

## ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ

Регулирование монетарных процессов — это комплексное, сложное понятие, которое включает в себя следующие важные составляющие:

1. закрепленный законодательно и институционально порядок систематического воздействия монетарных властей на денежно-кредитный рынок, для чего устанавливаются промежуточные и конечные цели развития;
2. использование инструментов и методов денежно-кредитного регулирования для достижения поставленных целей;
3. трансмиссионный механизм проведения денежно-кредитной политики, позволяющий обеспечить ее положительное влияние на экономический рост.

Стратегия монетарной (денежно-кредитной) политики представляет собой метод долговременного действия, на основе которого принимаются решения относительно использования тех или иных инструментов для достижения поставленной цели.

Под таргетированием целесообразно понимать использование инструментов экономической политики для достижения количественных ориентиров целевой переменной, применяемых органами денежно-кредитного регулирования в стране.

В более широком значении таргетирование представляет собой экономическую, налоговую и денежно-кредитную политику государства, направленную на целевое управление основными макроэкономическими показателями на среднесрочную перспективу

В более узком толковании таргетирование представляет собой установление целей денежной системы, регулирование денежной массы центральными банками, т. е. установление ориентиров роста денежных агрегатов и других показателей.

## Классификация режимов денежно-кредитной политики

Режим денежно-кредитной политики	Номинальный якорь
Таргетирование обменного курса (валютное таргетирование)	Курс национальной валюты (валютный комитет, традиционная фиксация, ползучая привязка, валютный коридор)
Монетарное таргетирование (таргетирование денежных агрегатов)	Темп роста денежных агрегатов (M1, M2 или M3)
Инфляционное таргетирование	Целевые среднесрочные показатели инфляции
Денежно-кредитная политика без явно выраженного номинального якоря	Органы денежно-кредитного регулирования не принимают на себя выполнение обязательств по обеспечению достижения конкретных значений номинальных показателей

В самом общем виде инфляционное таргетирование можно представить в виде следующих стадий:

1. Установление целевого ориентира, т. е. планируемого показателя инфляции на определенный период времени (чаще всего, год).
2. Выбор соответствующего инструментария для контроля над инфляцией.
3. Применение выбранного инструментария исходя из необходимости вмешательства в текущую ситуацию.
4. Сравнение достигнутого в конце отчетного периода уровня инфляции с запланированным показателем, и оценка эффективности проводимой денежно-кредитной политики.

Инфляционное таргетирование означает установление количественных ориентиров для инфляции, достижение которых в среднесрочном периоде является институциональным обязательством органов денежно-кредитного регулирования.

В качестве обязательных элементов, лежащих в основе этого режима, выделяют:

- наличие установленного и объявленного официально среднесрочного целевого ориентира инфляции;
- наделение центрального банка операционной независимостью — и ответственностью за обеспечение достижения поставленных целевых ориентиров.

- Основными характеристиками режима инфляционного таргетирования являются:
- четкая формулировка цели центрального банка, которая позволяет достичь заданного показателя уровня инфляции либо в виде одного значения, либо его диапазона;
  - отсутствие других первичных целей реализации монетарной политики;
  - отсутствие главенства бюджетно-налоговой политики;
  - независимость центрального банка в выборе инструментов денежно-кредитного регулирования;
  - прозрачность и отчетность центрального банка перед обществом.

Требованиями для реализации режима инфляционного таргетирования выступают:

- доверие субъектов экономики к политике, проводимой органами денежно-кредитного регулирования;
- прозрачность четко обоснованных действий и решений денежных властей и, в первую очередь, центрального банка;
- упреждающий характер воздействия на инфляцию, основанный на анализе текущего состояния экономики и перспектив ее развития.

В качестве факторов, ограничивающих возможность перехода экономики к инфляционному таргетированию, можно выделить: высокую зависимость экономики и денежно-кредитной системы от иностранного капитала; наличие устойчивых инфляционных ожиданий; преобладание немонетарного характера развития инфляции; невысокую эффективность процентных инструментов, используемых центральным банком.

Определение инфляционной цели (целевого ориентира инфляции) заключается в следующем:

- выборе типа индекса цен;—
- постановке цели с точки зрения уровня цен или ставки инфляции;—
- расчете динамики темпов предполагаемой инфляции;
- определении инфляционной цели (как точечного значения .—или как диапазона колебаний);
- оговорке возможных отклонений от целевых значений либо .—отказе от ориентира инфляции в случае наступления непредвиденных обстоятельств.

Процедура инфляционного таргетирования включает следующие этапы:

1. Объявление инфляционной цели.
2. Определение целевых ориентиров инфляции

Эти различия касаются главным образом трех основных параметров:

- а) Временной горизонт таргетирования — тот период времени, за который планируется достичь и удержать поставленную цель. В классическом варианте это год. Сегодня оптимальным считается от восьми до девятнадцати кварталов.
- б) Уровень цен, который может быть измерен с помощью различных индексов цен.
- в) Гибкость ориентира инфляции. Ширина диапазона.



Достоинствами режима таргетирования инфляции выступает то, что центральный банк посредством регулирования денежного предложения может напрямую воздействовать на спрос, и тем самым справляться с шоками спроса и предложения.

Для перехода страны к инфляционному таргетированию необходимо выполнение трех базовых условий:

- а) Установление определенного баланса на внутреннем валютном рынке, т. к. дисбаланс может приводить к серьезным изменениям курсов валют, а значит одним из важных элементов инфляционного таргетирования является введение плавающего валютного курса.
- б) Развитие трансмиссионного механизма и финансовых рынков, позволяющих использовать механизм процентных ставок как реальный ограничитель денежно-кредитной активности в банковской сфере.
- в) Набор механизмов и инструментов самого таргетирования.

Трансмиссионный механизм представляет собой совокупность элементов реального, финансового и денежно-кредитного секторов экономики, которые определяют скорость и характер воздействия инструментов денежно-кредитной политики на параметры реального сектора экономики.

Канал трансмиссии предполагает воздействие на показатель инфляции факторов монетарного характера: агрегатов денежной массы, объемов кредитования, изменения валютного курса, изменения процентных ставок на денежном рынке. Следовательно, денежные импульсы могут проникать в экономику посредством трех каналов: процентного, кредитного, ценового.

Процентный канал трансмиссии основан на том, что денежные власти для контроля процентных ставок используют объем ликвидных средств, а значит, стимулируют инвестиции и другие элементы совокупного спроса. Центральный банк при этом устанавливает краткосрочную процентную ставку, которая оказывает влияние на процентные ставки со всеми сроками, обменный курс и цены финансовых активов. Изменения данных переменных в последующем воздействуют на выпуск денег в обращение и цены.

Кредитный канал денежной трансмиссии основан на том, что денежные власти могут влиять не только на уровень процентных ставок, но и на уровень рискованной премии по разным финансовым активам. Регулируя цены на финансовые активы, денежные власти определяют уровень денежной оценки стоимости обеспечения кредитов. Удорожание обеспечения сокращает премию, а удешевление, напротив, увеличивает. Следовательно, через мультипликатор, именуемый финансовым акселератором, монетарные власти воздействуют на экономику в краткосрочном периоде.

Использование ценового канала денежной трансмиссии основано на том, что объем вложений компаний в реальные активы определяется как отношение их рыночной стоимости к текущей стоимости использованного производственного капитала. Если это соотношение будет больше единицы, то фирмам становится выгодно привлекать средства на финансовом рынке и направлять их на покупку производственных активов.

Исходя из материалов, публикуемых Международным валютным фондом, принято различать следующие основные режимы таргетирования инфляции:

### 1. Полноценное (полное) таргетирование инфляции.

Этот режим применяют обычно высокоразвитые страны, в которых установлены четкие целевые ориентиры инфляции, с этими целевыми ориентирами ознакомлена широкая общественность, наблюдается среднее либо высокое доверие к органам денежно-кредитного регулирования и, в первую очередь, к центральному банку, другие монетарные цели характеризуются гибкостью.

### 2. Эклективное или замаскированное (выборочное) таргетирование инфляции.

Как правило, этот режим применяют высокоразвитые страны, в том числе США, которые поддерживают низкий уровень инфляции для обеспечения стабильности и роста экономики, доверие к денежным властям высокое.

Вместе с тем инфляционные цели не четкие, размытые, другие монетарные цели довольно гибкие.

### 3. Экспериментальное (упрощенное) таргетирование инфляции.

Этот режим используют страны, которые еще не выработали четких целевых ориентиров инфляции, а устанавливаемые ориентиры обычно четко не выражены. Наблюдается низкое доверие к денежным властям. Вместе с тем отмечается высокая гибкость других целей.

В научной литературе можно также встретить следующую классификацию режимов инфляционного таргетирования: начальный, классический, высший.

Основные критерии, позволяющие разграничить режимы таргетирования, включают: степень доверия к национальной банковской системе;

прозрачность денежно-кредитной политики;

устойчивость макроэкономических параметров;

развитость финансовых институтов и устойчивость политических институтов;

гибкость реагирования финансовой и денежно-кредитной системы на изменение инструментов монетарной политики.

Группа стран с высшим режимом инфляционного таргетирования включает Японию, США, Швейцарию, Сингапур и др.

К странам с классическим режимом инфляционного таргетирования относятся многие страны Центральной Европы, южно-африканские страны, Перу и др. Для режимов, применяемых в этих странах, характерно высокое доверие к монетарной политике, проводимой денежными властями и высокий уровень доверия к банковской системе; высокая или средняя гибкость экономической системы на изменение воздействия инструментов; высокая или средняя прозрачность монетарной политики, а также устойчивость денежных и политических институтов.

К странам с начальным (низшим) режимом инфляционного таргетирования относятся страны Восточной Европы, Словакия, Уругвай, Россия и др. Соответствие указанным критериям в этих странах находится на низшем уровне, высока вероятность экономических потрясений и колебаний.

Режим инфляционного таргетирования сталкивается с определенными препятствиями при его внедрении:

- вмешательство государства в процесс ценообразования, высокая доля ВВП, перераспределяемого через бюджет, высокое бремя косвенного налогообложения;
- высокий уровень государственной монополизации банковского сектора;
- невысокая самостоятельность центральных банков, недостаточная развитость финансовых рынков, низкая капитализация предприятий и банков и др.



В качестве преимуществ можно отметить следующие:

- четкое соответствие целей и приоритетов денежно-кредитной политики;
- режим таргетирования инфляции помогает довольно быстро снизить темп роста инфляции и поддерживать ее низкие темпы, что позволяет создавать предпосылки для устойчивого и сбалансированного роста экономики;
- инфляционное таргетирование способствует росту независимости центрального банка, ориентируя его на достижение одной цели — в виде снижения инфляции и ее последующей стабилизации на низком уровне;
- внедрение режима инфляционного таргетирования предъявляет более высокие требования к уровню профессиональной подготовленности работников органов денежно-кредитного регулирования, нового уровня проведения макроэкономического анализа.

Следует также учесть, что использование режима инфляционного таргетирования само создает определенные проблемы, в том числе:

- влияние разных внешних факторов, затрудняющих точную реализацию предусмотренной инфляционной цели;
- трудности, возникающие из-за отказа регулирования валютного курса;
- трудности, обусловленные формированием нового трансмиссионного канала по процентной ставке, который становится основным.