить 7:6=1.17. Це співвідношення є більшим за співвідношення, отримані за щомісячними і щоквартальними спостереженнями. Воно вказує на те, що за щорічним показником дефлятора ВВП у період 1996–2010 рр. швидкість зменшення цін була на 17% повільніша за швидкість зростання цін.

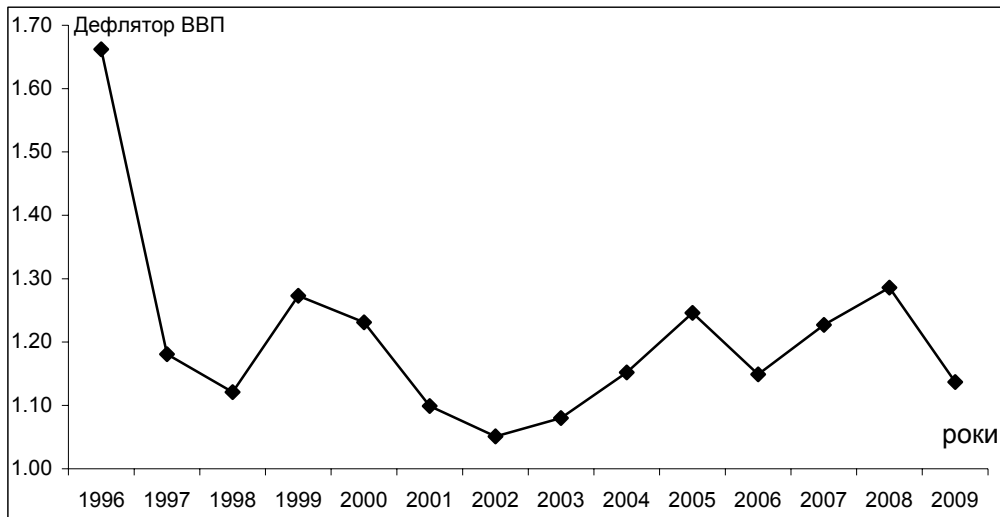


Рис. 3. Рівень інфляції в Україні за річними даними дефлятора ВВП у період 1996–2010 рр.

Аналіз динаміки показників інфляції — ІСЦ та дефлятора ВВП за трьома типами даних (місячними, квартальними та річними даними) дає можливість, по-перше, уникнути випадкових результатів і можливих помилок, пов'язаних із недоліками вихідних даних; по-друге, дослідити прояв ефекту „храповика” у коротко- та довгостроковому періодах. Разом з тим, розраховані вище співвідношення періодів зниження цін і періодів зростання не є достатніми для твердження про наявність ефекту „храповика”. Відносно високе значення кількості періодів зниження цін може бути пов'язане із високою волатильністю показника і не надавати об'єктивної оцінки відносної тривалості періодів зниження і зростання цін. Тому для усебічної оцінки асиметрії динаміки цін та наявності ефекту „храповика” доцільним є використання сукупності показників:

$$\frac{\text{Співвідношення кількості періодів зниження цін і періодів зростання цін}}{\text{Співвідношення кількості періодів зниження цін і періодів зростання цін}} = \frac{\text{Кількість періодів зниження цін}}{\text{Кількість періодів зростання цін}}$$

$$\frac{\text{Співвідношення тривалості періодів зниження цін і періодів зростання цін}}{\text{Співвідношення тривалості періодів зниження цін і періодів зростання цін}} = \frac{\sum (\text{Кількість періодів безперервного зниження цін})^2}{\sum (\text{Кількість періодів безперервного зростання цін})^2}$$

$$\frac{\text{Співвідношення сумарної амплітуди зниження і зростання цін}}{\text{Результати розрахунків містяться у таблиці 1.}} = \frac{\Sigma (\text{Величина зниження рівня цін в період } t)}{\Sigma (\text{Величина зростання рівня цін в період } t)}$$

Таблиця 1

Результати оцінки асиметрії динаміки цін та наявності ефекту „храповика” за даними України 1996-2010 рр.

Показники	Місячні данні за ІСЦ	Квартальні данні за ІСЦ	Річні данні за дефлятором ВВП
Співвідношення кількості періодів зниження цін і періодів зростання цін	1.11	1.15	1.17
Співвідношення тривалості періодів зниження цін і періодів зростання цін	1.12	1.06	1.07
Співвідношення сумарної амплітуди зниження цін і зростання цін	1.11	1.23	2.08

З результатів розрахунків ми робимо такі узагальнення.

1. За показником співвідношення кількості періодів зниження цін і періодів зростання ступінь асиметрії зростає із зростанням тривалості періоду спостережень — від щомісячних спостережень до річних.

2. Показник співвідношення тривалості періодів зниження і періодів зростання цін свідчить, що, за щомісячними даними, сумарна тривалість періодів, коли спостерігалось зниження, цін була на 12% більше, ніж тривалість періодів зростання цін. За кварталними і річними даними цей показник складає 6% і 7% відповідно.

3. Показник співвідношення сумарної амплітуди зниження цін і зростання цін вказує, що у період 1996-2010 рр. за щомісячними даними сукупне зниження цін було у 1.11 рази більше, ніж сукупне зростання цін. Цей показник, так само, як показник співвідношення кількості періодів, зростає із зростанням тривалості періоду спостережень: за кварталними даними показник становить 1.23, за річними — 2.08.

Висновки

Режим інфляційного таргетування має всі необхідні переваги, щоб замінити у вітчизняній економіці існуючий режим таргетування валютного курсу. Разом з тим, інфляційне таргетування має враховувати специфіку номінального якоря даного режиму — загального рівня цін, що представлений через основні індекси інфляції. Адже в умовах

України спостерігається відома властивість загального рівня цін по-різному змінюватись убік зниження та зростання або ефект „храповика”.

Результати проведених розрахунків за даними України в період 1996-2010 рр. підтверджують наявність у динаміці досліджуваних індексів інфляції — дефлятора ВВП та індексу споживчих цін ефекту „храповика”, як у короткостроковому, так і у довгостроковому періодах. Зокрема, за оцінкою щомісячної і квартальної динаміки індексу споживчих цін кількість періодів зниження цін є більшою на 11–15% порівняно із періодами зростання цін, а довжина періодів, коли ціни знижуються, є на 6–12% більшою, ніж довжина періодів зростання. За оцінками річної динаміки дефлятора ВВП співвідношення кількості періодів зниження цін і періодів зростання становить 17%, а співвідношення довжини періодів безперервного зниження та зростання становить 7%.

При формуванні кількісних оцінок ефективності грошово-кредитної політики, зокрема, у прогнозних оцінках монетарної трансмісії, необхідно враховувати асиметрію чутливості загального рівня цін. Особливо актуальним це є в умовах режиму інфляційного таргетування, оскільки нерівномірність у динаміці загального рівня цін має враховуватись двічі — як нерівномірна чутливість номінального якоря та як нерівномірна чутливість цільового показника.

Література:

1. Аржевітін С. М. Таргетування інфляції — оптимальний режим монетарної політики для України / С. М. Аржевітін // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. — Донецьк, 2009. — Випуск 3. — С. 4—10.
2. Міщенко В. І. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 1. Теоретичні засади трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / В. І. Міщенко, А. В. Сомик // Вісник НБУ. — 2007. — № 6. — С. 24—27.
3. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: науково-аналітичні матеріали / [Міщенко В. І., Петрик О. І., Сомик А. В., Лисенко Р. С. та ін.]. — К. : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2008. — Випуск 9. — 144 с.
4. Гриценко А. А. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська, О. І. Петрик. — К. : Ін-т економіки та прогнозування, 2008. — 272 с.
5. Моисеев С. Р. Инфляционное таргетирование / С.Р. Моисеев. — М. : Маркет ДС, 2004. — 112 с.

6. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. — 7 с. — Режим доступу: www.bank.gov.ua/Rada_Nbu/OsnovZasad-2010.pdf.
7. Криворотов Д. Выбор режима денежно-кредитной политики Республики Беларусь в среднесрочной перспективе / Д. Криворотов // Банковский вестник. Информационно-аналитический и научно-практический журнал Национального банка Республики Беларусь. — 2007. — № 1. — С. 25—34.
8. Дробышевский С. Внутренние аспекты денежно-кредитной политики России [Електронний ресурс] / С. Дробышевский, А. Козловская. — М. : Институт экономики переходного периода, 2002. — 167 с. — Режим доступу: www.iet.ru/ru/publikacii.html.
9. Batina R. On the long run effect of public capital on aggregate output: Estimation and sensitivity analysis / R. Batina // Journal of Policy History. — 2006. — Volume 24, Number 4. — P. 711—717.
10. Barba A. Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications — a long-period analysis / A. Barba, M. Pivetti // Cambridge Journal of Economics. — 2009. — P. 113—137.

21.08.2010

Алімпієв Є.В.