

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН, ПРИМЕНЯЮЩИХ ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ

© 2015 Д.А. Бобкова*

Ключевые слова: инфляционное таргетирование, режим инфляционного таргетирования, центральный банк, инфляция, денежно-кредитная политика.

Все большее количество центральных банков рассматривает инфляционное таргетирование как режим своей денежно-кредитной политики. Раскрыт опыт развитых и развивающихся стран, использующих таргетирование инфляции. Систематизирована информация по странам с режимом инфляционного таргетирования. Произведен SWOT-анализ применения режима таргетирования инфляции. Сегодня данный режим в контексте российских реалий имеет благоприятные условия для реализации. В рамках переходного периода к заданному курсу таргетирования России следует опираться на зарубежный опыт.

В условиях высокой степени интегрированности национальных экономик возможности эффективного локального денежно-кредитного регулирования снижаются. Тем не менее исследование практики реализации государственной экономической политики посредством воздействия на финансовые рынки остается актуальным. Тем более что центральные банки развитых и развивающихся стран демонстрируют те или иные предпочтения, а также разрабатывают свои направления денежно-кредитной политики. Зарубежный опыт применения режима таргетирования инфляции различных государств представляет научный интерес и может быть использован для выбора направлений денежно-кредитного регулирования в России.

В данном случае наиболее интересным будет сравнение таргетирования инфляции в странах - лидерах мировой экономики, имеющих бесценный опыт денежно-кредитного регулирования, и развивающихся странах, денежно-кредитная политика которых в том или ином аспекте схожа с отечественной.

Под таргетированием инфляции следует понимать применение инструментов денежно-кредитной политики для достижения количественных ориентиров целевой переменной - уровня инфляции в стране на отчетный период. Преимуществом режима инфляционного таргетирования является его спо-

собность связать конечную и промежуточную цель денежно-кредитной политики, прозрачность и относительную свободу действий со стороны центральных банков. При данном режиме ключевым инструментом денежно-кредитной политики выступает краткосрочная процентная ставка. Для внедрения и реализации инфляционного таргетирования центральный банк должен обладать операционной независимостью. К слову, все центральные банки стран, применяющих режим инфляционного таргетирования, операционно независимы в силу новых (или модифицированных старых) законодательных актов.

Банком России разработаны "Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 гг."¹, приоритетной целью которой будет поддержание запланированного уровня инфляции - 4,5% в 2015 г. и 4% в 2016 г. Кроме того, Банк России намерен продолжить повышение гибкости курсообразования, в том числе путем сокращения объемов интервенций, и к 2015 г. завершить переход к режиму плавающего валютного курса.

Однако при сложившейся нестабильной экономической ситуации осуществить поставленную цель уже невозможно. Виной тому послужили санкции против России во втором квартале 2014 г., порожденные неоднозначным положением отечества на политичес-

* Бобкова Дарья Александровна, аспирант Великолукской государственной сельскохозяйственной академии. E-mail: daria727@yandex.ru.

кой арене, резкое падение цен на нефть и нестабильность валютного курса в конце 2014 г. (“черный вторник” в декабре). Названные причины привели инфляцию 2014 г. к значению 11,4% вместо запланированных 4-5%.

Вопреки негативным условиям решение Банка России о переходе на режим инфляционного таргетирования остается в силе, однако переходный период станет больше.

В связи с этим вопрос значимости введения режима таргетирования инфляции для России остается открытым. Зарубежный опыт инфляционного таргетирования показывает аналогичные целевые и горизонтные параметры (табл. 1).

Указанные временные параметры свидетельствуют о том, что режим инфляционного таргетирования начал применяться с конца XX - начала XXI в. Данный порядок стал своего рода “эволюцией денежно-кредитной политики” вопреки таргетированию денежной массы или валютного курса. Его применяют как развитые, так и развивающиеся страны.

Большинство центральных банков, придерживающихся режима инфляционного таргетирования, являются законодательно независимыми. Ключевое требование для осуществления таргетирования инфляции - независимость в применении инструментов, или операционная независимость. Все 27 центральных банков, таргетирующих инфляцию, являются операционно независимыми. Таргетируемые уровни инфляции в промышленно развитых странах находятся в пределах от 1 до 3% (годовой прирост инфляции). Это отражает согласованную интерпретацию долгосрочного интервала инфляции, не препятствующего обеспечению стабильности цен в этих странах. Для осуществления инфляционного таргетирования центральный банк должен располагать техническими возможностями моделирования экономики, понимания трансмиссионного механизма и прогнозирования инфляции и объема производства². При режиме инфляционного таргетирования ключевым инструментом денежно-кредитной

Таблица 1

Зарубежный опыт применения инфляционного таргетирования

Страна	Орган денежно-кредитного регулирования	Дата введения	Цель	Горизонт цели
Армения	Центральный банк Армении	2006 г.	4%±1,5	1 год
Австралия	Резервный банк Австралии	1993 г.	2-3%	Среднесрочный
Бразилия	Центральный банк Бразилии	1999 г.	4,5%±2	1 год
Великобритания	Банк Англии	1992 г.	2%	Непрерывно
Канада	Банк Канады	1991 г.	1-3%	5 лет
Чили	Центральный банк Чили	1999 г.	3%±1	2 года
Колумбия	Банк Республики Колумбии	1999 г.	2-4%	1,5 года
Чешская Республика	Чешский национальный банк	1997 г.	2%±1	1-1,5 года
Гана	Банк Ганы	2007 г.	8%±2	1,5-2 года
Гватемала	Банк Гватемалы	2005 г.	4%±1	1 год
Венгрия	Национальный банк Венгрии	2001 г.	3%	Среднесрочный
Исландия	Центральный банк Исландии	2001 г.	2,50%	Средний
Индонезия	Банк Индонезии	2005 г.	4,5%±1	Среднесрочный
Израиль	Банк Израиля	1997 г.	1-3%	2 года
Мексика	Банк Мексики	2001 г.	3%±1	Среднесрочный
Новая Зеландия	Резервный банк Новой Зеландии	1989 г.	1-3%	Среднесрочный
Норвегия	Банк Норвегии	2001 г.	2,50%	Среднесрочный
Перу	Центральный резервный банк Перу	2002 г.	2%±1	Непрерывно
Филиппины	Центральный банк Филиппин	2002 г.	4%±1	Среднесрочный
Польша	Национальный банк Польши	1998 г.	2,5%±1	Среднесрочный
Румыния	Национальный банк Румынии	2005 г.	2,5%±1	Плоский многолетний таргет
Сербия	Национальный банк Сербии	2009 г.	4,5%±1,5	Среднесрочный
Южная Африка	Резервный банк Южной Африки	2000 г.	3-6%	Непрерывно
Южная Корея	Банк Кореи	1998 г.	3%±1	3 года
Швеция	Шведский государственный банк	1995 г.	2%	2 года
Таиланд	Банк Таиланда	2000 г.	3%±1,5	2 года
Турция	Центральный банк Турецкой Республики	2006 г.	5%±2	3 года

политики выступает краткосрочная процентная ставка.

Обратимся к опыту отдельных государств на их примерах внедрения и использования инфляционного таргетирования.

Новая Зеландия. Новая Зеландия является первым государством, решившимся применить на практике режим инфляционного таргетирования. К настоящему времени Резервный банк Новой Зеландии стал одним из наиболее опытных и авторитетных центральных банков, практикующих систему целевых показателей инфляции. Практика использования режима инфляционного таргетирования начала применяться с 1988 г., однако именно 1990 г. считается годом официального перехода Новой Зеландии на таргетирование инфляции.

В 1990-е гг. Резервный банк отказался от практики воздействия на динамику цен с помощью валютного курса. Переход к новому правилу обусловил увеличение периода, на который нужно было прогнозировать инфляцию. Основной функцией Резервного банка Новой Зеландии являются разработка и реализация денежно-кредитной политики, направленной на достижение и поддержание стабильности общего уровня цен. Управление ликвидностью и информационная политика остались наиболее значительными инструментами.

Важным шагом в развитии режима инфляционного таргетирования в Новой Зеландии стало шестое соглашение от 16 декабря 1999 г., которое содержало новую ключевую фразу: “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”. Фактически это означает переход от “жесткого” к “гибкому” инфляционному таргетированию, которое в настоящее время многими центральными банками признано лучшей практикой в области денежно-кредитной политики³.

Норвегия. Банк Норвегии обеспечивает ценовую стабильность в стране на основе инфляционного таргетирования и гибкой стратегии регулирования денежно-кредитной сферы, разработанной с учетом международного опыта и специфики действующего в стране трансмиссионного механизма.

В Норвегии изменение направления денежно-кредитной политики на снижение инфляции произошло в 1981 г., данное решение было обусловлено растущими темпами инфляции. Продолжавшееся ухудшение макроэкономических показателей вынудило Банк Норвегии пересмотреть приоритеты в области денежно-кредитной политики. Важным шагом послужили предоставление Банку Норвегии в 1992 г. независимости и отмена его формального подчинения правительству.

Стратегия денежно-кредитной политики Банка Норвегии предусматривает использование для оценки уровня инфляции индекса потребительских цен за исключением цен на энергоносители (базовая инфляция), который превышает индекс потребительских цен в среднем на 0,5%. В целях оптимизации инструментария денежно-кредитной политики и повышения эффективности макроэкономической политики Банк Норвегии оценивает инфляцию на основе используемого Европейским центральным банком гармонизированного индекса потребительских цен⁴.

Банк Норвегии придерживается режима гибкого таргетирования, позиционируя низкую инфляцию как фундаментальное условие среднесрочной стабильности норвежской кроны. Эта стабильность достигается за счет установки предсказуемого номинального якоря для инфляции и валютного курса. Банк Норвегии осуществляет корректировки валютного курса путем интервенций в соответствии со своими полномочиями, т.е. в случае, когда изменение курса может повлиять на уровень инфляции⁵.

Чили. Основным инструментом и номинальным якорем стабилизации цен в Чили до 1989 г. являлось таргетирование обменного курса, которое с треском провалилось. После продолжительного периода высокой и изменчивой инфляции в 1989 г. Чили решила реализовать новое законодательство о центральном банке, которое дало независимость центральному банку и сделало его ответственным за ценовую стабильность в качестве главной цели. Так, Центральный банк Чили приступил к реализации денежно-кредитной политики в начале 1990-х гг., объявив ежегодные целевые показатели инфляции. Чили служит удачным примером перехода на режим таргетирования инфляции в

странах с формирующимся рынком, так как данный шаг способствовал успешному снижению инфляции до уровня развитых стран.

Успех инфляционного таргетирования в Чили был основан на развитии необходимых институтов. Кроме того, в связи с тяжелыми последствиями банковского кризиса в Чили в начале 1980-х гг. была разработана система регулирования банковской и финансовой сферы, которая является одной из лучших в странах с формирующимся рынком.

Мексика. В конце 1990-х гг. - начале 2000-х гг. развивающиеся рынки, такие как Восточная Азия (1997), Эквадор (1999), Турция (2000-2001) испытали на себе валютно-финансовый кризис. Во время банковского и финансового кризиса 1994-1995 гг. мексиканские политики и эксперты монетарной экономики прокладывали пути быстрого выхода из кризиса и стабилизации экономики. Девальвация песо и возвращение к высокой инфляции в 1995 г. нанесли серьезный урон экономике Мексики. Наряду с переходом на режим инфляционного таргетирования ряд реализованных мер и принятие последовательной макроэкономической программы сразу после кризиса обеспечили успех Мексики в стабилизации экономики. В этом процессе дефицит текущего счета сократился с 7,1% к ВВП в 1994 г. до 0,61% в 1996 г. и 1,8% в 1997 г. Инфляция снизилась с почти 52% в 1996 г. до однозначных уровней, близких к 3% в течение последних лет.

Турция. Политика стабилизации цен, основанная на привязке к скользящему обменному курсу, принятая в 2000 г., закончилась глубочайшим кризисом в истории Турции в 2001 г. Турецкая лира сильно обесценилась, и уровень инфляции на конец 2001 г. вырос до 68,53%. Фискальное доминирование, обусловленное высокой государственной задолженностью, было серьезным сдерживающим фактором проведения эффективной денежно-кредитной политики. Другими проблемами являлись высокий обменный курс и слабый банковский сектор.

В связи с этим в 2001 г. Центральный банк Турции принял решение о реализации денежно-кредитной политики в рамках режима плавающего валютного курса и постепенного перехода к инфляционному таргетированию. Первый этап включал в себя план реализации снижения инфляции до уровней

35% в 2002 г., 20% в 2003 г., 1% в 2004 г. и 8% в 2005 г., они позволили достичь значимых положительных результатов.

В период “легкого” таргетирования инфляция снизилась с 73,16% в начале 2001 г. до 7,7% в конце 2005 г. Волатильность роста снизилась, и экономика четыре года подряд демонстрировала поразительно высокие темпы роста. В то же время снизилась волатильность валютных курсов и финансовых рынков. В начале 2006 г. Турция официально перешла на режим инфляционного таргетирования⁶.

Чехия и Польша. В конце 1990-х гг. режим инфляционного таргетирования получил распространение среди стран Центральной и Восточной Европы. Первой его применила Чехия в 1997 г., а в 1998 г. официально к инфляционному таргетированию перешла Польша.

Начальный опыт инфляционного таргетирования в Чехии и Польше дал различные результаты. Если в Чехии этот режим был применен относительно эффективно (цели по инфляции в основном выполнялись), то в Польше на первом этапе наблюдалось систематическое превышение целей по инфляции. Тем самым в Польше подрывалась основа эффективного функционирования режима инфляционного таргетирования - доверие экономических агентов. Поэтому для повышения доверия к политике денежных властей стала проводиться крайне жесткая денежно-кредитная политика, выразившаяся в увеличении базовых процентных ставок Центрального банка. Результатом подобной политики стало существенное замедление темпов экономического роста в 2001-2002 гг., к которому также добавилось снижение темпов экономического роста в Европейском союзе. Тем не менее поставленная цель была достигнута: среднегодовой темп инфляции в 2001 г. был снижен до 5,5%, а в 2002 г. - до 1,9%.

На рубеже 2000-х гг. страны, применявшие в 1990-е гг. режимы фиксированного валютного курса с узкими границами колебаний, начали расширять эти границы или переходить к режимам управляемого или свободного плавления.

Польша с 2000 г. перешла к режиму свободного плавления национальной валюты. Венгрия расширила в мае 2001 г. границы валютного коридора до +/-15% и ввела режим инфляционного таргетирования, а в 2008 г. перешла к режиму свободного плавления национальной валюты. Таким образом страны с

режимом инфляционного таргетирования постепенно устраняли заложенный двойным таргетированием (инфляции и валютного курса) потенциальный конфликт целей⁷.

Страны Латинской Америки. В обобщенном виде инфляционное таргетирование в странах Латинской Америки можно охарактеризовать как смешанное, а для отдельных из них - как модифицированное, с точки зрения сочетания мер денежно-кредитной и курсовой политики (за исключением Чили с чистым таргетированием). В одних странах взаимная настройка механизмов денежно-кредитной и валютной политики проходила длительное время (Бразилия, Чили, Перу), в других - быстро под давлением мирового финансово-экономического кризиса 2008-2010 гг. (Колумбия, Мексика и Гватемала). Это связано, в первую очередь, с трудностями встраивания принципов таргетирования в стратегии экономического развития (Бразилия, Парагвай, Перу и Уругвай) и в уже существующие механизмы макроэкономической стабилизации (Чили, Колумбия). Различия в концептуально-институциональном оформлении систем инфляционного таргетирования в Латинской Америке не мешают тем не менее выделить универсальные для них элементы:

1) “якорная база”, выбор которой продиктован параметрами как денежно-кредитного обращения, так и платежного баланса;

2) механизм установления целевых ориентиров по инфляции и их рыночного сопровождения - речь, прежде всего, о его институциональной и коммуникационной инфраструктуре;

3) механизм корректировок обменного курса национальной валюты по отношению к “якорной базе”⁸.

Опыт различных государств показывает, что переход к режиму инфляционного таргетирования всегда был обусловлен различными факторами, иногда решение об использовании таргетирования инфляции может быть единственно верным шагом в направлениях развития денежно-кредитной политики. Зарубежный опыт говорит нам о том, что таргетирование позволяет сдерживать инфляцию, не нанося урона экономическому росту.

Россия находится на перепутье в вопросах сдерживания инфляции или стимулирования экономики и спроса. Анализ недостатков и рисков политики инфляционного таргетирования позволяет учесть те или иные последствия для монетарных властей России и в целом для экономики (табл. 2).

Таблица 2

SWOT-анализ применения режима таргетирования инфляции

Недостатки	Угрозы
<p>Низкая инфляция не является гарантией финансовой стабильности</p> <p>В условиях развивающихся рынков низкая инфляция может негативно сказаться на экономическом росте</p> <p>В значительной степени зависит от реализации денежно-кредитной политики через регулирование процентной ставки</p> <p>Краткосрочные цели инфляции неэффективны в условиях внешних шоков</p>	<p>Утрата доверия к монетарным властям, если им не удастся достичь установленной цели инфляции</p> <p>Центральные банки не в состоянии влиять на инфляцию в краткосрочной перспективе, если велика продолжительность лагов трансмиссионного механизма</p> <p>В переходный период нет достаточного доверия к инфляционному таргетированию</p> <p>Длительный период стабильно низкой инфляции и низких процентных ставок чреват увеличением левериджа банков</p>
Преимущества	Перспективы
<p>Связывает конечную и промежуточную цель денежно-кредитной политики</p> <p>Прозрачность применяемых инструментов</p> <p>относительная свобода выбора действий со стороны центральных банков</p> <p>Позволяет достаточно гибко реагировать на внешние шоки; обеспечивает стабильность цен</p> <p>Приспособленность к условиям кризиса</p> <p>Подходит и развитым, и развивающимся странам</p> <p>Режим инфляционного таргетирования может дать населению уверенность в защите от инфляции, а бизнесу - предсказуемость</p> <p>Позволяет нивелировать внешние шоки</p>	<p>Обуславливает более низкую инфляцию, меньшие инфляционные ожидания и меньшую волатильность инфляции</p> <p>Публикация прогнозов процентных ставок способствует эффективной оценке рыночных активов</p> <p>Выработка коммуникационной стратегии позволяет центральным банкам стать более прозрачными</p> <p>Требуется институциональной перестройки</p> <p>Сокращение вмешательства центральных банков в процессы рыночного курсообразования обуславливает рост волатильности и валютного курса</p> <p>Открытость коммуникационных каналов обеспечивает доверие к властям</p>

Таким образом, инфляционное таргетирование все-таки является неоднозначным режимом. Банком России данный вопрос прорабатывался довольно тщательно и на протяжении долгого времени. Зарубежный опыт показывает, что достижение целевого значения инфляции при использовании таргетирования возможно, все решают время и инструменты. Сегодня для России актуально сдерживать инфляцию, однако не стоит забывать, что причины ее увеличения кроются в большей степени во влиянии извне. Исходя из того, что Банк России не отошел от заданного курса, но перенес дату введения таргетирования, нам следует ожидать сглаживающих действий кризисных последствий. Очевидно, что 2015 г. окажется для денежно-кредитной политики России непростым, но есть большая вероятность ее успешной реализации и, как следствие, достижения поставленных целей.

¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и

период 2016 и 2017 годов : утв. Банком России. КонсультантПлюс : справ. правовая система.

² *Хэммонд Дж.* Практика инфляционного таргетирования. Руководство ЦИДБ № 29. URL: <http://www.cnr.ru/dkr/ccbshb29r.pdf>.

³ *Жигаев А. Ю.* Денежно-кредитная политика в Новой Зеландии // Деньги и кредит. 2010. № 2. С. 42-51.

⁴ *Кондратов Д. И.* Актуальные особенности денежно-кредитной политики в Норвегии // Проблемы прогнозирования. 2012. № 1. С. 129-151.

⁵ *Чаркин А. В.* Мировой опыт инфляционного таргетирования // Финансовый журнал. 2012. № 1. С. 115-128.

⁶ *Хамидов Х. С.* Инфляционное таргетирование - новый режим денежно-кредитной политики: опыт Чили, Мексики и Турции // Сборники конференций НИЦ "Социосфера". 2014. № 39. С. 85-90.

⁷ *Головнин М. Ю.* Модели проведения денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации: опыт России и стран Центральной и Восточной Европы. М. : Ин-т экономики РАН, 2011. 49 с.

⁸ *Хмелевская Н. Г.* Переход к режиму инфляционного таргетирования в странах Латинской Америки // Деньги и кредит. 2014. № 10. С. 72-78.

Поступила в редакцию 06.11.2015 г.