

Денежное обращение и кредит

УДК 336.6, 330.368.

JEL: E31, E58

Шакер Ирина Евгеньевна

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, 49, Москва, 125993, Россия, департамент банковского дела и финансовых рынков

<https://orcid.org/0000-0002-6297-6725>

Шакер Ирина Евгеньевна, кандидат экономических наук, доцент департамента банковского дела и финансовых рынков, Финансового факультета Финансового университета. E-mail: Ish7@bk.ru

ИНФЛЯЦИЯ РОСТА

Аннотация

Предмет/тема. Исследование влияния режима таргетирования инфляции на экономический рост является актуальным, поскольку возможно концентрируясь на цели по инфляции, Банк России может допускать чрезмерно высокую волатильность реального выпуска или валютного курса, а также поддерживать излишне высокие процентные ставки, что может негативно сказываться на инвестициях и, в конечном счете – на экономическом росте.

Цели/задачи. На основе системного, статистического анализа ответить на вопрос о том, может ли сочетаться инфляция с экономическим ростом.

Методология. Макроэкономический анализ режима таргетирования инфляции проводимого центральными банками и устанавливаемых им целей по инфляции с учетом структурных и институциональных особенностей экономики

Результаты/выводы. Инфляция роста имеет место, если при росте денежной массы производство товаров и услуг растет большими темпами (обусловленными немонетарными факторами), чем сама инфляция. В условиях стабильной и низкой инфляции уменьшается неопределенность в экономике, снижаются инфляционные ожидания и премия за риск. Это способствует снижению реальных процентных ставок – особенно долгосрочных – и сокращению масштабов их колебаний. В результате формируется более предсказуемая среда для бизнеса и домашних хозяйств, что важно для расширения инвестиций и устойчивости темпов экономического роста

Ключевые слова: *инфляция роста, инфляция спроса, инфляция издержек, равновесие между спросом и предложением, монетарная инфляция, ключевая ставка*

Money circulation and credit

Irina E. Shaker, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Banking and Financial Markets at Financial Faculty of the Financial University. E-mail: Ish7@bk.ru

GROWTH INFLATION

Abstract

Subject / topic The study of the impact of the inflation targeting regime on economic growth is relevant, since, perhaps by focusing on inflation targets, the Bank of Russia can allow excessive volatility in real output or the exchange rate,

as well as maintain excessively high interest rates, which can negatively affect investments and ultimately - on economic growth.

Goals / objectives On the basis of a system analysis, answer the question of whether inflation can be combined with economic growth.

Methodology Macroeconomic analysis of the inflation targeting regime carried out by central banks and their inflation targets, taking into account the structural and institutional characteristics of the economy

Results / conclusions Growth inflation occurs if, with an increase in the money supply, the production of goods and services grows at a faster rate (due to non-monetary factors) than inflation itself. In conditions of stable and low inflation, uncertainty in the economy decreases, inflation expectations and risk premiums decrease. This helps to lower real interest rates - especially long-term ones - and reduce the magnitude of their fluctuations. As a result, a more predictable environment for business and households is formed, which is important for expanding investment and sustaining economic growth

Keywords: *growth inflation, demand inflation, cost inflation, equilibrium between supply and demand, monetary inflation, key rate*

Инфляция, определяемая как повышение общего уровня цен в долгосрочном периоде, является предметом дискуссий, способствует ли она или препятствует экономическому росту государства. Полагаю, что на этот вопрос нельзя дать однозначный ответ, и в ответе на него нужно учитывать несколько факторов. Известно, что инфляция бывает двух видов: инфляция спроса (монетарная инфляция) и инфляция предложения (инфляция издержек). Иногда эти два типа инфляции сменяют друг друга, и в этом случае имеет место инфляционная спираль. В любом случае с экономической точки зрения инфляция является результатом макроэкономической нестабильности, которая характеризуется нарушением равновесия между спросом и предложением.

Разные экономические школы трактуют причины инфляции по-разному. Однако базовой концепцией в этом вопросе является монетаристский подход, который основывается на балансе денежного и товарного рынков. Монетаристы исходят из того, что экономический рост определяется экзогенно и не зависит от темпов роста денежной массы, а скорость обращения денег относительно стабильна, поэтому, учитывая уравнение обмена:

$$MV=PQ$$

Из данной концепции получается, что инфляция (темп роста цен) равна темпу роста денежной массы. На практике получается не совсем так. На рисунке 1 представлены темпы роста ВВП, денежной массы и инфляция.

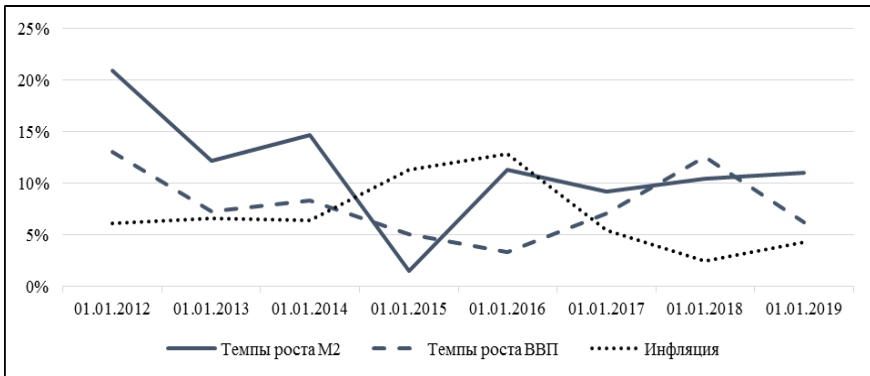


Рисунок 1 - Взаимосвязь темпов роста денежной массы, ВВП и инфляции в России/ Relationship between the growth rates of money supply, GDP and inflation in Russia

Источник – составлено автором по данным Росстата

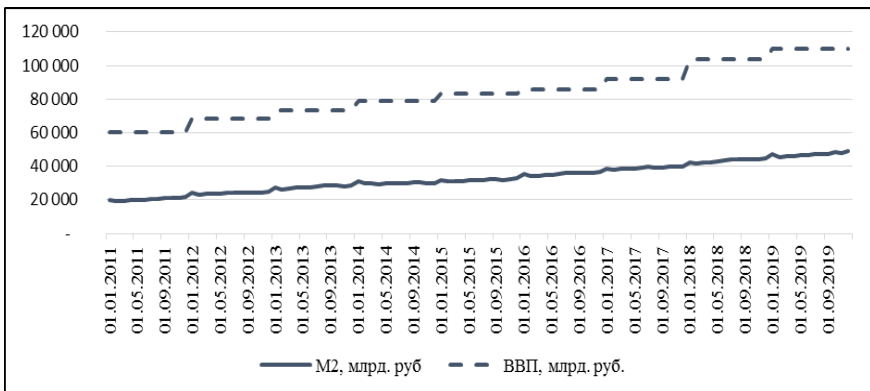


Рисунок 2 – Взаимозависимость ВВП и денежной массы в России. / Interdependence of GDP and money supply in Russia.

Источник – составлено автором по данным Росстата

Рисунок 1 показывает, что прямой зависимости между инфляцией и денежной массой нет. Необходимо отметить, что существует другая зависимость, которая отражена на рисунке 2, где видна четкая прямая зависимость между объемом денежной массы в стране и объемом ВВП.

Таким образом, необходимо корректнее интерпретировать формулу монетаристов: все переменные динамичны и могут оказывать влияние на экономический рост (Q). С точки зрения теории *инфляция может и не повышаться, если объем выпуска товаров соответствует росту денежной массы*. Но на практике установиться баланс сложно. Поэтому объем денежной массы с избытком покрывает число производимой продукции, а инфляция при этом изменяется в определенном диапазоне.

Но следует отметить, что на инфляцию оказывает влияние также и широкий спектр других факторов, таких как политика, курсы валют, нефти и других энергоносителей. Современный мир стал более сложным и данное уравнение полностью не может учесть эти внешние факторы.

Таким образом, можно ответить на вопрос о том, может ли сочетаться инфляция с экономическим ростом – да, может, если при росте денежной массы производство товаров и услуг растет большими темпами (обусловленными немонетарными факторами), чем сама инфляция.

Инфляция и экономический рост – два взаимосвязанных показателя. Уровень инфляции может значительно влиять на состояние экономики. При этом умеренная инфляция положительно сказывается на экономическом росте. Если Центральный банк не повышает процентную ставку при росте инфляции, то снижение денег ведет к росту расходов и инвестиций сейчас, а не позже. На краткосрочном горизонте это поспособствует экономическому росту, но, в то же время, возможному дальнейшему раскручиванию инфляции. Очевидно, что между инфляцией и экономическим ростом существует прямая зависимость [3].

При этом высокие и волатильные темпы инфляции, а также и дефляция крайне негативно влияют на экономический рост. Они влекут за собой волатильность реальных процентных ставок, что обуславливает невозможность долгосрочного планирования инвестиционных проектов. Обеспечение ценовой стабильности национальной валюты является одной из основных задач центрального банка в целях обеспечения устойчивого роста экономики [4].

Ценовая стабильность, в свою очередь, предполагает не полное отсутствие инфляции, а незначительные и предсказуемые темпы инфляции, что способствует формированию благоприятных условий для развития бизнеса. Для стран с развивающейся экономикой ее уровень должен немного превышать инфляцию в развитых странах, что связано с их опережающим ростом реальных доходов населения и производительности [4].

В настоящее время таргетирование инфляции является достаточно эффективной мерой для достижения цели монетарной политики обеспечения роста. Таргетирование инфляции – это совокупность процедур и порядков денежно-кредитной политики, которые обеспечивают достижение цели по инфляции. Основным инструментом – регулирование краткосрочной процентной ставки денежного рынка [4]. Послабление денежно-кредитной политики способствует сокращению реальных процентных ставок, что снижает стоимость заимствований и стимулирует рост инвестиционных расходов и в целом рост совокупного спроса. Множество различных стран используют режим таргетирования инфляции, к примеру, Япония, США, Индия, Россия и т.д. [9].

В рамках режима таргетирования инфляции Банк России объявляет основной целью денежно-кредитной политики (ДКП) – поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции. Достижение данной цели обеспечивает благоприятные условия для роста совокупного спроса и экономического роста: защищает доходы и сбережения населения от обесценения; обеспечивает доступность кредитов из-за снижения

инфляционной составляющей процентных ставок; дает возможность разработки долгосрочных планов для бизнеса.

С целью стимулирования совокупного спроса ЦБ проводит экспансионистскую ДКП, которая выражается в увеличении реального денежного предложения. Рассмотрим темпы прироста денежного агрегата М3 с учетом инфляции (по ИПЦ) в 2019-2020 гг. (рисунок 3).

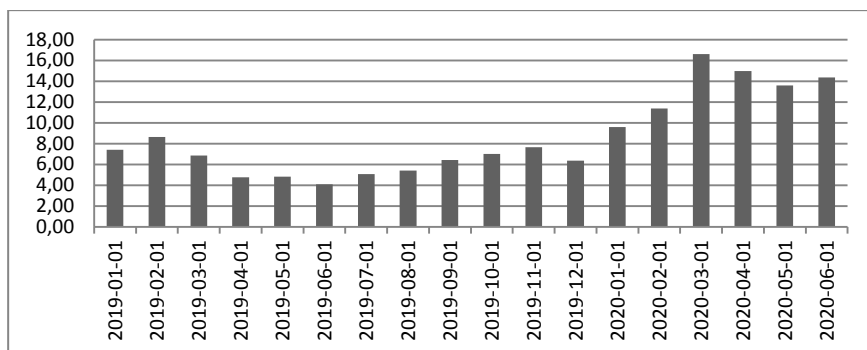


Рисунок 3 – Темпы прироста агрегата М3 в реальном выражении за 2019-2020 гг., в % к соответствующему периоду прошлого года / Growth rates of the M3 aggregate in real terms for 2019-2020, in% to the corresponding period of the last year

С середины 2019 г. наблюдается тренд на ускорение роста реальной денежной массы: в 1 полугодии средний ежемесячный темп прироста равен 6,1%, во 2 полугодии 2019 г. и начале 2020 г. средний темп прироста увеличивается до 7,37%. Период марта-июня 2020 гг. характеризуется более быстрым наращиванием денежного предложения с целью минимизации спада экономики, вызванного пандемией (средний темп прироста более 14% в месяц).

Динамика реальной денежной массы в первую очередь связана с действием основного инструмента ДКП в рамках инфляционного таргетирования – ключевой ставки, устанавливаемой ЦБ РФ. С июня 2019 г. по июль 2020 гг. ставка снизилась на 3 п. п. с 7,25% до 4,25%.

Таким образом, отрицательная динамика ключевой ставки способствовала росту реальной денежной массы. Также снижение ключевой ставки транслировалось в уменьшение средневзвешенных ставок на кредитном рынке (рисунок 4).

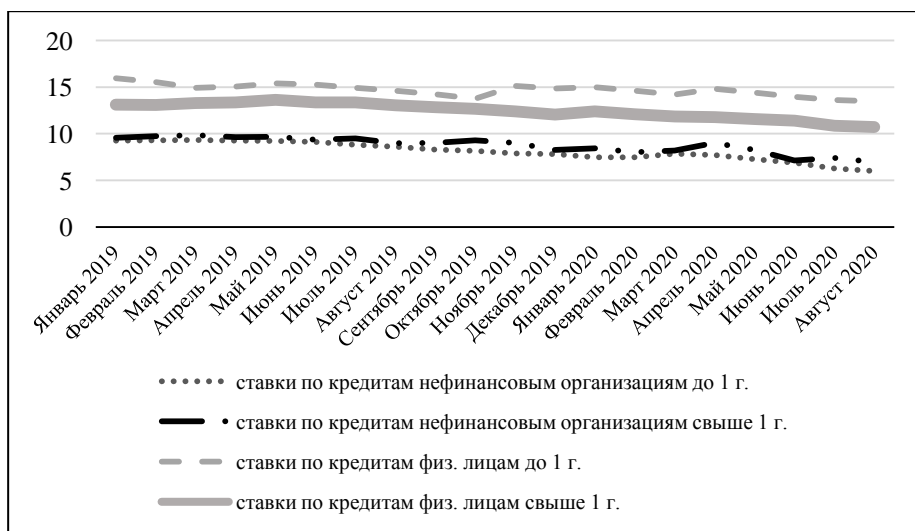


Рисунок 4 – Динамика средневзвешенных ставок по кредитам за 2019-2020 гг., % / Dynamics of average weighted interest rates on loans for 2019-2020,%

Наибольшее снижение процентных ставок произошло в сегменте краткосрочного кредитования реального сектора экономики (-2,84% с июня 2019 г. по июль 2020 г.) и долгосрочного кредитования физ. лиц (-2,5% за аналогичный период). В остальных направлениях снижение составило менее 2%. Очевидно, что не весь эффект от снижения ключевой ставки передался на кредитный рынок в течение июня 2019 - июля 2020 (инструмент ДКП – ключевая ставка имеет временные лаги длиной в несколько кварталов). Можно было ожидать их дальнейшего падения, несмотря на удержание ключевой ставки на текущем уровне в течение последних месяцев.

На сегодняшний день основной целью денежно-кредитной политики Банка России по-прежнему является поддержание ценовой стабильности, то есть удержание стабильно низкой инфляции [1], около 4% в год на постоянной основе. В этих целях увеличена ключевая ставка БР. Низкая инфляция позволяет населению и компаниям строить долгосрочные планы, защищает от обесценения их накопления, доходы и инвестиции, способствует формированию более низких процентных ставок в экономике и повышает доступность кредитов [2]. Согласно прогнозам регулятора инфляция в год в ближайшие 3 года будет варьироваться от 3,5 до 4,2%, то есть ожидался незначительный ее рост по сравнению с фактическим значением за 2019 г. – 3% (таблица 1).

Таблица 1. Динамика прогнозных значений годовой инфляции в России за 2020-2023 г., % / Dynamics of forecast values of annual inflation in Russia for 2020-2023,%

	2019 (факт)	2020	2021	2022	2023
Инфляция в	3	3,7-4,2	3,5-4,0	4,0	4,0

год, %					
--------	--	--	--	--	--

Источник: составлено автором на основе Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов [2].

Положительное воздействие режима таргетирования инфляции на экономический рост подтверждают исследования многих авторов [6]. Исследования обуславливают это тем, что переход к режиму таргетирования позволяет сократить инфляционные ожидания, темпы и уровень инфляции. Так, ценовая стабильность способствует меньшим колебаниям относительных цен и соответствующему росту инвестиций и снижению волатильности выпуска. К примеру, в исследовании Г. Хейл и А. Филиппова проведен анализ макроэкономических показателей стран, которые применяли разные методы монетарной политики, позволил прийти к выводу, что экономики развивающихся стран, прибегнувших к таргетированию, в среднем стали достигать роста на 0,6 п.п. больше, в отличие от стран, не перешедших на таргетирование [4].

Если рассматривать российский опыт таргетирования инфляции, следует отметить, что лишь переход не способен обеспечить устойчивые высокие темпы экономического роста (Ф. Картаев). Монетарная политика лишь способствует экономическому развитию, но она не может стать катализатором роста и решить проблемы стимулирования технологического прогресса и качественного накопления физического и человеческого капитала. Глава ЕЦБ, Марио Драги, отмечает, что достичь устойчивых темпов роста можно только путем проведения комплексных структурных реформ и мерами фискальной политики. Как следствие, улучшение экономической ситуации повысит эффективность монетарной политики. Эксперты МВФ отмечают, что политика стимулирования спроса должна лишь поддерживать реализацию структурных реформ, способствующих потенциальному росту и предотвращению падения производства и занятости населения.

Экономический рост в масштабе всего общественного производства отражается увеличением годового объема производства товаров и услуг. В целях оценки экономического роста обычно используется валовый внутренний продукт. Индекс потребительских цен является одним из основных индикаторов инфляции, он измеряет изменение среднего уровня цен за определенный период в экономике. Динамика индекса потребительских цен и ВВП России за 2011-2019 гг. представлены на рисунках 5, 6:

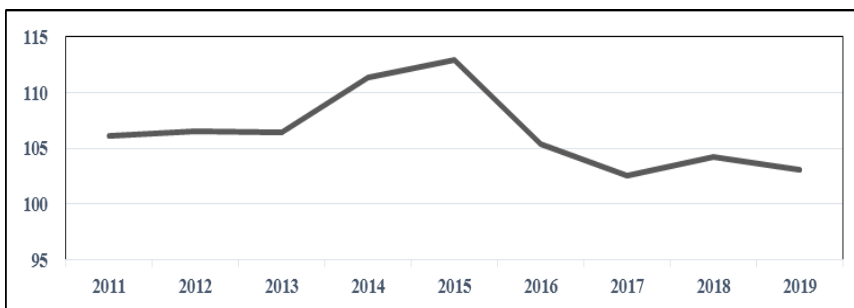


Рисунок 5 - Динамика индекса потребительских цен, в % к прошлому году / Dynamics of the consumer price index, in% to last year

Источник: составлено автором на основе данных Федеральной службы государственной статистики, министерства финансов РФ [5,10].

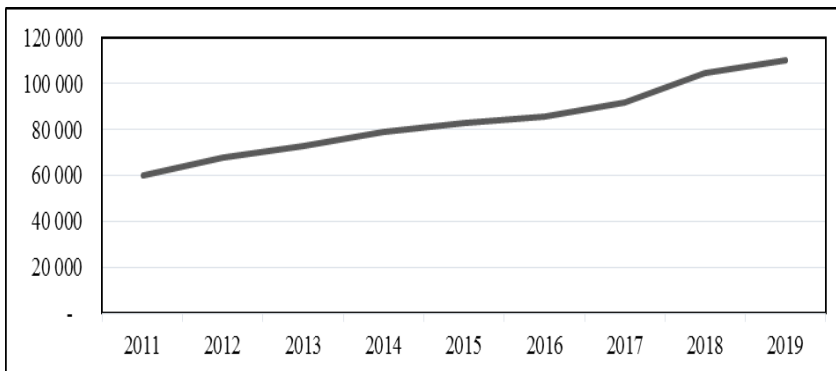


Рисунок 6 - Динамика ВВП в текущих ценах, млрд руб. / Dynamics of GDP in current prices, RUB bln

Источник: составлено автором на основе данных Федеральной службы государственной статистики, Бюро статистики [5,8].

Банк России перешел к инфляционному таргетированию в конце 2014 года под влиянием кризиса, обусловленного падением цен на нефть. Согласно представленным данным, динамика индекса потребительских цен начала снижаться именно в 2015 году, при этом динамика ВВП в тот же период имела тенденцию к росту. Так, введение режима таргетирования инфляции позволило снизить инфляцию и поддерживать ВВП на устойчивом уровне. Однако лишь таргетирование инфляции не может стать драйвером экономического роста государства [7], необходимы также структурные реформы, которые будут стимулировать технологический прогресс, накопление физического и человеческого капитала.

Список источников:

1. Денежно-кредитная политика, сайт Банка России. Режим доступа: https://www.cbr.ru/dkp/objective_and_principles/ (Дата обращения – 02.10.2021)
2. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов, сайт Банка России. Режим доступа:

http://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2021_2023/ (Дата обращения – 02.10.2021)

3. Бондарев (2019) – Бондарев А.С. Теоретические аспекты воздействия инфляции на экономику страны //Аллея науки. 2019. Т. 3. №. 5. С. 237-240.

4. МIRONЧИК, РЫЖКОВСКАЯ (2020) – МIRONЧИК Н., РЫЖКОВСКАЯ О. Как режим таргетирования инфляции согласуется с вопросами роста? //Банковский вестник. – 2020. №. 3. С. 47-53.

5. Сайт Федеральной службы государственной статистики. Режим доступа: <https://rosstat.gov.ru/accounts> (Дата обращения - 02.10.2021)

6. МIRONЧИК, РЫЖКОВСКАЯ (2020) – МIRONЧИК Н., РЫЖКОВСКАЯ О. Как режим таргетирования инфляции согласуется с вопросами роста? / Научная статья // Научный журнал «Банковский вестник». 2020. №3 С.47-53.

7. МЫЛОВ (2015) – МЫЛОВ И.Д. Антиинфляционная политика ЦБ РФ в условиях кризиса // Научно-методический электронный журнал «Концепт». 2015.

8. Бюро статистики. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.statbureau.org/ru/countries-ranked-by-inflation-rate/2020>

9. Картаев (2018) – Картаев Ф.С. Оценка влияния монетарной политики на экономический рост для различных групп стран / Научная статья // ФИНАНСЫ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА / FINANCE: THEORY AND PRACTICE. 2018. Т. 22, № 1

10. Официальный сайт министерства финансов РФ. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.minfin.ru/>

References:

Monetary policy, website of the Bank of Russia. Access mode: https://www.cbr.ru/dkp/objective_and_principles/ (Date of access - 02.10.2021)

The main directions of the unified state monetary policy for 2021 and the period of 2022 and 2023, the website of the Bank of Russia. Access mode: http://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2021_2023/ (Date of access – 02.10.2021)

Bondarev (2019) – Bondarev A.S. Theoretical aspects of the impact of inflation on the country's economy // Alley of Science. 2019.Vol. 3.No. 5.P. 237-240.

Mironchik, Ryzhkovskaya (2020) – Mironchik N., Ryzhkovskaya O. How does the inflation targeting regime fit in with growth issues? // Banking bulletin. - 2020. No. 3.P. 47-53.

The site of the Federal State Statistics Service. Access mode: <https://rosstat.gov.ru/accounts> (Date of access - 02.10.2021)

Mironchik, Ryzhkovskaya (2020) – Mironchik N., Ryzhkovskaya O. How does the inflation targeting regime fit in with growth issues? / Scientific article // Scientific journal "Banking Bulletin". 2020. No. 3 P.47-53.

Mylov (2015) – Mylov I.D. Anti-inflationary policy of the Central Bank of the Russian Federation in the conditions of the crisis // Scientific-methodical electronic journal "Concept". 2015.

Bureau of Statistics. [Electronic resource]. URL: <https://www.statbureau.org/ru/countries-ranked-by-inflation-rate/2020>

Kartaev (2018) – Kartaev F.S. Assessment of the impact of monetary policy on economic growth for various groups of countries / Scientific article // FINANCE: THEORY AND PRACTICE. 2018.Vol. 22, No. 1

Official site of the RF Ministry of Finance. [Electronic resource].
URL: <http://www.minfin.ru/>