Экономика и управление

УДК 336.74
JEL: G18, G21, G28

АЛЕКСАНДРОВА Лариса Станиславовна
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, д. 49, Москва, 125993, Россия.
https://orcid.org/0000-0003-4379-5141
Александрова Лариса Станиславовна, кандидат экономических наук, доцент, доцент Департамента банковского дела и финансовых рынков, научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
E-mail: als.007@yandex.ru

ЗАХАРОВА Ольга Владимировна
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, д. 49, Москва, 125993, Россия.
https://orcid.org/0000-0002-6377-3006
Захарова Ольга Владимировна, старший преподаватель Департамента банковского дела и финансовых рынков, научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия. E-mail: olvzakharova@mail.ru

ОПЫТ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ

Аннотация

Предмет/тема. Вопросы перехода развитых и развивающихся стран к политике инфляционного таргетирования. Исследование опыта стран по сдерживанию роста цен для достижения целевого ориентира инфляции.

Цели/задачи. Цель исследования заключается в определении особенностей и роли инфляционного таргетирования в процессе регулирования денежно-кредитных отношений.

Методология. Системно-функциональный подход к познанию современной денежно-кредитной политики центральных банков с учетом влияния различных факторов внешней и внутренней среды. Это позволило определить и использовать необходимый набор конкретных методов исследования – методологический инструментарий исторического, логического, сравнительного, эмпирического и статистического методов познания.

Вывод. В зарубежных странах преобладает гибкая форма таргетирования инфляции, позволяющая центральным банкам не только механически реагировать на отклонения инфляции от заданного ориентира, но также учитывать последствия своих решений для роста экономики страны. Подобный подход, основой которого служат эконометрическое моделирование и экспертные оценки, во-первых, уменьшает риск принятия необдуманных и в экономическом смысле неоправданных решений, а, во-вторых, позволяет центральному банку осуществлять действия применительно к конкретной ситуации. В целом для режима инфляционного таргетирования в развитых странах характерны следующие

моменты: проведение дефляционной политики до внедрения режима таргетирования инфляции; обладание регулятором инструментальной независимостью; высокая степень информационной прозрачности и подотчетности в его деятельности; совпадение приемлемого уровня инфляции и целевого ориентира; закрепление целевого периода таргетирования на законодательном уровне; отсутствие регулирования валютного курса, определение условий, при которых центральный банк имеет право осуществления валютных интервенций, усиление волатильности валютного курса; создание принципов финансовой стабильности, которые совместимы с принципами инфляционного таргетирования.

Ключевые слова: *центральный банк, денежно-кредитная политика, инфляция, дефляция, таргетирование инфляции,*

Economics and management

Larisa S. Aleksandrova, PhD in economic sciences, Associated Professor, Associate Professor of the Department of Banking and Financial Markets, researcher of the research center of monetary relations at Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.
E-mail: als.007@yandex.ru
Olga V. Zakharova, Senior Lecturer at the Department of Banking and Financial Markets, Research Fellow at the Research Center for Monetary Relations researcher of the research center of monetary relations at Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.
E-mail: olvzakharova@mail.ru

EXPERIENCE IN TARGETING INFLATION

Abstract

Subject / topic Issues of transition of developed and developing countries to inflation targeting policies. Study of the experience of countries in curbing price growth to achieve the inflation target.

Goals / objectives The purpose of the study is to determine the characteristics and role of inflation targeting in the regulation of monetary relations.

Methodology Systemic and functional approach to understanding the modern monetary policy of central banks, taking into account the influence of various factors of the external and internal environment. This made it possible to determine and use the necessary set of specific research methods - the methodological tools of historical, logical, comparative, empirical and statistical methods of cognition.

Conclusion and Relevance In foreign countries, a flexible form of inflation targeting prevails, allowing central banks not only to mechanically respond to inflation deviations from a given benchmark, but also to take into account the consequences of their decisions for the country's economic growth. Such an approach, which is based on econometric modeling and expert assessments, firstly, reduces the risk of making rash and economically unjustified decisions, and, secondly, allows the central bank to take actions in relation to a specific situation. In general, the following points are characteristic of the inflation targeting regime in developed countries: deflationary policy before the introduction of the inflation targeting regime; the regulator has instrumental

independence; a high degree of information transparency and accountability in its activities; coincidence of the acceptable inflation rate and the target; consolidation of the target targeting period at the legislative level; lack of regulation of the exchange rate, definition of conditions under which the central bank has the right to carry out foreign exchange interventions, increased volatility of the exchange rate; creating principles of financial stability that are compatible with the principles of inflation targeting.
Keywords: *central bank, monetary policy, inflation, deflation, inflation targeting,*

До перехода к режиму третирования инфляции большинство развитых стран проводили дефляционную политику, для которой было характерно понижение уровня инфляции до значений в среднем меньше 5%. Данная предварительная мера была направлена на то, чтобы центральные банки уже на начальных этапах могли с достаточной легкостью достичь поставленной цели. Исключением представляет лишь новая Зеландия, в которой переход к политике инфляционного третирования являлся частью общей экономической реформы, которая была направлена на оздоровление экономики. Именно поэтому к моменту закрепления целей ДКП на законодательном уровне инфляция все еще была нестабильна. Начиная с июля 1989г. уровень инфляции стал расти и к июлю 1990 г. годовая инфляция равнялась 7,6%[1].

Отметим, что, несмотря на успешную дефляционную политику, Новая Зеландия и Канада после перехода к режиму инфляционного таргетирования испытали рост инфляции, который получилось нейтрализовать только через год.

В основе причин, по которым государства приняли решение перейти к инфляционному таргетированию, лежала прежде всего потеря доверия населения к денежно-кредитной политике центральны банков в частности и к экономической политике в целом, а также неудовлетворенность самих властей обстановкой в стране (Новая Зеландия); а также необходимость установления нового «якоря», относительного которого могли рационально формироваться экономические ожидания населения (Швеция, Норвегия, Израиль, Австралия, Великобритания, Южная Корея) [2, с.145].

До применения таргетирования инфляции, как правило, таким якорем выступал валютный курс. Отказавшись от регулирования валютного курса, индустриальные страны испытали естественную спекулятивную реакцию валютного рынка, что является объяснением нестабильности валютного курса как незадолго до, так и после принятия режима инфляционного таргетирования.

Приведенный ниже анализ позволил проследить, каким образом принципы таргетирования инфляции, которые были указаны ранее, работают в различных странах.

Отметим, что независимость центральных банков от политического влияния различна среди развитых стран. В соответствии с классификацией Г.Дебеле и С.Фишера, в большинстве развитых стран центральный банк имеет инструментальную независимость, в то время как цель денежно-кредитной политики директивно определяется либо главой правительства (Великобритания), либо совместно центральным банком и главой правительства (Канада, Австралия, Новая Зеландия, Южная Корея, Израиль). [3, с.197]

Обратим отдельное внимание на две страны, опыт которых по вопросам независимости регулятора, в большой мере отличается от большинства стран, таргетирующих инфляцию. Из них самым независимым является шведский Riksbank, получивший в 1998 г возможность самостоятельно выбирать цели ДКП и принимать решения. [4] Противоположный подход мы можем увидеть в Норвегии, где согласно законодательству, у Norges Bank отсутствует право принимать решения без предварительного одобрения министерства финансов, а целевое значение инфляции выбирается правительством страны. В большинстве стран, таргетирующих инфляцию, значения официальной процентной ставки, которая является основным инструментом регулирования, являются более стабильными, чем в Норвегии. После Норвегии самое значительное стандартное отклонение ставки процента со времени принятия таргетирования инфляции наблюдалось в Новой Зеландии.

Из этого следует, что правительства этих стран оказывали влияние на решения центрального банка, что вело к нестабильности и непоследовательности в выборе значений процентной ставки. Еще одним условием для введения режима таргетирования инфляции является подотчетность и информационная прозрачность центрального банка.

Один из первых центральных банков, который усовершенствовал канал информирования о своих действиях, является Банк Англии. В 1993 году он опубликовал отчет по инфляции, который включал в себя детализированный экономический анализ, а также прогнозирование инфляции, которое служило основой для установления регулятором процентной ставки.

Больше всего разного рода отчетов, экспертных оценок, протоколов, статистических данных публикует Riksbank. Центральные банки Новой Зеландии, Австралии, Великобритании и Канады помимо информирования населения, должны отчитываться перед парламентом, а также учитывать рекомендации правительства. Отметим, что подотчетность центральных банков развитых стран отличается в некоторых аспектах, но общей тенденцией является стремление к детализированному обоснованию механизма денежно-кредитной политики на всех ее этапах. Но в то же время для таких стран, как США и Япония характерно сдержанное распространение информации по вопросам ответственности центрального

банка и своевременного информирования общественности обо всей проделанной работе и экономических прогнозах.

На сегодняшний день большинство стран, таргетирующих инфляцию, используют индекс потребительских цен (ИПЦ) для оценки инфляции. Он рассчитывается как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах базисного (предыдущего) периода. ИПЦ рассчитывается согласно данным о структуре потребительских расходов, и поэтому считается важнейшим показателем стоимости жизни населения. Россия также придерживается таргетирования ИПЦ. Исходя из разъяснения центрального банка, данный индекс был выбран для таргетирования, поскольку он лучше отражает показатель стоимости жизни, а также его динамика влияет на инфляционные ожидания субъектов экономики. Но в ИПЦ включаются косвенные налоги, и их изменение будет оказывать прямой эффект на инфляцию.

К преимуществам индекса базовой инфляции относится меньшая степень волатильности по сравнению с ИПЦ, а также большая степень влияния мер денежно-кредитной политики. В нынешней ситуации важность волатильности индекса в экономике неоспорима, так как она непосредственно влияет на достижение целевого значения. Кроме того, базовая инфляция включает цены на финансовые активы и недвижимость, но не учитывает цены на продукты питания. Тем не менее, вид инфляции для таргетирования должен определяться, исходя из природы инфляции в стане. В России инфляция преимущественно носит немонетарный характер, поэтому было бы более целесообразно использовать базовый индекс инфляции для достоверного отражения динамики темпа роста цен в экономике.

Следует отметить, что, некоторые страны таргетируют именно базовую инфляцию. При ее расчете исключаются изменения цен на отдельные товары и услуги, которые подвержены влиянию факторов административного и сезонного характера. Для развитых стран наблюдается определенность относительно того, что понимается под ценовой стабильностью. Обычно ценовая стабильность бывает достигнута при уровне инфляции 2-2,5% - данное значение совпадает с таргетом инфляции. При всем этом, инфляция равная 0% (которая в буквальном смысле является отражением стабильности цен) является нежелательной для экономики, поскольку существует риск возникновения дефляции и «ловушки ликвидности». Именно из-за этого Новая Зеландия отказалась от таргетирования среднего значения диапазона 0-3% в 2002 году в пользу среднего значения диапазона 1-3%. [5]

Однако в экономической литературе все чаще высказывается мнение о том, что инфляция негативно влияет на общественное благосостояние в целом, совокупный спрос, инвестиционный спрос. Многие авторы

отмечают, что инфляция усиливает неопределенность принятия инвестиционных решений бизнесу, снижает реальные доходы населения и реальную стоимость активов, повышает недоверие к политике монетарных властей. Зачастую в работах, посвященных оптимальности инфляции, делается вывод об оптимальности нулевой инфляции либо даже дефляции [6, с.3].

Существуют незначительные различия относительно самой формы выражения целевого уровня инфляции, которая представлена в некоторых странах диапазоном со средним или фиксированным значением с пределом колебания, как правило, 1%.

С одной стороны, когда центральный банк выбирает фиксированное значение в качестве целевого ориентира, он рискует не выполнить обязательства по его достижению. Ярким примером может служить Великобритания, в которой уровень ценовой стабильности определен таргетом инфляции, равным 2%, а отклонение в сторону меньшего или большего значения более чем на 1 п.п. является недопустимым. Но начиная с апреля 2007 г. и по февраль 2012 г. руководителю Банка Англии пришлось написать 28 открытых писем для руководителя Казначейства из-за выхода инфляции за предел долгосрочного значения более, чем на 1%.[7]

В настоящее время особенностью выбора временного периода среди развитых стран является наличие оговорки о том, что невозможно точно определить период таргетирования из-за сложной экономической обстановки. Именно поэтому почти все центральные банки публикуют примерные временные рамки. Еще одной особенностью инфляционного таргетирования в развитых странах является использование плавающего валютного курса. Возможность его использования во многом определяется развитостью финансовой системы страны, в частности степенью развитости валютного рынка. Согласно оценкам МВФ, для группы индустриальных стран характерны развитые валютные рынки. Отметим, что такая характеристика зависит не сколько от среднего оборота валютных операций, сколько от глубины (под ней понимается масштаб деловой активности, который не вызывает изменения цен) рынка и степени диверсификации финансовых инструментов.

Следует отметить, что частота использования такого инструмента валютного регулирования, как валютные интервенции, в развитых странах весьма мала. К нему прибегают в случаях, если в экономике наблюдается: падение рынка страны, сильная волатильность валютного курса, значительное смещение валютного курса, изменения валютного курса, связанные с циклом, поддержание валютных резервов.

Характерной чертой является то, что при переходе к инфляционному таргетированию и отказу от регулирования курса валюты, волатильность курса валюты, как свободной переменной, может сильно возрасти. В

исследовании М.Б. Деверо приведено доказательство данной особенности, при условии, что у валютного курса имеется слабая связь с индексом потребительских цен. [8, с.51] Согласно существующей практике, переход к инфляционному таргетированию не приводит к стабильности валютных курсов, однако, что более важно – волатильность курсов валют не является серьезной помехой для регуляторов при достижении целевого уровня инфляции. Это объяснимо, во-первых, тем, что у финансовых рынков есть возможность поглощать валютные риски, во-вторых, в развитых странах существует традиционно слабый эффект ≪pass-through≫ (перенос изменений курса на цены товаров); в-третьих, таргетированием «базовой инфляции», которая традиционно не включает волатильные компоненты потребительской корзины, на которые может воздействовать валютный курс.

Центробанки развитых стран достаточно терпимо воспринимают колебания своих национальных валют, поскольку у них существуют развитые финансовые рынки. На них присутствует достаточное количество производных финансовых инструментов, как валютные свопы, форвардные контракты и опционы, которые позволяют минимизировать валютные риски. Развитый финансовый рынок - бесспорно, большое преимущество для режима таргетирования инфляции. Однако, с другой стороны, развитые финансовые рынки привлекают системно-значимых финансовых игроков, которые, получив доступ к кредитным ресурсам, становятся не такими чувствительными по отношению к действиям центрального банка, что может способствовать накоплению системного риска. В ходе финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг. была выявлена неспособность влиять на инфляцию с помощью традиционных денежных инструментов из-за того, что факторы финансовой нестабильности блокирует деятельность основных каналов трансмиссионного механизма.

Падение финансовых рынков в 2014 году привело к тому, что денежные власти развитых стран были вынуждены использовать политику отрицательных процентных ставок, среди которых Швеция, Япония, Италия, Дания, Голландия, Швейцария, также в 2014 г. отрицательные ставки ввёл Европейский центральный банк. Несмотря на то, что инфляционное таргетирование предполагает применение только одного инструмента воздействия на инфляцию, центральным банкам развитых стран пришлось прибегнуть к нетрадиционным инструментам монетарной политики, как, например, количественное смягчение.

Неэффективность процентной политики стала явной не только в период рецессии, которая была после кризиса, но и в период предкризисного увеличения глобального спроса. Также неэффективным показало себя таргетирование инфляции в условиях мировой финансовой нестабильности. В этом плане можно привести пример Исландии, которая отказалась от инфляционного таргетирования после кризиса 2007-2009 гг.

Естественно, анализ ситуации не будет полным без учета размеров экономики Исландии, открытости ее финансовой системы и подверженности валютным рискам. Однако существующие косвенные причины роста эндогенных денег в Исландии говорит об относительно новой тенденции в рамках мировой финансовой системы.

Эндогенное денежное обращение имеет значительный потенциал при развитом рынке межбанковского кредитования, инновационном развитии финансовых инструментов и значительной концентрации избыточных резервов банков, имеется основание полагать, что таргетирование инфляции меньше всего подходит странам с денежной массой, формирующейся эндогенно.

Поэтому, особую актуальность имеет опыт таких стран как Великобритания, Канада, Израиль, Швеция, которые занимаются совместной разработкой с Базельским комитетом, МВФ, Советом по финансовой стабильности и БМР концепции макропруденциальной политики, способной дополнить таргетирование инфляции в сферах, на которые не оказывается значительного влияния механизмом денежно-кредитной политики. Помимо этого, первым симптомом трансформации инфляционного таргетирования является опыт Банка Англии, который преследует двойную цель – поддержать ценовую и финансовую стабильность.

В целом для режима инфляционного таргетирования в развитых странах можно выделить несколько основных характеристик:

– проведение дефляционной политики до внедрения режима таргетирования инфляции;

– обладание центральным банком независимостью в области применения инструментов денежно-кредитного регулирования;

– высокая степень информационной прозрачности и подотчетности в деятельности регулятора;

– таргетирование индекса потребительских цен;

– совпадение приемлемого уровня инфляции и целевого ориентира;

– закрепление целевого периода таргетирования на законодательном уровне;

– отсутствие регулирования валютного курса, определение условий, при которых центральный банк имеет право осуществления валютных интервенций, усиление волатильности валютного курса;

– создание принципов финансовой стабильности, которые совместимы с принципами инфляционного таргетирования.

Исходя из вышеперечисленных особенностей инфляционного таргетирования в развитых странах, можно отметить, что наряду с базовыми особенностями и элементами, которые присущи ему с самого

начала существования, появились новые предпосылки к совершенствованию согласно глобальной макроэкономической динамике.

В отличие от развитых стран, где основные параметры инфляционного таргетирования схожи, в странах с формирующихся рынками имеются значительные внутригрупповые различия, проявляющиеся как в макроэкономических, так и социально-политических аспектах. Их отличает и зачастую довольно серьезно уровень экономического развития, объем ВВП, объем ВВП на душу населения, а также наличие разнообразных социально-экономических проблем.

В отличие от развитых экономик, которые применяют инфляционное таргетирование, не все развивающиеся страны перешли к данному режиму после проведения дефляционной политики. Согласно данным, представленным на сайтах центральных банков стран-таргетеров, за год до официального закрепления целевого уровня инфляции только некоторые страны (Бразилия, Перу, Таиланд) добились снижения инфляции до значения ниже 5% в отсутствии искусственного давления на внутренние цены. Чехия, Мексика, Венгрия, Южная Африка, Филиппины сформировали группу, которая таким же образом достигла снижения инфляции до уровня ниже 10%. И последняя группа - Колумбия, Чили, Гватемала, Польша, Турция, Гана представлена странами, которые боролись с 20%-ой инфляцией, применяя смешанные формы денежно-кредитной политики, в том числе административное влияние на ценообразование, чтобы уменьшить инфляцию как минимум до уровня в 10%. [9, с.68] Также следует упомянуть партнера России по ЕврАзЭС – Республику Казахстан, которая перешла к инфляционному таргетированию в 2015 году. В 2015 уровень инфляции в Республике был равен 13,6%, 2016 - 8,3%, 2017 - 7,2%, 2018 – 5,4, 2019 – 4,9%. [10] Результатами перехода к режиму инфляционного таргетирования являются внедрение базовой ставки в систему инструментов ДКП, проведение прогнозных раундов на ежеквартальной основе, в ходе которых осуществляется разработка прогнозов показателей инфляции на среднесрочный период. Также изменилась коммуникационная политика регулятора – значительно повысилась транспарентность его политики. Помимо регулярных брифингов, пресс-конференций, встреч руководства банка с экспертами рынка и журналистами, НБРК запустил мобильное онлайн приложение для ответов на вопросы «NBK online». В результате принятых мер в Республике наблюдается стабилизация на валютном рынке, снижение долларизации экономики и основное - снижение уровня инфляции.

Интересен тот факт, что ни одна страна с развивающейся экономикой не обратилась к режиму инфляционного таргетирования в целях борьбы с дефляцией, в то время как Гонконг, Китай и Сингапур, испытав сильную дефляцию, предпочли таргетирование валютного курса.

В развивающихся странах инфляционное таргетирование в большей степени является начальным шагом к регулированию инфляции, нежели завершающим этапом заранее проведенной дефляционной политики. В странах с формирующимися рынками снижение инфляции может быть сопровождено значительными потерями с точки зрения темпа роста ВВП, поэтому наиболее верным решением для этих стран является последовательное движение к низкой инфляции уже в процессе ее таргетирования, при постепенном понижении целевого ориентира, близкого к нулю, который характеризует ценовую стабильность в стане.

На основании той информации, которая представлена на сайтах центральных банков развивающихся стран, можно сформулировать характерные особенности инфляционного таргетирования в этих странах.

Во-первых, в большинстве развивающихся стран цели центробанков определены законодательно, однако в таких странах, как Мексика, Гватемала и Чили иерархия целей ДКП не закреплена на законодательном уровне. Стабильность курса национальной валюты стоит наравне со стабильностью цен, что неминуемо приводит к конфликту целей центробанка, и, помимо этого, вводит население страны в заблуждение относительно намерений и дальнейших действий регулятора. Неясность целей приводит к потере доверия и к усилению инфляционных ожиданий. Кроме этого, значительная неопределенность в действиях центробанка может привести к таким последствиям, как возникновение инфляционной спирали, или, наоборот - к чрезмерной жесткости цен.

Во-вторых, большинство центробанков развивающихся стран обладают прописанной в законодательных актах независимостью, которая позволяет им самостоятельно разрабатывать и применять ДКП. Исключением являются такие страны, как Польша, ЮАР, Колумбия, Мексика и Гватемала. В Колумбии, Мексике и Гватемале, помимо операционной независимости, центральные банки обладают правом самостоятельно выбирать целевые ориентиры по инфляции, тогда как большинство центробанков ограничены в такой возможности и вынуждены объявлять таргеты совместно с Правительством, из чего следует, что они не обладают независимостью цели.

В Польше, как стране с переходной экономикой, в отличие от других стран, операционная независимость не прописана в законодательном акте, что является косвенным доказательством существующего в стране фискального доминирования. Еще одним его подтверждением является закрепленное обязательство центробанка осуществлять платежные поручения Правительства Польши.

В ЮАР независимость цели и инструментов ограничиваются необходимостью предварительного согласования с Правительством страны.

В-третьих, большинство из данной группы стран заимствовали опыт развитых экономик в обеспечении подотчетности центробанка, однако, не во всех развивающихся странах подотчетность поддержана на всех уровнях, таких как правительство страны, выборный орган, финансовое сообщество и население страны.

Подотчетность центральных банков развивающихся стран имеет меньший эффект для инфляционного таргетирования по сравнению с развитыми странами. В первую очередь, это обусловлено тем, что все отчеты публикуются на официальных сайтах центральных банков. Согласно данным Мирового экономического форума, в большинстве развивающихся стран доступ к интернету имеет менее 50% населения, а в таких странах, как Мексика, Перу, ЮАР, Гватемала, Филиппины – менее 30%.[11] Для сравнения в развитых экономиках, которые применяют инфляционное таргетирование, интернетом пользуются 84% населения. Наконец, уровень образования в 10 из 14 развивающихся стран оценивается ниже среднего, что также оказывает влияние на восприимчивость общества к действиям центробанка. В стране с низким уровнем образования инфляционные ожидания, вероятнее всего, будут адаптивными, нежели рациональными.

Принципиальным отличием стран с формирующимися рынками является выбор инструмента оценки инфляции, который в большинстве случаев представлен общим индексом потребительских цен (ИПЦ). Большинство развивающихся стран предпочитают таргетирование целевого ориентира инфляции в виде симметричного диапазона с центральным значением и пределом колебаний от 1 до 2 п.п.

Особенностью целевых ориентиров по инфляции является их временной статус, который изменяется в процессе инфляционного таргетирования. Как правило, таргетирование начинается с ежегодного объявления целевых ориентиров и далее - по мере установления контроля переходят к объявлению ориентиров на среднесрочную и долгосрочную перспективу. Данная динамика свидетельствует о том, что в развивающихся странах имеется высокая доля неопределенности и впервые годы применения режима инфляционного таргетирования центральному банку приходится пересматривать целевые ориентиры гораздо чаще.

Еще одной особенностью таргетирования инфляции в развивающихся странах является тот факт, что в них нет единого мнения касательно уровня инфляции. Причиной этого является то, что группа развивающихся стран гораздо менее однородная, чем группа развитых стран. Также существуют различия в структуре их экономик, импортной и экспортной составляющей, ВВП, темпах роста и объемах производства, которые определяют концепцию ценовой стабильности в стране. Отметим, что в большинстве стран у понятия «ценовая стабильность» отсутствует официальное числовое значение. Критерий для определения ценовой стабильности – это

временной характер таргета по инфляции. В таких странах, как Колумбия (3%), Бразилия (4,5%), Польша (2,5%), Перу (2%), ЮАР (4,5%), Венгрия (3%) у целевых значений имеется статус долгосрочных ориентиров, что делает их ориентирами ценовой стабильности, в то время как в других развивающихся странах подобный уровень не установлен.

В целом в подавляющем большинстве развивающихся стран период инфляционного таргетирования равен общепринятому диапазону от 1 до 2 лет, но принципиальной особенностью является тот факт, что большое количество стран из данной группы предпочитает не объявлять официально период таргетирования, объясняя эту ситуацию тем, что центробанки сталкиваются с сильной неопределенностью экономических показателей, а также стабильности трансмиссионного механизма и внешних шоков, что усложняет процесс достижения стабильности цен.

Кроме этого, центробанки развивающихся стран, чаще, чем в развитых странах указывают перечень оговорок, по которым таргет может быть не достигнут. Обычно к таким причинам относят цикличность экономики, изменение в фискальной политике, внешние шоки предложения, нестабильность валютного курса национальной валюты и нестабильность потоков капитала.

Для развивающихся стран вопрос макроэкономической стабильности является одним из самых актуальных ввиду значительной неразвитости экономики и политической среды, бюджетного доминирования, несовершенства законодательной базы, высокой волатильности ВВП и безработицы и сильного инфляционного давления.

Только некоторые страны, как Польша, Колумбия, Израиль, Чили, Бразилия испытали в первые пять лет после переходу к режиму инфляционного таргетирования более волатильный темп роста ВВП. Помимо этого, только в ряде стран (Турция, Мексика, Польша, Бразилия, Израиль, Колумбия) прослеживалось замедление темпа роста ВВП, что обусловлено жесткой ДКП центральных банков. Таким образом, в большинстве стран стабильность ВВП была достигнута именно после применения режима таргетирования инфляции.

Одной из наиболее важных особенностей инфляционного таргетирования в странах с развивающимися экономиками является их сильная экономическая зависимость от колебаний валютного курса. В большей степени подобная зависимость присуща тем странам, в которых валютные курсы являются менее свободными от государственного регулирования по сравнению с индустриально развитыми странами, где Центробанки значительно реже прибегают к подобному регулированию.

Развивающиеся страны вынуждены достаточно часто прибегать к регулированию валютного курса, поскольку он наряду с инфляцией выступает в качестве из одного из самых главных ориентиров для валютных рынков этих стран. Именно поэтому данные по инфляции

являются объектом пристального внимания и анализа со стороны их центробанков.

Нестабильность экономических и финансовых процессов обусловлена во многих случаях отсталым социально-экономическим развитием большинства стран с развивающимися рынками, что в итоге предопределяет их подчиненное положение в мировой валютной системе. Именно поэтому в большинстве случаев у этих стран отсутствует возможность себя защищать от резких колебаний валютных курсов развитых государств, а также процессов, происходящих на валютных рынках. Как следствие возникает сильная дезорганизация хозяйств и связей в области торговли страны, дестабилизируются их валютные резервы, которые хранятся в мировых финансовых центрах.

Управление курсом валют в развивающихся странах зачастую осуществляется для поддержки конкурентоспособности национальной продукции, которая уступает по цене и качеству иностранным аналогам.

Подводя итог, отметим, что в странах с регулируемым курсом валют его роль для экономики более значима, чем та, которую курс валют играет в экономиках с режимом свободного плавания.

Практика показывает, что даже, несмотря на успешное применение странами с развивающимися рынками режима инфляционного таргетирования, роль валютного курса для их экономик остается, по-прежнему, важной. Косвенным подтверждением этого может являться тот факт, что их центробанки поддерживают величину иностранных резервов на значительно более высоком уровне, чем центральные банки индустриальных стран, осуществляющих инфляционное таргетирование.

В целом можно выделить определенные черты таргетирования инфляции характерные для развивающихся стран:

– в некоторых странах иерархия целей регулятора на законодательном уровне не является определенной, что провоцирует неясность в определении приоритетов для центрального банка;

– для стран с развивающимися рынками характерна менее развитая система подотчетности центрального банка, чем в развитых странах

– среди развивающихся стран отсутствует единое мнение по поводу оптимальной формы таргета инфляции, но наблюдается динамика, при которой страны с развивающимися рынками начинают двигаться от свободного диапазона значений к фиксированному таргету с пределом колебаний; по мере установления стабильного контроля за инфляцией, страны осуществляют переход от ежегодного объявления целевого значения инфляции к его объявлению на среднесрочный и долгосрочный периоды;

– в большинстве развивающихся стран темп роста ВВП, а также темп роста цен стали более стабильными после перехода к инфляционному таргетированию; большинство развивающихся стран перешли к

инфляционному таргетированию при 10%-ом значении темпа роста цен; Перу и Турция являлись скрытыми таргетерами инфляции с уровнем инфляции более 20%

– развивающиеся страны наряду с инфляционным таргетированием проводят регулирование валютного курса.

Изучение опыта зарубежных стран в области таргетирования инфляции для нас весьма полезно. Начиная с 2013 года, политика Банка России была направлена на достижение финансовой и ценовой стабильности за счет сдерживания инфляционных процессов. В 2013 году начался переход к режиму таргетирования инфляции, который активно реализуется и сегодня. С целью достижения целевого уровня инфляции, обозначенного в 4%, Банк России сдерживает совокупный спрос, мотивируя население вкладывать в депозиты имеющиеся свободные денежные средства. За последние годы работы мегарегулятор финансвого рынка значительно улучшил и систематизировал механизмы воздействия, контроля и надзора, как за финансовыми агентами, так и за внутренним рынком в целом. Однако планирование и прогнозирование не удалось осуществить из-за неожиданных геополитических факторов. Ситуация усложняется еще и тем, что на российскую инфляцию серьезное воздействие оказывают немонетарные факторы, на что повлиять центральный банк не может. [12, с.13; 13, с.50]

Список источников:

1. Reserve Bank of New Zealand сайт URL: http./Avww.rbnz govt nz/

2. Bernanke B.S.. Laubach Г . Mishkin F.S.. Posen A.S. Inflation Targeting Lessons from the international Experience. Princeton: Princeton University Press. 1999. PP.41. 86, I 15. 145

3. Debelle C . Fischer S. How independent should a central bank be? Federal Reserve Bank of San Francisco Conference Series. 1994 P. 197

4. Monetary policy and the payment system. The Svenges Riksbank Act 1988 Электронный ресурс legislation. // Riksbank. Stockholm. 201 I. URL http:/7'w\v\v riksbank.se/en/

5. Policy target agreement // Reserve bank of New Zealand: сайт. Wellington. 2011. URL:
http:/4vvv\v.rbnz,govt.nz/monpol/pta/3517828.html

6. Синельникова-Мурылева, Гребенкина (2020) - Синельникова-Мурылева Е.В., Гребенкина А.М. Дискуссия об оптимальности целевого уровня инфляции. – //Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. - 2020. - №3. - С.3. 3-24

7. https://www.fxteam.ru/forex/dow-jones-news/25397.html

8. Devereux. M.B. Monetary Policy. Exchange Rate flexibility, and Exchange Rate Pass-Through // Proceedings of a conference held b\ the Bank of Canada Ottawa Bank of Canada. 2001. P.51

9. Edwin M. Truman, Inflation Targeting in the World Economy, Institute for International Economics (2003).

10. https://bankchart.kz/spravochniki/indikatory_rynka/inflation_index

11. Комиссия по широкополосной связи в интересах устойчивого развития. Отчет "Состояние широкополосной связи" [Электронный ресурс].- Режим доступа: http://www.broadbandcommission.org/Documents/reports/sob2016-targets-ru.pdf

12. Александрова, Захарова (2017) - Александрова Л.С., Захарова О.В. Монетарные и монетарно-немонетарные факторы инфляции в современной России (мнение экспертов Финансового университета по докладу Банка России "О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности"). - //Банковские услуги. 2017. №10. С.10-18.

13. Александрова, Захарова (2019) – Александрова Л.С., Захарова О.В. Влияние центрального банка на инфляцию посредством таргетирования. - Социально-экономические и гуманитарные науки: сборник избранных статей по материалам Международной научной конференции (Санкт-Петербург, Октябрь2019) –СПб.:ГНИИ «Нацразвитие», 2019.

References:

Reserve Bank of New Zealand сайт URL: http./Avww.rbnz govt nz/

Bernanke B.S.. Laubach Г . Mishkin F.S.. Posen A.S. Inflation Targeting Lessons from the international Experience. Princeton: Princeton University Press. 1999.

Debelle C . Fischer S. How independent should a central bank be? Federal Reserve Bank of San Francisco Conference Series. 1994.

Monetary policy and the payment system. The Svenges Riksbank Act 1988 Электронный ресурс legislation. // Riksbank. Stockholm. 2011. URL http:/7'w\v\v riksbank.se/en/

Policy target agreement // Reserve bank of New Zealand: сайт. Wellington. 2011. URL: http:/4vvv\v.rbnz,govt.nz/monpol/pta/3517828.html

Sinelnikova-Muryleva, Grebenkina (2020) - Sinelnikova-Muryleva E.V., Grebenkina A.M. Discussion about the optimality of the target inflation rate. [Diskussiya ob optimal'nosti celevogo urovnya inflyacii] - // Bulletin of Moscow University. Series 6. Economy. [Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika]. - 2020. - №3. - С.3-24

https://www.fxteam.ru/forex/dow-jones-news/25397.html

Devereux. M.B. Monetary Policy. Exchange Rate flexibility, and Exchange Rate Pass-Through // Proceedings of a conference held b\ the Bank of Canada Ottawa Bank of Canada. 2001.

Truman (2003) - Edwin M. Truman, Inflation Targeting in the World Economy, Institute for International Economics, 2003.
https://bankchart.kz/spravochniki/indikatory_rynka/inflation_index

Broadband Commission for Sustainable Development. Broadband Health Report «Broadband status» [Komissiya po shirokopolosnoj svyazi v interesah ustojchivogo razvitiya. Otchet "Sostoyanie shirokopolosnoj svyazi"]:

http://www.broadbandcommission.org/Documents/reports/sob2016-targets-ru.pdf

Aleksandrova, Zakharova (2017) - Aleksandrova L.S., Zakharova O.V. Monetary and monetary non-monetary factors of inflation in modern Russia (the opinion of experts from the financial university on the Bank of Russia report "On non-monetary factors of inflation and measures to reduce its volatility"). [Monetarnye i monetarnonemonetarnye faktory inflyacii v sovremennoj Rossii

(mnenie ekspertov finansovogo universiteta po dokladu Banka Rossii "O nemonetarnyh faktorah inflyacii i merah po snizheniyu ee volatil'nosti")].-//Banking services. [Bankovskie uslugi] 2017. No. 10. S.10-18.

Aleksandrova, Zakharova (2019) - Aleksandrova L.S., Zakharova O.V. Influence of the central bank on inflation through targeting. [Vliyanie central'nogo banka na inflyaciyu posredstvom targetirovaniya]

- Themed collection of papers from International scientific conference "Socio-Economic Sciences & Humanities" by HNRI «National development» [Social'no-ekonomicheskie i gumanitarnye nauki: sbornik izbrannyh statej po materialam Mezhdunarodnoj nauchnoj konferenci]i. October 2019. –SPb.: HNRI«Nationaldevelopment», 2019.