

Усманов И.С.

## АКЧА-НАСЫЯ САЯСАТЫНЫН ЖАҢЫ РЕЖИМИ КАТАРЫ АЛЫНГАН ИНФЛЯЦИАЛЫК ТАРГЕТТӨӨ

Усманов И.С.

## ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ КАК НОВЫЙ РЕЖИМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

I.S. Usmanov

### INFLATION TARGETING AS A NEW MONETARY POLICY REGIME

УДК: 336.025

*Бул макала акча-насыя саясатынын жаңы аспабы – инфляцияны таргеттөөгө арналган. Инфляциялык таргеттөөгө өтүү үчүн зарыл жана жетиштүү шарттар каралган. Акча-насыя саясатынын жаңы режиминин ийгиликтери борбордук банктын билгичтик менен иштелген аракеттерине көз каранды. Максималдуу натыйжа алуу үчүн калктын мамлекеттик бийликке карата ишениминин даражасын туура баалануусу маанилүү.*

**Негизги сөздөр:** инфляция, акча-насыя саясаты, борбордук банк, финансылык башкаруу, банктын проценттик коюму, монетардык саясат.

*Статья посвящена новому инструменту денежно-кредитной политики таргетированию инфляции. Рассмотрены необходимые и достаточные условия для перехода к инфляционному таргетированию. Успех нового режима денежно-кредитной политики зависит от грамотных действий центрального банка. Для получения максимального эффекта важно правильно оценить степень доверия населения государственной власти.*

**Ключевые слова:** инфляция, денежно-кредитная политика, центральный банк, финансовое управление, процентная ставка, монетарная политика.

*The article is devoted to the new instruments of the monetary policy of inflation targeting. Are considered necessary and sufficient conditions for the transition to inflation targeting in different countries. The success of the new regime of monetary policy depends on the competent actions of the central bank. For maximum effect, it is important to properly assess the credibility of state power of the population.*

**Key words:** inflation, monetary policy, the central bank, financial management, interest rate, monetary policy.

В условиях роста инфляции в Российской Федерации в последние годы важным вопросом становится возможное реформирование денежно-кредитной политики страны. В настоящее время обсуждается достаточно новый механизм денежно-кредитной политики, который называется инфляционного таргетирование или таргетирование инфляции. Суть данного режима денежно-кредитной политики заключается в объявлении Центральным банком определенного уровня инфляции в качестве целевого значения, и проведение затем стратегии по достижению заявленных целей. Ряд стран уже осуществили переход к режиму инфляционного таргетирования, поэтому существует возможность обзора полученных результатов и их анализ для экономики Российской Федерации.

В случае успешного внедрения режима инфляционного таргетирования возможно снижение инфляционных ожиданий и снижение уровня инфля-

ции. Это позволило бы увеличить уровень благосостояния населения и снизить последствия политических воздействий на страну. В течении полутора лет обменный курс рубля ослаб по отношению к доллару США более чем в 2 раза, что было вызвано как введением санкций, так и снижением стоимости углеводородов на мировом рынке более, чем в 3 раза. В подобных условиях государству важно контролировать уровень инфляции. При условии сохранения внешнеэкономической ситуации на прежнем уровне, правительством будут объявлены реформы в денежно-кредитной политике.

Инфляционное таргетирование (inflation targeting) – представляет собой режим публичного объявления установленных целевых количественных значений инфляции на определенный период, при этом долгосрочной целью подразумевается стабильность цен. Второстепенными целями могут выступать относительная стабильность обменного курса национальной валюты или борьба с возможными проблемами на рынке труда [1]. Инфляционное таргетирование приводит к снижению инфляционных ожиданий в случае, когда правительство и центральный банк четко придерживаются установленных целей и достигают их. Отсюда возникает и опасность существенного роста инфляции при невозможности власти достижения целей и снижению доверия бизнеса.

Инфляционное таргетирование определяется как режим, или система рамочных принципов, а не как строго установленный набор правил денежно-кредитной политики. При этом выделяется несколько важных элементов, применяемых в инфляционном таргетировании [2]. К относятся:

1. Публичное объявление количественного уровня устанавливаемой инфляции.
2. Признание основной целью денежно-кредитной политики государства стабильность цен в определенном временном периоде. При этом в планах центрального банка обычно устанавливаются цели экономического роста.
3. Прозрачность проводимых операций.
4. Применение большого объема информации при проведении денежно-кредитной политики, включая инфляционные прогнозы.
5. Четкая работа механизмов подотчетности.

Инфляционное таргетирование представляет собой достаточно новый инструмент денежно-кредитной политики. Первой страной, заявившей о прямом таргетировании уровня инфляции, в 1990 году стала

Новая Зеландия. Позднее режим таргетирования был использован правительствами Великобритании, Канады, Финляндии, Швеции, Испании, Израиля, Австрии, Чехии, Финляндии и Чили [1]. Таким образом, режим таргетирования инфляции применялся изначально в развитых странах, в то время как развивающиеся страны в основном применяли политику фиксированного обменного курса.

Одним из главных преимуществ режима инфляционного таргетирования является тот факт, что этот режим объединяет в денежно-кредитной политике, как свободу действий, так и установленные правила – в связи с этим применяется определение «ограниченная свобода действий». Режим инфляционного таргетирования синтезирует два важных элемента:

В краткосрочной перспективе – реакцию на шоки в экономике

В среднесрочной перспективе – точный установленный уровень инфляции.

Таким образом уровень инфляции, установленный в качестве цели, выступает в роли якоря для инфляционных ожиданий негосударственного сектора [3].

Экономистами М. Вудфордом и Л. Свенсоном было доказано, что цели инфляционного таргетирования могут быть аппроксимированы квадратической функцией потерь, выраженной суммой квадрата отклонения инфляции от установленного целевого значения и веса, умноженного на квадрат разрыва производства [4]. В практической сфере значения весов стабилизации инфляции и объема производства периодически изменяются. Так же предполагается, что веса зависят от уровня доверия центральному банку – в случае установления большого значения стабилизации инфляции, центральный банк получает больше доверия.

Вопросу применения инструментов инфляционного таргетирования уделено достаточное внимание в экономической литературе. В работе Б. Айхенгрина, опубликованной в 1999 году, утверждалось, что нет смысла переходить к инфляционному таргетированию в случае отсутствия необходимых технических навыков и полной независимости центрального банка. При этом развивающимся странам, которые уже перешли к режиму инфляционного таргетирования, рекомендовалось вернуться к применяемой ранее денежно-кредитной политике [6].

Впоследствии, в результате наблюдения положительных результатов, достигнутых странами, которые внедрились режим инфляционного таргетирования, экономистами утверждалось, что не существует абсолютных условий необходимых для внедрения режима инфляционного таргетирования. Например, Е. Трумэн придерживается мнения, что многие из условий, которые часто указываются как необходимые для успешного внедрения инфляционного таргетирования, на самом деле являются не обязательными [7].

Экспертами МВФ, посредством опросов руководителей центральных банков нескольких стран, были выдвинуты следующие условия внедрения инфляционного таргетирования:

1. Институциональная независимость. Центральный банк не должен испытывать давления со стороны властей страны, которое может быть причиной конфликта с целевым уровнем инфляции.

2. Надежная статистика и высокий уровень квалификации аналитиков. Требуется достоверный прогноз инфляции центральным банком, на основании статистики, реально отражающей положение дел.

3. Требования к структуре экономики. Предполагается минимальная долларизация экономики страны, свободные цены и отсутствие значительной зависимости от цен на экспортируемое сырье.

4. Стабильная финансовая система. Для эффективной работы механизмов инфляционного таргетирования необходима устойчивая банковская система и развитые финансовые рынки.

При сопоставлении выполнения данных условий в Российской Федерации наблюдается невыполнение ни одного из них в полной мере. При этом все названные условия имеют большое значение для любой денежно-кредитной политики. Например, независимость центрального банка и бюджетно-налоговая политика, поддерживающая определенный режим, более значимы в случае фиксированного обменного курса, а не в условиях инфляционного таргетирования.

Кроме того, выделяются условия, при которых нежелателен переход к инфляционному таргетированию [8]:

- невысокий уровень валового внутреннего продукта (ВВП) на душу населения;

- ситуация в экономике, когда размер заработной платы и уровень розничных цен определяются обменным курсом валют и ценами импортируемых товаров;

- высокий (более 10%) уровень инфляции. С одной стороны, в подобных условиях объявление целевого уровня инфляции способствует снижению инфляционных ожиданий. С другой стороны, центральный банк может получить существенные репутационные издержки, в случае, когда цели с высокой вероятностью не будут достигнуты.

- ситуация, когда органы государственной власти не поддерживают режим инфляционного таргетирования;

- отсутствие полного доверия экономических агентов к политике, проводимой руководством центрального банка.

По итогам 2015 года инфляция в Российской Федерации по официальным данным составила 12,91%. Таким образом, возникают препятствия для перехода к режиму таргетирования инфляции в связи с высоким темпом инфляции и условием независимости инфляции и денежного предложения от внешних факторов, в том числе от стоимости нефти на мировом рынке. Это на сегодняшний день создает определенные трудности для использования режима инфляционного таргетирования в России.

Эмпирические исследования эффективности таргетирования инфляции не идентичны для всех стран, но чаще всего подтверждают положительность использования данной системы с целью сниже-

ния инфляции и уменьшения инфляционных ожиданий, как в странах с переходной экономикой, так и в развивающихся странах [2]. Важное значение имеет эндогенность, так как в большинстве стран, осуществивших переход к инфляционному таргетированию, это являлось частью более масштабных реформ. Например, в странах Латинской Америки внедрение инфляционного таргетирования, как нового режима денежно-кредитной политики, происходило совместно с совершенствованием бюджетно-налоговой политики. Также введение режима таргетирования инфляции подкреплялось наращиванием технических возможностей центральных банков, и, как следствие, увеличением качества статистических данных.

Страны, которые перешли к режиму инфляционного таргетирования, весьма неоднородны. Так, 9 из них являются промышленно развитыми, 18 – развивающимися и странами с переходной экономикой. Экономистами выделяются 5 наиболее важных негативных показателей развивающихся стран [9]:

- невысокое качество финансового управления в общественном секторе;
- слабый финансовый сектор и неразвитость институтов финансового рынка;
- отсутствие доверия экономических агентов к органам государственной власти, которыми осуществляется денежно-кредитная политика;
- зависимость экономики страны от доллара;
- значительная чувствительность экономики страны к динамике международных потоков капитала.

Стоит учитывать особенности экономики Российской Федерации, при сопоставлении возможности внедрения нового режима денежно-кредитной политики, так как дальнейший рост инфляционных

ожиданий может привести к существенному ухудшению экономической ситуации.

#### Литература:

1. Улюкаев А., Дробышевский С., Трунин П. Перспективы перехода к режиму таргетирования инфляции в РФ. – Москва: Банковское дело, 2008.
2. Джилл Хэммонд. Практика инфляционного таргетирования. – Банк Англии. Центр исследования деятельности центральных банков. - Руководство №29. – 2012.
3. King M., 'The MPC Ten Years On', available at. 2007. Электронный ресурс [www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2007/speech309.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2007/speech309.pdf)
4. Svensson, L.E O, 'Optimal inflation targeting: further developments of inflation targeting' in Mishkin, F and Schmidt-Hebbel Santiago, K (eds), Monetary Policy Under Inflation Targeting. 2007. Banco Central de Chile.
5. Woodford, M, 'Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy' 2003. Princeton, New Jersey, Princeton University Press
6. Eichengreen B., Masson P., Savastano M., Sharma S. Transition Strategies and Nominal Anchors on the Road to Greater Exchange-Rate Flexibility // Essays in International Finance. 1999. Vol. 213. (Princeton, New Jersey: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University).
7. Truman E. Inflation Targeting in the World Economy / Institute for International Economics, Washington. 2003.
8. Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development IMF staff team led by B. Laurén // IMF Occasional Paper No 244. Washington, 2005.
9. Calvo C. Mishkin F. The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries // NBER Working Paper No 9808. 2003, см. также: Praga A., Goldfajn J., Minella A. Inflation Targeting in Emerging Market Economies // NBER Working Paper No 10019. Cambridge, MA, 2003.

Рецензент: д.э.н. Аттокурова И.С.