

УДК: 338.43

Криворотова Наталья Федоровна

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ ВНЕДРЕНИЯ РЕЖИМА ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ

В статье рассматриваются актуальные проблемы использования инструментов денежно-кредитной политики в условиях внедрения режима таргетирования инфляции путем определения сильных и слабых сторон инфляционного таргетирования и альтернативных методов макроэкономического регулирования в целом, а также предложены направления реформирования денежно-кредитного механизма на современном этапе.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; регулирование валютного курса; таргетирование денежного предложения; инфляционное таргетирование.

Krivorotova Natalia F.

INSTITUTIONAL ASPECTS OF INTRODUCING INFLATION TARGETING MODE

The article dwells on relevant issues of employing monetary policy under targeting inflation through detecting the weak and strong points of inflation targeting and alternative methods of macroeconomic impact at large; there are also some ideas expressed regarding reforming the monetary mechanism at the current stage.

Key words: monetary policy, currency rate regulation, monetary supply targeting, inflation targeting.

Основной целью денежно-кредитной политики любой страны является достижение стабильного уровня цен, чего можно достигнуть при выполнении определенных условий, которые позволяют добиться успеха в проведении денежно-кредитной политики. Внимание ведущих экономистов к проблемам эффективного использования инструментов денежно-кредитной политики заметно усилилось в связи с активизацией процессов интеграции мировой экономики. Ценовую стабильность имеет место, когда экономические агенты при принятии экономических решений больше не принимают во внимание ожидаемое изменение в общем уровне цен. Часто под стабильностью цен подразумевают ежегодный темп инфляции, выраженный в низких однозначных значениях.

Одной из главных предпосылок введения центральными банками инфляционного таргетирования является выработка коммуникационной стратегии. Коммуникация является неотъемлемой частью системы инфляционного таргетирования. По сравнению с началом 1990-х гг. все центральные банки стали более прозрачны, поскольку таинственность денежно-кредитной политики сменилась ее открытостью, но самыми прозрачными стали центральные банки, таргетирующие инфляцию. Коммуникационные стратегии центральных банков в определенной степени сближаются. Большинство центральных банков публикуют информацию об основных принципах и целях своей денежно-кредитной политики. Большинство центральных банков публикуют и результаты анализа экономической ситуации, включая прогнозы роста. Кроме того, большинство центральных банков разъясняют причины своих политических решений. Основные различия в коммуникационной стратегии заключаются в том, какой объем информации раскрывается о расхождении во мнениях лиц, принимающих решения, и в какой мере даются прямые или косвенные указания на будущую политику [1].

Идея нового режима согласовывалась с главными принципами макроэкономической науки того времени и с взглядами на возможности монетарной политики. Появлению идеи режима инфляционного таргетирования и дальнейшему его применению на практике способствовал ряд предпосылок. Во-первых, в долгосрочном периоде кредитно-денежная политика способна повлиять только на уровень цен. Стимулирование экономики с помощью увеличения денежной массы приводит к росту цен, в то время как в долгосрочном периоде выпуск и занятость остаются на своем естественном уровне. Во-вторых, все больше признавались преимущества низких и стабильных темпов инфляции и одновременно – из-

держки высоких темпов инфляции. Поэтому ценовая стабильность является главной целью центральных банков, причем не только банков, таргетирующих инфляцию. В-третьих, все больше внимания уделяется вопросу учета ожиданий экономических агентов при проведении экономической политики. Решения монетарных властей оказывают влияние на эти ожидания, а они в свою очередь могут способствовать росту или снижению цен. Таргетирование инфляции с требованием прозрачности проводимой политики направлено на стабилизацию ожиданий экономических агентов [2].

Инфляционное таргетирование представляет собой скорее режим (систему рамочных принципов), чем строгий набор правил денежно-кредитной политики. Тем не менее режим инфляционного таргетирования имеет ряд существенных элементов:

1. Стабильность цен безусловно признается главной целью денежно-кредитной политики.
2. Количественный таргет инфляции объявляется публично.
3. Денежно-кредитная политика основана на широком массиве информации, включая прогноз инфляции.
4. Прозрачность.
5. Механизмы подотчетности.

Одно из главных преимуществ инфляционного таргетирования заключается в том, что оно сочетает в денежно-кредитной политике как «правила», так и «свободу действий» и поэтому часто называется «ограниченной свободой действий».

Система инфляционного таргетирования объединяет два отдельных элемента: точный среднесрочный численный таргет инфляции и реакцию на экономические шоки в краткосрочной перспективе. Таргет инфляции создает подобие основанного на конкретных правилах режима, который может быть якорем для инфляционных ожиданий частного сектора. В рамках этого режима центральный банк располагает свободой действий при реакции на шоки, например в том, насколько быстро инфляция может быть возвращена к таргетируемому уровню.

Цели инфляционного таргетирования можно аппроксимировать квадратической функцией потерь, состоящей из суммы квадрата отклонений инфляции от таргета и веса, умноженного на квадрат разрыва производства. На практике соответствующие весовые значения, присваиваемые стабилизации инфляции и стабилизации объема производства, будут меняться во времени. Кроме того, они, вероятно, будут зависеть от доверия к центральному банку; когда центральный банк старается добиться доверия, большее значение придается стабилизации инфляции.

Многие центральные банки стали применять инфляционное таргетирование как прагматический ответ на неэффективность других методов денежно-кредитной политики, а не как проявление нового экономического мышления. В последние два десятилетия теория и практика развивались одновременно, и в настоящее время существует значительный объем научной литературы, посвященной инфляционному таргетированию [3].

Для обеспечения стабильности цен денежно-кредитной политике необходим номинальный якорь. Под номинальным якорем понимают фиксирование номинальной переменной для привязки снижения уровня цен в долгосрочной перспективе. Традиционно номинальным якорем, использовавшимся центральными банками, являлся золотой стандарт или привязка местной валюты к другой сильной валюте. Крах Бреттонвудской системы фиксированных валютных курсов в 1970-х гг. в сочетании с высоким уровнем инфляции привел к поиску новых якорей, в частности, денежной массы в обращении. В 1980-х гг. монетаризм являлся доминирующей ортодоксальной концепцией денежно-кредитной политики, поскольку центральные банки пытались контролировать цены, контролируя предложение денег в экономике. Это зависело от наличия стабильного отношения между номинальными расходами и количеством денег, известного как количественная теория денег. Милтон Фридман разработал количественную теорию и утверждал, что спрос на деньги предсказуемо зависит от ряда макроэкономических переменных. Таким образом, центральные банки могли контролировать величину совокупных расходов и инфляцию, изменяя предложение денег в экономике.

Правило фиксированных денег Фридмана подразумевало, что центральные банки должны рассчитывать денежную массу на основе ее отношения к макроэкономическим переменным, чтобы обеспечить определенные темпы инфляции. Согласно этому правилу, центральный банк обладает весьма ограниченной свободой действий при оценке предложения денег, необходимого экономике. На практике банки, которым удавалось успешно таргетировать рост денежной массы, учитывали изменчивость денежной массы и экономических отношений. Бернанке утверждает, что таргетирование инфляции многим обязано прагматической денежно-кредитной политике, которую в 1980-е гг. проводил Центральный банк ФРГ: «Бундесбанк косвенно таргетировал инфляцию, используя рост денежной массы в качестве количественного индикатора при калибровке своей политики. В частности, когда возникали конфликты между таргетами роста денежной массы и таргетами инфляции, Бундесбанк, как правило, придавал большее значение таргетам инфляции».

В конечном счете целевые ориентиры темпов роста денежной массы во многих странах не привели к положительным результатам, поскольку функция спроса на деньги была нестабильной. Эта нестабильность, как правило, являлась результатом дерегулирования и финансовых инноваций, появления новых видов сходных с деньгами активов в сочетании со снижением роли банковской системы в сфере финансового посредничества.

Существует ряд исследований, посвященных сравнению эффективности деятельности центральных банков, осуществляющих и не осуществляющих инфляционное таргетирование. При наличии контроля за возвратом к среднему значению нет признаков того, что таргетирование инфляции повышает эффективность. В других исследованиях сделаны противоположные выводы. Ученые заявили, что введение инфляционного таргетирования отчасти способствовало конвергенции уровней инфляции в 1990-е гг. Таргетирование инфляции также помогло снизить уровень и волатильность инфляции в тех странах, где оно было введено. Хотя доказательства того, что эффективность экономики в таргетирующих инфляцию странах выше, чем в не таргетирующих инфляцию странах за счет достижения стабильности цен, не являются неопровержимыми, существуют более убедительные эмпирические подтверждения того, что количественный таргет инфляции может являться источником информации и регулировать инфляционные ожидания.

Системный подход к политике инфляционного таргетирования делает ее предсказуемой и позволяет оказывать более сильное влияние на ожидания. Изучая, в какой степени ожидаемая инфляция меняется в ответ на экономические события, экономисты нашли подтверждение того, что в странах, где инфляция таргетируется, инфляционное давление ниже, а инфляционные ожидания лучше регулируются.

Имеются эмпирические данные об эффективности инфляционного таргетирования в странах с возникающими рынками. Исследования МВФ показали, что «таргетирование инфляции обуславливает более низкую инфляцию, меньшие инфляционные ожидания и меньшую волатильность инфляции по сравнению со странами, где оно не осуществляется». К тому же это улучшение показателей инфляции достигалось без неблагоприятных последствий для объема производства и волатильности процентных ставок. МВФ также проанализировал, какие принципы денежно-кредитной политики в наибольшей степени способствовали сдерживанию инфляционных ожиданий после резкого изменения цен на нефть и продовольствие в 2007 г., и пришел к заключению, что «в последнее время в странах с возникающими рынками инфляционное таргетирование более эффективно ограничивало инфляционные ожидания, чем альтернативные режимы денежно-кредитной политики».

Инфляционное таргетирование доказало свою эффективность в условиях финансового кризиса, а высказал предположение, что денежно-кредитная политика в странах, где таргетировалась инфляция, оказалась более приспособленной к условиям кризиса.

Эмпирические данные об эффективности инфляционного таргетирования не являются единообразными для всех стран, но в основном подтверждают эффективность этой системы в контексте снижения инфляции и сдерживания инфляционных ожиданий как в промышленно развитых странах,

так и в странах с переходной экономикой. При этом в данном контексте большое значение имеет эндогенность (внутренняя обусловленность), поскольку во многих странах, которые ввели таргетирование инфляции, это являлось частью более широкого процесса политических и экономических реформ и нередко было связано со стремлением укрепить институциональную структуру определения политики, например, за счет обеспечения законодательной независимости центрального банка [4].

В некоторых странах введение таргетирования инфляции как нового режима денежно-кредитной политики сопровождалось совершенствованием бюджетно-налоговой политики (в частности, в странах Латинской Америки). Нередко введение таргетирования инфляции также сопровождалось наращиванием технических возможностей центрального банка и повышением качества макроэкономических данных. Поскольку инфляционное таргетирование в значительной степени зависит от реализации денежно-кредитной политики через регулирование процентных ставок, некоторые страны с переходной экономикой также приняли меры для укрепления и развития финансового сектора. Поэтому представляется вероятным, что результаты улучшения денежно-кредитной политики после введения инфляционного таргетирования в более широком смысле отражают совершенствование выработки экономической политики.

Для содействия успешному переходу Банка России к режиму таргетирования инфляции можно рекомендовать следующее:

1. Центральному Банку Российской Федерации определиться с долгосрочной целью по инфляции и определением временного периода дезинфляции.
2. Необходимо выбрать один инструмент кредитно-денежной политики, который будет выполнять сигнальную функцию для частного сектора о реализуемой Банком России политике. Сейчас таким инструментом является ставка рефинансирования и ставка по операциям РЕПО на аукционной основе.
3. Целесообразно продолжить работу по совершенствованию инструментов рефинансирования, совершенствованию инструментов прогнозирования объемов ликвидности на рынке.
4. Особенное внимание следует уделить вопросу прогнозирования инфляции и других макроэкономических показателей – целесообразно до определенной степени раскрыть используемую прогнозную модель, что одновременно позволит повысить ее качество за счет обсуждения экспертным сообществом.
5. Необходимо обеспечить операционную независимость Банка России с правом Правительства на совместное определение целей денежно-кредитной политики и объявления целевых ориентиров инфляции.
6. Целесообразно повысить уровень прозрачности и стабильности финансового сектора, так как низкий уровень развития финансового сектора в целом является препятствием для эффективной монетарной политики и фактором финансовой нестабильности.

Литература

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов / Центральный банк Российской Федерации, 2012.
2. Головин М. Ю. Модели проведения денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации: опыт России и стран Центральной и Восточной Европы. М.: Институт экономики РАН, 2010.
3. Горлов С. М. Институциональный подход к решению проблемы хозяйственного самоуправления и государственной поддержки аграрного производства // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. 2011. № 3. С. 224–229.
4. Криворотова Н. Ф. Предпосылки и последствия внедрения режима таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком // TERRA ECONOMICUS: научный журнал. 2013. № 4. Ч. 3. 170 с. Ростов-н/Д: Спектр, 2013.