

АНАЛИЗ ПРАКТИКИ ПРИМЕНЕНИЯ РЕЖИМА ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ

*С.Н. ТРЕТЬЯКОВА, доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры мировой экономики и менеджмента, Кубанский государственный университет
e-mail: kir-tret@mail.ru*

Аннотация

В статье рассмотрена практика применения режима инфляционного таргетирования в зарубежных странах. Представлена характеристика основных параметров и дана оценка эффективности этого режима на основе анализа динамики инфляции. Показана динамика инфляции в России до и после внедрения режима инфляционного таргетирования. Сформулирован вывод о недостаточной степени обоснованности перехода к инфляционному таргетированию в России.

Ключевые слова: инфляция, денежно-кредитная политика, инфляционное таргетирование.

В настоящее время многие страны используют режим инфляционного таргетирования как основу монетарного регулирования. На сегодня 31 страна перешла на таргетирование инфляции, 11 из них придерживаются полного таргетирования, другие используют гибкий вариант. Зарубежный опыт применения режима инфляционного таргетирования может быть использован для совершенствования денежно-кредитной политики в России. В этой связи представляется важным рассмотреть особенности использования режима инфляционного таргетирования в различных странах.

Новая Зеландия. В 1990 г. Новая Зеландия первой перешла на использование режима инфляционного таргетирования в качестве основы денежно-кредитной политики. Резервный банк Новой Зеландии приобрел статус одного из самых независимых центральных банков. Перед ним и перед министерством финансов была поставлена единственная цель – обе-

спечение стабильности цен. Они должны совместно вырабатывать и доводить до экономических субъектов целевые значения по инфляции и сроки их достижения путем опубликования документа – Соглашения о целях монетарной политики. При этом на Резервный банк была возложена ответственность за достижение этой цели.

На первом этапе в 1990 г. целевой ориентир составлял 3–5%, затем он был снижен до 0–2 % к 1996 г. В результате уровень инфляции был снижен до уровня ниже 2% к концу 1992 г., но в экономике возникли существенные негативные тенденции: резкий рост безработицы, снижение темпов роста ВВП.

Сегодня Резервный банк Новой Зеландии считается одним из самых авторитетных центральных банков, использующих данный режим. Целевой показатель по инфляции устанавливается на среднесрочную перспективу в виде диапазона 1–3%.

С 1999 г. Резервный банк Новой Зеландии отказался от жесткой модели таргетирования инфляции. Документально было зафиксировано, что колебания инструментов денежно-кредитной политики, направленные на достижение цели по инфляции, не должны приводить к значительным колебаниям валового внутреннего продукта, рыночных процентных ставок и валютного курса.

На рис. 1 представлена динамика фактической инфляции и границы таргета. Сравнение фактического уровня инфляции с диапазоном таргета показывает, что в целом за анализируемый период денежно-кредитная политика эффективна, цели по инфляции достигаются.

Норвегия. Норвегия официально перешла на инфляционное таргетирование в 2001 г. Это направление в развитии денежно-кредитной политики было зафиксировано еще в 1981 г.,

что было обусловлено высокими темпами инфляции. С 1992 г. Банк Норвегии приобрел полную независимость от правительства, что является необходимым условием перехода к режиму инфляционного таргетирования.

В качестве целевого ориентира Норвегия использует базовую инфляцию, которая не учитывает рост цен на энергоносители. Ориентир устанавливается на среднесрочную перспективу 2 года и составляет 2,5% с доверительным интервалом $\pm 1\%$. Достаточно длительный срок и наличие интервала по цели позволяют регулятору использовать гибкую политику без риска нарушения ориентира по инфляции. За период использования данного режима таргетирования в Норвегии целевой ориентир не менялся, при этом фактическое значение инфляции было близко к цели. Среднее значение инфляции составило 2,175%, а максимальное – 2,8% в 2002, 2007, 2010 гг.

Учитывая то, что Норвегия является страной – экспортером углеводородов, центральный банк устанавливает целевой уровень инфляции и валютного курса. Приоритетной целью остается инфляция, но регулятор осуществляет валютные интервенции в том случае, когда изменение валютного курса может оказать негативное влияние на уровень и динамику инфляции. При реализации монетарной политики Банк Норвегии также оценивает динамику ВВП и безработицы. С целью повышения доверия со стороны участников рынка регулятор трижды в год предоставляет информацию о динамике процентной ставки, ежегодно публикуется годовой отчет.

На рис. 1 представлены данные о динамике инфляции за период 2006–2016 гг. Анализ данных о динамике инфляции в Норвегии показывает высокую эффективность применения режима инфляционного таргетирования, фактические значения ниже установленного целевого ориентира.

Великобритания. Режим инфляционного таргетирования в Англии внедрен с 1992 г. Основной причиной перехода стала резкая девальвация курса фунта стерлингов.

В настоящее время целевой ориентир по инфляции установлен на постоянной основе 2%. Допускается отклонение в пределах 1 процентного пункта. Таргетируемой переменной является индекс потребительских цен. С переходом на таргетирование инфляции мо-

нетарным и курсовым параметрам была отведена роль статистических показателей.

На первоначальном этапе в качестве показателя инфляции использовался индекс розничных цен, включающий цены на жилье и консульский налог в диапазоне 1–4% сроком до 1997 г. В Англии до 1997 г. существовало опасение, что данный режим не будет поддержан после смены Парламента в результате выборов. Но реформирование денежно-кредитной политики было поддержано обеими партиями и в 1997 г. был сформирован специальный орган, отвечающий за процентную политику – Комитет по денежной политике. Также была закреплена подотчетность финансовых и монетарных регуляторов перед Парламентом за решения в области экономической политики. С 1998 г. Банк Англии обязан поддерживать ценовую стабильность, при этом он получил операционную независимость от Министерства финансов.

Еженедельно Комитет по монетарной политике определяет процентную ставку по 2-недельному РЕПО. Целевой уровень поддерживается за счет операций на открытом рынке с ценными бумагами и РЕПО.

Отчет по инфляции публикуется ежеквартально, что позволяет участникам рынка отслеживать эффективность монетарной политики, направленной на достижение цели по инфляции. В этом отчете также представлены частные оценки динамики инфляции, что повышает доверие к прогнозам регулятора.

За период использования инфляционного таргетирования в качестве основы денежно-кредитной политики в Англии среднее значение фактической инфляции составило 2,61%, что незначительно отличается от цели. До проведения реформирования инфляция составляла 7–7,5%.

Данные о динамике инфляции за период 2006–2016 гг. представлены на рис. 1. За анализируемый период инфляция находилась в пределах доверительного интервала, за исключением кризисных 2008 и 2011 гг. Начиная с 2014 г. уровень цен существенно снизился, выйдя за нижнюю границу доверительного интервала. В целом уровень инфляции близок к таргетируемому, что позволяет сделать вывод об эффективности монетарного регулирования.

Чили. Режим инфляционного таргетирования в Чили внедрен с 1999 г. При этом от-

дельные элементы данного режима начали использоваться с начала 1990-х гг., например, публичное объявление ориентира по инфляции. При этом существовал конфликт между двумя целями – ориентирами по инфляции и по валютному курсу, который являлся официальным якорем.

Национальный банк Чили ставил задачу снижения инфляции. За период с 1990–1995 гг. она снизилась с 25 до 10%. Реформы денежно-кредитной политики, начавшиеся в 1999 г., позволили перейти на полноценное таргетирование инфляции. Этому способствовало и то, что с 1989 г. Национальный банк Чили получил полную независимость и официально стал ответственным за ценовую стабильность.

Целевой ориентир до 2001 г. был установлен 3,5%, затем до 2006 г. – в интервале 2–4%. С 2007 г. и по настоящее время – 3% с доверительным интервалом отклонения ± 1 процентный пункт. Горизонт таргетирования составляет 2 года. В качестве показателя инфляции принимается общая инфляция. Для повышения доверия к монетарным властям и монетарной политике Национальным банком Чили с 2000 г. три раза в год публикуется инфляционный отчет.

За период использования режима таргетирования инфляции ее фактическое значение в среднем составляло 2,8 %. При этом до введения данного режима в 1990 г. инфляция составляла 24,2%. Эксперты отмечают, что такому положительному результату способствовала также согласованная бюджетная политика, направленная на ограничение дефицита бюджета и антициклическую корректировку налогов. Кроме того, в Чили разработана одна из самых эффективных систем регулирования банковского и финансового секторов среди развивающихся стран.

Существенное отклонение от целевых ориентиров по инфляции произошло в период мирового финансового кризиса 2008 г. Специалисты отмечают, что в периоды глобальных шоков страны – экспортеры сырья в большей степени подвержены влиянию внешних конъюнктурных факторов на уровень инфляции, что не всегда эффективно нивелируется инструментами монетарной политики.

На рис. 1 представлена динамика инфляции в Чили. Анализ данных о фактической инфляции показывает, что за исключением

кризисного 2008 г. уровень цен находится в допустимом диапазоне.

Турция. С 2006 г. Турция официально перешла на режим инфляционного таргетирования. Поэтапный переход начался с 2001 г. с целью снижения негативных последствий финансового кризиса. В этот период государственный долг увеличился до 90% ВВП, инфляция составила 73%, вырос обменный курс, банковская система находилась в неустойчивом положении.

На первом этапе было принято решение о переходе к политике плавающего курса и снижению инфляции до 35% в 2002 г., 20% – в 2003 г., 12% – в 2004 г., 8% – в 2005 г. На конец 2005 г. инфляция составила 7,7%, что подготовило почву к дальнейшему реформированию денежно-кредитной политики.

С 2006 г. Турция перешла от политики «легкого» таргетирования к полноценному инфляционному таргетированию.

Целевой ориентир установлен на 3 года и составляет 5% с доверительным интервалом $\pm 2\%$. Центральный банк Турецкой Республики оставляет за собой право изменять процентную политику и осуществлять валютные интервенции в том случае, если происходят существенные колебания курса национальной валюты. Так, в 2014 г. после серьезного падения курса по отношению к доллару США процентная ставка была поднята сразу на 5,5% и составила 10%. Это обусловлено прежде всего тем, что страна является экспортером сырья, поэтому волатильность курса национальной валюты сильно влияет на уровень инфляции.

Анализ динамики инфляции за период 2006–2016 гг. (рис. 1) показывает достаточно ровную динамику роста цен, однако в среднем он выше установленного 5% с доверительным интервалом 2%.

Польша. Инфляционное таргетирование в Польше применяется с 1998 г. Она одна из первых среди стран Центральной и Восточной Европы перешла на данный режим монетарной политики. Были внесены изменения в законодательство, обеспечивающие независимость центральному банку, и запрещающие ему финансировать государственный долг.

На первоначальном этапе фактическое значение инфляции существенно превышало целевые ориентиры, что подрывало доверие

экономических агентов к политике центрального банка. Это обусловило проведение более жесткой денежно-кредитной политики, предполагающей повышение процентных ставок. В результате темпы инфляции были снижены к 2002 г. до 1,9%, но темпы экономического роста существенно замедлились.

С 2000 г. Польша полностью перешла на режим «свободного плавания» национальной валюты. Целевой ориентир установлен 2% с доверительным интервалом $\pm 1\%$ на среднесрочную перспективу. В настоящее время в Польше применяется полноценное инфляционное таргетирование, регулятор не вмешивается в курсообразование.

На рис. 1 представлена динамика фактического значения показателя инфляции за период 2006–2016 гг. Несмотря на жесткость проводимой денежно-кредитной политики, в Польше уровень инфляции существенно отклоняется от установленного целевого ориентира. Это свидетельствует о том, что в развивающихся странах достижение инфляционной цели сопряжено с рядом трудностей.

Представим основные параметры инфляционного таргетирования в рассмотренных выше странах в виде таблицы.

Таким образом, в настоящее время как развитые, так и развивающиеся страны применяют режим инфляционного таргетирования. При этом развивающиеся страны в большинстве случаев проводили подготовку к такому переходу, которая включала в себя обеспечение независимости монетарного регулятора, снижение дефицита бюджета и государственного долга, расширение валютного коридора

и последующим отказом от регулирования валютного курса.

Для развитых стран характерно установление более долгосрочного ориентира по инфляции. Экономике развивающихся стран в большей степени подвержены кризисным явлениям, в том числе внешним шокам.

Эксперты отмечают, что для развитых стран наиболее предпочтительным показателем инфляции является ИПЦ. Монетарные власти способны прогнозировать и управлять всеми составляющими инфляции. Для развивающихся стран, особенно на начальных этапах, предпочтительнее таргетировать базовую инфляцию, которая не учитывает влияние внешних факторов.

Прозрачность денежно-кредитной политики считается одним из условий эффективного инфляционного таргетирования. Поэтому большинство стран публикует инфляционные отчеты ежеквартально. Эксперты отмечают, что наиболее открытым для экономических агентов является Чешский национальный банк, а самым закрытым Центральный банк Перу.

Инфляционное таргетирование в России. В России режим инфляционного таргетирования был внедрен в декабре 2014 г. на фоне повышенной инфляции в результате негативного влияния последствий кризисных явлений 2014 г.

Изначально ставилась цель снижения инфляции до 7% с последующим изменением цели до 4% к концу 2017 г. Традиционно считается, что нормальный уровень инфляции в развитых странах должен составлять около 2%, а в развивающихся – около 4%.

Характеристика параметров инфляционного таргетирования в отдельных странах

Страна	Год введения режима	Целевой ориентир	Горизонт таргетирования
Новая Зеландия	1990	1–3 %	Среднесрочный
Норвегия	2001	2,5 %	Среднесрочный
Великобритания	1992	2 \pm 1 %	Непрерывно
Чили	1999	3 \pm 1 %	2 года
Турция	2006	5 \pm 1 %	3 года
Польша	1998	2 \pm 1 %	Среднесрочный

Источник: составлена автором по результатам исследования.

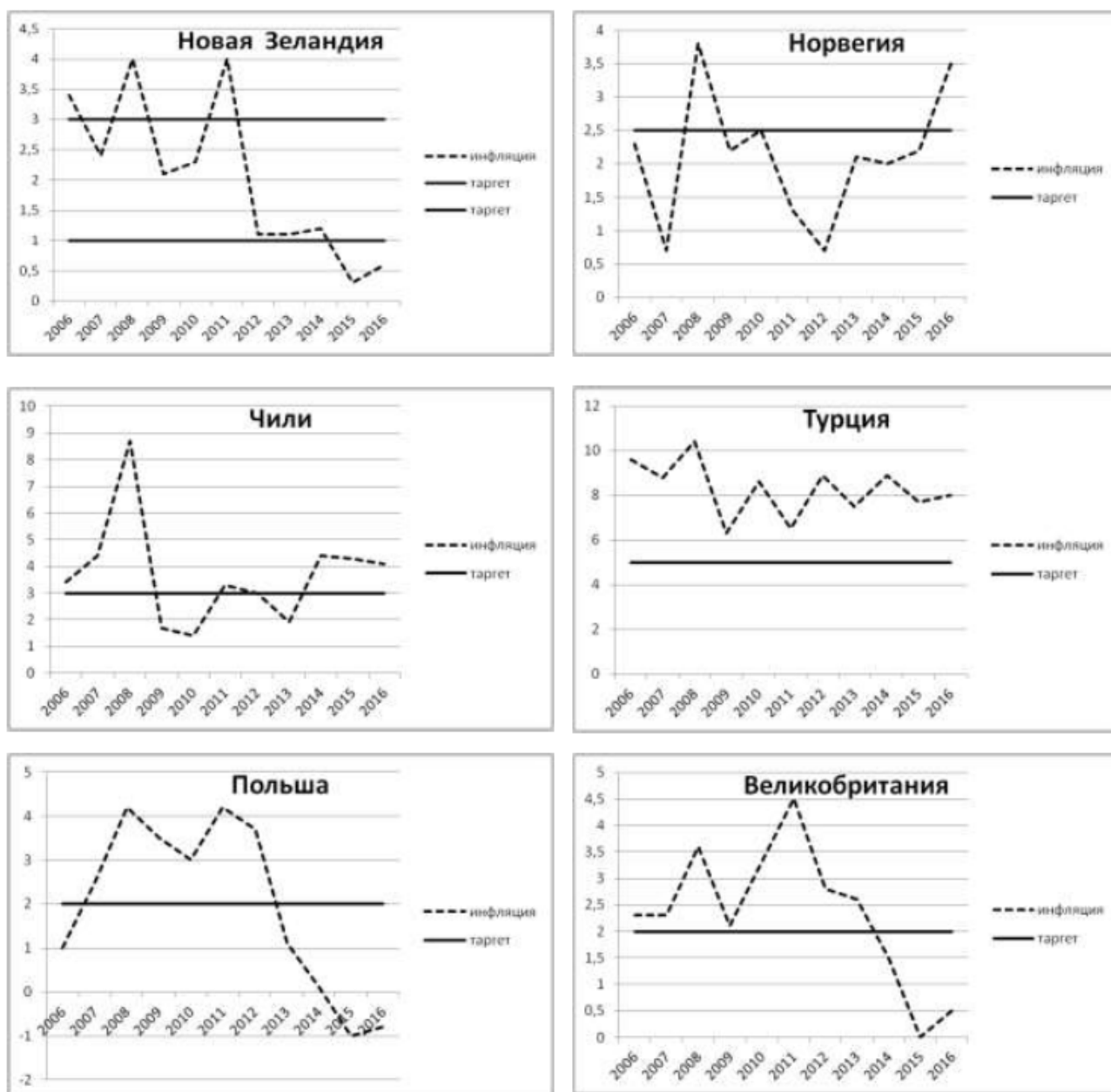


Рис. 1. Динамика инфляции в отдельных зарубежных странах (составлен автором по данным аналитического сайта ereport.ru: <http://www.ereport.ru/stat.php?razdel=country&count>)

Как видно из данных, представленных на рис. 2, на начальном этапе перехода к инфляционному таргетированию, сопровождающегося отказом от регулирования валютного курса, произошел резкий скачок инфляции. В 2016 и 2017 гг. жесткая денежно-кредитная политика Банка России привела к ускоренному падению инфляции. За 2017 г. ее уровень составил всего 2,5%.

Анализ динамики инфляции в России показывает существенные отклонения фактического уровня от установленного целевого

ориентира. Ряд экономистов опасается, что столь резкое снижение может спровоцировать в стране дефляцию – выход на отрицательные значения динамики цен. В этом случае монетарным властям и правительству необходимо будет прикладывать существенные усилия, чтобы не допустить дефляции и стагнации экономики, особенно в условиях заявленной цели ее устойчивого роста.

В этой связи можно сделать вывод о недостаточной степени обоснованности перехода к инфляционному таргетированию в услови-



Рис. 2. Динамика инфляции в России (рассчитано автором по данным Банка России (<http://www.cbr.ru>) и Росстата (<http://www.gks.ru>))

ях высокой инфляции. Как показал проведенный нами анализ, международной практикой наработан существенный опыт внедрения данного режима монетарной политики, использования жесткого и гибкого режима, в том числе в странах – экспортерах углеводородов. По нашему мнению, денежно-кредитная политика Банка России на основе инфляционного таргетирования в настоящее время требует корректировки с учетом передового международного опыта.

Библиографический список

1. Бобкова Д.А. Зарубежный опыт денежно-кредитного регулирования развитых и развивающихся стран, применяющих инфляционное таргетирование // Вестник Самарского

государственного экономического университета. 2015. №3. С. 145–150.

2. Жигаев А.Ю. Денежно-кредитная политика в Новой Зеландии // Деньги и кредит. 2010. №2. С. 42–51.

3. Материалы официального сайта Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

4. Материалы официального сайта Росстата. URL: <http://www.gks.ru>

5. Материалы аналитического сайта ereport.ru. URL: <http://www.ereport.ru/stat.php?razdel=country&count>

6. Третьякова С.Н. Об эффективности инфляционного таргетирования в современных условиях // Банковское дело. 2015. №3. С. 11–13.

7. Чиркин А.В. Мировой опыт инфляционного таргетирования // Финансовый журнал. 2012. №1. С. 115–128.