

ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ, ЕГО РОЛЬ В СТАБИЛЬНОМ РАЗВИТИИ РОССИИ

Инфляционное таргетирование – важнейший инструмент в установлении стабильного развития экономики любой страны. Контролировать уровень инфляции крайне необходимо, так как чрезвычайно высокий уровень инфляции приведет к снижению всех макроэкономических показателей развития экономики, к социальной напряженности, и такая экономика станет непривлекательной для инвесторов.

Ключевые слова: инфляция, таргетирование, денежно-кредитная политика, процентные ставки.

Е.А. Ursul
G.M. Epikhina

INFLATIONARY TARGETION, ITS ROLE IN STABLE DEVELOPMENT OF RUSSIA

Inflationary targetion is the major tool in establishment of stable development of economy of any country. To supervise a rate of inflation is extremely necessary, as extremely high rate of inflation leads to decreasing in all macroeconomic indicators of economy development, as well as to social intensity, and such economy becomes not attractive to investors.

Keywords: inflation, targetion, a monetary and credit policy, interest rates.

Термин «инфляционное таргетирование» очень актуален для экономики РФ, и задача правительства – не допустить повторения ситуации 1990-х годов. Поэтому в 2000 году Центральный банк РФ обозначил тенденцию к использованию этого метода. Сейчас инфляционное таргетирование – это тот инструмент, который используют экономики самых развитых стран мира. В последнее время вопрос о необходимости перехода на инфляционное таргетирование стоит очень остро. Рассмотрим данное понятие подробнее.

Инфляционное таргетирование (от англ. target – цель; плановая цифра) – комплекс мер, принимаемых государственными органами власти в целях контроля за уровнем инфляции в стране.

Таргетирование инфляции состоит из нескольких стадий.

1. Установление планового показателя инфляции на некоторый период (обычно на год).

¹ Студент факультета экономики, управления и финансов НОУ ВПО «Российский новый университет».

² Доцент кафедры экономики НОУ ВПО «Российский новый университет».

2. Подборка подходящего монетарного инструментария для контроля над уровнем инфляции.

3. Применение этого монетарного инструментария в зависимости от текущей необходимости.

4. Сравнение уровня инфляции на конец отчетного периода с запланированным и анализ эффективности проведенной монетарной политики [1].

Основной инструмент проведения денежно-кредитной политики по поддержанию запланированного уровня инфляции – манипулирование учетной процентной ставкой – ставкой рефинансирования. Так, повышение учетной ставки повышает депозитные ставки в коммерческих банках и увеличивает привлекательность сбережения денег, нежели траты. Понижение учетной ставки понижает депозитные ставки в коммерческих банках и уменьшает привлекательность сбережения денег.

Кроме того, повышение учетной ставки повышает уровень процентной ставки кредитования в банках и снижает уровень спроса на кредитование. Понижение учетной ставки позво-

ляет кредитным организациям снизить уровень процентной ставки кредитования. Таким образом, снижение учетной ставки повышает уровень инфляции. Повышение учетной ставки снижает уровень инфляции.

Инфляционное таргетирование. История

Традиционно считается, что инфляционное таргетирование впервые было использовано в качестве официальной схемы действий денежного регулятора в Новой Зеландии в 1990 г. В 1970–1980-х гг. экономика Новой Зеландии испытывала негативное воздействие высокой инфляции, что вынудило власти ужесточить денежно-кредитную политику. Данная мера способствовала снижению инфляционного фона, и в 1989 г. Акт Резервного банка (Reserve Bank Act) зафиксировал схему денежно-кредитной политики, известную ныне как инфляционное таргетирование. Однако общепризнанным годом внедрения нового режима считается 1990-й, в марте которого между правительством и Резервным банком было подписано соглашение, в котором устанавливался первый целевой уровень: инфляция должна быть снижена до 2% к 1992 г.

С этого момента инфляционное таргетирование приобрело немалую популярность в качестве предмета исследования в научных кругах, а число стран, практикующих данный режим, в 2007 г. достигло 27. Тенденция к переходу на инфляционное таргетирование превратилась в неотъемлемый атрибут прогрессивных центральных банков. Банк России в 2000 г. впервые обозначил в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики» такую тенденцию, причем, по разным оценкам, завершится процесс перехода должен к 2014 г.

Вариантов определения инфляционного таргетирования множество, но вот одно из них: инфляционное таргетирование – это режим денежно-кредитной политики, когда ее единственной безусловной конечной целью является достижение такого заданного уровня инфляции, что экономические агенты перестают учитывать ее при принятии существенных решений.

Суть инфляционного таргетирования состоит в следующем:

- 1) центральный банк прогнозирует предстоящую динамику инфляции;
- 2) прогноз сравнивается с целевыми значениями инфляции, которых желательно достичь;
- 3) разница между прогнозом и целью свидетельствует о необходимых масштабах корректировки денежно-кредитной политики.

Следовательно, денежные власти устанавливают плановый уровень инфляции и используют все средства для его достижения.

Инфляционное таргетирование требует выполнения двух условий:

- 1) центральный банк должен иметь достаточную степень независимости – по крайней мере, располагать свободой в выборе инструментария, с помощью которого планируется достижение целевого уровня инфляции. Для выполнения этого условия стране необходимо отказаться от принципа «фискального доминирования», т.е. бюджетно-налоговая политика не должна оказывать никакого влияния на денежно-кредитную политику (низкий или нулевой уровень правительственных заимствований у центрального банка и достаточная степень развитости внутреннего финансового рынка);

- 2) правительство должно располагать широкой доходной базой. При сохранении фискального доминирования налоговая политика будет стимулировать инфляционное давление, которое подорвет эффективность денежно-кредитной политики.

Типичная структура модели инфляционного таргетирования содержит конечные и промежуточные цели монетарной политики. В качестве конечной цели инфляционного таргетирования выступает стабильность цен (в той или иной форме). В качестве промежуточных целей, как правило, используются:

- один из агрегатов денежной массы или один из параметров чистых внутренних активов органов денежно-кредитного регулирования;
- процентные ставки и доходность инструментов финансового рынка;
- обменный курс национальной валюты.

При выборе промежуточных целей центральные банки используют систему критериев, комплексная оценка которых зачастую является определенным компромиссом ввиду их разнонаправленности. Промежуточная цель может устанавливаться в мягкой форме (рекомендательной или с широким интервалом) и в жесткой форме (одним дискретным значением или с узким коридором).

При этом иногда устанавливаются не одна, а несколько промежуточных целей. Следует отметить, что цели не являются раз и навсегда заданными, особенно в странах с переходной экономикой.

Существуют три основные характеристики инфляционного таргетирования.

1. Фиксация и опубликование числовых значений инфляционного ориентира.
2. Проведение денежно-кредитной политики с приоритетом реализации инфляционного прогноза.
3. Высокая степень прозрачности действий и подотчетности денежных властей.

В Еврозоне в настоящее время используется комбинация денежного таргетирования, которая исходит из установления ориентира денежного агрегата М3 и инфляционного таргетирования, опирающегося на гармонизированный индекс потребительских цен.

Инфляционная цель в разных странах определяется по-разному, и основные различия ее касаются трех параметров таргетирования: временного горизонта, уровня цен и ширины диапазона отклонений инфляционного ориентира.

Под временным горизонтом таргетирования понимается период времени, в течение которого планируется достигнуть поставленной цели. Горизонт таргетирования определяется чаще всего в зависимости от уровня инфляции на момент принятия целевого ориентира. При достижении инфляцией целевого значения ее предполагается удерживать на этом уровне на протяжении пяти лет.

Уровень цен. В настоящее время изменения в расчетах индекса потребительских цен (ИПЦ) из-за появления новых товаров или увеличения спроса на товары повышенного качества происходят часто, поэтому в реальности стабильность цен означает не столько нулевое, сколько небольшое положительное значение прироста ИПЦ, что побудило руководство многих стран выбрать инфляционный ориентир величиной в 2% годовых.

Анализ международного опыта показывает как преимущества, так и риски, связанные с применением инфляционного таргетирования. Из преимуществ следует отметить следующие:

- четкую идентификацию целей и приоритетов денежно-кредитной политики;
- таргетирование инфляции помогает в большинстве случаев быстро снизить инфляцию, эффективно поддерживать ее низкие темпы и тем самым обеспечивать предпосылки устойчивого и сбалансированного экономического роста;
- таргетирование инфляции укрепляет фактическую независимость центрального банка, четко ориентируя его на одну цель (снижение инфляции и ее стабилизацию на низком уровне);
- введение инфляционного таргетирования также требует повышения профессионального уровня работников органов денежной и макроэкономической политики, прозрачности, информационной открытости и участия в принятии решений по важнейшим вопросам экономической политики, а также нового уровня макроэкономического анализа.

Одновременно с применением этого режима появляется ряд проблем, особенно на раннем этапе. Из них необходимо выделить следующие:

- трудности с точной реализацией заложен-

ной инфляционной цели из-за влияния разных трудно предсказуемых внешних факторов. Это касается, например, изменений в мировых ценах на нефть и другие основные ресурсы, а также внутренних колебаний предложения и спроса на отдельных товарных рынках, например на рынке продуктов питания;

- трудности, связанные с отказом от регулирования валютного курса;

- трудности, связанные с формированием нового канала трансмиссии по процентной ставке, который становится не слабым или неопределенно действующим, а основным. Под каналом трансмиссии понимается воздействие на показатель инфляции таких основных монетарных факторов, как объемы кредитования либо агрегаты денежной массы (прежде всего, денежной базы); изменения валютного курса; изменения процентных ставок денежного рынка. Таким образом, существуют три канала трансмиссии: денежный, курсовой и процентный.

Обычно для полного внедрения и аналитического освоения стратегии инфляционного таргетирования требуется как минимум 2-3 года.

Совет директоров Банка России в сентябре 2011 года одобрил проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2012–2014 годы, предполагающий завершение перехода к режиму инфляционного таргетирования и свободного плавания рубля. Документ был внесен в Правительство РФ для рассмотрения на заседании в блоке с макроэкономическим прогнозом и бюджетом, после чего документы были направлены в Госдуму.

Принципиально важно то, что в этом документе говорится о том, что будет завершён переход к инфляционному таргетированию и механизму свободного плавания рубля, – не исключается возможность завершения этого перехода даже ранее 2014 года.

Понимание «свободное плавание рубля» не означает запрета на интервенции ЦБ на внутреннем валютном рынке.

Эти интервенции не будут использоваться для целей проведения денежной политики, то есть для целей предоставления ликвидности или ее изъятия, то есть как трансмиссионный механизм денежной политики курс рубля не будет работать. Не используются интервенции для целей защиты какого-то курсового соотношения, поскольку курс не таргетируется, а используется только для целей преодоления излишней волатильности на рынке, а также если эти интервенции происходят в интересах Минфина, когда правительство выступает как агент по управлению резервными фондами [2].

С переходом к инфляционному таргетированию полностью заработает трансмиссионный механизм процентной политики. И в рамках его отработки сделан шаг по сужению коридора процентных ставок с 200 до 150 базисных пунктов. Это сужение – нейтральное относительно смягчения или ужесточения политики, но призванное обеспечить большую управляемость процентными ставками. Если прежде для нас гораздо больше значило управление курсом, когда мы его таргетировали, то теперь это – управление процентными ставками.

ЦБ снизил минимальную ставку аукционов однодневного и недельного РЕПО до 5,25%, повысив одновременно фиксированную ставку по депозитным операциям на один и семь дней до 3,75%.

Сужение коридора процентных ставок Банка России не направлено на ужесточение денежно-кредитной политики, а является очередным шагом на пути к режиму инфляционного таргетирования.

Банк России принял решение снизить с 26 декабря 2011 г. на 0,25 процентного пункта ставку рефинансирования (до 8,00% годовых) и процентные ставки по отдельным операциям предоставления ликвидности на фиксированных условиях и повысить на 0,25 процентного пункта процентные ставки по депозитным операциям на фиксированных условиях. В частности, фиксированная депозитная ставка на один и семь дней повышена до 4 процентных пунктов, а фиксированная ставка РЕПО на один и семь дней снижена до 6,25 процентного пункта. При этом ЦБ не изменил ставку аукционного РЕПО на один и семь дней – 5,25%.

Это действие рассматривается как нейтральное с точки зрения направленности денежно-кредитной политики, хотя формально ставка рефинансирования снизилась с 8,25% до 8%. В наших условиях она не играет роли ключевой ставки. Эту роль играет ставка однодневного или недельного РЕПО. Она осталась неизменной – 5,25%. Сделан шаг в сторону большей эффективности работы трансмиссионного механизма процентных ставок: коль скоро Россия идет к инфляционному таргетированию, предполагается в скором будущем завершить это движение и иметь почти свободное плавание рубля. Следовательно, не имея работающего трансмиссионного канала валютного курса, мы должны иметь работающий канал процентных ставок. Для этого коридор между депозитными и кредитными ставками регулятора должен быть разумной ширины, с тем чтобы обеспечивать управляемость движения процентными ставками. Ширина ко-

ридора процентных ставок ЦБ уменьшилась на 50 базисных пунктов – до 225 базисных пунктов.

Этот коридор был сужен симметрично с обеих сторон: с 275 базисных пунктов (3,75%–6,5%), имея в виду жесткие границы этого коридора ставок, то есть те уровни, на которых Банк России берет на себя обязательства неограниченно предоставлять или изымать ликвидность, – до 225 базисных пунктов. В сентябре он обозначал коридор процентных ставок ЦБ фиксированной ставкой по депозитным операциям на один и семь дней (3,75%) и минимальной ставкой аукционов однодневного и недельного РЕПО (5,25%), ширина этого коридора составляла 150 базисных пунктов.

Можно объяснить принятие решения об очередном сужении коридора ставок именно в декабре 2011 года благоприятной макроэкономической ситуацией.

Сейчас относительно нейтральная ситуация, когда рассматриваются инфляционные риски и риски по экономическому росту как находящиеся в некотором балансе. И, наверное, разумно использовать эту паузу для того, чтобы предпринять технические шаги для обеспечения большей эффективности работы механизма процентных ставок.

Прокомментируем сокращение лимитов аукционов РЕПО с ЦБ, которое привело к заметному росту ставок.

«У нас всегда есть выбор между процентными ставками и лимитами операций. Конечно, видя такой большой спрос, мы могли бы поставить большие лимиты и таким образом снизить этот спрос. Но такое слишком вольное пользование лимитами, наверное, неправильно, потому что механизм образования лимита не виден участникам рынка, это непрозрачный механизм. Очень трудно выстроить разумную стратегию участникам рынка, если они будут ожидать, что Банк России будет ежедневно произвольно менять лимиты. В этом смысле ставки гораздо лучше, потому что они видны, понятны, предсказуемы, прозрачны и в каком-то смысле долгосрочны [2].

Таким образом, инфляционное таргетирование – важнейший инструмент в стабильном развитии экономики РФ. В настоящее время удаётся сдерживать уровень инфляции путем снижения ставки рефинансирования и других процентных ставок. Так, в 2011 году уровень инфляции составил 8%, а за январь 2012 цены выросли на 0,6%, согласно данным Росстата. Снижение процентных ставок демонстрирует то, что принцип «инфляционное таргетирование» работает, и работает весьма успешно. Инфляционное таргети-

рование имеет больше преимуществ, нежели недостатков, потому окончательный переход к инфляционному таргетированию в 2014 году сулит снижение уровня инфляции, а в конечном итоге – улучшение социально-экономической ситуации в стране, более низкую стоимость потребительской корзины и повышение уровня жизни населения.

Литература

1. www.wikipedia.org – свободная энциклопедия на русском языке.
2. Газета «Прайм» – интервью с Улюкаевым А.В.