

ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ В РОССИИ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Рассматриваются особенности таргетирования инфляции как важного метода денежно-кредитной политики и перспективы, которые имеет Россия для введения инфляционного таргетирования. Анализируются условия, необходимые для перехода к данному методу на основе опыта использования инфляционного таргетирования в развитых странах. Приводятся комментарии о степени соответствия России этим условиям.

Ключевые слова: инфляция, инфляционное таргетирование, инфляционные ожидания, методы регулирования денежно-кредитной политики.

Снижение инфляции до уровня, характерного для развитых стран, является важнейшим условием перехода России к стабильному долгосрочному экономическому росту. Несмотря на относительный рост инфляции в мире (рис. 1), в России ее уровень остается достаточно высоким, значительно выше, чем в развитых странах (рис. 2).

Относительно высокая инфляция создает серьезные трудности всем агентам экономики: государству – создает социальное напряжение в обществе; бизнесу – подрывает его инвестиционные и кредитные возможности; населению – снижает уровень жизни.

В настоящее время накоплен разнообразный арсенал методов регулирования инфляции. Основные методы регулирования инфляции – общие для большинства стран, но они различаются. Их особенности зависят от ряда факторов. Например, от темпа и вида инфляции, макроэкономических условий, институционального устройства страны и т. д.

В начале 1990-х гг. новым методом в регулировании инфляции в ряде стран стало таргетирование инфляции, или режим инфляционного таргетирования. Одна из причин перехода к новому методу заключалась в недостаточной эффективности существующих традиционных методов регулирования инфляции в условиях глобализации мировой экономики. Сначала таргетирование инфляции использовалось только в развитых странах. Однако в конце 1990-х гг. его начали активно использовать развивающиеся страны и страны с переходной экономикой. По оценкам специалистов, в ближайшем будущем количество стран, использующих режим инфляционного таргетирования, будет расти [1].

После перехода стран к режиму инфляционного таргетирования в них наблюдается снижение темпов инфляции и улучшение основных макроэкономических показателей. Рисунки 3, 4 иллюстрируют положительную динамику индекса потребительских цен в развитых странах и важного показателя уровня жизни – ВВП на душу населения в развивающихся странах до и после введения инфляционного таргетирования в 2008 г.

Общепринятого и устоявшегося определения режима инфляционного таргетирования не существует. Тем не менее можно выделить несколько *обязательных требований, составляющих его основу*:

- экономическим агентам публично объявляется среднесрочное численное значение целевого уровня инфляции;
- ЦБ наделяется независимостью и ответственностью за достижение целевого ориентира;

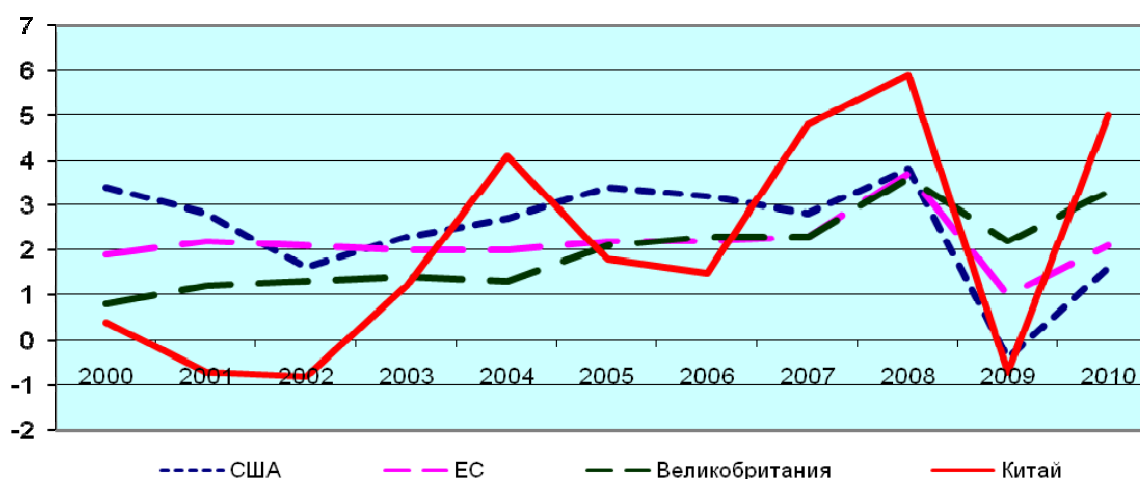


Рис. 1. Показатели инфляции в США, Евросоюзе, Великобритании и Китае в процентах в (2000–2010 гг.). Источник: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>; http://www.indexmundi.com/china/inflation_rate; <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/>

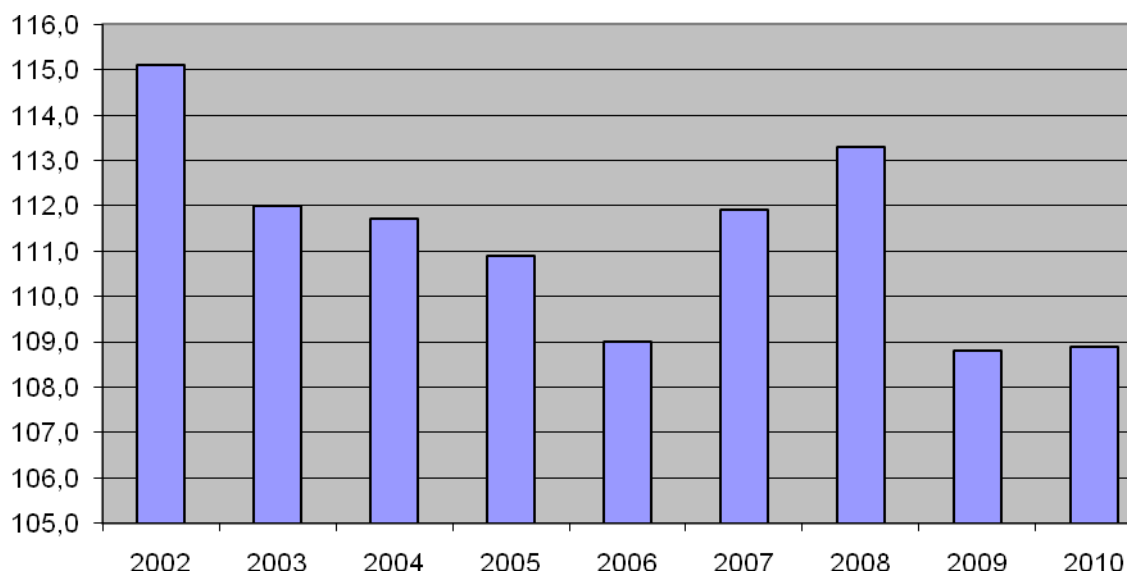


Рис. 2. Индекс потребительских цен в России в процентах в (2002–2010 гг.). Источник: Росстат

- доверие экономических агентов к политике денежных властей;
- прозрачность решений и действий ЦБ;
- упреждающий подход к инфляции, основанный на детальном анализе большого количества макро- и микропоказателей, четком понимании текущего состояния экономики и перспектив ее развития;
- стабильность цен становится долгосрочной целью.



Рис. 3. Индекс потребительских цен (%) в развитых странах в среднем до и после введения таргетирования инфляции в 2008 г. *Источник:* данные World Bank: World Development Indicators, 2009; <http://devdata.worldbank.org/dataonline/>

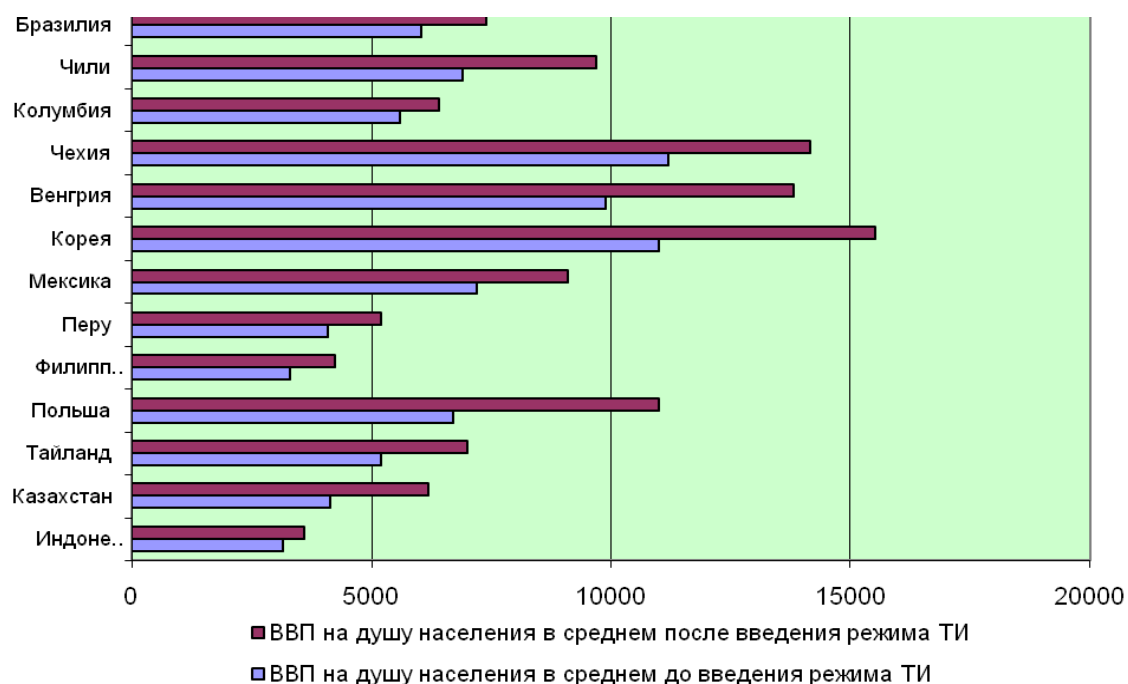


Рис. 4. ВВП на душу населения в развивающихся странах в среднем до и после введения таргетирования инфляции в 2008 г. *Источник:* данные World Bank: World Development Indicators, 2009; <http://devdata.worldbank.org/dataonline/>

В общем режим инфляционного таргетирования можно охарактеризовать как политику Центрального банка, который намечает целевые уровни инфляции, публично объявляет о них, а потом пытается привести реальную инфляцию к целевым показателям, используя для этого изменение процентных ставок и другие монетарные инструменты.

Предпосылками введения инфляционного таргетирования являются нормально функционирующая экономика при низких темпах инфляции, режим плавающего курса национальной валюты, наличие надежной финансовой системы, доверие общественности к денежно-кредитной политике и самому ЦБ, а также его независимый статус, прежде всего, в реализации целей и задач монетарной политики.

Важным параметром таргетирования является наличие пределов колебания целевого ориентира инфляции. Целевой интервал – это диапазон, в рамках которого колебания переменной величины целевого ориентира обычно считаются допустимыми. В то же время не исключается возможность выхода инфляции за пределы этого интервала. Однако при этом ЦБ должен сразу выступить с объяснением причин такого отклонения и указать меры, с помощью которых инфляция может быть возвращена в рамки целевого ориентира. По мнению специалистов, оптимальны пределы целевого ориентира в 1 %, что предполагает большую гибкость в противодействии краткосрочным колебаниям [2]. Слишком широкие пределы целевого ориентира негативно воспринимаются участниками рынка как проявление недостаточных мер в сдерживании инфляции.

Очевидны *преимущества этой политики*, которые состоят в следующем:

- банк может сосредоточить свое внимание на ценовой стабильности, т. е. постепенном бесшовном снижении и закреплении на приемлемом уровне инфляции;
- денежные власти могут сосредоточиться на внутренних проблемах экономики, так как таргетирование инфляции позволяет более гибко реагировать на изменение макроэкономической ситуации;
- применение этого режима понятно для общественности;
- повышается ответственность банка за свои действия;
- режим инфляционного таргетирования ведет к снижению инфляционных ожиданий, что повышает доверие экономических агентов к проводимой банком политике.

Инфляционное таргетирование не лишено собственных *недостатков и проблем*:

- динамика инфляции (в странах с переходной экономикой) находится в зависимости от множества факторов, которые недостаточно контролируются денежными властями. Например, если в динамике инфляции преобладают немонетарные факторы, то использование инструментов денежно-кредитной политики может оказаться малоэффективным;
- большая сосредоточенность денежно-кредитной политики на достижении целевого параметра инфляции может привести к игнорированию других макроэкономических показателей. В краткосрочном периоде таргетирование инфляции ведет к медленному и неустойчивому выпуску товаров, а в долгосрочной перспективе – к большим колебаниям занятости и ВВП;
- существует проблема выбора конкретного индекса цен в качестве целевого параметра.

Во многих странах вместо ИПЦ используются другие индексы «очищенные» от влияния факторов, не зависящих от колебаний мировых цен, административного регулирования, сезонных колебаний. В данном случае имеется опасность, что скорректированный показатель будет существенно отличаться от публикуемого ИПЦ или дефлятора ВВП.

Модель инфляционного таргетирования основывается на двух компонентах. Первая компонента описывает, как экономика функционирует и как на нее влияет денежно-кредитная политика. Как правило, ценовая стабильность достигается путем корректировки процентных ставок Центрального банка. Обычно регулируются межбанковские процентные ставки, по которым банки предоставляют друг другу кредиты. Если инфляция оказывается выше намеченного целевого значения, то банк, скорее всего, поднимет процентные ставки. Через некоторое время эта мера может привести к снижению инфляции. И наоборот, если уровень инфляции ниже целевого значения, то банк, скорее всего, пойдет на понижение процентных ставок.

Вторая компонента модели представляет собой описание конечной цели Центрального банка, которой придается приоритетное значение, т. е. описание целевой функции – функции социальных потерь.

Функция социальных потерь имеет вид

$$L = (\pi_t - \pi_t^*)^2 + \lambda(y_t - \bar{y}_t)^2,$$

где

π_t и y_t – значения инфляции и ВВП в период t ,

π_t^* – целевой показатель инфляции в период t ,

$\bar{y}_t$ – потенциальный ВВП в период t ,

$y_t - \bar{y}_t$ – отклонение ВВП от потенциального уровня,

$\lambda > 0$ – весовой коэффициент показывает, какая цель является более приоритетной для Центрального банка. Например, при $\lambda > 1$ более важным является достижение цели по снижению инфляции. При $\lambda < 1$ более приоритетна цель по изменению ВВП. Процентная ставка устанавливается таким образом, чтобы ожидаемое отклонение инфляции от целевого ориентира и ожидаемое отклонение ВВП от своего потенциального значения были как можно меньше. Тем самым в соответствии с целевой функцией минимизируются потери общества.

Инфляционное таргетирование варьируется от жесткого до гибкого. В рамках жесткого инфляционного таргетирования Центральный банк обязан достигать установленных целевых показателей по инфляции при любой макроэкономической конъюнктуре. Этот режим используется для повышения доверия экономических агентов к Центральному банку. Недостатком режима является возможное частое и значительное изменение инструментов денежно-кредитной политики, негативно отражающееся в краткосрочной перспективе на темпах экономического роста, уровне занятости и других параметрах социально-экономического развития. Гибкое инфляционное таргетирование допускает отклонение от цели в краткосрочном периоде. Данный режим позволяет смягчить негативный эффект от антиинфляционной денежно-кредитной политики на параметры социально-экономического развития. В то же время Центральный банк обязан публично объяснять причины отклонения инфляции от цели, принятых мер и сроков возвращения инфляции в установленные границы. Выбор между жестким и гибким таргетированием представлен на рис. 5. Кривая Тейлора показывает возможные сочетания инфляционных колебаний и изменений ВВП, которые достижимы при проведении денежно-кредитной политики. Инфляционные отклонения от заданной цели отражены по горизонтальной оси, а уровень изменений ВВП – по вертикальной. Точка SIT соответствует жесткому инфляционному таргетированию, при котором банк концентрируется на стабилизации инфляции без учета последствий для изменения ВВП. Точка FIT соответствует гибкому инфляционному таргетированию, когда Центробанк стабилизирует инфляцию в пределах целевого показателя и избегает сильных колебаний уровня ВВП в экономике.

Точка SOT вправо по кривой соответствует жесткому таргетированию изменения ВВП, когда Центробанк направляет все силы на его стабилизацию.

Большинство стран, использующих режим инфляционного таргетирования, склоняются в пользу гибкого варианта [3].

В течение многих лет в России активно обсуждается вопрос о введении инфляционного таргетирования. Более того, Банк России при проведении денежно-кредитной политики с 2006 г. (когда уровень инфляции достиг 9 %) постепенно вводит элементы инфляционного таргетирования. В частности, в России используется режим плавающего обменного курса рубля (в краткосрочном периоде). Публично объявляются ориентиры инфляции (однако не среднесрочные, а годовые), имеющие верхнюю и нижнюю границы. Ценовая стабильность выступает в качестве главной долгосрочной цели денежно-кредитной политики. Разработаны модели для прогнозирования инфляции. Таким образом, в России сложились определенные предпосылки для перехода к инфляционному таргетированию. Однако этого недостаточно, чтобы полностью перейти к данному режиму. Введение инфляционного таргетирования требует соблюдения целого ряда условий, позволяющих эффективно проводить его.

В таблице отражены условия, необходимые для перехода к данному режиму, которые используются в мировой практике инфляционного таргетирования. Приводятся комментарии о степени соответствия России этим условиям.

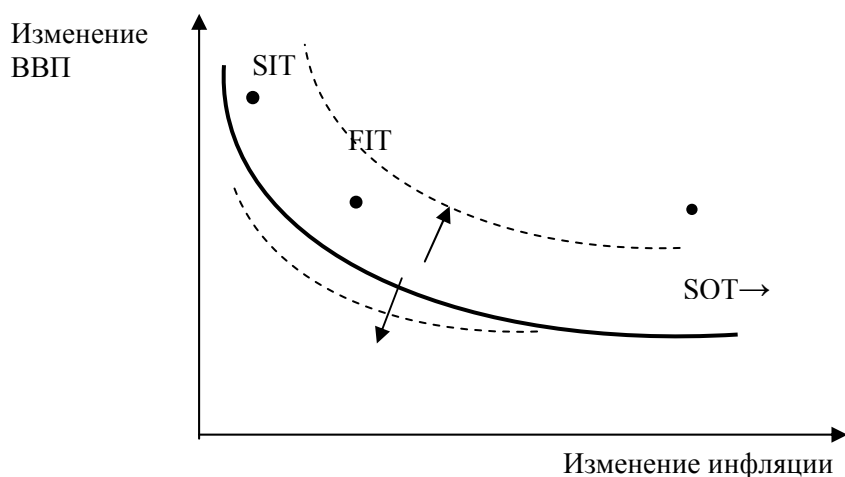


Рис. 5. Соотношение между колебаниями инфляции и колебаниями ВВП

Условия для введения инфляционного таргетирования в России

Условие	Выполнение условия в РФ	Комментарий
Конечная цель денежно-кредитной политики (ДКП) – ценовая стабильность	Выполнено частично	У Банка России определенности в конечной цели ДКП нет. Помимо ценовой стабильности Банк России ставит другие цели, такие как устойчивость рубля, укрепление банковской системы и т. д.
Институциональная независимость органов денежно-кредитного регулирования. ЦБ должен самостоятельно определять целевые ориентиры исходя из своих реальных возможностей	Выполнено частично	ЦБ РФ обладает формальными признаками политической и экономической независимости. При этом он регулярно испытывает давление со стороны исполнительной и законодательной властей. Не обладает самостоятельностью в составлении денежной программы и прогнозов, а также назначения целевых ориентиров
Подотчетность и ответственность ЦБ	Выполнено частично	ЦБ несет минимальную ответственность за результаты своей политики. Например, ежегодно денежные власти могут не выполнять целевые ориентиры ДКП и не отвечать за их последствия
Высокая квалификация аналитиков и надежная статистика	Выполнено частично	Квалификация экспертов ЦБ РФ позволяет осуществлять достоверное прогнозирование инфляции, однако всей необходимой и достоверной статистики, необходимой для прогнозирования, на настоящий момент нет
ЦБ должен иметь надежную методику определения инфляции, оперативно анализировать текущую динамику цен и достоверно ее прогнозировать	Выполнено частично	ЦБ не в состоянии предвидеть инфляцию с высокой степенью точности. А у денежных властей, в свою очередь, нет достаточно оперативных рычагов для сдерживания роста цен. Поскольку характер инфляции в России, в большей степени, немонетарный, значит, регулировать инфляцию методами ДКП не всегда эффективно

Окончание таблицы

Условие	Выполнение условия в РФ	Комментарий
Процентная политика: ЦБ должен влиять на ситуацию денежного рынка через процентные ставки	Не выполнено	Денежный рынок является ликвидным только на сегменте «овернайт», а необходимо рассчитывать на более длительные сроки. Денежный рынок не имеет тесной связи с рынком кредитов нефинансового сектора
Информационная политика ЦБ – управление инфляционными ожиданиями экономических субъектов посредством публичности и прозрачности своей деятельности	Выполнено частично	В настоящее время не проводятся пресс-конференции председателя Банка о результатах и ошибках ДКП. Нет ежеквартальных отчетов о целевых ориентирах, а также о причинах отклонений от них
Введение инфляционного таргетирования возможно при уровне инфляции менее 10 %	Выполнено частично	По итогам 2006 г. впервые в истории России ИПЦ составил менее 10 %. К сожалению, в последующие годы этот показатель был превышен
Политика свободного плавающего курса рубля	Выполнено частично	В краткосрочном периоде в России используется режим плавающего обменного курса рубля. Однако в долгосрочной перспективе политика свободного плавания рубля трудно реализуема из-за структурных противоречий, связанных с высокой долей сырьевого сектора в доходах бюджета и его влияния на текущий счет платежного баланса
Структура экономики не должна испытывать сильной зависимости от мировых цен на экспортируемое сырье	Не выполнено	Экономическая ситуация в РФ сильно зависит от мировых цен на сырье, и прежде всего на энергоносители
Отсутствие монополизации в экономике	Не выполнено	Монополизация в отдельных отраслях (торговле, строительстве и т. д.) – одна из причин российской инфляции, которую трудно победить средствами ДКП
Минимальный уровень долларизации финансовой сферы	Выполнено частично	Долларизация экономики хотя и снижается, но все же остается высокой
Устойчивая банковская система и развитые финансовые рынки	Выполнено частично	Развитие финансовой системы страны идет быстрыми темпами, но по уровню ее капитализации, спектру предоставляемых услуг пока отстает от развитых стран
Политическая стабильность	Выполнено частично	В России наблюдается относительная политическая стабильность
Доверие общественности к ДКП и ЦБ	Выполнено частично	При взвешенной транспарентной ДКП ЦБ постепенно растет доверие к Банку России со стороны общества

Из таблицы видно, что в настоящее время не все условия выполнены для введения инфляционного таргетирования в России. В нашей стране пока еще не сформировался весь комплекс экономических условий. Во-первых, в России не накоплен достаточный опыт эконо-

мического развития в условиях стабильно низких темпов инфляции. При этом опыт развитых стран показывает, что инфляционное таргетирование рассчитано на долгосрочную перспективу и базируется на долговременном опыте низкой инфляции. Во-вторых, на практике инфляция представляет собой сложный процесс, в основе которого лежат монетарные и немонетарные факторы. В этой ситуации меры денежно-кредитной политики оказывают воздействие на экономику не сразу, а со значительным отставанием. В России же, как правило, мощные инфляционные факторы носят краткосрочный характер, и денежно-кредитная политика не в состоянии в полной мере противостоять им. Кроме того, ЦБ не может осуществлять полный контроль над всеми составляющими инфляции в силу ее немонетарного характера. В-третьих, при инфляционном таргетировании решающее значение играют прогнозы, от достоверности которых зависит правильность принятия решений в области денежно-кредитной политики. В условиях России инфляционные ожидания часто возрастают и возникают в зависимости от непрогнозируемых политических событий, поэтому достоверность прогнозов нарушается, значит, они не всегда могут рассматриваться в качестве основы для принятия решений в области монетарной политики.

Однако имеющиеся препятствия на пути введения инфляционного таргетирования не повод для отказа от этой политики. Многие экономисты и эксперты считают, что в условиях российской экономики и под влиянием мирового финансово-экономического кризиса 2008 г. более эффективным является смешанный режим таргетирования инфляции [4]. В международной практике данный режим получил название *облегченного инфляционного таргетирования* [5]. Его суть заключается в двойном таргетировании – инфляции и эффективного курса рубля, при этом курсу рубля придается меньшее значение. В качестве таргетирования инфляции для России лучше подходит гибкое таргетирование, о преимуществах которого говорилось выше (возникает возможность устанавливать с ориентирами по инфляции и другие контрольные показатели, увеличивается прозрачность деятельности ЦБ и т. д.). Облегченное инфляционное таргетирование может быть промежуточным режимом до окончания структурных экономических реформ. Его особенность заключается в том, что Банк России будет объявлять достаточно широкие возможные границы колебаний инфляции и активно действовать на валютном рынке для корректировки ситуации с процентными ставками на межбанковском рынке.

Список литературы

1. Кондратов Д. Таргетирование инфляции: практика ЕС и перспективы России // Экономист. 2011. № 3. С. 67–77.
2. Leiderman L., Maino R., Parrado E. Inflation Targeting in Dollarized Economies // IMF Working Paper № 06/157. 2006. P. 20. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06157.pdf>
3. Svensson L. Monetary Policy and Real Stabilization // A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole, Wyoming, 2002. August, 29–31. P. 261–312.
4. Мусеев С. Р. Модернизация денежно-кредитной политики Банка России для перехода к таргетированию инфляции // Банковское дело. 2010. № 1. С. 48–54.
5. Левченко Д. В., Хандруев А. А. Таргетирование инфляции: международный опыт и Россия. М.: Консалтинговая группа БФИ, 2000. С. 52. URL: http://www.bfi.ru/site/rus/develop/infl_targeting.pdf

Материал поступил в редколлегию 11.12.2011

I. A. Somova

INFLATION TARGETING IN RUSSIA: PROBLEMS AND PERSPECTIVES

The article covers two subjects. The first one concerns distinctive features of inflation targeting as an important method of monetary policy. The other issue concerns Russia's outlook to implement inflation targeting policy. The article analyses factors required for implementation of such policy based on the practice of inflation targeting in developed countries. Russia's conformity to the above factors is commented.

Keywords: inflation, inflation targeting, inflation expectations, regulatory methods of monetary policy.