

УДК 336.748.12(470)

Бочарова М.О.

ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ

Таргетирование инфляции стало в последние 15 лет достаточно популярной политикой среди центральных банков мира. Повседневная реальность и особая значимость финансово-экономической жизнедеятельности настоятельно требуют от экономистов регулярного исследования инфляции и финансов организаций. Сегодня более 20 стран перешли к политике таргетирования инфляции. Некоторые из них используют целевые показатели инфляции уже более 10 лет. Хотя механизмы исполнения данной политики в разных странах различны, есть и многочисленные общие черты, о которых можно говорить как об особенностях таргетирования инфляции.

Инфляция, рыночная экономика, государство, регулирование, кризис, деньги, коммерческий банк, Центральный Банк, таргетирование

Bocharova M.O.

INFLATION TARGETING IN RUSSIA TODAY

Inflation targeting has become popular enough within Central Banks in the world for the last 15 years. Everyday life and special importance of financial and economic activities make economists analyze organizational inflation and finance regularly. More than 20 countries turned to inflation targeting policy today. Some of them have been making use of inflation targeting indices for more than 10 years. Hence, tools to perform the policy are different in different countries: there are numerous common characteristics to be mentioned as peculiarities of inflation targeting.

Inflation, market economy, state, regulation, crisis, money, commercial bank, Central Bank, targeting

Таргетирование инфляции стало в последние 15 лет достаточно популярной политикой среди центральных банков мира. Проведение такой политики означает публичное объявление целей по инфляции, за соблюдение которых центральный банк несет ответственность. В подавляющем большинстве случаев эти цели и правила объявляются самим центральным банком, а не устанавливаются законами страны, т.е. денежные власти отвечают за их соблюдение своей репутацией. Повседневная реальность и особая значимость финансово-экономической жизнедеятельности настоятельно требуют от экономистов регулярного исследования инфляции и финансов организаций. Следует отметить, что крайняя необходимость детального изучения инфляционного процесса в России

обуславливается, во-первых, бурным ростом инфляции в начале 2008 г.; во-вторых, резким усилением внимания руководства страны к малому и среднему бизнесу; в-третьих, повышением социальной напряженности в стране; в-четвертых, особой актуальностью вопросов инфляции в повседневной жизни, научной среде и деятельности органов государственной власти. Финансово-рыночная конъюнктура страны неуклонно усложняется. Современная ситуация такова, что главной и наиболее злободневной проблемой, по убеждению высшего руководства страны, является инфляция. Для борьбы с ней в феврале 2008 г. правительством создана специальная межведомственная рабочая группа во главе с министром финансов РФ А. Кудриным. Главная задача работы ко-

миссии состояла в подготовке программы по борьбе с инфляцией. К сожалению, по заявлению бывшего премьер-министра РФ В. Зубкова, ни действенной программы, ни тем более реальных позитивных результатов пока получено не было. В результате вопросу инфляции особое внимание было уделено на первом заседании нового правительства. Можно выделить четыре последствия проведения, с одной стороны, жесткой налоговой политики легализации заработной платой в организациях, производящих товары массового потребления, а с другой — борьбы предпринимателей за поддержание стабильного уровня рентабельности продукции. Это:

- бурный рост цен на товары массового потребления;

- разработка и принятие программ уменьшения затрат на производство продукции за счет выпуска недоброкачественной продукции;

- развитие нелегального производства продукции и расцвет неформальных финансов.

Все они, как свидетельствует реальная действительность первого полугодия 2008 г., претворяются в жизнь более чем на 100%. Но главным среди указанных последствий является резкое повышение цен. Несмотря на действие федерального и региональных мораториев на ряд наиболее важных массовых продуктов питания, цены на потребительские товары за шесть месяцев 2008 г. выросли на 7,7%, или почти 19% в годовом исчислении.

Нынешняя денежно-кредитная политика Банка России сфокусирована на борьбе с инфляцией. В качестве основного инструмента планируется активно использовать таргетирование инфляции. Теоретически таргетирование предполагает установление некоторых приемлемых, с точки зрения денежных властей, параметров инфляции (англ. target ~ цель, мишень), которые планируется достичь с помощью определенных инструментов денежно-кредитной политики. Конечный целевой ориентир в области инфляции, как правило, определяется в общих терминах, таких как «низкая инфляция». Существует два

основных типа стратегического реагирования центральных банков на развитие инфляционных процессов с целью их регулирования. Центральный банк может осуществлять денежно-кредитную политику косвенно, т.е. воздействуя на промежуточные целевые ориентиры, рассчитывая на то, что конечные показатели инфляции находятся от них в непосредственной зависимости. Например, центральный банк в качестве объекта управления может выбрать конкретный денежный агрегат, который, по мнению экспертов, наиболее точно отражает состояние инфляции или валютный курс. В зависимости от конкретной экономической ситуации и достигнутых результатов в проведении своей политики центральный банк постоянно корректирует меры воздействия на выбранные объекты регулирования (денежную массу или валютный курс). Важно подчеркнуть, что эффективность такого типа воздействия на инфляционные процессы непосредственно зависит от того, насколько адекватно установлены причинно-следственные связи между промежуточными целевыми ориентирами и инфляционными процессами. Возможен и второй вариант, в рамках которого центральные банки могут сосредоточивать денежно-кредитную политику непосредственно на конечном целевом ориентире в области инфляции. Как правило, целевой ориентир устанавливается в виде показателей инфляции, которые должны быть достигнуты через определенный промежуток времени. При этом предполагается, что между применяемыми мерами воздействия со стороны Центробанка и реакцией инфляционных процессов существует временной лаг. В данном случае инструментарий применяется в соответствии с многочисленными промежуточными переменными, характеризующими спрос и предложение в экономике. Например: цены на активы, инфляционные ожидания, реальный объем производства, рост объема кредитования, параметры бюджетной и налоговой политики, расходы на заработную плату и многие другие – все то, что может влиять на количество денег и валютный курс. Нередко такая ин-

формация приобретает форму прогноза инфляции, который, по сути, мало отличается от обычных промежуточных целевых ориентиров.

Какой бы тип регулирования инфляции ни применялся - прямой или косвенный - необходимо, чтобы денежная масса и валютный курс, являющиеся основными объектами воздействия Центробанка в ходе достижения целевых показателей инфляции, были реально связаны с инфляционными процессами и одновременно являлись информативными показателями. На практике это означает следующее: наличие прогнозируемой связи между ростом денежной массы (или валютным курсом) и будущей инфляцией; иными словами, промежуточный целевой ориентир должен быть необходимой вехой для прогноза инфляции. Центробанк должен контролировать и прогнозировать рост денежной массы или валютного курса; денежно-кредитная политика должна воздействовать на динамику промежуточных переменных для достижения намеченных целевых ориентиров. Необходимо также учесть, что современная инфляция обусловлена не только факторами, подконтрольными центральным банкам, но также зависит от широкого спектра внутренних (а в условиях глобализации - и внешних) экономических условий. Денежно-кредитная политика, стержневым элементом которой является таргетирование инфляции, предполагает наличие развитого аппарата прогнозирования. Во-первых, в соответствии с результатами прогноза определяются реально достижимые цели. Во-вторых, прогноз показателей инфляции, осуществляемый на постоянной основе (своеобразный прогнозный мониторинг), необходим для корректировки проводимой денежно-кредитной политики и применяемого инструментария. Если ожидается, что инфляция отклонится от целевого ориентира, это будет означать необходимость изменения политики: ужесточение, если прогнозируется превышение целевого ориентира, либо ее ослабление, если уровень инфляции прогнозируется, ниже целевого ориентира. В условиях структурной пере-

стройки экономики, радикальных рыночных реформ весьма затруднительно предсказать результат воздействия денежно-кредитной политики на реальный объем производства и скорость обращения денег (даже если она может быть измерена) за пределами определенного временного горизонта, например в два года. В этой связи необходимым условием денежно-кредитной политики становится гибкость в определении целевых ориентиров. Конечные целевые ориентиры, как правило, устанавливаются в виде диапазонов, а не фиксированных и не подлежащих пересмотру показателей. Отчасти гибкость (т.е. возможность регулятора действовать в зависимости от складывающейся конъюнктуры в рамках определенного курса) обусловлена необходимостью сглаживания макроэкономических диспропорций, что, в свою очередь, оказывает влияние на цены, а значит, требует корректировки антиинфляционных мер. Кроме того, прогноз инфляции, в том числе с учетом фактора ожидаемой инфляции (детальное и в то же время доступное раскрытие параметров основных ее показателей), необходим для предприятий реального сектора экономики, финансовых рынков и домашних хозяйств.

Денежно-кредитная политика, осуществляемая центральным банком, по своим последствиям и целям выходит далеко за пределы монетарных ориентиров и банковского сектора. В этой связи в рамках проведения социально-ориентированной денежно-кредитной политики, оказывающей глубокое воздействие на макроэкономические процессы, необходимо более полно использовать регулирующий потенциал Банка России с учетом влияния внешнеэкономических факторов, все более полного включения страны в мировое экономическое пространство.

Политика таргетирования инфляции опирается на два проверенных принципа. Во-первых, инфляция - это переменная, на которую в долгосрочной перспективе может влиять центральный банк. Во-вторых, во избежание излишних колебаний экономической активности центральный банк

должен вести прозрачную и предсказуемую политику с четкими целями, пользуясь доверием населения. Доверие необходимо, чтобы иметь возможность влиять на ожидания экономических агентов. При всей кажущейся простоте основополагающих принципов их практическая реализация предполагает серьезные идеологические изменения в проведении денежно-кредитной политики. Несмотря на обширный международный опыт таргетирования инфляции, в России по-прежнему большой популярностью пользуется идея управления реальным обменным курсом с помощью инструментов центрального банка. Решение такой задачи невозможно совместить с инфляционным таргетированием. Кроме того, прогнозирование инфляции закреплено за правительством, что существенно сокращает маневренность Банка России при достижении целевых показателей. Это, в свою очередь, мешает укреплению доверия к политике Банка России.

Согласно опыту подавляющего большинства стран, решившихся на переход к политике таргетирования инфляции, данные проблемы существуют, скорее, в головах экономистов и политиков, чем в экономике страны.

Сегодня более 20 стран перешли к политике таргетирования инфляции. Некоторые из них используют целевые показатели инфляции уже более 10 лет. Хотя механизмы исполнения данной политики в разных странах различны, есть и многочисленные общие черты, о которых можно говорить как об особенностях таргетирования инфляции.

Во-первых, низкая и стабильная инфляция в долгосрочном плане определяется как важнейшая задача денежной политики.

Во-вторых, целевые показатели инфляции выражаются количественно. Фактическая величина, однако, различается в разных странах. Например, в Новой Зеландии и Израиле эти показатели установлены как целевой диапазон инфляции, а не как одно целевое значение. Канада и Швеция имеют целевое значение внутри целевого диапазона. Общее для всех стран, приме-

няющих таргетирование инфляции, - это наличие симметрии: одинаково важно как избегать слишком низкой инфляции, так и не допускать слишком высокой.

В-третьих, центральный банк самостоятельно устанавливает значение процентной ставки или того инструмента денежной политики, которую он использует.

В-четвертых, политика центральных банков, таргетирующих инфляцию, прозрачна. Прозрачность делает денежную политику более предсказуемой, позволяет лучше понять основания принятия решений, объяснения и формулировки осуществления выбора. На практике центральные банки обеспечивают прозрачность политики различными способами, как правило, публикуют отчеты по инфляции или отчеты о денежной политике. Однако частота публикаций, временные горизонты и допущения при прогнозировании, а также их содержание могут быть в разных странах разными.

В-пятых, центральные банки должны отчитываться за результаты своей денежной политики.

Таким образом, таргетирование инфляции - это политика повышенной прозрачности и подотчетности денежных властей; ее можно считать даже более важной составляющей, чем саму цель по инфляции. Цель по инфляции играет роль индикатора, посылающего четкие сигналы экономике о том, какие действия стоит ожидать от денежных властей. В результате экономика в целом оказывается защищенной от неожиданных поступков центрального банка, уменьшается неопределенность, что способствует более сбалансированному развитию.

Предпосылки успешного инфляционного таргетирования:

- центральный банк должен обладать достаточной независимостью, причем не только законодательно установленной, а именно возможностью оперировать инструментом денежной политики для достижения поставленной цели. Это подразумевает отсутствие в экономике симптомов фискального доминирования, т.е. подчинения и ограничения денежной

политики задачам бюджетной политики. Фактически это означает отсутствие или минимальный масштаб заимствований правительства у центрального банка или банковского сектора, широкую базу доходов бюджета, достаточный размер финансовых рынков и отсутствие большого государственного долга, который может затруднить полноценное финансирование государственных расходов;

—денежные власти должны воздерживаться от таргетирования уровня или траектории других номинальных переменных, например заработной платы или номинального обменного курса. Экономика, выбравшая постоянный обменный курс, не может эффективно таргетировать напрямую другие номинальные показатели. Если же ограничения обменного курса не столь жесткие, то теоретически он может сосуществовать с таргетированием инфляции до тех пор, пока действия центрального банка подтверждают, что таргетирование инфляции является основным принципом в случае возникновения конфликта целей.

Риск слишком поспешного перехода страны к таргетированию инфляции, заключается в возможной потере контроля денежных властей над инфляцией. Превышение целевого уровня инфляции создает дополнительные инфляционные ожидания в будущем. Эти ожидания придется удовлетворять, чтобы экономика не ушла в рецессию, из-за чего контроль над инфляцией может быть потерян. Однако есть мнения, что удовлетворение вышеперечисленных условий, хотя и желательно, не является жесткой необходимостью. В развивающихся странах, не отвечавших полностью всем требуемым критериям и перешедших к политике таргетирования инфляции, не было ни одного провала политики. Они смогли уменьшить как уровень, так и инфляцию и поддерживать стабильность экономики в России, по нашему мнению, переход к такой политике надо сделать постепенным, придавая все большее значение достижению прогнозируемой инфляции. За время переходного периода необходимо предпринять несколько

важных шагов по развитию институтов, которые помогут точнее контролировать инфляцию.

Денежные власти не должны подвергаться давлению проводить экспансионистскую политику в краткосрочной перспективе, жертвуя долгосрочной финансовой стабильностью. Банк России достиг достаточно большой степени независимости, которая зафиксирована в ст 75 Конституции РФ. Данная независимость особенно важна при таргетировании инфляции, по сравнению, например, с политикой фиксированного обменного курса. Это связано с тем, что инфляция, в отличие от номинального курса, не отслеживается в реальном времени и статистика по ней появляется с определенной задержкой. Следовательно, Центральному банку сложнее аргументировать сдержанную денежно-кредитную политику. При этом фиксированный курс в некотором смысле связывает руки денежным властям, которые могут увеличивать денежную массу лишь посредством удовлетворения существующего спроса на деньги при текущем обменном курсе. Данная политика, в свою очередь, может привести к росту цен и повышению инфляционных ожиданий. Это будет способствовать еще большему расширению денежной массы. В результате может произойти развертывание инфляционной спирали, а способность продолжать политику таргетирования инфляции при этом будет утрачена.

В России переход к политике таргетирования инфляции требует согласия всех основных органов государственного управления в том, что главной долгосрочной целью денежной политики является поддержание низкой инфляции.

Одно из важнейших условий успешного перехода к политике таргетирования инфляции - это развитая финансовая система, наличие которой существенно упрощает ее проведение. Во-первых, развитая финансовая система позволяет существенно смягчить внешние шоки (например, колебания обменного курса могут хеджироваться форвардными контрактами) и удерживает риск регулярного применения Бан-

ком России инфляционных мер по спасению банковской системы в случае локальных кризисов. Во-вторых, наличие хорошо развитого и ликвидного рынка краткосрочного долга с низким риском даст Банку России возможность использования дополнительного эффективного инструмента денежной политики. Таким образом, появление указанного рынка могло бы существенно облегчить Банку России переход к таргетированию инфляции. Одновременно это означало бы, что некая процентная ставка станет эффективной и легко контролируемой промежуточной целью политики. Процентная ставка может поглощать изменения в спросе на деньги. Если и происходит увеличение спроса на деньги, то коммерческие банки начинают предъявлять дополнительный спрос на заемные средства. Центральный банк автоматически удовлетворяет этот спрос, не меняя промежуточную цель своей политики. Если же центральный банк контролирует денежную базу, то такого автоматического реагирования на изменения спроса на деньги не происходит. Обменный курс тоже может выполнять подобную функцию: центральный банк удерживает номинальный курс на определенном уровне и увеличение спроса на деньги будет удовлетворено автоматически за счет покупки иностранной валюты. В принципе создание возможностей для использования процентной ставки в качестве инструмента денежно-кредитной политики является самым важным условием успешного таргетирования инфляции. При этом оно и самое легкодостижимое из всех вышеперечисленных. В условиях повторяющихся бюджетных профицитов едва ли стоит ожидать появления рынка государственного долга достаточного объема. Для сглаживания этой проблемы Банком России разработаны механизмы рефинансирования банков под залог негосударственных ценных бумаг. Кроме того, Банк России может при необходимости увеличить выпуск собственных облигаций.

При этом Банку России необходим не только инструмент проведения денежно-кредитной политики, но и понимание ме-

ханизма влияния этого инструмента на инфляцию и экономику.

Прогнозирование инфляции - одна из самых серьезных проблем, возникающих при реализации инфляционного таргетирования в странах с развивающимися рынками вследствие лагов между мерами денежно-кредитной политики и их влиянием на инфляцию. Для определения инфляционных ожиданий во многих странах частные агентства или центральный банк проводят специальные опросы экономических агентов. Их результаты могут быть не только количественными, но и качественными. Кроме того, могут быть весьма полезными и опросы независимых экспертов. Структурные модели, используемые органами денежно-кредитного регулирования стран с развивающимися рынками для прогнозирования инфляции, имеют много общего. Как правило, они включают уравнения кривой совокупного спроса, кривой Филиппса, условие равновесия на международном рынке активов и функцию реакции органов денежно-кредитного регулирования. Страны с развивающимися рынками в меньшей степени используют количественные модели, так как их опыт по применению инфляционного таргетирования слишком мал, статистических данных недостаточно для калибровки таких моделей, а структурные изменения в экономике происходят очень быстро. В то же время в большинстве стран с развивающимися рынками центральные банки посчитали целесообразным выделить ресурсы на разработку таких моделей на будущее. Эконометрические модели, оцениваемые на временных рядах, в гораздо меньшей степени учитывают структуру экономики, однако позволяют получить более точный краткосрочный прогноз инфляции, а также проверить состоятельность оценки структурных моделей. Кроме того, такую модель гораздо проще разработать и регулярно оценивать.

Таким образом, на практике прогнозирование инфляции в странах с развивающимися рынками является комбинацией анализа ее индикаторов, количественных экономико-математических моде-

лей и экспертных оценок. Причем, как правило, органы денежно-кредитного регулирования, прежде всего, анализируют результаты оценки моделей, а затем корректируют

выводы на основе экспертных оценок.

Россия достаточно подготовлена к политике таргетирования инфляции. Для успешности этой политики необходимо предпринять ряд мер по политической и макроэкономической стабилизации, а также развитию финансовых рынков:

- достигнуть согласия всех ветвей власти в том, что основная цель денежной политики - это поддержание стабильного уровня инфляции;

- продемонстрировать способность Банка России достигать объявленных целей инфляции;

- усовершенствовать прогнозирование инфляции для обеспечения его большей обоснованности;

- расширить перечень и объемы долговых обязательств, пригодных для обеспечения заимствований у Банка России.

Все эти условия не обязательны и не имеют четких количественных параметров. Банк России может начать переход к политике таргетирования уже сейчас. Более того, Банк России уже начал следовать упрощенному варианту такой политики.

Рассуждения об опасности укрепления курса рубля для российской экономики представляются преувеличенными. Изменение реального курса рубля оказывает двоякое воздействие на экономику. С одной стороны, это рост доходов населения и удешевление импортного оборудования, что положительно сказывается на экономическом росте. С другой - снижение конкурентоспособности отечественных товаров, замедляющее экономический рост. Текущий курс следует считать именно высоким, но не завышенным.

Укрепление рубля по-разному влияет на экономику в зависимости оттого, чем оно вызвано. Например, укрепление рубля, связанное с ростом внутренних регулируемых тарифов, негативно влияет практически на все отрасли, особенно на импорто-

замещающие. Если же оно вызвано ростом экспортных доходов или притоком капитала, то общее воздействие на экономику оказывается позитивным, включая секторы торгуемых товаров и услуг. Слабый рубль может быть выгоден экспортерам. Но российский экспорт имеет выраженную сырьевую направленность, поддержание которой методами валютной политики не отвечает стратегическим интересам экономического развития страны. Развитие высокотехнологичных производств, необходимых для диверсификации экспорта и экономики в целом, можно поддерживать другими способами: льготное кредитование, создание особых экономических зон и т. п. Кроме того, укрепление рубля не является критическим препятствием для российских производителей, что подтверждает высокая загрузка производственных мощностей. В этих условиях слабый рубль не будет способствовать экономическому росту, так как для производства дополнительных товаров не будет свободных мощностей. Одновременно слабый рубль удорожает импорт, в том числе инвестиционный, а значит, затормозится наращивание производственных возможностей российской экономики. Скорее всего, слабый рубль негативно повлияет на прямые иностранные инвестиции, поскольку такая валютная политика приводит к снижению доходности вложений в российскую экономику. Можно ожидать замедления роста реальных доходов населения и соответствующего снижения производства в потребительском секторе неторгуемых товаров и услуг. Другими словами, сегодня ослабление рубля не только не способно вызвать рост производства, а, напротив, приведет к замедлению экономического развития и уменьшению притока в страну необходимых иностранных технологий и инвестиций. В то же время укрепляющийся в реальном выражении рубль будет соответствовать объективной экономической ситуации и позволит избежать описанных выше проблем. Следовательно, нужно допускать колебания валютного курса как

номинального, так и реального. В случае же спекулятивных ударов, которые возникают вследствие краткосрочного движения капитала, нужно выравнивать номинальный валютный курс, чтобы предупредить нежелательное влияние как на обрабатывающую промышленность, так и на экономику в целом.

В последнее время счет текущих операций быстро уменьшается, а роль финансового счета постоянно растет. При этом сальдо финансового счета достаточно быстро реагирует на внешние обстоятельства, меняя знак. Это свидетельствует об изменении ликвидности банковского сектора: она может быть попеременно как избыточной, так и недостаточной. Соответственно меняются функции Банка России - от стерилизации избыточной ликвидности к регулированию денежного предложения (т.е. к предоставлению недостающей ликвидности или к стерилизации избыточной). Поэтому повышается значение процентных ставок и механизмов рефинансирования Банка России. Таргетирование инфляции и отражение спекулятивных колебаний валютного курса дополняют друг друга. В случае больших и продолжительных изменений условий торговли имеет смысл допускать большие колебания обменных курсов. Спекулятивные колебания валютного курса при таргетировании инфляции необходимо нейтрализовать в отличие от колебаний, вызванных реальными шоками. Поскольку Россия в последнее время подвержена колебаниям спекулятивного характера, а именно колебаниям размера и направления движения иностранного ка-

питала, можно ожидать незначительного увеличения колебаний номинального курса. В этих условиях таргетирование инфляции не означает отказ от активной политики сглаживания курсовых колебаний.

Переход на таргетирование инфляции в России до 2007 г. мог привести к существенному укреплению валютного курса, так как главной движущей силой российского обменного курса была цена на нефть. В настоящее время влияние цены на нефть снизилось благодаря опережающему росту импорта и возросшему влиянию движения трансграничного капитала. Поэтому переход к таргетированию инфляции может быть осуществлен без радикального изменения политики обменного курса, предполагающей плавное укрепление рубля.

Список литературы:

1. Порублёва, М.А. Таргетирование инфляции в условиях глобализации / М.А. Порублева // Банковское дело. - 2008. - № 6. - С. 26-31.
2. Улюкаев, А.В. Таргетирование инфляции и обменный курс / А.В. Улюкаев // Банковское дело. - 2008. - №5. - С. 10-15.
3. Фетисова, Т.В. Инфляция и финансы 2008 года в России / Т.В. Фетисова // Финансы и кредит. - 2008. - №19 (307). - С. 5-11.
4. Фетисова, Т.В. Инфляция и финансы малого и среднего бизнеса в России / Т.В. Фетисова // Финансы и кредит. - 2008. - №31. - С. 2-6.

БОЧАРОВА М.О.

студентка 3 курса финансового факультета

Орловского государственного института экономики и торговли

boharova@mail.ru

Научный руководитель:

ЛАЗАРЕВА И.И.

старший преподаватель кафедры финансов и кредита

Орловского государственного института экономики и торговли

lazareva@mail.ru