

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

ОСВІТНІЙ СТУПІНЬ – МАГІСТР

на тему: «ЕФЕКТИВНІСТЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ДО ТА ПІСЛЯ
ЗАПРОВАДЖЕННЯ РЕЖИМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ»

Виконав студент 2-го року навчання
072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»

Тарасенко Артур Борисович

Керівник: кандидат економічних наук

Фарина О.І

Рецензент Цапін А.О.
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена

З ОЦІНКОЮ « _____ »

Секретар ЕК _____

« _____ » _____ 2021 г.

Київ 2021

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ПОНЯТТЯ РЕЖИМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ. ІНФЛЯЦІЯ, ЯК КЛЮЧОВЕ ЯВИЩЕ РЕЖИМУ	6
1.1 Поняття інфляції її особливості та види	6
1.2 Місце інфляційного таргетування в режимах грошово-кредитної політики країн	9
1.3 Загальна характеристика режиму таргетування інфляції	12
РОЗДІЛ 2 ДОСВІД ЗАСТОСУВАННЯ РЕЖИМУ ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ.....	20
2.1 Загальний огляд країн та аналіз досвіду проведення режиму.....	20
2.2 Аналіз режиму таргетування інфляції на основі головних макроекономічних показників до та після впровадження.....	33
2.3 Аналіз попередніх досліджень поняття інфляції та режиму таргетування інфляції.....	38
РОЗДІЛ 3 АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕЖИМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ ЗА ДОМОГОЮ VAR-МОДЕЛІ	46
3.1. Теоретичне обґрунтування VAR - моделі	46
3.2. Обґрунтування обраних даних та специфікації моделі	47
3.3. Аналіз результатів отриманих за допомогою VAR моделей.....	53
ВИСНОВКИ	61
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	64

ВСТУП

Поняття «інфляція» є одним із найбільш важливих та ключових понять в економіці. Виникнення проблем з даним показником знаменує серйозні перешкоди у досягненні макроекономічної стабільності, так як занадто великі її показники завжди були відображенням проблем в економіці країни. Центральні банки різних країн використовували різні режими монетарних політик, які мали забезпечити необхідний розвиток в країні, тим не менш саме режим таргетування інфляції, висуваючи досягнення значення по інфляції, як головну мету політики, зумів стати найпривабливішим із усіх режимів сьогодення. Важливим є повне розуміння явища інфляції, необхідних значень цього показника, через що, протягом усієї історії економічної думки, видатні мислителі-економісти досліджували його та робили важливі висновки стосовно дій та передумов успіху режиму таргетування інфляції.

Актуальність даної теми полягає у значущості монетарної політики, зокрема, режиму таргетування інфляції в досягненні стабільності та процвітанні економіки країни. Україна в повній мірі зіштовхнулася з проблемою інфляції в 2014 році, а найбільш гостро вона проявила себе в 2015 році. В українських реаліях сьогодення є надзвичайно важливим аналіз грошово-кредитної політики і в першу чергу – аналіз дій Національного банку України. Головною відповіддю на дану проблему, став відхід від неефективного режиму таргетування валютного курсу, який невдало використовувався та виснажував золотовалютні резерви країни та перехід до проведення прозорої політики контролю інфляції. Дана ситуація стала відображенням головних проблем політики і перехід до режиму таргетування інфляції став важливим кроком, який не тільки відновив стабільність цін, а і а й заклав початок шляху до повернення довіри населення, зменшивши рівень обурення, яке особливо гостро проявило себе після подій 2013 - 2014 років («Революції Гідності»). Важливо зазначити, що саме довіра є одним із найбільш важливих факторів досягнення поставлених

цілей, так як даний режим в першу чергу діє на інфляційні очікування з боку населення, а без довіри їх формування не є можливим

На сьогоднішній день вірус COVID-19 є серйозною перевіркою результатів реформ НБУ в напрямі розвитку режиму таргетування інфляції, аналіз даного режиму є ключем до розуміння доцільності обраної політики.

Метою даного дослідження є визначення та оцінка впливу режиму інфляційного таргетування на економіки країн. Завдяки аналізу основних положень грошово-кредитної політики, спираючись на досвід країн, сформулювати головні проблеми застосування досліджуваного режиму, знайти рішення таких проблем та визначити доцільність такої політики. Сформувавши мету, було виокремлено наступні задачі дослідження:

1. Надати визначення режиму таргетування інфляції. Проаналізувавши режим, встановити його місце, визначити недоліки та переваги в порівнянні з іншими режимами грошово-кредитних політик.

2. Зазначити найважливіші початкові умови, які мають бути задоволені для проведення якісної політики центральним банком.

3. Визначити основні ознаки режиму та необхідний рівень інфляції для країн з різним рівнем розвитку економіки.

4. Дослідити країни, які встановили даний режим, проаналізувати їх дії та результати цих дій.

5. Проаналізувати успіхи та невдачі НБУ в проведенні режиму таргетування інфляції.

6. Відобразити результати проведення режиму таргетування інфляції, відобразивши положення країн до та після встановлення режиму.

Об'єктом дослідження даної роботи є поняття інфляції та її детермінанти. Важливою складовою даної роботи є оцінювання та аналіз інфляційних процесів в країнах світу.

Предметом є режим таргетування інфляції. Досліджуючи передумови проведення режиму, ознаки, стратегії, мету, стає можливим розуміння напрямку

необхідних дій для досягнення стабільності, а побудування моделей, дасть можливість відобразити результати даної політики та повноцінно оцінити їх.

Для проведення даного дослідження було використано різні методи. Таким чином, для визначення місця інфляційного таргетування в режимах грошово-кредитної політики було використано методи узагальнення та порівняння; для надання загальної характеристики режиму використовувалися методи аналізу та синтезу; для дослідження досвіду країн в проведенні режиму застосовувалися історичний та дедуктивний методи.

Практичне значення одержаних результатів є дійсно значущим, так як отримані результати дослідження, можна використати для визначення країною необхідності, а також доцільності проведення режиму, так як для успішного його проведення має бути задоволено ряд важливих умов, без яких дана політика не зможе надати бажаного ефекту. В дослідженні описано увесь процес впровадження та реалізації режиму, аналіз виконаної роботи центральних банків країн і порівняння економічних ситуацій в країнах. Також, в роботі проведено глибокий аналіз економічної ситуацій країн до та після проведення режиму, як на теоретичному так і на практичному рівня. Все це дасть можливість зрозуміти тонкощі даного режиму.

Інформаційну базу дослідження становлять:

- ❖ статистичні та аналітичні матеріали Національного банку України, World Bank, OECD;
- ❖ наукові статті вчених з питань проведення режиму таргетування інфляції;
- ❖ ресурси Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів. Науковий результат уточнює головні ознаки та необхідні передумови для проведення режиму таргетування інфляції. Було розширено аналіз впливу режиму, статистично проаналізовано розвиток країн до та після переходу до режиму таргетування інфляції.

РОЗДІЛ 1

ПОНЯТТЯ РЕЖИМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ. ІНФЛЯЦІЯ, ЯК КЛЮЧОВЕ ЯВИЩЕ РЕЖИМУ

1.1 Поняття інфляції її особливості та види

Інфляція є одним із найбільш відомих і найчастіше використовуваних економічних термінів у світі. Інфляція являє собою темп росту цін за певний проміжок часу [1]. Інфляція відображає, як глобальні зміни, такі як загальне зростання цін, зростання вартості життя в країні, так і більш вузькі – зміни цін на певні товари та послуги. Найчастіше інфляція виражається в процентах та відображає зниження купівельної здатності валюти, тобто процес, за яким за одну й ту ж саму одиницю валюти, споживач здатен купити меншу кількість товарів ніж у попередньому періоді.

Інфляція здатна бути різною, існує три основні класифікації інфляції: за темпами, за формою прояву, за передбачуваністю.

Інфляція за темпами [2]:

Повзуча інфляція (creeping inflation). За даним видом інфляції, зростання цін відбувається повільно, до 3%. Даний темп вважається необхідним для економічного розвитку країни.

Ходяча інфляція (walking inflation). Темп росту цін за цим видом знаходить в проміжку від 3 до 10, що ще не є серйозною проблемою, але є сигналом для уряду стосовно початку можливого контролю інфляції.

Галопуюча інфляція (running inflation). Інфляція, яка складає приблизно 10-50% на рік. Даний тип інфляції особливо негативно впливає на бідний та середній клас. Контроль за цим типом потребує серйозних монетарних та фіскальних заходів.

Гіперінфляція (hyperinflation). Інфляція з дуже високими темпами, які вимірюються в сотнях, тисячах відсотків за рік. Така інфляція може призвести до ситуації коли вона не може бути контрольована та з точністю виміряна. Таке

падіння купівельної здатності грошей призводить до фатальних наслідків грошової системи країни.

Інфляція за формою прояву [3]:

Відкрита інфляція (open inflation). Даний тип інфляції проявляється у зростанні цін на товари і послуги.

Стримувана, придушена інфляція (suppressed inflation). Інфляція, за якої уряд стримують ріст цін адміністративними засобами. Таким чином з'являються дефіцитні товари, розвивається тіньовий ринок. В таких випадках саме уряд, шляхом контролю за цінами на товари, займається забезпеченням предметами першої необхідності (сільськогосподарська продукція і тп). Такий тип інфляції притаманний економіці з командно-адміністративним контролем над цінами і доходами.

Прихована інфляція (hidden inflation). Уряд вводить контроль за цінами, для утримання інфляції, через що виробники зменшують рівень якості продукції.

За передбачуваністю, інфляція поділяється на:

- Очікувану інфляцію, таку що є прогнозованою на певний період часу та є результатом дій уряду.
- Неочікувану інфляцію, яка характеризується раптовим підняттям цін.

Методи виміру інфляції є не менш різноманітними, ніж види, нижче зазначаються лише основні з них. Можливо стверджувати, що більшість країн використовує саме індекс споживчих цін (consumer price index). Саме він є найважливішим показником рівня інфляції в країні. Його можливо розрахувати наступним чином [4]:

$$CPI = \frac{W_i}{W_0} * 100\%, \quad (1.1)$$

де W_i – вартість кошику в досліджуваному періоді;

W_0 – вартість кошику в базовому періоді.

Також рівень інфляції можна виміряти за допомогою індексу Пааше. Даний індекс є відношенням фактичної вартості товарів, що були продані в досліджуваному періоді до цих же товарів, але в цінах базисного періоду [4].

Дефлятор ВВП – це число індексу, який є відношенням Номінального ВВП та Реального ВВП. Даний показник є більш повним, так як включає товари вітчизняного виробництва [5].

На сьогоднішній день можна стверджувати, що низький темп інфляції є найкращим варіантом для будь-якої країни. На це є ряд причин:

- унеможливлення нульової номінальної ставки відсотка. Необхідно розуміти, що нульова ставка може порушити дію трансмісійного механізму;
- зниження ризику виникнення інфляції в країні;
- якщо ціль по інфляції дорівнюватиме нулю, досягнення цієї цілі може привести до проведення жорсткої монетарної політики, знизить надійність проведення даної політики, так як інші, додаткові цілі будуть ігноруватись (стабілізація випуску і т.п.).

У інфляції є ряд недоліків, що може зменшувати темпи економічного розвитку. Перш за все, інфляція провокує зменшення інвестицій з боку економічних агентів. Так як з високим рівнем інфляції гроші стають дешевшими, інвестування в довгострокові проекти не є вигідним варіантом. Також існує серйозна проблема для країн, що лише розвиваються у вигляді доларизації. Так як національна валюта не є стабільною, то перехід на іншу валюту стане вигідним рішенням для компаній.

Низький позитивний рівень інфляції є таким темпом, який здатен забезпечити цінову стабільність і розвинуті країни притримуються даного рівня. Щодо країн, що розвиваються, то тут є, як країни, що вже досягли низького рівня інфляції, так і ті, що проводять дефляційну політику. Також, необхідно зазначити, що країни з низьким рівнем інфляції мають середньострокові ціни, де інфляція висока і знижується – короткострокові. Таким чином у роботі Мохсіна Хана та Абделхака Сенгаджи, аналізуючи 140 країн в період 1960-1998 роки

визначили порогові значення, у вигляді 1-3% для розвинених країн та 7-11% для країн, що тільки розвиваються [6].

1.2 Місце інфляційного таргетування в режимах грошово-кредитної політики країн

Грошово-кредитна (монетарна) політика – це процес, за допомогою якого уряд, центральний банк або орган грошово-кредитного регулювання країни контролює пропозицію грошей, наявність грошей та їх вартість для досягнення ряду цілей, орієнтованих на зростання і стабільності економіки.

Говорячи про монетарну політику необхідно виділити ряд цілей, для яких вона існує:

- Прямі цілі: стабільні ціни, позитивне сальдо платіжного балансу, стійкість ставки відсотка на внутрішньому грошовому ринку, рівновага на окремих сегментах національного фінансового ринку, стійкість внутрішнього валютного ринку;
- Опосередковані цілі: стійке зростання виробництва, повна зайнятість робочої сили [7].

На сьогоднішній день можна виділити три основні режими монетарної політики: таргетування валютного курсу, таргетування грошової пропозиції та таргетування інфляції.

Таргетування валютного курсу являє собою комплекс заходів монетарної політики, який направлений на підтримку стабільності валютного курсу відносно валюти країни або групи країн з низьким рівнем інфляції. Основний інструментом впливу на валютний курс є інтервенції на валютному ринку. Таргетування валютного курсу прив'язує інфляційні очікувань валюти, до рівня інфляції країни – якоря, тобто до валюти, до якої вона прив'язана. Даний якорь фіксує рівень інфляції для товарів, що продаються на міжнародному ринку, і, таким чином, сприяє утриманні інфляції під контролем. Існування такого орієнтиру призводить до втрати незалежності грошової політики. При великій

мобільності капіталу між країнами таргетування валютного курсу викликає прив'язку процентних ставок до процентних ставок країни - "якоря". Таким чином зовнішні шоки, будуть передаватися в країну, яка проводить таргетування валютного курсу, від країни – якоря, оскільки зміни в процентних ставках будуть приводити до змін національних процентних ставок. Також втрачається можливість адекватно реагувати на внутрішні шоки країни [8].

Таргетування грошової пропозиції направлене на контроль над інфляцією, за допомогою контролю грошової маси. Головними перевагами режиму є те, що швидкість надходження інформації, щодо грошової маси надходять швидко(швидше ніж інші), таким чином є можливість раніше зрозуміти перспективи щодо інфляції) та те, що дана грошова маса більше піддається контролю, ніж інфляція. Тим не менш, недоліки даного режиму є значущими. Перш за все це можливість переглядати цільові орієнтири при зміні економічної ситуації, з чого випливає виникнення проблеми низької відповідальності центрального банку перед населенням. Також важливо зазначити, що відсутність стійкого зв'язку між цілями таргетування (грошовими агрегатами та інфляцією) провокує важкість контролю за інфляційними очікуваннями.

Таргетування інфляції є одним із найбільш поширених режимів монетарної політики. Рівень відкритості та ясності, щодо цілі по інфляції, є вирішальною відмінністю між таргетуванням інфляції і режимами заснованими на обмінному курсі чи монетарній цілі. Центральний банк може бути легко підзвітним цілі валютного курсу, так як дана політика безпосередньо впливає на курс, а, в свою чергу, обмінний курс повідомляється кожен день. Монетарну ціль теж легко відслідковувати, так як грошові операції швидко впливають на грошові агрегати, про які надається інформація, з затримкою на один або два місяці. А з ціллю по інфляції все інакше, так як досягнення мети щодо інфляції може спостерігатися тільки при тривалих затримках, внаслідок часу між зміною політики та її впливом на інфляцію. Таким чином, прозорість є невід'ємною частиною системи монетарної політики, орієнтованої на інфляцію.

Економісти надали багато різних визначень, одними із них були Бен Бенмарке, Томас Лаубах, Адам Позен та Фредерік Мішкен. Вони бачать в інфляційному таргетуванні систему монетарної політики, що характеризується публічним оголошенням значення рівня інфляції на середньостроковий період, на підставі прийняття ідеї про необхідність взаємодії з усіма зацікавленими інститутами, так як стабільний рівень інфляції є запорукою стабільності ділового середовища [9].

Фредерік Мішкен назвав п'ять основних елементів режиму інфляційного таргетування:

1. Публічне оголошення середньострокового прогнозу рівня інфляції.
2. Основний пріоритет – цінова стабільність.
3. Використання стратегії, в якій всі інші змінні підпорядковані ціновій стабільності.
4. Високий рівень прозорості грошової політики, яка досягається взаємодією центрального банку з учасниками ринку.
5. Високий рівень відповідальності, який визначається збільшенням рівню підзвітності.

Переваги режиму таргетування інфляції:

1. Зміцнення довіри до центрального банку країни. Так як центральний банк оголошує, що низький рівень інфляції є головною метою політики, це збільшує прозорість дій центрального банку.
2. Поняття інфляції (індекс інфляції) в країні є легшим для розуміння, ніж інші показники, тому спостереження відповідності таргету і рівню інфляції не є складною задачею для населення.
3. Гнучкість даної політики. Центральні банки, які застосовують даний режим, утримують інфляційні очікування на рівні заданого ними таргету, але тим не менш, незначні і короткострокові відхилення від цього таргету є допустимим явищем, тому і існує певна свобода в діях, завдяки чому можна знизити мінливість розриву між потенційним і фактичним обсягом виробництва.

4. Невеликі втрати у разі появи проблем при проведенні даного режиму. У разі недосягнення цільового показника існуватиме проблема незначного перевищення темпу інфляції, а це призведе лише до тимчасового уповільнення зростання, так як є необхідним підвищення відсоткової ставки, за для досягнення цілі.

Крім вище названих переваг, існує і ряд недоліків проведення даного режиму:

1. Так як таргетування інфляції, особливо на початковому етапі впровадження, жорстко націлений на зменшення рівня інфляції, це може призвести до значного стримування економічного зростання.

2. Не дивлячись на існування певної свободи відхилення від таргету, центральний банк обмежений в діях, так як за певний, встановлений, проміжок часу, має досягти ціль, інакше – втрата довіри, через невиконання прямого обов'язку.

3. Пастка довіри. Проведення даного режиму може, як збільшити, так і зменшити довіру населення до політики, особливо, якщо рівень довіри населення вже був на низькому рівні і центральний банк не досягатиме поставлених ним цілей.

4. Неможливість впровадження режиму усіма країнами. Для того щоб дана політика спрацювала, країна має відповідати певним вимогам, без яких отримання позитивних результатів є неможливим.

1.3 Загальна характеристика режиму таргетування інфляції

Режим інфляційного таргетування, в якості самостійного режиму грошово-кредитної політики, взяв свій початок у 1990 році, саме у цьому році Резервний банк Нової Зеландії - центральний банк, прийняв новий підхід і визначив головну ціль - повний контроль над інфляцією, та зобов'язав себе вести прозору політику.

З моменту першої спроби прийняття даного режиму пройшов тридцять один рік і вже тридцять дві країни застосовують цей режим, при чому як країни,

що мають розвинену економіку: Федеральна резервна система США, Швейцарський національний банк, Банк Японії, Банк Канади, так і ті, що розвиваються; з ринком, що тільки формується, або ті, що мають низькі доходи: Національний Банк Чехії, Банк Ізраїлю, Центральний банк Чилі. Також необхідно зазначити, що з 2016 року, Національний банк України застосовує даний режим в якості своєї основної політики.

Більшість країн перед тим, як перейти до режиму тергетування інфляції, проводили дефляційну політику, для зниження рівня інфляції до рівня п'яти чи менше відсотків. Як раз з виникненням дефляційної політики виникло поняття дорогих грошей. Завдяки цьому механізму, країни вже на ранніх стадіях можуть продемонструвати зниження інфляції до необхідного рівня і надалі користуються цим механізмом, вже при проведенні повноцінної політики [10].

Таким чином центральний банк, аналізуючи ситуацію на ринку, підвищує облікову ставку на той рівень, який зуміє задовольнити ціль, через це, компанії беруть меншу кількість кредитів, сукупний попит скорочується, тобто скорочуються інвестиційні, споживчі, державні витрати та зменшується чистий експорт. Далі скорочується виробництво, зменшується інфляція і цей результат знову аналізується центральним банком для прийняття нового рішення по політиці.

Облікова ставка – ставка, за якою центральний банк кредитує комерційні банки, є ключовим інструментом грошово-кредитної політики. Центральні банки використовують її, як певний орієнтир вартості коштів та реалізують свою політику [11].

Окрім облікової ставки, існує певний ряд інструментів, завдяки яким, центральний банк здатний впливати на рівень інфляції в країні, нижче описано найважливіші з них.

Продаж державних цінних паперів. Державні цінні папери являють собою метод залучення коштів урядом або місцевим органом влади, для покриття дефіциту бюджету, залучення коштів для державних проектів, погашення заборгованостей. Також випуск державних цінних паперів є певним регулятором

грошової маси, інфляції та дозволяє перерозподіляти капітал між різними учасниками ринку, що дозволяє більш ефективно і раціонально використовувати кошти для розвитку економіки країни. Державними цінними паперами можуть бути: облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик, казначейські зобов'язання та інші зобов'язання.

Обмеження грошової емісії. Грошова емісія – це, як правило, монопольне право центральних банків, на випуск грошових знаків, яке призводить до збільшення загальної грошової маси в обороті [12].

Підвищення норми резервних вимог. Обов'язкові резерви банку являють собою частину від усіх, залучених комерційним банком, грошових коштів, які вони зобов'язані зберігати в центральному банку у вигляді безвідсоткових вкладів. Завдяки цьому інструменту підтримується ліквідність банку, відбувається регулювання грошової маси в обігу та забезпечуються своєчасні виплати платежів клієнтам, за їх вимогами.

На сьогоднішній день можна виділи три види інфляційного таргетування [13]:

- ❖ Повне інфляційне таргетування (full-fledged inflation targeting), найбільш відоме, як таргетування інфляції. Цей вид є найбільш відомим, країни, які ввели даний режим мають середній або високий рівень довіри (credibility) до себе, чітко дотримуються поставленої цілі стосовно рівня інфляції та надають законний статус цій цілі.

- ❖ Приховане або еклектичне інфляційне таргетування (eclectic inflation targeting), яке застосовуються тими країнами, які мають дуже високий рівень довіри, де центральний банк може не прив'язувати себе чіткою і однозначною специфікацією інфляційної цілі, тобто відсутня повна прозорість і підзвітність стосовно таргетування, але при цьому підтримувати стабільний рівень інфляції. Даний вид використовується найбільш розвиненими країнами, включаючи: США (Федеральна резервна система) та Європейський центральний банк.

- ❖ Полегшене або легке інфляційне таргетування (inflation targeting lite), яке проводиться країнами, де центральні банки мають малий рівень довіри з боку

населення, в результаті слабкої відповідальності за прийняті ними рішення. Низький рівень довіри пов'язаний з високою уразливістю до великих економічних потрясінь, фінансовою нестабільністю та слабкою інституційною базою. За цим видом країни оголошують широку ціль стосовно інфляції, але її не можуть підтримувати, як основну ціль політики. Полегшене таргетування може розглядатися, як перехідний режим, під час якого органи влади здійснюють структурні реформи, необхідні для прийняття єдиного номінального якоря.

В якості цільового показника, незалежно від того, якою є країна використовується індекс споживчих цін. Індекс споживчих цін (consumer price index) є найважливішим показником рівня інфляції в країні. Завдяки цьому показнику, можна прослідкувати зміну вартості життя в країні та прогнозувати цінову ситуацію в країні. Є незамінним показником при проведенні режиму таргетування інфляції.

Можна виділити загальний індекс споживчих цін (headline inflation index) та його складову - базовий індекс споживчих цін (core inflation index). Загальний індекс споживчих цін являє собою економічний показник, який відображає зміну рівня цін на товари та послуги, які купуються населенням для невиробничого споживання. В свою чергу базовий індекс виключає короткострокові зміни цін, під впливом факторів, що носять адміністративний, подієвий та сезонний характер. Приклади таких факторів: регулювання цін та тарифів державою(мита та акцизи), погодні умови(продукція сільського господарства), зміна цін відповідно до міжнародних угод(ціни на електроенергію) [14].

В даний момент майже всі країни, які проводять режим таргетування інфляції використовують індекс загальної інфляції і на це є ряд причин:

1. Щомісячний розрахунок. Загальний індекс споживчих цін країни мають здатність розраховувати кожен рік, у той час як для базового індексу, необхідний ряд показників, які публікуються щоквартально або навіть щорічно, одним із таких показників є дефлятор ВВП(розраховується лише один раз у квартал).

2. Зрозумілість. Політика таргетування інфляції базується на довірі, індекс загальної інфляції є відомішим і, як наслідок, зрозумілішим для більшості населення.

3. Надійність індексу. Необхідно розуміти, що у деяких країнах, особливо якщо мова йде про країни, які знаходяться на стадії розвитку, продукти харчування можуть займати дуже велику частину в споживчому кошику і виключення цих продуктів зробить індекс ненадійним.

4. Міжнародні порівняння. Уряди країн, в пошуках найбільш прийнятної монетарної політики схильні переймати досвід у інших країн, а так як більшість країн, які успішно впровадили режим, використовували саме цей індекс, то він і є найбільш пріоритетним.

Саме тому індекс базової інфляції використовується лише, як додатковий індикатор. Такі країни, як: Австралія, Чеська Республіка, Польща, Канада, Туреччина, Гана публікують прогнози по обом видам інфляції.

Таким чином існують індекси CPIX та RPIX. Індекс CPIX, використовувався в Новій Зеландії, протягом 1990-1999 років, він виключав обслуговування кредитів із загального індексу. Щодо індексу RPIX, то він використовувався Великою Британією, протягом 1992 – 2003 років. Він являє собою індекс роздрібних цін, що не включає виплати за іпотечними процентами.

Більшість країн перед тим, як перейти до режиму тергетування інфляції, проводили дефляційну політику, для зниження рівня інфляції до рівня п'яти чи менше відсотків. Як раз з виникненням дефляційної політики виникло поняття дорогих грошей. Завдяки цьому механізму, країни вже на ранніх стадіях можуть продемонструвати зниження інфляції до необхідного рівня і надалі користуються цим механізмом, вже при проведенні повноцінної політики.

Таким чином центральний банк, аналізуючи ситуацію на ринку, підвищує процентну ставку на той рівень, який зуміє задовольнити ціль, через це, компанії беруть меншу кількість кредитів, сукупний попит скорочується, тобто скорочуються інвестиційні, споживчі, державні витрати та зменшується чистий експорт. Далі скорочується виробництво, зменшується інфляція і цей результат

знову аналізується центральним банком для прийняття нового рішення по політиці.

Існує ряд вимог, які мають бути задоволені перед веденням режиму таргетування інфляції.

1. Незалежність центрального банку. На сьогоднішній день виділяються політична та економічна незалежності центрального банку. Політична незалежність – це здатність центральним банком обирати кінцеву ціль грошово-кредитної політики, таку як ціль по інфляції або рівню економічної активності. В свою чергу, економічна або, як її ще називають, інструментальна незалежність являє собою здатність обирати інструменти для досягнення цих цілей. В більшості випадків центральні банки мають економічну, але не мають політичну незалежність, цілі частіше задає уряд [15].

2. Наявність висококваліфікованих кадрів та якісної статистики. Для того щоб проведення режиму було ефективним, центральний банк зобов'язаний мати можливість прогнозувати рівень інфляції і надавати якісні прогнози щодо неї. Лише, маючи якісну економіко-математичну модель, центральний банк має можливість якісно оцінити вплив монетарної політики, на основні показники. В умовах режиму таргетування інфляції це питання є особливо важливим, так як перш за все відбуваються зміни реальних показників, таких як: ВВП, зайнятість і лише потім номінальних – цін.

3. Прозорість діяльності центрального банку. Прозорість в даному режимі відіграє дуже важливу роль, так як на відміну від таргетування валютного курсу, який легко може контролюватись приватним сектором, режим таргетування інфляції має часовий лаг між застосуванням інструменту результатом. Центральний банк має пояснювати кінцеві цілі, методи та механізми прийняття тих чи інших рішень. Це може досягатись завдяки публікації звітів про стан економіки, аналізу ефективності дій, що проводяться, а також шляхом проведення конференцій, де можуть оголошуватись і відразу пояснюватись прийняті рішення. Завдяки таким діям, приватний сектор буде готовий до змін.

4. Відсутність фіскального домінування. Фіскальне домінування являє собою ситуацію, де уряд має право вимагати у центрального банку викупити державні облігації, які не користуються попитом на відкритому ринку або безпосередньо профінансувати уряд у разі дефіциту державного бюджету. Як правило, в такій ситуації, центральний банк уже не здатен контролювати інфляцію.

5. Відповідальність. Так як центральний банк повністю є незалежним у прийнятті рішень стосовно цільового рівня інфляції і шляхів досягнення цього рівня, питання відповідальності є дійсно важливим. Саме центральний банк несе відповідальність за досягнення цілей. Якщо відбулося непотрапляння в ціль, то воно має бути проаналізовано та пояснено. Таким чином, у Великій Британії, якщо має місце відхилення на 1% від встановленого рівня, центральний банк зобов'язаний надати пояснення причин відхилення та пояснити, яким саме чином ситуація буде виправлена.

Для того щоб даний режим мав можливість давати очікувані результати, в країні має бути стабільна фінансова система, а це досягається через розвинений фінансовий ринок та стійку банківську систему. Відсоткова ставка є базовим інструментом монетарної політики і коли відбувається боротьба з інфляцією центральний банк її підвищує. Необхідно розуміти, що такі дії можуть знизити і скоріш за все знизять прибутки комерційних банків, що може призвести до негативних наслідків у їх діяльності і навіть банкрутства. Таким чином, у разі виникнення ситуації, в якій банки матимуть серйозний ризик збанкрутувати, або почнуть банкрутувати, то центральний банк, для того щоб не спровокувати кризу банківського сектору, знехтує цілями або відмовиться від даного режиму.

Впровадження режиму таргетування інфляції є відповідальним кроком, таким чином, окрім названих вище вимог, існує ряд важливих вимог до структури економіки:

1. Вільне ціноутворення в країні, тобто відсутність цін та тарифів, які б регулювалися.

2. Слабка залежність економіки від цін на сировинні товари, продукти харчування. В країнах, що розвиваються, доля продуктів харчування у споживчому кошику є більшою, ніж уже в розвинених країнах; цін на такі товари і на сировину є досить волатильними, так як мають велику залежність від погодних умов і вони, в свою чергу, впливають на ціни інших товарів, що може призвести до серйозних негативних наслідків, стосовно потрапляння у ціль по інфляції.

3. Відсутність сильної залежності від цін на сировину, що експортується.

4. Слабка залежність економіки від коливань обмінного курсу.

5. Мінімальна доларизація економіки. Доларизація являє собою повну або часткову заміну національної валюти долларом США, або іншою іноземною валютою, як на офіційному так і на неофіційному (тіньовому) рівні, яка може використовуватись в якості засобу обігу, міри вартості або, як це часто буває, збереження коштів. При високій доларизації проведення політики буде серйозно ускладненим, так як буде існувати велика залежність інфляції всередині країни від зовнішньої інфляції.

РОЗДІЛ 2

ДОСВІД ЗАСТОСУВАННЯ РЕЖИМУ ТАРГЕТУВАННЯ ІНФЛЯЦІЇ

2.1 Загальний огляд країн та аналіз досвіду проведення режиму

Нова Зеландія. Нова Зеландія є першою країною, яка впровадила режим таргетування інфляції і після якої цю політику почали застосовувати інші країни. На сьогоднішній день, можна сказати, що Резервний банк Нової Зеландії (центральный банк), є найбільш досвідченим і одним із найбільш авторитетних центральных банків, які застосовують на практиці цільові показники інфляції.

Причиною впровадження даного режиму, була проблема занадто високого рівня інфляції, яка виникла, ще в сімдесятих роках двадцятого сторіччя. В той час, як і сьогодні, центральні банки мали забезпечувати економічний ріст, стабільність цін, низький рівень безробіття, але проблема державного регулювання, обмежена кількість інструментів, які являли собою лише адміністративні методи (відсоткові ставки, контроль обсягів кредитів банків в економіці). Враховуючи появу в вісімдесятих роках розвиненого фінансового ринку та тенденцію до думки, що саме центральний банк має бути відповідальним за стабільність цін, в Новій Зеландії, в 1984 році, була встановлена пріоритетна політика на зменшення рівня інфляції до 10 % в рік. Але дана ціль не оголошувалась публічно [16]. Вже в 1990 році центральний банк офіційного перейшов до режиму таргетування інфляції. В 1991 році рівень 1992 році інфляції складав 1%, саме тоді центральний банк вперше потрапив у ціль.

Аналізуючи діяльність впровадження режиму, можна стверджувати, що успіх даного режиму в Новій Зеландії, став можливим завдяки прийняттю в 1989 році двох документів.

Закон про державні фінанси. Цей закон зобов'язав Міністерство фінансів звітувати перед населенням за доцільність державних позик. Таким чином, з 1994 року бюджет став профіцитним, а загальний борг було знижено з 58,4% ВВП в 1989 році до 17,4% ВВП у 2001 році.

Враховуючи профіцит та зниження боргу, центральний банк унеможливив проблему надлишкової емісії, що могла б бути направлена на фінансування бюджету. Окрім прямого позитивного впливу на інфляцію, ця реформа задала напрямок до макроекономічної стабільності, що підвищувало рівень довіри і, як наслідок, – позитивний вплив на інфляційні очікування.

Закон про Резервний банк Нової Зеландії. Ще до прийняття цього закону в силу, Резервний банк був зобов'язаний, незалежно від уряду, підтримувати стабільність економіки та зокрема цін. Цей закон вніс ряд важливих реформ, які є заклади основи проведення режиму [17]:

- Нова ціль. Згідно цього закону, саме Резервний банк почав нести повну відповідальність за низький рівень інфляції, також контроль за рівнем інфляції має відбуватися безпосередньо, а не як побічний ефект.
- Підвищення відповідальності. Відтепер, перед тим як голова Резервного банку, приступить до повноважень, він має укласти угоду з міністром фінансів. В цій угоді зазначаються цілі політики, такі цілі можуть бути укладені на весь термін, тобто на п'ять років, або лише на певний період. Таким чином голова центрального банку несе персональну відповідальність за досягнення поставлених цілей.

Отже, з періоду підписання цих законів, було укладено дев'ять таких угод. У підписаній першій угоді (1990 рік), було вперше впроваджено ціль та введено механізм, згідно з яким, цей закон міг припинити діяти у разі різкої та суттєвої зміни цін на товари експорту та імпорту, при виникненні різниці у вигляді 0,5%, між CPI та HAPI, який розраховується, CPI та цінами на нерухомість, також зміни ставок на податки і інші ситуації, які могли б провокувати кризові явища (стихійні лиха, тощо). Але не дивлячись на відсутність таких явищ, в тому ж році цю угоду змінено і вказано, що лише у разі неефективності інструментів політики, також були введено певні допущення, у вигляді ситуацій, у разі яких можливе відхилення від цілі, ці ситуації є аналогічними зазначеним вище. Згідно третьому договору, Резервний банк має постійно діючу ціль, таким чином CPI має бути завжди в діапазоні від 0 до 2 відсотків, також індекс HAPI замінено на

CPIX(CPI без вартості обслуговування кредитів). В 1996 році було підписано 4 такий договір, згідно якому, збільшується інтервал з двох до 3 відсотків, це було зроблено на фоні серйозного відхилення від цілі в 1995 році, через неврожай і ріст цін. П'ятою угодою було оголошено новий таргет (ціль по інфляції), у вигляді CPIX. Також центральний банк тепер має у звіті вказувати причини та дії, згідно з якими це відхилення буде усунено. В 1999 році було прийнято шостий договір, який вважається одним із найголовніших з усіх прийнятих, так як в ньому Резервний банк фактично перейшов від жорсткого до гнучкого таргетування, так як досягнення цілей по інфляції не має занадто сильно впливати на ВВП відсоткові ставки і т.п., таким чином стало можливим короткострокову відхилення і уникнення негативних ефектів(що можливо, коли є великий рівень довіри до центрального банку) Окрім цього було повернуто індекс споживчих цін в якості таргету. Також достатньо важливим є сьомий договір, підписаний у 2002 році, у ньому Резервний банк почав допускати вихід за інтервал в річному періоді, хоча к середньостроковій перспективі, значення не має виходити з діапазону (також встановлено новий інтервал, від 1 до 3 відсотків). В наступних згодах суттєвих змін не було [18].

Необхідно зазначити, що на початкових етапах Резервний банк не застосовував відсоткові ставки, як важливий інструмент для досягнення цілі, офіційна відсоткова ставка з'явилась лише в 1999 році. Таким чином для досягнення цілі центральний банк регулював рівень ліквідності банківської системи. Резервний банк перейшов до плаваючого валютного курсу і фінансував дефіцит бюджету завдяки емісії боргових обов'язків. Основний вплив на досягнення цілі вказував валютний курс, таким чином, було виявлено, що при зміні TWI на один відсоток, CPI змінюється приблизно на 0,4 п.п. в наступному році, де TWI це багатосторонній індекс обмінного курсу, що розраховується як середньозважене зважене значення національної валюти по відношенню до іноземних, при чому вага кожної країни дорівнює її вазі в торгівлі [19]. Таким чином, не маючи цілей по обмінному курсу в загальному його розумінні існувала зона умовного комфорту(conditional comfort zone) [20]. Також, важливою

складовою успіху режиму, стало інформування населення. В деяких випадках, вдавалося досягти впливу на інфляцію, навіть не використовуючи інструментів політики, просто пояснивши позицію. В 1999 році перейшов до використання офіційної грошової ставки ставки (the official cash rate), що являє банківську ставку, що центральний банк запрошує у комерційних банків за кредитом овернайт. Ця ставка переглядається вісім разів у рік та впливає на ринкові процентні ставки, хоча на ринкові ставки ще впливають і ставки на світових ринках, так як новозеландські фінансові установи є позичальниками на зарубіжних фінансових ринках. Також, важливою складовою успіху режиму, стало інформування населення. В деяких випадках, вдавалося досягти впливу на інфляцію, навіть не використовуючи інструментів політики, просто пояснивши позицію.

Економічне зростання та безробіття є важливими факторами, які відображають якість життя в країні та які враховувались при запровадженні режиму таргетування інфляції в Новій Зеландії. Існує думка, що центральний банк має акцентувати увагу саме на проблему безробіття та досягнення економічного росту, але центральний банк відхиляє подібне бачення, стверджуючи, що м'яка політика дійсно здатна привести до зменшення безробіття, але лише в короткостроковій перспективі. Окрім цього, з'явиться проблема високого рівня інфляції, що спровокує нестабільність та призведе до нівелюванню тих позитивних зрушень, що були досягнуті. Економічне зростання в довгостроковій перспективі, в першу чергу залежить від залучення робочої сили, на яку можна впливати через міграційну та соціальну політику. Також необхідно враховувати продуктивність та якість праці. На неї можна впливати збільшуючи якість освіти, інвестуючи в нові технології.

Не тільки стабільність цін дала такий результат. Збільшення рівня освіти, рівня кваліфікації, соціальна політика, усе це є важливими факторами забезпечення зниження безробіття.

Польща. Режим таргетування інфляції в Польщі був введений в 1998 році, але перед самим введенням було виконано ряд дій, зокрема було проведено

інституційні зміни, які змогли допомогти реалізувати політику, а також виконати ще одну ціль - входження в ЄС. Таким чином було внесено ряд змін в Конституцію. Перш за все, заборонено фінансування державного бюджету Національним банком Польщі (Narodowy Bank Polski); було встановлено верхню межу для державного боргу, що склав 60% від ВВП; надано більшу кількість прав центральному банку в проведенні грошово-кредитної політики. Також було встановлено певну ціль на середньострокову перспективу – зниження рівня інфляції до 4 % у рік та підтримання відсоткової ставки на рівні 2%. Також, відбувся перехід з фіксованого валютного курсу до плаваючого, таким чином було ліквідовано проблему двох цілей і ймовірного виникнення їх протиріч [21].

Не дивлячись на усі виконані інституційні зміни, на початкових етапах проведення політики були певні проблеми, так як інфляція в країні, перевищувала поставлені цілі центральним банком, а це, в свою чергу, викликало серйозну проблему для проведення даної політики – недовіру населення до центрального банку. Для того, щоб відновити довіру і потрапити в ціль, було проведено дуже жорстку політику, значно збільшивши відсоткові ставки. Такі дії спровокували зменшили темпи економічного зростання, але ціль була виконана.

На даний момент Польща використовує короткострокові відсоткові ставки. Також існує ціль по ставці (reference rate), де верхня межа – ставка за кредитами овернайт, а нижня – депозитна ставка комерційних банків. В якості цілі по інфляції використовується звичайний індекс споживчих цін.

Норвегія. Режим таргетування інфляції в цій країні був введений в 2001 році. Даний режим був введений після достатньо довгого економічного зростання, достатньо м'яко і без великих проблем, так як був підготовленим. Проблем з необхідними інституційними умовами не було, так як найбільш необхідна умова була виконана в 1992 році, у цьому році Норвезькому банку була надана незалежність від держави.

Норвезький банк в якості цілі використовує індекс споживчих цін, виключаючи з нього ціни на електроносії, іпотечні платежі та непрямі податки. Зазвичай цей індекс перевищує звичайний на 0,5%. Також необхідно зазначити,

що центральний банк використовує саме режим гнучкого таргетування та позиціонує даний режим, як спосіб забезпечення стабільності своєї національної валюти (норвезької крони) [22]. Також, центральний банк публікує прогнози стосовно інфляції, окрім них, для підвищення рівня довіри, публікуються незалежні прогнози.

Часовий інтервал, який встановлює банк дорівнює двом рокам, також існує інтервал для цілі, для більшої ймовірності потрапляння в неї. Також цей період може бути продовжений, у разі виникнення певних шоків, у вигляді непередбачуваних ситуацій, даний період може бути продовжений, для того щоб уникнути занадто великого негативного впливу на інші показники, при проведенні дуже жорсткої політики направленої на повернення інфляції на необхідних рівень.

Норвезький банк кожен рік публікує звіт, в якому описує результати політики. Тричі на рік, публікується інфляційний звіт, де пояснюються рішення, щодо політики. На засіданнях Правління центрального банку аналізується економічна ситуація в країні, та приймається рішення, щодо відсоткової ставки, якщо в наявних умовах, інфляція може перевищити 2,5%, при процентній ставці на даний період, то ставка підвищується і навпаки [23].

Чехія. Перехід до режиму Чехією, відбувся в 1997 році. В 1998 Національним банком Чехії було вперше опубліковано квартальний звіт по інфляції, в 1999 році вже було опубліковано звіт про загальні результати проведення грошово-кредитної політики. Протягом цих двох років центральний банк консультувався з експертами МВФ і доклав найбільше зусиль для досягнення цілей.

До проведення режиму таргетування інфляції центральним банком використовувалися жорстка прив'язка до курсу та відбувалося встановлення цілей, щодо приросту грошової маси, тобто монетарне таргетування. В 1997 році відбувся перехід до плаваючої ставки. В цілому така політика давала певні результати, але несуттєві. В 1994 році, було повернуто певний рівень довіри, але вже в 1995 році відбувся дисбаланс в економіці, у вигляді невідповідності

сукупного попиту та сукупної пропозиції, попит був значно більшим. Таку відсутність гнучкості пропозиції, можна пояснити незавершеністю приватизації того часу, а також рядом економічних бар'єрів, які не дозволяли підприємствам зростати. А підвищення попиту, пояснюється збільшенням заробітних плат та збільшенням притоку капіталу за кордону. І як результат – збільшення інфляції. Також проблемою став дефіцит поточного рахунку платіжного балансу(8%). Це все змусило уряд приймати рішення і таким рішенням був перехід до режиму таргетування інфляції [24].

На сьогоднішній день, у центрального банку Чехії відсутній єдиний інструмент її політики, ним використовується операції РЕПО, завдяки яким банк здатен забрати ліквідність комерційного банку(продаючи їм цінні папери) та депозитні операції, тобто розміщення комерційними банками грошей в центральному. Окрім цього центральні банки можуть брати кредити у центрального – ломбардний кредит, що є верхньою межею процентного коридору, а по депозиту – нижня [14]. Як результат – падіння інфляції з 10,7% в 1998 році, до 2,14% у 1999 році. [31]

Перейшовши на режим, Чехія швидко досягла необхідного результату, причому цілі по інфляції в більшості випадків виконувались. Таким чином, відійшовши від проміжних показників, Чехія зуміла досягти головну ціль політики – стабільність цін.

Україна. Впровадження режиму таргетування інфляції стало для України справжнім випробуванням. Перед переходом безпосередньо до даного режиму, було проведено три етапи: [25]

Перший етап (до 2015 року). Створено технічні передумови: впроваджено макроекономічних моделей та квартального прогнозного циклу, також вже було розпочато реформування НБУ;

Другий етап (перша половина 2015 року). Протягом цього етапу, була забезпечена одна із найбільш важливих інституційних вимог – незалежність Національного банку, таким чином НБУ може вільно використовувати всі необхідні інструменти монетарної політики для досягнення цілей. Також

відбулася публікація інфляційного звіту і розроблюється стратегія монетарної політики на 2016 – 2020 роки.

Третій етап(з другої половини 2015 і до 2016 року). Відбулися перші кроки до переходу в режиму таргетування інфляції у вигляді впровадження основних його елементів. Також впроваджено системні комунікації.

Перехід до самого режиму, де-факто, відбувся на початку 2016 року, де-юре в грудні 2016 [25].

У дорожній картці Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування вказується ряд причин переходу на цей режим [26]:

- унеможливлення використання обмінного курсу, у вигляді номінального якорю. Це відбулося через те, що вичерпані міжнародні резерви та перегрів економіки;
- необхідність дезінфляції;
- відсутність стійкого зв'язку між грошима та інфляцією;
- необхідність збільшення рівня незалежності центрального банку та уникнення фіскального домінування.

Основні принципи грошово–кредитної політики [26]:

1. Цінова стабільність – головна ціль.
2. Режим плаваючого обмінного курсу, що означає визначення курсу через ринкові умови(без встановленого прогнозованого значення), але, якщо це буде дійсно необхідно, Національний банк здійснюватиме інтервенції на валютному ринку, уникаючи надмірних коливань та поповнюючи резерви.
3. Прозора діяльності Національного банку. Національний банк має не тільки діяти, але і вказувати причини таких дій. Дані причини вказуються вже після їх прийняття.
4. Незалежність Національного банку. Збільшення незалежності несе за собою більшу підзвітність, це досягатиметься підвищенням прозорості діяльності. Необхідно зауважити, що НБУ буде здійснювати певну співпрацю з урядом, для того щоб уникнути непорозумінь у цілях, які ставляться урядом та НБУ, така співпраця допоможе проводити більш ефективну політику.

Дані принципи були затверджені 18 серпня 2015 року постановою “Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки” і залишились незмінними. Також у цій постанові визначено такі короткострокові цілі, що стосуються річної зміни індексу споживчих цін [27]:

- грудень 2016 року – 12 % +/- 3 п. п.;
- грудень 2017 року – 8 % +/- 2 п. п.;
- грудень 2018 року – 6 % +/- 2 п. п.;
- грудень 2019 року(і надалі) – 5 % +/- 1 п. п.

Основним інструментом, яким користується Національний банк для досягнення цілей по інфляції, є ключова процентна ставка(облікова ставка). Головною метою є контроль короткострокових процентних ставок на міжбанківському ринку, обмеження коливань відносно ключової ставки. Також використовуються і інші інструменти, які відіграють допоміжну роль:

- обов’язкове резервування, використовується, для того щоб регулювати ліквідність банківської системи;
- валютні інтервенції;
- операції тонкого налаштування та структурні операції регулювання ліквідності.

Також на сьогоднішній день можна виділити досягнення стосовно каналів комунікацій, через які НБУ доносить свої цілі та ідеї до населення: [28]

- Проведення прес-брифінги та прес-релізи;
- Публікація інфляційного звіту та випуск регулярних аналітичних записок;
- Доступ до усієї інформації по режиму, через розділ “Монетарна політика” на офіційній сторінці НБУ;
- Публікація дослідницьких робіт, “Вісник НБУ”;
- Проведення зустрічей, як з представниками бізнесу, так і з студентами вищих навчальних закладів у вигляді лекцій.

Таким чином ціль за 2016 рік було виконано, рівень інфляції склав 12,4 що трохи більше конкретної цілі, але все ж увійшло до горизонту. Важливо зазначити, що таке потрапляння є цілком очікуваним, так як сама ціль встановлювалась протягом самого 2016 року. У 2017 році та 2018 році, все вийшло дещо інакше – непотрапляння навіть у горизонт, при чому у 2017 році відбулося підвищення інфляції, до 13,7%, а це на 5,7 відсоткових пунктів більше запланованого, а у 2018 році, хоча і відбулось зменшення, але недостатнє для задовільного результату, інфляція склала 9,8 відсотків, що на 3,8% більше цільового, та на 1,6% більше верхньої межі горизонту. В 2019 році відбувся найліпший результат за весь час проведення режиму, НБУ вдалося потрапити в горизонт цілі.

Необхідно зазначити, що злагоджена робота, високий рівень професіоналізму, стосовно проведення грошово-кредитної політики стали причиною такого результату. Тим не менш є певні нюанси. В січні 2019 року, НБУ було зроблено прогноз, згідно яким рівень інфляції буде вище цільового горизонту, тим не менш, деякі події сприятливо подіяли на рівень інфляції в країні. Такими подіями були: зміцнення курсу гривні; приплив боргового капіталу до державного та приватного секторів, що сталося через переоцінку інвесторами ризиків інвестування в Україну; рекордний урожай зернових та олійних, серйозне падіння світових цін на енергоносії, також можливим є виділення зменшення інфляційних очікувань [29]. Всі ці фактори сприяли потраплянню в ціль, тим не менш, могла бути можливість непотрапляння, а при негативній тенденції і серйозніший відхил. Все це говорить про певну недосвідченість, хиткість в проведенні політики.

Аналізуючи все вище сказане та враховуючи досвід інших країн, нижче зазначено ряд найголовніших проблем, які супроводжують проведення даного режиму в українських реаліях.

1. Переоцінка власних можливостей. Результати досліджень вказують на те, що країна, яка є тою країною, що розвивається, може переходити до режиму, коли рівень інфляції в країні не більше десяти відсотків. У 2015 році рівень

інфляції в країні склав 43,3%, в 2016 було суттєве її пониження, до 12,4 %, що говорить про успіх Національного банку України. І в цьому ж році відбувся перехід до режиму таргетування інфляції, тобто ціль була досягнута. Враховуючи, що рівень інфляції не був 10% та факт того, що результати не були перевірені часом, тобто фактор недостатності досвіду при проведенні такої політики, можна стверджувати, що перехід до повноцінного режиму було виконано зарано, що підтверджують наступні непомітності в цілі.

2. Відсутність допомоги з боку уряду. Досвід Нової Зеландії і ряду інших країн, показав, що центральний банк має співпрацювати з урядом і спільними зусиллями діяти в інтересах країни, в даному випадку, забезпечення цінової стабільності. Існує навіть Меморандум про співробітництво України та МВФ, який був підписаний урядом. Таким чином, зі сторони уряду було підвищення заробітної плати, пенсій, адміністративно регульованих цін і тарифів, що заважало НБУ досягати поставлені цілі.

3. Недостатня рішучість у діях від НБУ. У 2017 році НБУ чекав самостійного зниження інфляції, але цього не сталося і лише, коли у червні рівень інфляції дорівнював 15,6%, прийшло розуміння, що інфляційні очікування не дадуть повернутися інфляції в колишнє русло і необхідно підвищувати облікову ставку, але було вже було запізно, відхилення від цілі стало неминучим. Незважаючи на це, події під час коронавірусної кризи показали готовність НБУ діяти швидко та рішуче у кризових ситуаціях.

4. Підвищена чутливість, як до внутрішніх, так і до зовнішніх факторів. Таким чином, у 2017 році відбулась інфляція пропозиції. В ціні вирости: продукти харчування, зокрема продовольчі товари, як наслідок, продукти харчування з високим ступенем обробки теж підвищилися в ціні; зросли ціни на природний газ; також зросли ціни на паливо, що сталося через збільшення світових цін на нафту. Це теж зробило свій внесок в розвиток інфляції. У 2020 році також серйозно проявив себе зовнішній фактор, у вигляді того, що через пандемію майже увесь рік світові ціни на нафту падали.

5. Відсутність довіри до Національного банку України. Перш за все, це пов'язано із недовірою з боку населення до можновладців в цілому, а як неодноразово зазначалося вище, прогнози відіграють вирішальну роль. Тим не менш НБУ щороку вдосконалює методи прогнозування інфляції, зокрема наразі використовується квартальна прогнозна модель.

6. Великий рівень тіньової економіки(35% від ВВП у 2021 році) та високий рівень корумпованості країни. Велика кількість грошей, які могли б поступати до державного бюджету у вигляді податків, залишається в обороті.

Таким чином, вже можна стверджувати про неоднозначність результатів даної політики, так як є як позитивні так і негативні моменти. Враховуючи факт того, якою був рівень інфляції в 2015 році, та те, що існує дійсно багато факторів на які Національний банк дійсно не здатен вплинути, можна сказати про більшу кількість позитивних моментів ніж негативних.

Варто визнати, що 2020 рік став для України, зокрема НБУ справжнім випробуванням, через появу серйозного виклику у вигляді світової кризи, спровокованою вірусом COVID-19. Таким чином, рівень інфляції протягом року перебував на достатньо низькому рівні, зокрема, це було спровоковано падінням світових цін на енергоносії, зниженням попиту на першочергові товари і послуги. Тим не менш, в кінці року економіка почала дещо відновлюватись, ціни на вищенаведені позиції почали підвищуватись і за останні місяці року, а саме жовтень, листопад та грудень інфляція збільшилась. Таким чином, в кінці 2021 року економіка країни майже зуміла досягти докризовий рівень. Втім, початок 2021 року відобразив сповільнення такого відновлення. Причиною цього стало впровадження додаткових карантинних обмежень, що спровокувало суттєве зниження економічної активності. Також суттєвий вплив на стан економіки відбувся через нижчі минулорічні врожаї, що зменшив показники сільського господарства та впровадження додаткових обмежень з боку Росії на окремих зовнішніх ринках.

Як повідомляє Національний банк України у «Інфляційному звіті» за квітень 2021 року, упродовж першого кварталу 2021 року споживча інфляції

суттєво пришвидшилась до 8.5% р/р з 5% р/р у грудні 2020 року. Важливим фактором збільшення інфляції стало подорожчання продуктів харчування. Основною рушійною силою даного підвищення стало скрутне положення українського тваринництва та збільшення світових цін на продовольчі товари через значне зниження врожаю. Також відбулося подорожчання фруктів, зокрема на яблука та банани. На останні ціни збільшились через неврожай в країнах – виробниках, таким чином відбулося підвищення імпорتنих цін.

Найголовнішим чинником формування цін залишаються вартість енергетичних ресурсів та сировини. Через суттєве збільшення європейських цін на природній газ, відбулося відповідне збільшення в Україні. У першому кварталі 2021 року збільшились світові ціни на нафту і, як наслідок, паливо стало дорожчим. Ці фактори разом із збільшенням цін на добрива, виробництво коксу та нафтопродуктів спровокували загальне збільшення цін хімічної промисловості.

Незважаючи на прогноз у бік відхилення від необхідного цільового діапазону(за прогнозом інфляція у 2021 році складатиме 8 % для країни вкрай необхідно підвищувати економічну активність, так як за підсумками 2020 року реальний ВВП скоротився на 4.4%, а результатом політики стане збільшення ВВП країни на 3.8%, що надасть важливу можливість частково компенсувати втрати спровоковані COVID-19. Тим не менш не дивлячись на позитивний прогноз він є меншим ніж попередній, який складав 4.2%. Також НБУ зазначає, що дане відхилення стане лише тимчасовою мірою, так як вже у першій половині 2022 році планується повернення до цілі у вигляді 5%. Міри для контролю інфляції відбуваються вже зараз у березні та квітні облікова ставка була збільшена і складає 7.5 %, що є суттєвим фактором для зниження інфляції. [30]

Відштовхуючись від всього вищезазначеного, можна стверджувати про наявність, як позитивних так і негативних моментів, тим не менш, можна стверджувати, що враховуючи загальну проведену роботу та останні тенденції роботи НБУ у вигляді останній потраплянь у цілі по інфляції, якісного реагування на виклики COVID-19, позитивних моментів значно більше.

2.2 Аналіз режиму таргетування інфляції на основі головних макроекономічних показників до та після впровадження

Оскільки режим інфляційного таргетування є тим явищем, яке здатне докорінно змінити економіку певної країни, доцільно дослідити як введення режиму інфляційного таргетування відобразилось на вагомих економічних індикаторах.

У роботі проведено графічний аналіз взаємозв'язку між введенням режиму інфляційного таргетування та важливими макроекономічними індикаторами, такими як: індекс споживчих цін, обмінний курс, прямі іноземні інвестиції, експорт товарів та послуг, а також ВВП для 5 країн, що були проаналізовані в попередньому розділі: Нова Зеландія, Польща, Чехія, Норвегія та Україна. Задля співмірності даних для всіх показників, були розраховані річні темпи зростання. Варто зазначити, що для кожної країни, період, що аналізувався відрізняється в залежності від дати встановлення режиму інфляційного таргетування. Для кожної країни був взятий проміжок від 3-5 років до та після введення інфляційного таргетування за для оцінки не лише короткострокового, а й середньострокового впливу режиму. Розглянемо динаміку економічних змін до та після режиму інфляційного таргетування, для країни, що запровадила даний режим – Нової Зеландії (рис.2.1).

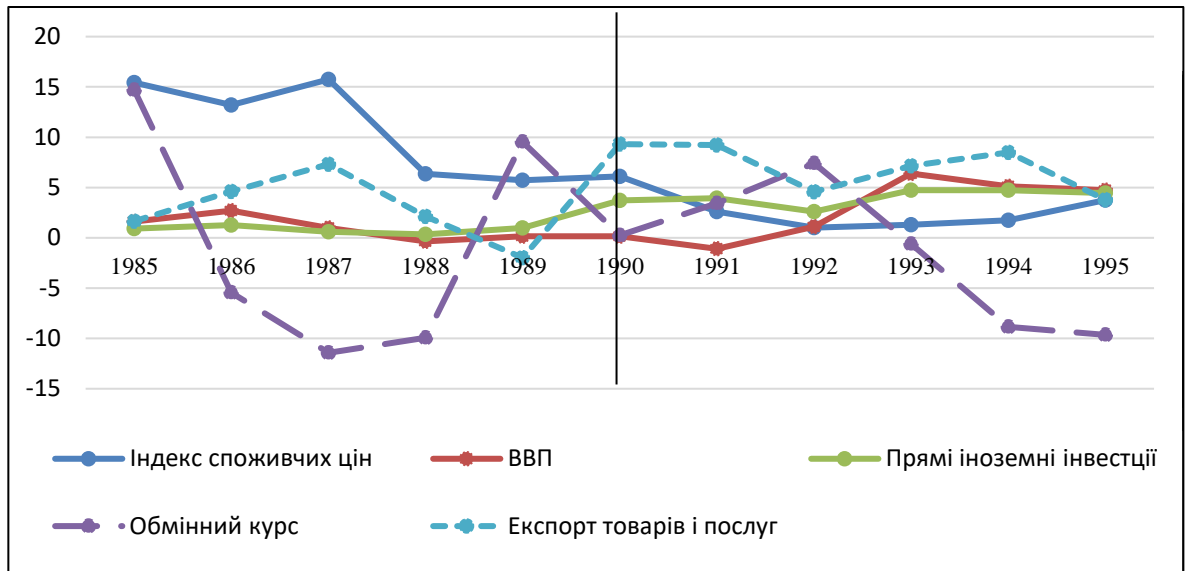


Рисунок 2.1 – Динаміка індексу споживчих цін, прямих іноземних інвестицій експорту, ВВП та обмінного курсу для Нової Зеландії за період з 1985 по 1995 рік.

Джерело: розроблено автором на основі [31]

Як можна побачити вище, основна ціль по інфляції була виконана, індекс споживчих цін зменшився. Також, завдяки більшій стабілізації економіки відбулось незначне збільшення прямих іноземних інвестицій та ВВП почало зростати швидшими темпами. Обмінний курс знаходився на стабільному рівні. Показник експорту особливих змін не зазнав.

Наступною країною, що була розглянута в ході даного дослідження є Польща (рис.2.2).

Як можна побачити, індекс споживчих цін поступово зменшився, проте дещо повільнішими темпами, ніж це було заплановано. Показник ВВП пішов на спад, що можна зрозуміти, так як заходи вжиті центральним банком Польщі були спрямовані на те, щоб максимально зменшити інфляцію в країні. Прямі іноземні інвестиції та обмінний курс залишились без суттєвих змін. Експорт спочатку суттєво збільшився, а потім повернувся до стабільного рівня.

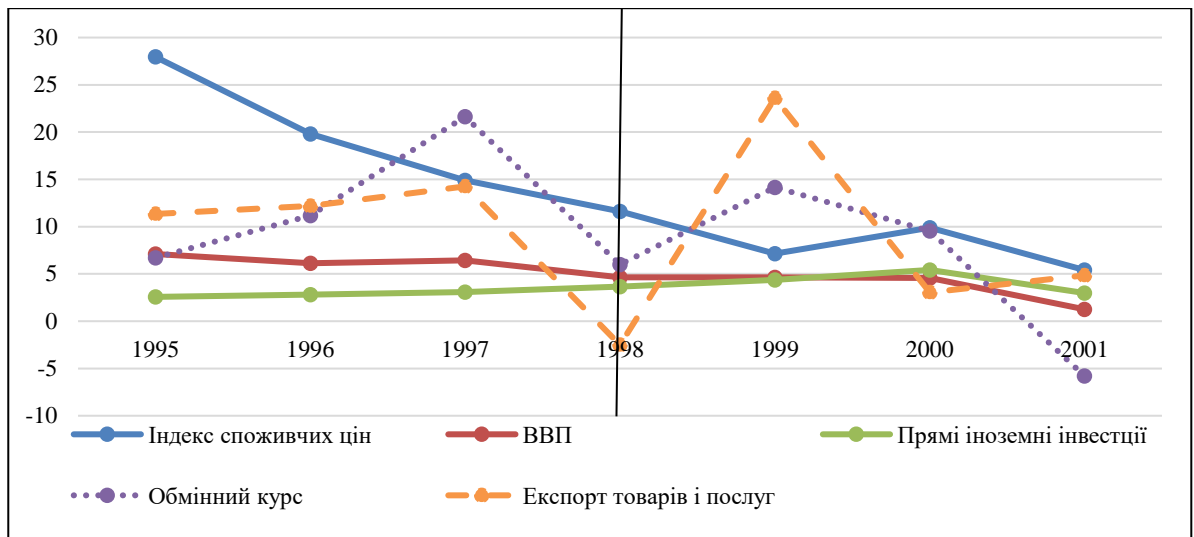


Рисунок 2.2 – Динаміка індексу споживчих цін, прямих іноземних інвестицій експорту, ВВП та обмінного курсу для Польщі за період з 1995 по 2001 рік.

Джерело: розроблено автором на основі [31]

Розглянемо напрям розвитку макроекономічних показників до та після введення режиму таргетування інфляції в Чехії (рис.2.3)

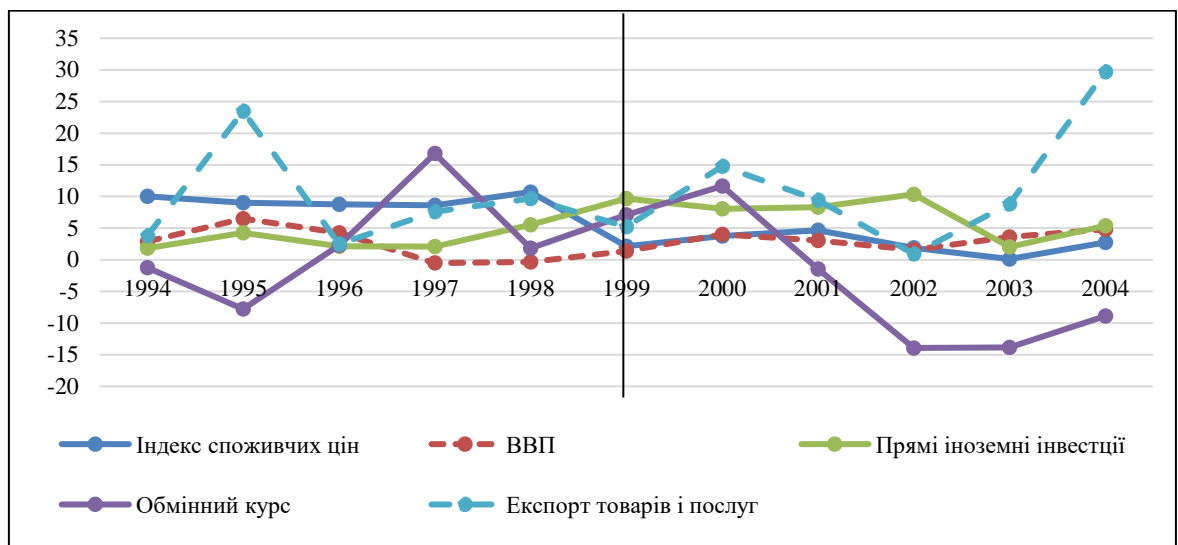


Рисунок 2.3 – Динаміка індексу споживчих цін, прямих іноземних інвестицій експорту, ВВП та обмінного курсу для Чехії за період з 1994 по 2004 рік.

Джерело: розроблено автором на основі [31]

Наступною досліджуваною країною була обрана Норвегія (рис.2.4). Як вже було зазначено вище, дана країна ще до введення режиму була достатньо розвиненою, том режим було введено в першу чергу для того, щоб зробити

економіку країну більш стабільною, що і було досягнуто, так як волатильність показників на графіку стала значно нижчою ніж це було до введення режиму.

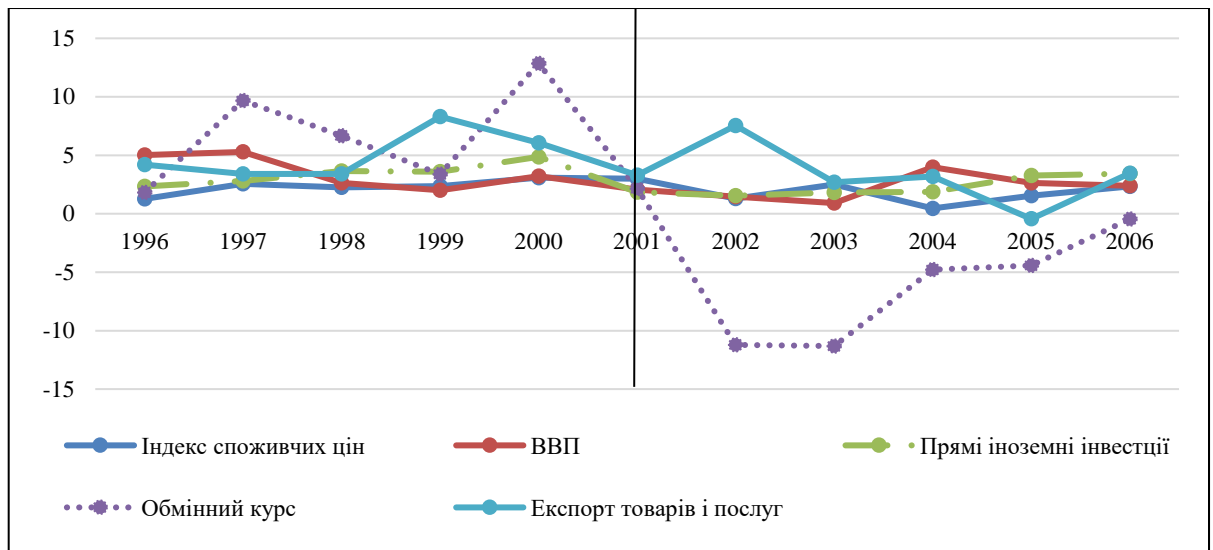


Рисунок 2.4 – Динаміка індексу споживчих цін, прямих іноземних інвестицій експорту, ВВП та обмінного курсу для Норвегії за період з 1996 по 2006 рік.

Джерело: розроблено автором на основі [31]

Далі розглянемо економічні зрушення, які були досягнуті завдяки режиму таргетування інфляції в Україні (рис.2.5). Для України режим таргетування інфляції став важливим кроком до самосвідомості Національного банку України. Було проведено ряд важливих реформ, завдяки успіх даної політики став можливим.

Підготовчі роботи перед переходом до режиму суттєво зменшили показник інфляції, а сам перехід ознаменував період початку стабільності. В цілому, як можна побачити, показники на мають серйозної волатильності та мають позитивну тенденцію.

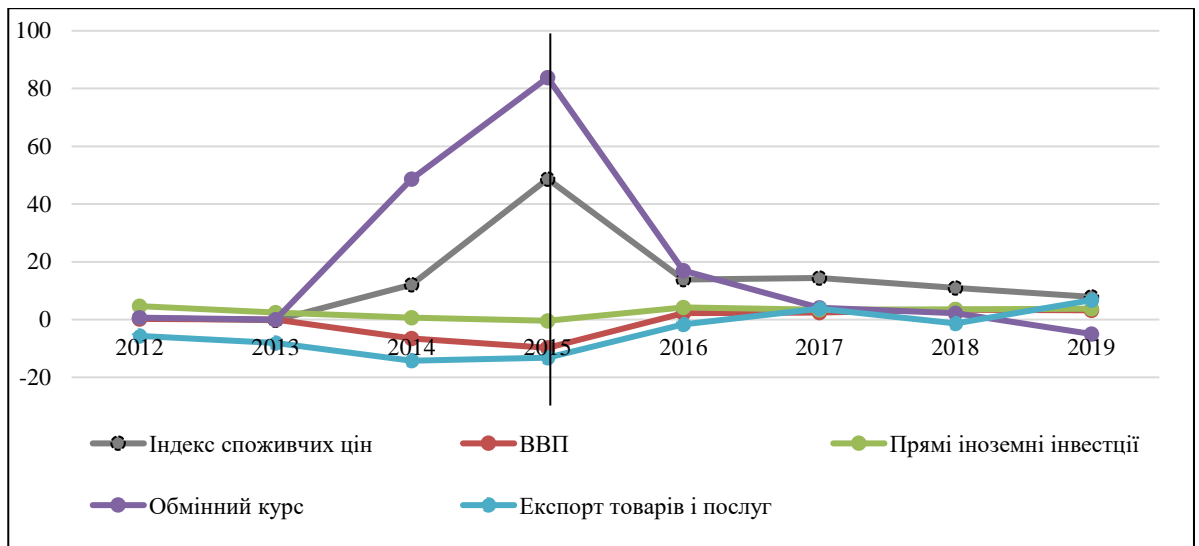


Рисунок 2.5 – Динаміка індексу споживчих цін, прямих іноземних інвестицій експорту, ВВП та обмінного курсу для України за період з 2012 по 2019 рік.

Джерело: розроблено автором на основі [31]

З результатів аналізу динаміки макроекономічних показників для обраних країн можна зробити висновок, що введення режиму інфляційного таргетування сприяло позитивним економічним наслідкам, таким як: зменшення інфляції та волатильності всіх досліджуваних показників, приведення їх значень до стабільного рівня.

Далі проаналізуємо показник середнього стандартного відхилення для кожного з рядів, щоб оцінити як змінилась волатильність показників до та після введення режиму інфляційного таргетування (Таблиця 2.1):

Таблиця 2.1 Стандартні відхилення показників до та після режиму інфляційного таргетування

	Нова Зеландія		Польща		Чехія		Норвегія		Україна	
	До ІТ	Після ІТ	До ІТ	Після ІТ	До ІТ	Після ІТ	До ІТ	Після ІТ	До ІТ	Після ІТ
Індекс споживчих цін	4.89	1.11	6.59	2.26	0.91	1.75	0.67	0.83	6.89	3.03
ВВП	1.21	3.12	0.50	1.93	3.02	1.21	1.46	1.18	3.85	0.57
Прямі іноземні інвестиції	0.36	0.89	0.26	1.23	1.65	3.21	0.96	0.89	2.01	0.36
Обмінний курс	11.88	7.49	7.65	10.45	9.00	10.75	4.52	4.72	27.92	9.14
Експорт	3.47	2.39	1.49	11.39	8.37	10.69	2.10	2.84	4.43	4.08

Джерело: розроблено автором на основі [31]

Відповідно до результатів у Нової Зеландії, Польщі та України волатильність інфляції суттєво зменшилась після введення інфляційного таргетування. У Норвегії та Чехії спостерігається невелике збільшення, яке пов'язано з тим, що у цих країнах була невисока волатильність інфляції на початковому рівні. Проте показник інфляції у абсолютному вираженні у цих країнах зменшився, що знову ж таки говорить на користь режиму. В свою чергу коливання інших показників для проаналізованих країн не має одного напрямку зміни. Особливу увагу хочеться звернути на Україну, в якій після введення режиму інфляційного таргетування волатильність усіх показників суттєво зменшилась, що пов'язано з тим, що саме введення даного режиму було одним з важливих інструментів виходу з кризи. Таким чином, проведений аналіз відображає, що головна ціль режиму таргетування інфляції – цінова стабільність у проаналізованих країнах була досягнута.

2.3 Аналіз попередніх досліджень поняття інфляції та режиму таргетування інфляції

Для вибору факторів ефективності режиму інфляційного таргетування було проаналізовано декілька публікацій (Таблиця 2.2):

Таблиця 2.2 Стандартні відхилення показників до та після режиму інфляційного таргетування

Автор	Економетрична модель	Висновки
Hasan Kiaee(2018)	Визначити детермінанти інфляції в усіх країнах, статистичні дані яких доступні на світовому банку з 2008-2012 роки за допомогою нелінійної регресії та логістичної моделі. Змінні що використовуються - прирости грошової маси, обмінного курсу, приватного та державного споживань, ВВП та цін на нафту.	Приріст пропозиції грошей, ВВП та цін на нафту є змінними які найбільше пояснюють інфляцію за двома моделями. Обмінний курс та державні витрати є статистично-значимими лише за результатами логістичної моделі.

Продовження Таблиці 2.2

Klaus Masuch and Marc Schiffbauer (2009)	Визначити детермінанти інфляції в країнах Єврозони з 1999-2006 рік за допомогою панельної моделі. Змінні що використовуються: розрив ВВП, продуктивність праці, номінальний обмінний курс.	Розрив ВВП та інфляція мають прямий зв'язок. Розрив ВВП для більшості країн є більш значимим за обмінний курс.
Thórarinn G. Pétursson (2005)	Визначити ефективність політики інфляційного баретування на прикладі 23 країни, що ввела ІТ станом на 2003 рік. Серед країн: Австралія, Бразилія, Канада, Нова Зеландія, Норвегія, Польща та інші. Часовий період залежить від дати введення ІТ: 5 років до введення ІТ, максимальна кількість років після ІТ (до 2002 року). Залежно від року впровадження країни розбиті на 6 груп. Змінна ІТ водиться в панельну модель в якості дамї змінної.	Позитивний вплив інфляційного таргетування на зростання ВВП, на зменшення інфляції та інфляційних коливань. Нестабільність обмінного курсу в деяких країнах пояснюється здебільшого на режимом ІТ, а режимом валютного курсу, який мала країна, наприклад у країнах з плаваючим валютним курсом його волатильність зменшилась.
Özcan Karahan (2017)	Визначити вплив інфляційного таргетування таргетування на обмінний курс в Туреччині. Було побудовано дві VECM моделі за періоди до інфляційного таргетування (1995-2000) та після інфляційного таргетування (2006-2014). Період 2001-2005 років виключається, так як це перехідний період між двома режимами.	Обмінний курс суттєво знизився після введення режиму інфляційного таргетування. Позитивна взаємодія між низьким обмінним курсом та режимом таргетування інфляції має бути основною змін для Турецької економіки після введення режиму ІТ.

Джерело: розроблено автором на основі [32,33,34,35]

Hasan Kiaee (2018). Ця стаття зосереджена на розробці моделей для вивчення факторів, які впливають на рівень інфляції для групи для групи

доступних країн, що знаходяться у базі даних Світового банку протягом 2008-2012 років [32].

Головною змінною даної моделі є щорічна зміна індексу споживчих цін (ІСЦ), крім того, було створено нову категоріальну змінну на основі ІСЦ, щоб підсумувати рівень інфляції в країнах за допомогою порядкової змінної.

Ця зміна відображає класифікацію стану інфляції в різних країнах, таким чином всі показники інфляції нижче 2 відсотків - низький рівень інфляції, від 2 до 5 відсотків - середній рівень інфляції, вище 5 відсотків - високий рівень інфляції. Протягом останніх 10 років 50 відсотків країн мали середній рівень інфляції від 2 до 5 відсотків, 25 відсотків мали середній рівень інфляції до 2 відсотків та 25 відсотків мали середню інфляцію вище 5 відсотків. Дана зміна дає можливість зробити порівняльне дослідження між різними країнами з різними економічними характеристиками (наприклад, порівняння рівня інфляції в двох країнах, одна з яких має вищий темп економічного зростання або інші економічні фактори).

Іншими, пояснюючими змінними моделі є: зростання грошової маси(щорічні зміни обсягів грошей та квазігрошей у кожній країні), зростання обмінного курсу (щорічні зміни вартості валюти за долар США в кожній країні), зростання видатків на приватне споживання (щорічні зміни кінцевого рівня приватного споживання в кожній країні), зростання витрат уряду (річні зміни кінцевого рівня державного споживання в кожній країні), приросту капіталу (щорічні зміни рівня валового капіталоутворення в кожній країні), зростання валового внутрішнього продукту (економічний ріст, щорічні зміни постійного рівня цін валового внутрішнього продукту в кожній країні), зростання цін на нафту (річна зміна спотової ціни на нафту марки Brent за барель).

Автори визначають, що, важливими детермінантами інфляції з боку попиту є зростання грошей, видатки на приватне та державне споживання, а з боку пропозиції визначаються зростання виробництва, формування капіталу, ціни на нафту та обмінний курс.

Для визначення зв'язку між змінними в статті було побудовано нелінійну та логістичну моделі. Результати обох моделей показують, що зростання грошей, зростання ВВП та зростання цін на нафту є основними елементами у визначенні категорії темпів інфляції. Збільшення кожної з цих трьох змінних збільшить рівень інфляції наступного року або шансів потрапити до вищих категорій інфляції в наступному році (у логістичній моделі) [32].

Klaus Masuch and Marc Schiffbauer (2009). Вибірка даних даного дослідження охоплює період 1999-2006 рр для дванадцяти країн Єврозони (крім Словенії, Кіпру, Мальта та Словаччини). Змінні що були використані при побудові моделі: розрив ВВП, продуктивність праці, номінальний обмінний курс [33].

В даній роботі аналіз потенційного ВВП був здійснений за допомогою панельної VAR моделі. За допомогою моделювання було визначено, що між приростом ВВП та рівнем інфляції існує обернений зв'язок. Зв'язок між рівнем інфляції продуктивністю праці та рівнем заробітної плати також є прямим, проте не статистично-значимим для більшості країн. Для всіх країн реальний ВВП скореговується на паритет купівельної спроможності. Однак, крім

У Греції всі країни фіксували свої курси валют у Європейському валютному союзі. Постійна відмінність між фіксованими коефіцієнтами конверсії фіксується за допомогою фіксованих ефектів панельної моделі для кожної з країн. Серед переваг цієї публікації порівняно з іншими можна виділити:

- Врахування різниці між країнами Єврозони додавши до моделі ціни на ринках та фактор ринкового регулювання.
- Врахування нелінійності інфляції.

Автори також підкреслюють важливість таких детермінант інфляції як інфляційні очікування та ставки непрямих податків, саме тому модель буде удосконалена саме в цьому напрямку [33].

Imtiaz Sadiq (2018) у своєму дослідженні зосереджує увагу на ключових детермінантах ефективності режиму інфляційного таргетування на прикладі 23

країн, що ввели режим інфляційного таргетування станом на 2003 рік. Також в статті досліджують передумови переходу тієї чи іншої країни на режим таргетування інфляції, а також вплив кожної з змінних в моделі на інфляцію до та після введення режиму інфляційного таргетування. В Таблиці 2.3 представлені проаналізовані країни, а також особливості режиму інфляційного таргетування кожної. [34]

Таблиця 2.3. Проаналізовані країни та їх особливості інфляційного таргетування

Країни	Дата започаткування режиму	Інфляційна ціль	Попередній "якір"
Australia	1993	2–3%	Відсутній
Brazil	1999	3.25% ($\pm 2\%$)	Обмінний курс
Canada	1991	1–3%	Відсутній
Chile	1990	2–4%	Обмінний курс
Columbia	1999	5.5% ($\pm 0.5\%$)	Обмінний курс
Czech Republic	1998	2.5–4.5%	Обмінний курс та грошова маса
Hungary	2001	3.5% ($\pm 1\%$)	Обмінний курс
Iceland	2001	2.5% ($\pm 1.5\%$)	Обмінний курс
Israel	1992	1–3%	Обмінний курс
Korea	1998	3% ($\pm 1\%$)	Грошова маса
Mexico	1999	3% ($\pm 1\%$)	Грошова маса
New Zealand	1990	1–3%	Відсутній
Norway	2001	2.5% ($\pm 1\%$)	Обмінний курс
Peru	2002	2.5% ($\pm 1\%$)	Грошова маса
Philippines	2002	4.5–5.5%	Обмінний курс та грошова маса
Poland	1998	3% ($\pm 1\%$)	Обмінний курс
South Africa	2000	3–6%	Грошова маса
Sweden	1993	2% ($\pm 1\%$)	Обмінний курс
Switzerland	2000	0–2%	Грошова маса
Thailand	2000	0–3.5%	Грошова маса
United Kingdom	1992	2–2.5%	Обмінний курс

Джерело: розроблено автором на основі [34]

Як видно з Таблиці 2.3, найпоширенішим випадком є перехід країни від прив'язки обмінного курсу до режиму інфляційного таргетування (10 з проаналізованих країн). Основна причина прийняття цільового рівня інфляції різниться. У чотирьох випадках (Бразилія, Чехія, Швеція та Великобританія)

Центральні банки були змушені валютними спекуляціями відмовитися від свого попереднього режиму. Сім країн відчували зростаюче невдоволення своїм попереднім режимом і стикнулись з посиленням несумісності між кінцевою метою – стабільністю цін та офіційним якорем (Колумбія, Угорщина, Ісландія, Ізраїль, Мексика, Нова Зеландія, Швейцарія, Росія). Нарешті, у десяти випадках перехід до режиму інфляційного був природним висновком процесу еволюції грошово-кредитної політики в різний період (Австралія, Канада, Чилі, Корея, Норвегія, Перу, Філіппіни, Польща, ПАР та Таїланд). Далі в статті було проаналізовано рівень економічного розвитку країн, що зважились на перехід до режиму ІТ. Для аналізу були взяті наступні фактори:

- Кількість населення (у млн. чоловік);
- ВВП (у млн. доларів);
- ВВП на душу населення (у тисячах доларів);
- Відкритість ринків (індекс);
- Державний борг (у % до ВВП).

Як правило, на режим таргетування перейшли малі та середні індустріальні країни, а також середні та великі країни з ринковою економікою. Зазвичай такі країни мають вищі економічні доходи та розвиненішу фінансову систему. Країни, що застосовують режим інфляційного таргетування мають більший ВВП на душу населення та оборот на фондовому ринку, що дає змогу припустити, що ефективний режим інфляційного таргетування вимагає розвинутої інфраструктури, фінансової системи, а також відкритої торгівлі на міжнародних ринках. Державний борг серед країн з режимом інфляційного таргетування також є нижчим, оскільки у країн виникає необхідність уникати фіскального домінування задля зниження тиску на інфляцію та зменшення довіри до влади. І, як зазначають автори статті одним з найважливіших факторів ефективності режиму ІТ є незалежність Центрального Банку, оскільки це забезпечує високий рівень інституційної підтримки та довіри населення.

Наступним важливим питанням, що було досліджено: Який саме економічний фактор має бути виміряний, щоб була можливість стверджувати,

що режим таргетування інфляції є ефективним? На перший погляд, таким індикатором має бути кількість влучних попадань у інфляційний таргет. Проте, цей підхід є занадто вузьким, оскільки Центральний Банк може допускати незначні відхилення від інфляційної цілі для досягнення макроекономічної рівноваги в короткостроковому періоді, оскільки головною метою режиму ІТ є забезпечення цінової стабільності у середньо-строковому діапазоні. Саме тому доцільніше вимірювати ефективність режиму інфляційного таргетування через показник середньої інфляції. Згідно з проаналізованої статистики, інфляція знизилась у всіх країнах, у яких було впроваджено режим ІТ. Інфляція в країнах перевищувала 30% за останні п'ять років до встановлення режиму ІТ, а після впровадження режиму становила 2-4%. Варто зазначити, що в перелік порівнюваних країн включаються також країни гіперінфляції: Бразилія, Ізраїль, Перу та Польща. Якщо виключити ці країни з аналізу, середня інфляція за п'ять років до ІТ становить приблизно 9%, після ІТ знову ж таки 2-4%. За результатами моделювання також можна сказати, що зменшилась стійкість інфляції, тобто інфляційні шоки стали менш тривалими, що говорить про зростання довіри до Центрального Банку. Також, з результатів моделі можна зробити висновок, що падіння інфляції не відбувається за рахунок зменшення економічного зростання або збільшення волатильності курсу. Навпаки, з переходом на інфляційне таргетування коливання всіх змінних зменшились, що говорить про ефективність режиму інфляційного таргетування. [34]

Останньою публікацією, що була проаналізована в рамках даної дипломної роботи була робота Özcan Karahan (2017), в якій було визначено вплив режиму інфляційного таргетування на обмінний курс в Туреччині. Для дослідження було взято 2 періоди: з 1995 по 2000 рік (до інфляційного таргетування) та з 2006 по 2014 рік (після інфляційного таргетування). Період з 2001 по 2005 було виключено з моделювання, так як цей період є перехідним. Для аналізу була обрана VECM модель. Для підтвердження адекватності обраної моделі авторами були здійснені наступні тестування:

— Тест на стаціонарність змінних (Unit_root test);

- Тест на автокореляцію залишків (Breusch-Godfrey LM Test);
- Тест на гетероскедастичність (White test).

Після введення режиму інфляційного таргетування волатильність обмінного курсу зменшилась. Позитивна кореляція між низьким рівнем девальвації та режимом таргетування інфляції має бути основною змін для Турецької економіки після введення режиму ІТ [35].

РОЗДІЛ 3

АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕЖИМУ ІНФЛЯЦІЙНОГО ТАРГЕТУВАННЯ ЗА ДОМОГОЮ VAR-МОДЕЛІ

3.1. Теоретичне обґрунтування VAR – моделі

Векторна авторегресійна модель – модель, яка використовується зі взаємопов'язаними часовими проміжками, для аналізу та прогнозування необхідних значень.

В даному випадку вектор вказує на те, що відбувається моделювання двох або більше часових рядів. В свою чергу авторегресійність полягає у тому, що відбувається включання лагових значень.

Математична ілюстрація VAR-моделі [36]:

$$\begin{cases} Y_{1t} = \gamma_{10} - \gamma_{12}Y_{2t} + \beta_{11}Y_{1,t-1} + \beta_{12}Y_{2,t-1} + u_{1t} \\ Y_{2t} = \gamma_{20} - \gamma_{21}Y_{1t} + \beta_{21}Y_{1,t-1} + \beta_{22}Y_{2,t-1} + u_{2t} \end{cases} \quad (3.1)$$

де $\gamma_{10}, \gamma_{20}, \gamma_{12}, \gamma_{21}, \beta_{11}, \beta_{12}, \beta_{21}, \beta_{22}$ – невідомі коефіцієнти. Дані коефіцієнти пов'язують минулі та поточні значення показників Y_{1t}, Y_{2t} ;

Y_{1t}, Y_{2t} – невідомі коефіцієнти;

u_{1t} – білий шум, що являє собою випадковий процес, математичне сподівання якого дорівнює 0.

Дане рівняння є наглядною ілюстрацією того, яким чином працює VAR-модель. Таким чином дана система дозволяє промодельовати зворотні зв'язки між замінними. Якщо аналізувати перше рівняння, можна побачити, що, якщо $\gamma_{12}, \beta_{12} \neq 0$, то відбувається моделювання зворотних зв'язків між значеннями Y_{2t} , минулим його значенням та значенням попереднього періоду Y_{1t} . При цьому важливо зазначити, що γ_{12} відображає зміну Y_{1t} , при зміні Y_{2t} на одиницю, а β_{12} - зміну Y_{1t} , при зміні $Y_{2,t-1}$ на одиницю [36]. Серед переваг використання VAR моделі можна виділити:

- Можливість пояснення взаємовпливу між економічними факторами.
- Розширення переліку факторів, що здатні впливати на той чи інший фактор: можливість включення лагових значень та інших економічних факторів.
- Є достатньо невибагливими до кількості спостережень: навіть за наявності невеликої вибірки дають можливість якісно проаналізувати взаємозв'язки між змінними.
- Можливість легкої інтерпретації в динаміці: функція імпульсних відгуків та декомпозиції дисперсії.

Серед недоліків VAR моделі потрібно відзначити:

- Низький рівень теоретичної обґрунтованості. Зв'язки в VAR моделях часто будуються не на основі теоретичного обґрунтування, а на довгостроковій пам'яті ряду даних.
- Складність побудови моделі: вибору правильної кількості лагів, інтерпретації коефіцієнтів тощо.

Основними інструментами VAR моделі є функції імпульсних відгуків та декомпозиції дисперсії. Функція імпульсних відгуків дає змогу оцінити чутливість зміни усіх показників системи у відповідь на зміну одного середньоквадратичного відхилення одного з показників. Декомпозиція дисперсії показує ступінь пояснюваності кожної досліджуваної змінної, тобто наскільки варіація однієї змінної пояснює варіацію іншої. За допомогою цих інструментів аналіз динамічних економічних процесів є легким та чітко зрозумілим, саме тому VAR модель є однією з найпопулярніших для пояснення економічних процесів та прогнозування.

3.2. Обґрунтування обраних даних та специфікації моделі

Для визначення ефективності режиму інфляційного таргетування для різних економік було обрано інструментарій векторної авторегресійної моделі. Для того, щоб оцінити вплив запровадження режиму інфляційного таргетування на обрані економічні показники для кожної з досліджуваних країн було

побудовано дві моделі: до режиму інфляційного таргетування та після введення режиму інфляційного таргетування. Для моделювання використовувались квартальні дані, обраний часовий період залежав від дати введення режиму ІТ в тій чи іншій країні. Варто зазначити, що період в чотири квартали після введення режиму ІТ був виключений з аналізу, так як вважався перехідним, тобто таким, на якому результати проведеної політики було б важко оцінити. У Таблиці 3.1 представлені обрані для моделювання та часові періоди:

Таблиця 3.1 Країни та часові періоди обрані для моделювання

Країна	Часовий період	
	До запровадження ІТ	Після запровадження ІТ
Велика Британія	1980 Q2- 1992 Q3	1993 Q4- 2020 Q3
Канада	1980 Q2- 1990 Q4	1992 Q1- 2020 Q4
Норвегія	1981 Q3- 2000 Q3	2001 Q4- 2020 Q3
Мексика	1993 Q3 - 2000 Q3	2001 Q4- 2020 Q4
Туреччина	1998 Q3 - 2005 Q4	2007 Q1- 2020 Q3
Румунія	1996 Q2 - 2008 Q1	2009 Q2 - 2020 Q3
Україна	2010 Q2- 2015 Q3	2016 Q3- 2020 Q4

Джерело розроблено автором на основі 37, 38

Варто зазначити, що всі обрані країни можна поділити на дві категорії за рівнем розвитку – розвинені та країни, що розвиваються. До розвинених належать: Велика Британія, Канада та Норвегія. До країн, що розвиваються: Мексика, Туреччина, Румунія, Україна. Набір змінних для кожної з моделей є однаковим, оскільки мета даної роботи є не стільки окреслення індивідуальних результатів кожної країни, скільки характеристика режиму інфляційного таргетування в цілому. Всі змінні, що були обрані для моделювання було сезонно-скореговано, для усунення фактору сезонності в моделі. Змінні, що були обрані для моделювання:

— Рівень інфляції в країні (Inflation) – показник, який вимірюється індексом споживчих цін, відображає щорічну відсоткову зміну вартості

придбання товарів та послуг із споживчого кошика [39]. Чим більший цей показник, тим скрутніша ситуація в країні і тим жорсткіші мають бути міри для подолання інфляції в країні. Даний показник є найголовнішим, відштовхуючись від якого були зроблені висновки. Одиниця виміру – %.

— Циклічна компонента ВВП (GDP_cycle) – змінна, що являє собою циклічну компоненту реального ВВП країн. Для розрахунку циклічної компоненти було використано сезонно-скорегований реальний ВВП, який за допомогою фільтра Ходріка - Прескотта було розділено на тренд та цикл. Після знаходження циклічної компоненти був розрахований приріст ВВП до попереднього кварталу. Одиниця виміру – %.

— Процентна ставка за кредитами ($Credit_rate$) – відсоток, який зобов’язуються виплатити банку, за те, що банк передає на певний строк грошові кошти та надає можливість їх використовувати. Одиниця виміру – %.

— Курс національної валюти (Ex_rate) – це ціна грошової одиниці країни, виражена в одиниці іншої країни, в даному випадку в доларах США. Може бути фіксованим і підтримуватись центральним банком країни та плаваючим, тим, що встановлюється валютним ринком [40]. Для співвимірності з іншими змінними був розрахований приріст до попереднього кварталу. Одиниця виміру – %.

— Ціни на нафту (Oil_price) – світовий індикатор цін. Для кожної країни значення змінної є однаковими. Для співвимірності з іншими змінними був розрахований приріст до попереднього кварталу. Змінна в моделі була додана, як екзогенна, оскільки її основна функція відчистити ті зміни, що стались внаслідок шоків міжнародного ринку. Одиниця виміру – %.

Змінні в моделі були обрані таким чином, щоб відобразити діяльність трансмісійного механізму в досліджуваних країнах. На першому етапі трансмісійного механізму НБУ встановлює облікову ставку, відповідно до неї комерційні банки регулюють ставки за кредитами. Оскільки до впровадження режиму інфляційного таргетування облікова ставка не мала реального впливу на

економічні фактори, в модель додано лише ставку за кредитами, що є найбільш репрезентативним індикатором монетарних умов. Ще одним з факторів фінансового сектору, який зазнає швидкого впливу є обмінний курс. Відповідно зміни в фінансовому секторі далі діють на реальний сектор, тобто споживання, виробництво, тобто ВВП, а вже потім обсяг цін, тобто інфляцію.

Для визначення правильної специфікації моделі необхідно провести тест на стаціонарність змінних. Якщо змінні матимуть однаковий порядок інтеграції, правильною буде побудова VECM - модель, якщо різний – VAR-моделі. Зауважимо, що в моделі представлені агреговані результати тестування для розвинутих країн та країн, що розвиваються для зручності сприйняття інформації.

Проведемо тест на стаціонарність змінних в рівнях, (Таблиця 3.2. та Таблиця 3.3):

Таблиця 3.2 Результати Unit Root Test в рівнях для розвинених країн

	До запровадження ІТ			Після запровадження ІТ		
Країна/Змінна	Велика Британія	Канада	Норвегія	Велика Британія	Канада	Норвегія
Inflation	0	0.92	0	0	0	0
GDP_cycle	0	0.01	0	0	0	0
Ex_rate	0	0	0	0	0	0
Credit_rate	0.24	0.92	0.36	0.03	0	0
Oil_price	0	0.97	0	0	0	0

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Таблиця 3.3 Результати Unit Root Test в рівнях для країн, що розвиваються

	До запровадження ІТ				Після запровадження ІТ			
Країна/Змінна	Мексика	Туреччина	Румунія	Україна	Мексика	Туреччина	Румунія	Україна
Inflation	0	0.05	0.99	0.95	0.01	0	0.88	0
GDP_cycle	0	0	0.61	0.97	0.02	0	0.02	0.06
Ex_rate	0.177	0.02	0.99	0.73	0	0	0.06	0.15
Credit_rate	0	0.02	0.89	0.18	0.46	0.06	0.9	0.56
Oil_price	0	0.02	0.96	0.03	0	0	0.5	0.1

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Нульова гіпотеза тесту – нестационарність змінних, таким чином можна зробити висновок, що змінні для яких $p\text{-value} < 0.1$ є стаціонарними в рівнях. Для всіх інших змінних було застосовано оператор перших різниць.

Після побудови моделі, необхідно провести тест на оптимальну кількість лагів. За обраною оптимальною кількістю лагів і були побудовані VAR моделі. Результати тестувань для розвинених країн та країн, що розвиваються (Таблиця 3.4 та Таблиця 3.5):

Таблиця 3.4 Результати Lag Length test для розвинених країн

Країна/Змінна	Велика Британія	Канада	Норвегія
До запровадження ІТ	1	1	1
Після запровадження ІТ	2	1	3

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Таблиця 3.5 Результати Lag Length test для країн, що розвиваються

Країна/Змінна	Мексика	Туреччина	Румунія	Україна
До запровадження ІТ	2	1	1	1
Після запровадження ІТ	2	1	1	1

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Далі було проведено тест на виключення лагів, який дасть можливість зрозуміти, чи є серед лагів, що включені в модель такі, які є статистично не значимими. Лаги для яких $p\text{-value} < 0.1$ є значимими і не підлягають виключенню. Як можна побачити з результатів Lag_exclusion тесту жоден з лагів, що був включений моделі не є не значимим, отже висновок з тестування – оптимальна кількість лагів для побудованих моделей, аналогічна тій, що була визначена за допомогою Lag length тесту (Таблиця 3.6 та Таблиця 3.7)

Таблиця 3.6 Результати Lag Exclusion test для розвинених країн

Країна/Змінна	Велика Британія	Канада	Норвегія
До запровадження ІТ	0	0	0
Після запровадження ІТ	0	0	0

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Таблиця 3.7 Результати Lag Exclusion test для країн, що розвиваються

Країна/Змінна	Мексика	Туреччина	Румунія	Україна
До запровадження ІТ	0	0	0	0
Після запровадження ІТ	0	0	0	0

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Тепер необхідно провести тест Granger Causality. Даний тест є одним із найбільш важливих. Тест Granger Causality дає можливість визначити, чи є змінні в моделі ендогенними, тобто мають взаємовплив. Нульова гіпотеза тесту являє собою факт того, що змінні є екзогенними, тобто ймовірність помилитися при відхиленні нульової гіпотези має бути не більше за 10%. Результати тесту представлені в Таблиці 3.8 та Таблиці 3.9:

Таблиця 3.8 Результати тесту на ендогенність змінних для розвинених країн

	До запровадження ІТ			Після запровадження ІТ		
Країна/Змінна	Велика Британія	Канада	Норвегія	Велика Британія	Канада	Норвегія
Credit_rate	0.13	0	0.52	0.01	0.18	0
Ex_rate	0	0.7	0.99	0.5	0.865	0.33
GDP_cycle	0.35	0.189	0.43	0.41	0.4	0
Inflation	0.55	0.36	0.95	0.06	0.23	0.52

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Таблиця 3.9 Результати тесту на ендогенність змінних для країн, що розвиваються

	До запровадження ІТ				Після запровадження ІТ			
Країна/Змінна	Мексика	Туреччина	Румунія	Україна	Мексика	Туреччина	Румунія	Україна
Credit_rate	0	0.84	0	0.19	0.05	0	0.07	0.16
Ex_rate	0.23	0	0.34	0.25	0.8	0.25	0.66	0.46
GDP_cycle	0	0.01	0.48	0.13	0	0	0.59	0.54
Inflation	0	0	0.02	0.4	0.97	0.12	0.44	0.29

Джерело розроблено автором на основі 37,38

З результатів тестування можна зробити висновок, що перехід на режим інфляційного таргетування не надто збільшив значимість інфляції в моделях. Кількість значимих змінних у розвинених країнах після запровадження ІТ зросла (2 значимі змінні в моделях до введення ІТ та 5 значимих змінних після). Також, можна помітити, що значимість кредитної ставки для усіх країн після введення режиму ІТ суттєво зросла, що говорить про те, що режим інфляційного

таргетування зробив важливими важелями економічної політики саме монетарні інструменти.

Після проведення всіх тестувань на адекватність моделі, можна переходити до етапу оцінювання отриманих результатів.

3.3. Аналіз результатів отриманих за допомогою VAR моделей

На базі побудованих VAR моделей побудуємо функцію імпульсних відгуків та декомпозиції дисперсії за для визначення ефективності режиму інфляційного таргетування.

Важливо зазначити, що для цих функцій є важливим порядок розташування змінних, оскільки від нього залежить, яка зі змінних буде найбільш екзогенною в першому періоді, тобто такою, на яку не будуть впливати інші змінні та найбільш ендогенною, такою на яку будуть впливати всі змінні. Обраний порядок є відображенням дії вже вище зазначеного трансмісійного механізму, таким чином спочатку йде ставка за кредитами, далі обмінний курс та циклічна компонента ВВП і в самому кінці йде інфляція - головна досліджувана змінна моделі. Функція імпульсних відгуків дає можливість побачити відгук показників на шоки в інших показниках. В даному випадку, була проаналізована реакція інфляції на позитивні шоки всіх інших показників моделі, тобто реакція інфляції на шоки кредитної ставки, обмінного курсу та циклічності ВВП. За для співставності результатів результати функції імпульсних відгуків були переведені в значення та порівняні з групою інших країн. Зазначимо, що Україна була проаналізована окремо. На рис. 3.1 представлені результати функції імпульсних відгуків для розвинених країн:

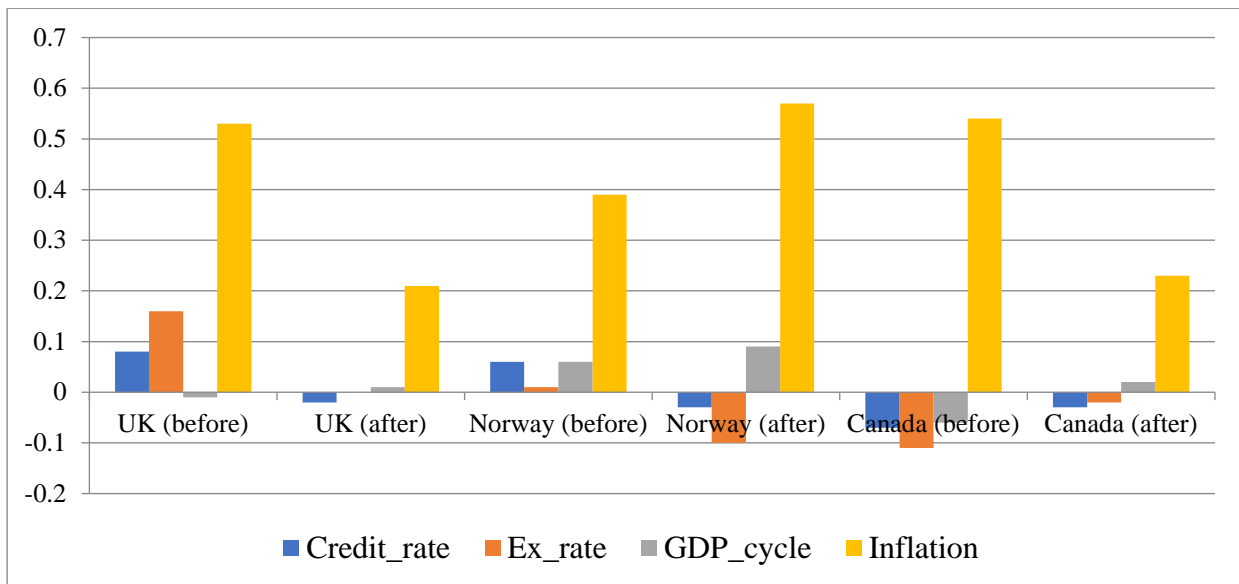


Рисунок 3.1 – Результати функції імпульсних відгуків для розвинених країн.

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Як можна побачити в усіх розвинених країнах після введення режиму інфляційного таргетування зросла пояснювальна здатність кредитної ставки по відношенню до варіації інфляції. До того ж, зв'язок цими змінними має правильний напрям: при збільшенні відсоткової ставки за кредитами інфляція падає, що є логічним оскільки підняття ставки зменшує інвестиційний та споживчий попит серед населення. Також, помітно зменшився вплив валютного курсу на варіацію інфляції в Канаді та Великій Британії. Це пов'язано з тим, що під час переходу на режим інфляційного таргетування відбувається зміна якоря, а тому зазвичай обмінний курс більш тяжіє до свого ринкового рівня. Циклічна компонента та інфляція після впровадження режиму ІТ також мають прямий зв'язок, що є правильним, оскільки підвищення циклічної компоненти ВВП свідчить про зростання реального ВВП. Далі розглянемо результати функції декомпозиції дисперсії для розвинених країн (рис.3.2):

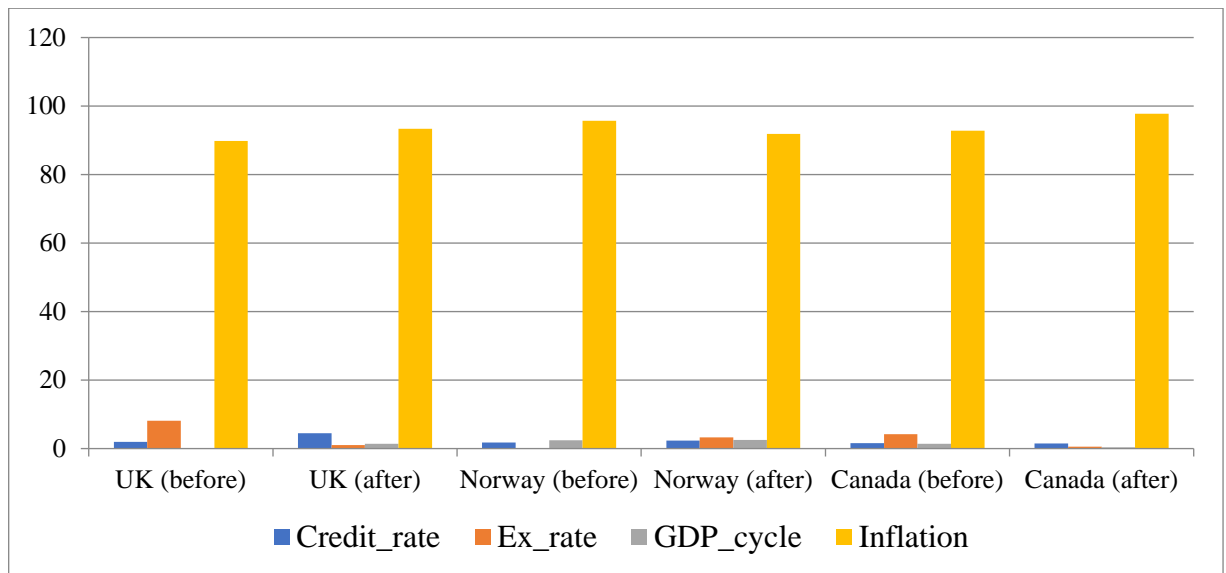


Рисунок 3.2 – Результати функції декомпозиції дисперсії для розвинених країн

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Як можна побачити функція декомпозиції дисперсії підтверджує попередньо отримані результати за функцією імпульсних відгуків. Найбільше інфляція пояснюється власною варіацією, всі інші змінні пояснюють інфляцію приблизно на одному рівні. Ступінь пояснення інфляції кредитною ставкою після введення режиму інфляційного таргетування стала вищою для Норвегії та Великої Британії, що говорить про те, що інфляція стала більш скерованим явищем, тобто таким, яке можна корегувати за допомогою зокрема монетарних інструментів. Аналогічно до попереднього графіку впала пояснювальна здатність обмінного курсу по відношенню до інфляції у Великій Британії та Канаді.

Далі з допомогою тих самих інструментів (функції імпульсних відгуків та декомпозиції дисперсії) проаналізуємо вплив введення режиму інфляційного таргетування на країни, що розвиваються. Спочатку проаналізуємо функцію імпульсних відгуків (рис.3.3).

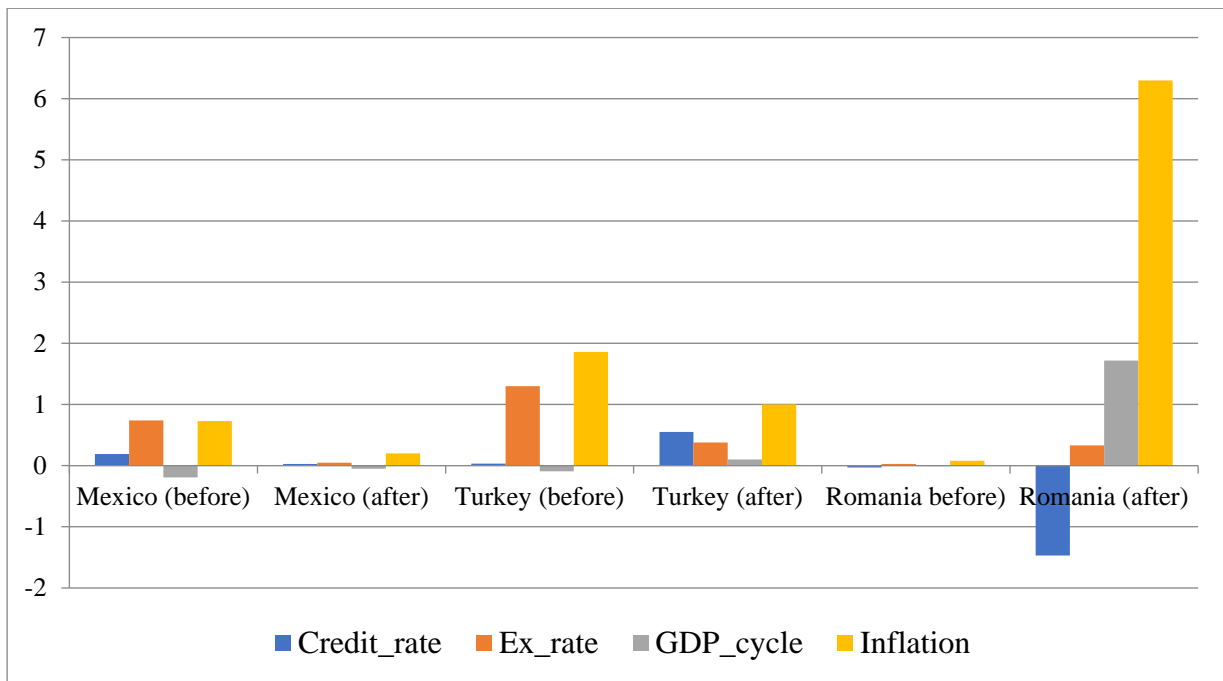


Рисунок 3.3 – Результати функції імпульсних відгуків для країн, що розвиваються

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Як можна побачити до введення режиму інфляційного таргетування в Мексиці та Туреччині розкид інфляції дуже сильно пояснювався варіацією обмінного курсу, що пов'язано з величезними валютними кризами у цих країнах. Після введення режиму інфляційного таргетування вплив обмінного курсу суттєво зменшився, що говорить про те, що політиці ІТ вдалось подолати девальвацію в цих країнах. Значимість варіації ставки за кредитами для варіації інфляції збільшилась для Туреччини та Румунії. Нелогічність прямого зв'язку між цими змінними для Туреччини можна пояснити суттєвим розкидом кредитної ставки (від 95% до 1% протягом всього досліджуваного періоду), а отже результати можуть бути помилковими. Найкращі результати з обраних країн продемонструвала Румунія, оскільки показала збільшення пояснення варіації інфляції всіма досліджуваними показниками, а також правильні теоретичні взаємозв'язки між змінними: обернений зв'язок між кредитною ставкою та рівнем інфляції, та прямий між інфляцією, розривом ВВП та обмінним курсом. Наступною проаналізуємо функцію декомпозиції дисперсії (рис.3.4):

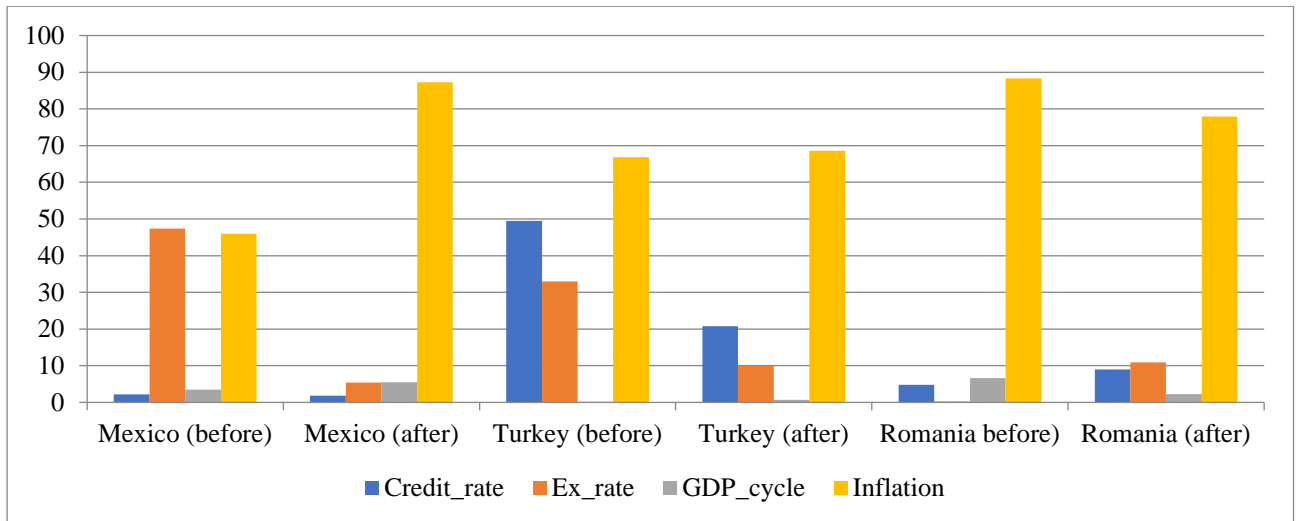


Рисунок 3.4 – Результати функції декомпозиції дисперсії для країн, що розвиваються

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Попередньо-висунуті гіпотези підтверджуються: надвисокий ступінь пояснення інфляції Туреччини кредитною ставкою до введення режиму інфляційного таргетування, надвисока ступінь пояснення інфляції для Мексики та Туреччини обмінним курсом в період до інфляційного таргетування. Тобто, можна зробити висновок, що для країн, що мають високі (очевидно кризові) значення головних економічних змінних, режим таргетування інфляції є способом зменшення розкиду даних та виходом з кризової ситуації. Для країн з невисоким ступенем варіації інфляції, як наприклад Румунія режим інфляційного таргетування приносить важелі впливу та можливість скерування інфляції до рівня таргету.

Тепер окремо розглянемо функцію імпульсних відгуків та декомпозиції дисперсії для України, так як її економічні умови є мало схожими на будь-яку з проаналізованих країн. Це пов'язано з суттєвою кризою у 2014-2015 роках, військовим конфліктом на Сході та багатьма іншими складнощами. Режим інфляційного таргетування по суті став для України можливістю для виходу з кризи та початком нової економічної політики. Варто зазначити, що період дослідження для України охоплює лише 10 років, через відсутність даних, що є суттєвим недоліком моделі. Розглянемо функцію імпульсних відгуків для

України до та після запровадження режиму інфляційного таргетування (рис.3.5 та рис.3.6 відповідно):

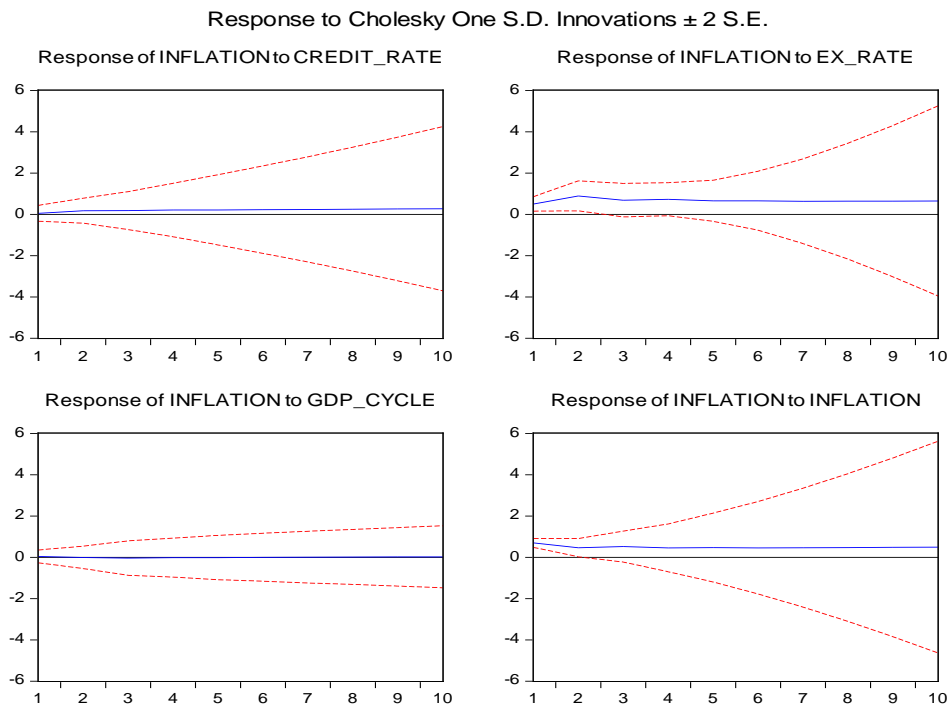


Рисунок 3.5 – Результати функції імпульсних відгуків для України, до впровадження режиму інфляційного таргетування.

Джерело розроблено автором на основі 37,38

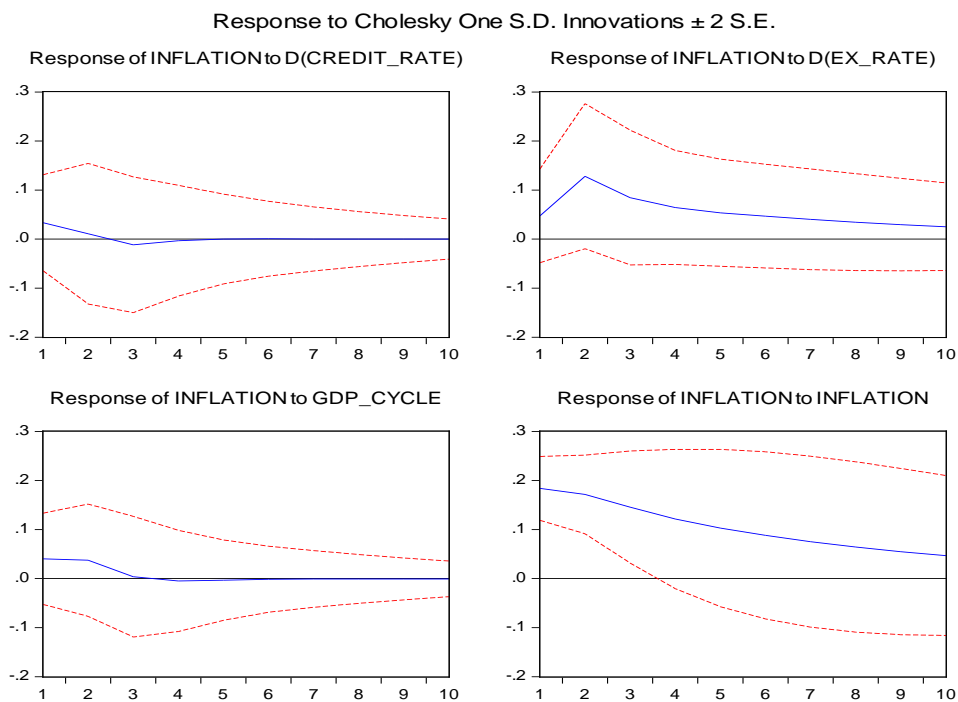


Рисунок 3.6 – Результати функції імпульсних відгуків для України, після впровадження режиму інфляційного таргетування.

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Як можна побачити до впровадження режиму інфляційного таргетування функція імпульсних відгуків показує майже повну відсутність відгуку інфляції на шоки кредитної ставки, циклічної компоненти ВВП та обмінного курсу. Це зрозуміло, оскільки до впровадження режиму ІТ інфляції в Україні не сягала свого природнього рівня, а штучно утримувалась на сталому рівні за допомогою резервів Центрального Банку. Після введення режиму ІТ реакція на шоки суттєво зросла, модель показує правильні теоретичні взаємозв'язки між інфляцією, курсом та циклічним ВВП(пряма залежність). Суттєвим недоліком є обернений та незначний зв'язок між інфляцією та кредитною ставкою, що очевидно пов'язано з надто високою концентрацією криз протягом періоду, що аналізується в моделі. Далі аналогічно проаналізуємо функцію декомпозиції дисперсії для періодів до та після введення ІТ (рис.3.7 та рис.3.8):

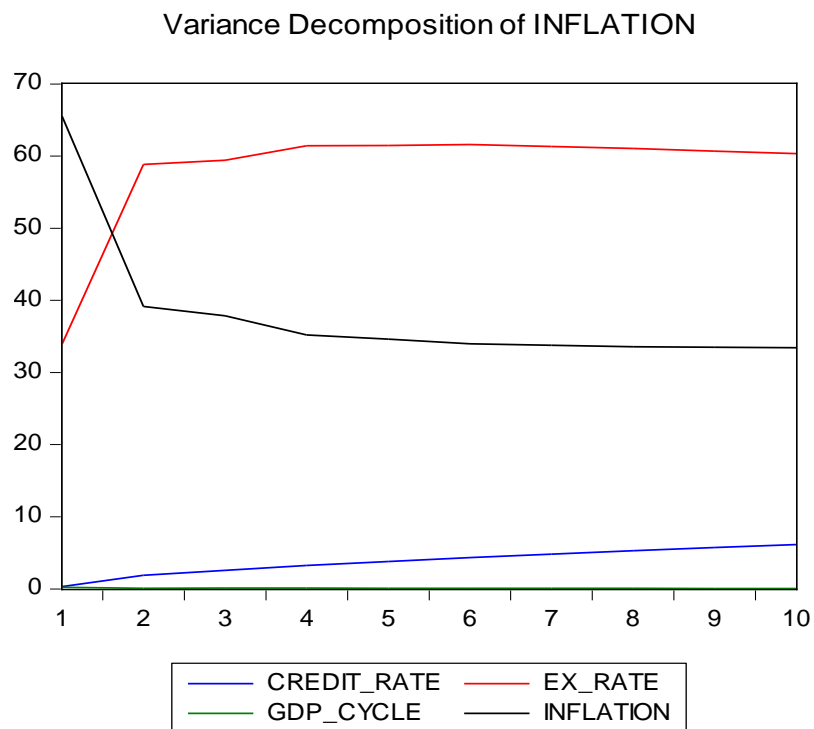


Рисунок 3.7 – Результати функції декомпозиції дисперсії для України, до впровадження режиму інфляційного таргетування.

Джерело розроблено автором на основі 37,38

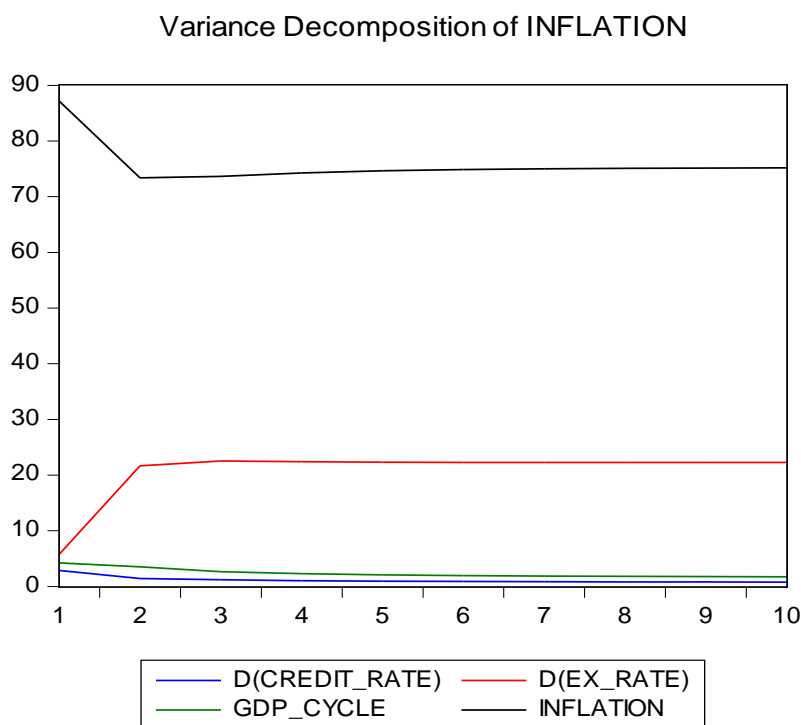


Рисунок 3.8 – Результати функції декомпозиції дисперсії для України, після впровадження режиму інфляційного таргетування.

Джерело розроблено автором на основі 37,38

Після впровадження режиму інфляційного таргетування декомпозиція варіації інфляції стала більш зрозумілою та чіткою, відсутні суттєві перепади в ступені пояснення інфляції. Суттєво впала пояснювальна здатність обмінного курсу (з 60% до введення режиму ІТ до 20% після введення режиму ІТ). Рівень пояснюваності інфляції кредитною ставкою після введення режиму інфляційного таргетування залишається низьким.

З проведеного аналізу можна зробити висновок, що режим інфляційного таргетування допомагає побороти кризові явища в макроекономічних показниках та збільшити пояснюваність (скерованість) рівня інфляції.

ВИСНОВКИ

Режим інфляційного таргетування – режим грошово-кредитної політики, в якому центральний банк оголошує ціль по інфляції та проміжок, протягом якого дана ціль має бути досягнута за допомогою усіх необхідних інструментів, які мають використовуватись незалежно від уряду. Інфляція, як один із найважливіших термінів економічного світу, відображаючи темп росту цін за деякий проміжок часу, є ключовим поняттям даної політики.

Однією із найголовніших передумов є незалежність центрального банку. Використовуючи усі необхідні інструменти існує можливість приймати рішення впевнено та миттєво, без огляду на можливі короткострокові негативні наслідки, які можуть не задовольняти уряд, враховуючи довгострокові перспективи розвитку.

Необхідно також виділити значущість висококваліфікованих кадрів, якісної статистики та високого рівня прозорості. Саме центральний банк, встановлює орієнтир стосовно інфляції, на яку мають орієнтуватися усі суб'єкти економіки, таким чином прогнози мають бути дійсно якісними, так як непотрапляння в ціль означатиме втрату довіри і небажану зміну очікувань з боку населення. В свою чергу прозорість, виражена обґрунтованістю, дає можливість населенню відновлювати довіру.

На сьогоднішній день режим таргетування інфляції займає одне із ключових місць в економічному житті України. Обрання НБУ цілі у вигляді інфляції, стало важким, але важливим перевтіленням центрального банку країни. В стресових умовах, протягом дійсно короткого часу, НБУ зумів наблизитися до того, щоб стати тією одиницею, яка здатна викликати довіру з боку населення, використовувати свої ресурси правильно та прогнозувати інфляції якісно, роблячи все для потрапляння в ціль.

Аналізуючи всю діяльність центрального банку можливим є виділення, як позитивних так і негативних моментів діяльності. Перш за все, до позитивних можна віднести досягнення певної незалежності в діях центрального банку;

підвищення прозорості діяльності, що досягається постійними проведеннями прес-брифінгів, публікаціями інфляційних звітів, сайт, на якому можливо отримати всю необхідну статистику та інформації від НБУ, проведення постійних зустрічей, при чому, як із представниками бізнесу, так і зі звичайними студентами. На сьогоднішній день НБУ зробило суттєвий прогрес в прийнятті рішень, доводячи це вдалими діями та потрапляннями в ціль. Це стало можливим завдяки клопітливій роботі та отриманому досвіду протягом останніх років. Наявність певних недоліків, пов'язана в першу чергу із факторами, які опосередковано пов'язані з діяльністю з НБУ, а саме: занадто велика чутливість до різноманітних шоків, що робить політику дещо нестійкою, як до внутрішніх, так і зовнішніх обставин; високий рівень тіньової економіки (30% від ВВП), високий рівень корумпованості країни. Таким чином можна зробити загальний висновок про надзвичайний прогрес зі сторони НБУ протягом останніх років.

Важливою складовою роботи став аналіз волатильності, який було проведено на основі головних макроекономічних показників до та після впровадження режиму. Даний аналіз зумів відобразити, що волатильність інфляції після впровадження режиму суттєво зменшилась, в свою чергу, волатильність інших показників була різною. Таким чином було відображено головну ціль режиму таргетування інфляції – досягнення цінової стабільності.

Варто зазначити, що вірус COVID-19, став серйозним викликом, як для української економіки, так і світової. Суттєво сповільнивши економічне зростання країни, вірус став перепорою в політиці НБУ, тим не менш останні тенденції вказують на те, що не дивлячись на дещо згубні наслідки. НБУ впродовж II кварталу 2020 року двічі знижував облікову ставку, в наслідок чого, її рівень був історично мінімальним – 6%. Відповідно до цього, через процентний канал трансмісійного механізму почалось суттєве зниження кредитних та депозитних ставок. Даний захід мав на меті підтримати економіку та стримати різке падіння споживчого та інвестиційного попиту. Облікова ставка НБУ, була підвищена до 6.5 % у березні 2021 року, а у квітні 2021 НБУ продовжив її підвищення до рівня 7.5%, за для сповільнення інфляції та повернення її до

цільового діапазону. Основними чинниками інфляції на разі є підвищення світових цін на енергоносії та зростанням споживчого попиту, що свідчить про те, що Україна оговтується від коронакризи. Таким чином перспективи до зростання є суттєвими, що свідчить про успішну роботу центрального банку країни.

Для аналізу ефективності режиму інфляційного таргетування для різних країн було проведено економетричне моделювання за допомогою VAR моделі. Країни для моделювання були поділені на розвинені: Велика Британія, Норвегія та Канада, а також країни, що розвиваються: Румунія, Мексика, Туреччина та Україна. Часовий період для кожної країни було обрано індивідуально, виходячи з дати введення режиму інфляційного таргетування. Відповідно, для кожної країни було побудовано дві моделі: для періодів до та після режиму інфляційного таргетування. В усіх розвинених країнах після введення режиму інфляційного таргетування зросла пояснювальна здатність кредитної ставки по відношенню до варіації інфляції. Ступінь пояснення інфляції іншими змінними, зокрема кредитною ставкою після введення режиму інфляційного таргетування зросла. Для країн, що розвиваються характерна висока волатильність досліджуваних показників в період до режиму інфляційного таргетування, яка завдяки вжитим заходам суттєво зменшується в період після введення ІТ (зокрема це характерно для таких країн як Мексика та Туреччина). Результати моделювання для України є співставними з результатами для інших країн, що розвиваються: зменшення суттєвої волатильності валютного курсу та збільшення частки пояснення економічними факторами української інфляції.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ceyda O. What Is Inflation? / Oner Ceyda. // Finance & Development. – 2010. – С. 44–45.
2. What is inflation and why must the central bank fight hard to subdue this monster? How does inflation affect the ordinary man. // University of Florida.
3. Libor Z. From Central Planning to the Market: The Transformation of the Czech Economy / Zidek Libor., 2018. – (Central European University Press).
4. Статистика споживчих цін. Вимірювання інфляції / О. С.Олійник, М. П. Придачук, Е. Н. Малишева, В. В. Яковенко., 2017.
5. Simpson E. Macroeconomics: GDP, GDP Deflator, CPI, & Inflation / Emily Simpson. // Vancouver Community College Learning Centre. – 2013. – С. 1–6.
6. Mohsin K. Threshold Effects in the Relation Beetween Inflation and Growth / K. Mohsin, A. Senkdji. // IMF Working Paper. – 2000.
7. Макарова С. Н. Теоретичні аспекти системи грошово-кредитного регулювання економіки / С. Н. Макарова. – 2013. – С. 40.
8. Шахнович Р. М. Таргетування валютного курсу, як режим сучасної грошової політики: переваги та недоліки / Рувим Михайлович Шахнович. // Світова економіка та міжнародні економічні відносини. – 2013.
9. Клецький К. О. Методологія і практика інфляційного таргетування / К. О. Клецький. - С. 95-98.
10. Лемеш О. В. Таргетування інфляції: зарубіжний досвід та проблеми застосування в Росії / О. В. Лемаш. – 2014.
11. Облікова ставка [Електронний ресурс] // Національний банк України – Режим доступу до ресурсу: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123475.
12. Пуховкіна М. Ф. Центральний банк та грошово-кредитна політика / М. Ф. Пуховкіна, М. І. Савлук, А. М. Мороз., 2005. – 556 с.

13. Carare A. Inflation targeting regimes / A. Carare, M. Stone. // IMF Working Paper. – 2003.
14. Леонтева Е. А. Аналіз умов застосування правил проведення грошово-кредитної політики / Е. А. Леонтева, Е. Ю. Щудря. – 2013.
15. Masciandaro D. Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries / D. Masciandaro, V. Grilli, G. Tabellini. // Wiley-Blackwell. – 2009. – С. 366–375.
16. Жигаєв А. Ю. Грошово-кредитна політика В Новій Зеландії / А. Ю. Жигаєв. // Гроші і кредит. – 2010. – С. 42–51.
17. Karagedikli Ö. Inflation targeting: The New Zealand experience and some lessons [Електронний ресурс] / Ö. Karagedikli, A. Bollard. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.rbnz.govt.nz/research-and-publications/speeches/2006/speech2006-01-18>.
18. Жигаєв А. Ю. Грошово-кредитна політика В Новій Зеландії / А. Ю. Жигаєв. // Гроші і кредит. – 2010. – С. 42–51.
19. Trade-weighted effective exchange rate index [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.revolvy.com/page/Trade%252Dweighted-effective-exchange-rate-index>.
20. Brash D. T. Inflation targeting 14 years on / Donald Brash. – 2002.
21. Мойсейчик Г. Інфляційне таргетування і можливості його застосування в Білорусі / Галина Мойсейчик. – 2007.
22. Бабкова Д. А. Зарубіжний досвід грошово-кредитного регулювання розвинутих країн і тих, що розвиваються, що застосовують інфляційне таргетування / Д. А. Бабкова. // Фінанси, грошовий обіг, кредит. – 2015. – С. 146–148.
23. Чаркін А. В. Світовий досвід інфляційного таргетування / А. В. Чаркін. // Фінансовий журнал. – 2012. – С. 124–127.
24. Криворотов Д. Інфляційне таргетування / Денис Криворотов. – 2003. – С. 35–37.

25. Режим інфляційного таргетування [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/monetary/about/inflationtargeting>.

26. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (ІТ) [Електронний ресурс] : Національний банк України. – 2016. – Режим доступу: <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>.

27. Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016 - 2020 роки [Електронний ресурс] : Правління Національного банку України. – 2015. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0541500-15>.

28. Погорська О. Комунікаційна політика за режиму інфляційного таргетування. Інфляційний звіт [Електронний ресурс] / Ольга Погорська // Національний банк України. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=59564521>.

29 Інфляційний звіт. Січень 2020 року [Електронний ресурс] : Національний банк України. – 2020. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2020-Q1.pdf?v=4.

30. Інфляційний звіт. Квітень 2020 року [Електронний ресурс] : Національний банк України. – 2020. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2021-Q2.pdf?v=4

31. World Development Indicators [Електронний ресурс] // The World Bank – Режим доступу до ресурсу: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&type=metadata&series=FP.CPI.TOTL.ZG>.

32. Kiaee H. Determinants of Inflation in Selected Countries [Електронний ресурс] / Hasan Kiaee. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: https://www.researchgate.net/publication/326718195_Determinants_of_Inflation_in_Selected_Countries.

33. Andersson M. Determinants of Inflation and Price Level Differentials Across the Euro Area Countries [Електронний ресурс] / M. Andersson, K. Masuch, M.

Schiffbauer – Режим доступу до ресурсу:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1519943.

34. Pétursson T. G. The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance [Електронний ресурс] / Thórarinn G. Pétursson – Режим доступу до ресурсу:
https://www.researchgate.net/publication/5014433_The_Effects_of_Inflation_Targeting_on_Macroeconomic_Performance.

35. Karahan Ö. Exchange Rate Pass-Through in Turkey before and after the Adoption of Inflation Targeting Regime [Електронний ресурс] / Özcan Karahan – Режим доступу до ресурсу:
https://www.researchgate.net/publication/321726268_Exchange_Rate_Pass-Through_in_Turkey_before_and_after_the_Adoption_of_Inflation_Targeting_Regime.

36. Лук'яненко І. Сучасні економетричні методи у фінансах / І. Лук'яненко, Ю. Городніченко., 2002. – 352 с.

37. IMF Data [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу:
<https://www.imf.org/en/Data>.

38. FRED. Economic Data [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://fred.stlouisfed.org/>.

39. Глосарій банківської термінології [Електронний ресурс] : НБУ – Режим доступу: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=124734.

40. Глосарій банківської термінології [Електронний ресурс] : НБУ – Режим доступу: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=124734.