

УДК 336.5

doi: 10.20310/1819-8813-2016-11-10-66-71

## ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ КАК ФАКТОР СТАБИЛИЗАЦИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

СТЕПАНОВ АРТЁМ ВАДИМОВИЧ,

ФГБОУ ВО «Тамбовский государственный университет имени Г. Р. Державина»,  
г. Тамбов, Российская Федерация, e-mail: stepanov\_a7@mail.ru

В данной статье исследуется процесс перехода к инфляционному таргетированию как основному направлению национальной денежно-кредитной политики центрального банка. Исследуются исторически сложившиеся причины и предпосылки для введения данного режима. Несостоятельность принятых ранее монетарных показателей денежно-кредитных политик позволяет обосновать необходимость формирования нового направления экономической политики, которое позволило бы эффективно функционировать национальным экономическим системам в периоды кризисных явлений без тяжелых негативных последствий. Анализируются необходимые условия для эффективного перехода и функционирования данного режима. В связи со сложностями, возникающими при эффективной реализации режима инфляционного таргетирования, его внедрение началось преимущественно с развитых стран, при этом рассматриваются особенности при введении таргетирования в развитых и развивающихся экономиках. Основными условиями для эффективного внедрения данного режима являются: юридическая и фактическая независимость органов национальных денежных властей, развитые трансмиссионные механизмы и инструменты регулирования, высокий уровень доверия и выработка системы взаимодействия с хозяйствующими субъектами. Анализируются основные проблемы и последствия внедрения режима таргетирования. На текущем этапе актуален вопрос выбора конкретного «таргета» в рамках данного режима. В ходе работы признается сложность в оценке эффективности инфляционного таргетирования вследствие отсутствия единой методики оценки или общепризнанных критериев эффективности, а также резюмируются альтернативные итоги исследований. При этом большинством исследователей признается эффективность режима таргетирования. В заключении статьи приводятся основные преимущества и недостатки инфляционного таргетирования, а также признается высокая адаптивность данного режима.

*Ключевые слова:* таргетирование инфляции, денежно-кредитная политика, таргет, индекс потребительских цен, инфляционные ожидания

Несмотря на довольно глубокие исследования такой экономической категории, как инфляция и наличие огромного исторического опыта, позволяющего провести анализ данного явления в рамках глобальной экономики, сегодня становится все более актуальным вопрос взаимосвязи инфляционных процессов с экономическим развитием мировых хозяйств.

Свидетельством этому может служить отсутствие единой позиции как зарубежных, так и отечественных экономистов, в вопросе природы и влияния инфляционных процессов на мировое экономическое развитие. С одной стороны, высокие темпы инфляции или роста индекса потребительских цен грозят негативными социально-экономическими последствиями, снижением уровня жизни и экономической безопасности населения. С другой стороны, рост цен на конечную продукцию стимулирует рост мировой экономики. Однако бесспорным является тот факт, что в условиях экономической глобализации, плотной интеграции экономик разных стран и интернационализации хозяйственной жизни,

инфляция становится повсеместным, глобальным фактором влияния на мировое сообщество.

Опыт стран, оказавшихся в условиях неконтролируемого роста инфляции и ощутивших в полной мере колоссальные негативные последствия инфляции, стал основой для поиска и формирования эффективных мер национальных антиинфляционных политик. При этом в ходе реализации данной политики подавление или снижение уровня инфляции перешло на второй план, уступив место мерам контроля и прогнозирования инфляционных процессов в интересах роста национального производства и экономической безопасности населения [1]. Обеспечение устойчиво низких и предсказуемых темпов инфляции позволяет денежным властям создавать предпосылки для наиболее полного раскрытия потенциала экономического роста.

В Новой Зеландии в 1990 г. впервые в рамках денежно-кредитной политики стал применяться режим инфляционного таргетирования, позднее данному примеру последовали Чили, Канада, Великобритания и другие страны. Исследования при-

чин введения данного режима позволяют утверждать, что необходимость данного перехода была обусловлена объективными экономическими факторами, в большей мере связанными с расширением внешнеторговых связей, взаимозависимостью национальных экономических систем, отказом большинства стран от жесткого регулирования денежного обращения, включая ограничения на движения капиталов.

В совокупности данные факторы вызвали высокую волатильность внешних финансовых потоков, в частности, определившие дальнейшие резкие курсовые колебания валют, которые привели к Азиатскому валютно-финансовому кризису и дефолтам некоторых латиноамериканских стран. Эти факты говорят о несостоятельности работы с принятыми ранее монетарными показателями денежно-кредитной политики (такими, как предложение денежной массы или курс национальной валюты), о необходимости к переходу к более гибким режимам, учитывающим изменение обменного курса и параметров национального выпуска.

Однако внедрять режим инфляционного таргетирования начали преимущественно в развитых странах, так как его эффективная реализация требует выполнения некоторых предпосылок, которые могут в некоторых направлениях противоречить проводимой ранее денежно-кредитной политики. Одними из таких условий являются:

- независимость проводимой Центральным Банком денежно-кредитной политики должна быть закреплена юридически (самостоятельность для определения целей независимо от бюджетно-налоговой политики правительства);

- отсутствие в денежно-кредитной политике других монетарных целей или необходимости достижения целевых показателей иных индикаторов (как в своей работе указывает М. Головнин, наличие других «якорей» в условиях финансовой глобализации ограничивает «пространство для маневра» в денежно-кредитной политике [2]);

- выработка коммуникационной стратегии в условиях прозрачности, подотчетности и открытости денежно-кредитной политики (транспарентность регулирования обеспечивает эффективность формирования необходимых инфляционных ожиданий у хозяйствующих субъектов);

- оптимизация системы регулирующих инструментов и трансмиссионных механизмов и развитие институциональной среды финансовых рынков (данные меры способствуют усилению действенности процентного и информационного каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной

политики и достижению конечной цели по обеспечению ценовой стабильности [3]).

Рассмотрение опыта внедрения режима таргетирования инфляции показывает, что исполнение всех указанных выше условий не носит обязательного характера. Таким образом, многие развивающиеся страны со сравнительно неразвитыми финансовыми институтами применяя режим инфляционного таргетирования столкнулись с некоторыми проблемами:

- «страх свободного плавания валютного курса» (сохранение механизмов государственного прямого или косвенного валютного регулирования вследствие неопределенности предпочтений экономических агентов и повышенной волатильности обменного курса, эффект переноса валютного курса в цены);

- структурный характер инфляции, связанный с диспропорциями воспроизводства в экономике (опережающие темпы развития отдельных отраслей промышленности наряду с отставанием в других);

- экспортно-импортная составляющая инфляции (экспортно-ориентированные сырьевые страны в значительной мере зависят от динамики цен на реализуемые товары, при этом импортируя высокотехнологичную продукцию у развитых стран принимают инфляционные ожидания, заложенные в цене продукции).

Прежде всего, указанные выше проблемы говорят о неподготовленности экономической системы и институциональной среды страны. Применение режима инфляционного таргетирования в рамках денежно-кредитной политики центральных банков должно происходить одновременно с регулированием развития и реформирования экономических блоков и сегментов на других уровнях власти для достижения наибольшей эффективности и стабильности.

В целом же, режим инфляционного таргетирования представляет собой систему рамочных принципов и набор правил денежно-кредитной политики, предусматривающие безусловный приоритет стабильности темпов инфляции и динамики цен, выраженный в публично объявляемом количественном целевом показателе («таргет») или целевом диапазоне («таргет» +/- интервал допустимых отклонений), достигаемом в рамках заранее известного горизонта планирования.

При выборе показателя ценовой динамики наиболее оптимального для «таргета» инфляции возникают определенные споры. Изменения цен в экономике находят отражение в таких основных показателях, как:

– индекс цен производителей – показатель среднего уровня изменения оптовых цен на сырье, материалы и товары промежуточного потребления, входящие в «корзину производителя», относительно базисного периода. Используется для перерасчета в сопоставимые цены максимально детализированных компонентов валового национального продукта;

– дефлятор внутреннего валового продукта – ценовой индекс, используемый для определения реального изменения объемов производства и общего уровня цен на товары и услуги в экономике;

– индекс потребительских цен – показатель среднего уровня изменения цен товаров и услуг, входящих в стандартный потребительский набор («корзину»), относительно базового периода.

Выбор индекса потребительских цен в качестве основы для таргетирования в странах, практикующих данный режим, обусловлен прежде всего его ролью для оценки качества и стоимости жизни населения. Несложная методика расчета делает этот индекс простым и понятным для широкого и достаточно оперативного применения. Ежемесячный расчет индекса потребительских цен делает его более предпочтительным дефлятору ВВП, который рассчитывается раз в квартал. Кроме того, при расчете индекса потребительских цен учитывается импортная составляющая потребления товаров и услуг.

Однако необходимый (идеальный) для принятия решений в области денежно-кредитной политики показатель базовой инфляции должен помогать в оперативной идентификации индивидуальных ценовых шоков и одновременных движений, влияющих на общее изменение инфляционного тренда или напротив не оказывающих соответствующего влияния.

На практике центральные банки определяют базовую инфляцию как обобщенную инфляцию, исключая изменения цен на некоторые товары и услуги, искажающие общий тренд.

Таргет инфляции выступает ориентиром и индикатором («якорем») для инфляционных ожиданий экономических агентов, что при достаточном уровне доверия у центрального банка, позволит при принятии решения о потреблении или инвестировании избежать ожиданий резких инфляционных движений в будущем периоде и, как следствие, заблаговременного повышения цен участниками рынка [4]. Способность денежных властей оказывать воздействие на инфляционные ожидания экономических субъектов признается большинством специалистов основным механизмом для успешной реализации денежно-кредитной политики [5].

Таким образом, центральный банк будет в состоянии контролировать инфляцию, если хозяйствующие субъекты предполагают низкие темпы роста цен. В такой ситуации инфляционные всплески будут рассматриваться как временные, которыми в перспективе пренебрегают при принятии решений, что позволит регулятору корректировать такие всплески точечными процедурами без ужесточения денежно-кредитной политики в целом [6].

При низких темпах и условиях прогнозируемости инфляции экономические агенты, в том числе население, зачастую принимают решение о сбережении временно свободных денежных средств и других активов, при условии сохранения их первоначальной стоимости. При этом долгосрочные сбережения являются основным источником для инвестиций. В условиях ценовой стабильности и низкой инфляции регулируемая процентная ставка также будет невысока, что обеспечит процесс предоставления заемных ресурсов в целях инвестирования, что приводит к устойчивому экономическому развитию.

Анализ эффективности проводимой политики инфляционного таргетирования осложняется как относительно коротким периодом его использования, так и отсутствием единой методики оценки или общепризнанных критериев эффективности, в связи с чем изучаемые выводы весьма противоречивы.

Большинством исследователей признается эффективность инфляционного таргетирования, отражающаяся в снижении уровня инфляции, ее волатильности, поддержании низких уровней инфляции в долгосрочной перспективе. При этом в странах, применяющих режим таргетирования, отмечается низкая волатильность выпуска, номинального валютного курса, международных резервов, реальной ставки процента [5].

Одна из альтернативных точек зрения относительно эффективности таргетирования инфляции выражается в отсутствии принципиальных различий долгосрочных значений целевых макроэкономических показателей стран, применяющих инфляционное таргетирование, и стран, использующих другие режимы денежно-кредитной политики, а снижение уровней инфляции обусловлено общемировой тенденцией снижения темпов прироста цен [7]. Также стоит отметить, что некоторые исследования режима таргетирования инфляции в странах с развивающейся экономикой показывают значимое замедляющее воздействие на средние темпы роста выпуска [8].

Несмотря на различные результаты исследований и противоречивые оценки экономистов, все большее количество центральных банков рассматривает

инфляционное таргетирование как режим проводимой денежно-кредитной политики [9].

Ниже приведены основные преимущества и недостатки данного режима.

*Преимущества:*

– выполнение ключевых предпосылок для введения режима инфляционного таргетирования позволит национальной экономике создать развитую и отвечающую современным реалиям процессов экономической глобализации институциональную среду, являющуюся необходимым условием эффективного экономического, а в том числе и инновационного, развития;

– системный подход к инфляционному таргетированию позволяет регулировать инфляционные ожидания экономических агентов и населения через открытость и подотчетность проводимой политики и обеспечивать устойчивое доверие к денежным властям, что является основной для долгосрочного взаимовыгодного сотрудничества и макроэкономической стабильности;

– для повышения эффективности предлагаемого режима, наряду с обособленностью и независимостью политики центрального банка, рассматривается расширение механизмов взаимодействия банка с другими органами власти государства, направленными на совместное достижение целевых ориентиров, создавая при этом многостороннюю эффективную структуру государственного управления [10];

– снижение общего темпа инфляции или выход на наиболее оптимальные его уровни при снижении общей волатильности инфляционных процессов и как следствие достижение наиболее устойчивых прогнозируемых темпов экономического роста;

– снижение зависимости от внешнеэкономических шоков, в том числе оказывающих влияния на конъюнктурные изменения цен и валютные курсы.

*Недостатки:*

– наличие ряда условий для введения инфляционного таргетирования обуславливает для большинства неразвитых или развивающихся стран некоторый период экономического реформирования и подготовки, что в краткосрочной перспективе не представляется возможным;

– в странах, где преобладают немонетарные факторы инфляции, режим таргетирования может оказаться малоэффективным ввиду необходимости реформирования экономики другими направлениями власти;

– многие страны при введении режима таргетирования инфляции продолжают вести регулирование валютного курса, при этом поддержание необходимых темпов инфляции может вступать в противоречие с целью поддержания макроэкономической и финансовой стабильности;

– методология расчета и проблема выбора базового релевантного индекса потребительских цен, отражающего очищенную динамику инфляции от изменения относительных цен и от изменений, которые не влияют на общую тенденцию и не несут информации, необходимой для понимания инфляции в будущем;

– выбор инфляции в качестве основного параметра денежно-кредитной политики снижает возможности для регулирования и может краткосрочно негативно отразиться на динамике других макроэкономических показателей и параметров социально-экономического развития.

Несмотря на определенные трудности при переходе на режим инфляционного таргетирования следует отметить высокую адаптивность данного режима к различным условиям внутреннего функционирования национальных экономик как развитых, так и развивающихся стран, которым характерны совершенно разные уровни макроэкономического развития и степени международной экономической интеграции.

Термин «гибкое инфляционное таргетирование» был введен для обозначения действий центральных банков, в целевую функцию которых входит не только ценовая стабильность, но и поддержание выпуска на потенциальном уровне или снижение волатильности валютного курса. Появление более гибких подходов к таргетированию инфляции стало основным фактором, обусловившим распространение данного режима особенно в развивающихся странах со сравнительно неразвитыми финансовыми рынками [5].

Накопленный мировой опыт свидетельствует, что режим инфляционного таргетирования дает возможность денежным властям добиться определенных успехов в управлении инфляцией, гибком и оперативном реагировании на инфляционные факторы и создании стимулов и условий для долгосрочного экономического роста. Однако в условиях периодических кризисных явлений в мировой экономике центральные банки вынуждены принимать порой довольно противоречивые адаптивные меры в рамках денежно-кредитной политики, что определяет возможности для дальнейшего изучения режима инфляционного таргетирования и его совершенствования.

**Литература**

1. Альтунян А. Г. Роль монетарной политики в обеспечении экономической безопасности России // Вестник Санкт-Петербургского Государственного Университета. Серия 5. 2012. № 1.

2. Головнин М. Ю. Финансовая глобализация и ограничения национальной денежно-кредитной политики // Экономический портал. URL: <http://institutiopes.com/general/639-fipapsovaya-globalizaciya.html>

3. Пресс-служба Банка России О системе процентных инструментов денежно-кредитной политики Банка России / Банк России. 13.09.2013 г. URL: [http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=130913\\_13504271.htm](http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=130913_13504271.htm)

4. Красавина Л. Н. Актуальные проблемы инфляции и ее регулирования в России: системный подход // Деньги и Кредит. 2011. № 3. С. 19-28.

5. Трунин П. В., Божечкова А. В., Киюцевская А. М. О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования // Деньги и Кредит. 2015. № 4. С. 61-67.

6. Горюнов Е. Л., Дробышевский С. М., Трунин П. В. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика // Вопросы Экономики. 2015. № 4. С. 53-85.

7. Ball L., Sheridan N. Does Inflation Targeting Matter? In: Bernanke B., Woodford M. (Eds.). The Inflation Targeting Debate. Chicago: The University of Chicago Press, 2005. P. 249-276.

8. Brito R., Bystedt B. Inflation Targeting in Emerging Economies: Panel Evidence // Journal of Development Economics. 2010. № 91. P. 198-210.

9. Хэммонд Д. Практика инфляционного таргетирования // Руководство ЦИДЦБ № 29. Редакция от февр. 2012 г. Банк Англии 2012.

10. Улюкаев А., Замулин О., Куликов М. Предпосылки и последствия внедрения таргетирования инфляции в России // Экономическая политика. 2006. № 3. С. 19-38.

**References**

1. Al'tunyan A. G. Rol' monetarnoj politiki v obespechenii ekonomicheskoy bezopasnosti Rossii [Role of monetary policy in ensuring economic security of Russia]

// Vestnik Sankt-Peterburgskogo Gosudarstvennogo Universiteta. Seriya 5. 2012. № 1.

2. Golovnin M. Yu. Finansovaya globalizatsiya i ogranicheniya natsional'noj denezhno-kreditnoj politiki [Financial globalization and restrictions of national monetary policy] // Ekonomicheskij portal. URL: <http://ipstitutiopes.com/geperal/639-fipapsovaya-globalizaciya.html>

3. Press-sluzhba Banka Rossii O sisteme protsentykh instrumentov denezhno-kreditnoj politiki Banka Rossii [The press service of the Bank of Russia About system of percentage instruments of monetary policy of the Bank of Russia] / Bank Rossii. 13.09.2013 g. URL: [http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=130913\\_13504271.htm](http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=130913_13504271.htm)

4. Krasavina L. N. Aktual'nye problemy inflyatsii i yeyo regulirovaniya v Rossii: sistemnyj podkhod [Urgent problems of inflation and its regulation in Russia: system approach] // Den'gi i Kredit. 2011. № 3. S. 19-28.

5. Trunin P. V., Bozhechkova A. V., Kiyutsevskaya A. M. O chem govorit mirovoj opyt inflyatsionnogo targetirovaniya [What does international experience of inflationary targeting tell about] // Den'gi i Kredit. 2015. № 4. S. 61-67.

6. Goryunov E. L., Drobyshevskij S. M., Trunin P. V. Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii: strategiya i taktika [Monetary policy of the Bank of Russia: strategy and tactics] // Voprosy Ekonomiki. 2015. № 4. S. 53-85.

7. Ball L., Sheridan N. Does Inflation Targeting Matter? In: Bernanke B., Woodford M. (Eds.). The Inflation Targeting Debate. Chicago: The University of Chicago Press, 2005. P. 249-276.

8. Brito R., Bystedt B. Inflation Targeting in Emerging Economies: Panel Evidence // Journal of Development Economics. 2010. № 91. P. 198-210.

9. Khehmond D. Praktika inflyatsionnogo targetirovaniya [Practice of inflationary targeting] // Rukovodstvo TsIDTsB № 29. Redaktsiya ot fevr. 2012 g. Bank Anglii 2012.

10. Ulyukaev A., Zamulin O., Kulikov M. Predposylki i posledstviya vnedreniya targetirovaniya inflyatsii v Rossii [Prerequisites and consequences of introduction of targeting of inflation in Russia] // Ekonomicheskaya politika. 2006. № 3. S. 19-38.

\* \* \*

## INFLATION TARGETING AS FACTOR OF STABILIZATION OF ECONOMIC DEVELOPMENT

STEPANOV ARTYOM VADIMOVICH

Tambov State University named after G. R. Derzhavin,  
Tambov, the Russian Federation, e-mail: [stepanov\\_a7@mail.ru](mailto:stepanov_a7@mail.ru)

In this article the author investigated process of transition to inflationary targeting as to the main direction of national monetary policy of central bank and historically developed reasons and prerequisites for introduction of this mode. Insolvency of the accepted earlier monetary indicators of monetary policy allows to prove need of formation of the new direction of economic policy which would allow to function effectively to national economic systems during the periods of the crisis phenomena without serious negative consequences. The author analyzed necessary conditions for effective transition and functioning of this mode. In connection with the difficulties arising at effective realization of the mode of inflationary targeting, its introduction began mainly with developed

countries, at the same the author considered time features at introduction of targeting in the developed and developing economies. The main conditions for effective introduction of this mode are: legal and actual independence of bodies of the national monetary authorities, the developed transmission mechanisms and instruments of regulation, high level of credibility and development of system of interaction with economic entities. The author analyzed main problems and consequences of introduction of the mode a targeting. At the current stage topical issue of the choice of concrete «target» within this mode. The author summarized complexity admits assessment of efficiency of inflationary targeting owing to lack of a uniform technique of assessment or the conventional criteria of efficiency, and also alternative results of researches. At the same time most of researchers' efficiency of the mode of targeting admits. In the conclusion of article the author gave the main advantages and shortcomings of inflationary targeting, and also high adaptability of this mode admits.

*Key words:* inflation targeting, monetary policy, target, consumer price index, inflationary expectations