

К ВОПРОСУ О ТАРГЕТИРОВАНИИ ИНФЛЯЦИИ

Султанов П. Ш.

заместитель управляющего,

TD-Bank

Нью Йорк, США.

Аннотация. В статье рассмотрены некоторые аспекты денежно-кредитной политики в контексте реализуемым Банком России режима таргетирования инфляции. Выявлено, что в условиях открытой экономики, трансграничное движение капитала не способствует достижению целевых параметров инфляции. Отмечена необходимость использования комплекса управляющих параметров инструментария монетарной политики для защиты финансовой системы страны.

Ключевые слова: кризисная ситуация, денежно-кредитная политика, режим таргетирования, инфляция, движение капитала, валютно-финансовый рынок.

TO THE QUESTION OF THE TARGETING OF INFLATION

Sultanov P. Sh.

Deputy Governor,

TD-Bank

New York, USA.

Annotation. The article considers some aspects of monetary policy in the context of the inflation targeting regime implemented by the Bank of Russia. It was revealed that in an open economy, the cross-border movement of capital does not contribute to the achievement of inflation targets. The necessity of using a set of controlling parameters of the monetary policy toolkit for protecting the country's financial system was noted.

Keywords: crisis situation, monetary policy, targeting regime, inflation, capital flow, currency and financial market.

Изменения мировой экономической ситуации за последние годы стало серьезным вызовом для российской экономики. На фоне мировых финансовых кризисов, экономических санкций и контрсанкций властей, высветились серьезные проблемы в денежно-кредитной сфере.

Среди предпосылок текущей кризисной ситуации, следует отметить влияние внутренних факторов структурного характера, прежде всего, сырьевая направленность экспорта и зависимость экономики страны от мировой конъюнктуры энергоносителей, высокая внешняя задолженность и неконкурентоспособность реального сектора экономики, высокая чувствительность населения к росту цен [3, 172].

Как показала практика, применение в России опыта проведения финансовой политики, основанной на концепции монетарного регулирования и теории рациональных ожиданий, сформировавшиеся в западных странах, не способствует созданию условий для сбережений предприятий и населения с последующей их трансформацией в производительные инвестиции. Как резкое падение курса рубля, так и сокращение денежного предложения вследствие масштабных валютных интервенций создают новый виток экономического спада [3, 173].

Недостаточная эффективность традиционных методов денежно-кредитного регулирования в условиях глобализации, продиктовало необходимость применения новых механизмов регулирования экономики.

Относительно новым (с 1990-х гг.) методом денежно-кредитного регулирования экономики в ряде стран стало таргетирование инфляции. Основные параметры такого режима зависят от темпа и вида инфляции, макроэкономических условий, институционального устройства страны и т. д.

Режим инфляционного таргетирования призван улучшить макроэкономические показатели и инвестиционный климат путем

управления инфляционными ожиданиями экономических агентов. Однако это правило касается развитых стран, где стартовые условия перехода соответствуют требованиям эффективного таргетирования. К этим условиям относятся: нормально функционирующая экономика, режим плавающего курса национальной валюты при низких темпах инфляции, наличие надежной финансовой системы, доверие общественности к денежно-кредитной политике властей.

Как показывает практика, инфляционное таргетирование варьируется от гибкого до жесткого. При гибком таргетировании допускается отклонение от краткосрочной цели для смягчения негативного эффекта проводимой монетарной политики. При этом денежные власти обязаны публично объяснить причины и последствия отклонения от намеченных ориентиров, цели принятых мер и сроки ожиданий. Жесткое таргетирование предполагает достижение установленных целевых показателей при любой макроэкономической конъюнктуре. С одной стороны такой режим повышает доверие экономических субъектов Центральному банку, с другой - монетарным властям приходится часто менять параметры инструментов денежно-кредитно-кредитной политики, при формировании негативных тенденций, отражающихся в краткосрочной перспективе социально-экономического развития [4, 82].

Возможно сочетание гибкого и жесткого таргетирования, но многие страны склоняются в пользу гибкого варианта.

Как пример жесткого таргетирования, следует отметить опыт реализации денежно-кредитной политики России в годы «золотого десятилетия», связанного с ростом цен на нефть. Здесь применение финансового инструментария в течение продолжительного времени оставался недооцененным, и в настоящее время приобретает особую актуальность. Особенно ярко это проявилось в период глобального финансово-экономического кризиса 2008 и 2014 гг, который не только привел к переоценке функций Центрального банка, но и предопределил

изменения в методах и механизме денежно-кредитного регулирования экономики. Возникла необходимость пересмотра методологии разработки и реализации денежно-кредитной политики, а также поиска путей сбалансированного управления ликвидностью и трансграничными потоками капитала [3, 173].

Так, в условиях развертывания кризисных явлений и фундаментального изменения внешних экономических условий в 2014 году для преодоления трудностей Банк России в рамках перехода к режиму инфляционного таргетирования отказался от установления целевых ориентиров по обменному курсу рубля в пределах установленного валютного коридора. Основным объектом регулирования, было выбрано соотношение спроса и предложения на денежном рынке, а инструментом такого регулирования единственный манипулятор - процентная (ключевая) ставка.

Как известно, таргетирование сопровождается свободными колебаниями курса рубля и предполагает:

- более свободное движение курса;
- меньшее присутствие Банка России в операциях на валютном рынке и меньшее предоставление ликвидности за счет этого;
- постепенное исчерпание влияния курсовой динамики на цены.

Фактически Центральный Банк оказывает влияние на торги национальной валюты путем изменения ключевой ставки, которая служит ориентиром в определении фактической стоимости денег, выбрасываемых регулятором на денежный рынок [4, 82].

В настоящий момент происходит постепенное движение к намеченным показателям. На это указывают низкие прогнозные значения инфляции. Тем не менее, режим таргетирования инфляции не обусловил достижение поставленной цели относительно появления инвестиционных возможностей с большим горизонтом вложения средств.

Главная причина заключается в том, что для таргетирования инфляции с параллельным переходом к плавающему валютному курсу не

были созданы все требуемые для этого условия. Главное здесь, как отмечают многие экономисты - наличие факторов, уменьшающих влияние немонетарных составляющих инфляции на индекс цен и тарифов [1, 10].

Устранение существующих препятствий связано с вопросами банковского и валютного регулирования, в частности:

- укрепление трансмиссионного механизма банковской системы, путем снижения процентных спредов банков;
- повышения темпов роста кредитования реального сектора экономики и развитие внутренних рынков капитала;
- стимулирование экономического роста и увеличение ликвидности денежно-кредитного сектора;
- сдерживание роста цен и тарифов на услуги естественных монополий;
- широкое использование механизмов валютного регулирования, для реализации независимой от внешних факторов денежно-кредитной политики.

Важным шагом для преодоления препятствий может стать выполнение регулятором функций по непосредственному влиянию на кредитные ставки коммерческих банков и понижение ставок по долгосрочным операциям предоставления ликвидности.

В частности, в настоящее время чистый дефицит ликвидности - задолженность коммерческих банков перед регулятором за вычетом их балансовой наличности и средств на корсчетах ЦБ РФ составляет более 1,3 трлн. руб. В данной ситуации ЦБ РФ идет на постепенное снижение ключевой ставки, для облегчения условий кредитования.

Эта мера, как испытание на прочность трансмиссионного механизма, может иметь две возможные последствия в кратко и среднесрочном периоде:

- передача ликвидности в реальный сектор никак не скажется на макроэкономических показателях;

- удешевление денег приведет к повышению инфляции, затруднит управление ожиданиями субъектов и надолго задержит переход к полноценному таргетированию.

В долгосрочном аспекте, следует ожидать заметного оживления экономики, стабилизации цен и курса рубля.

Очевидно, что в условиях открытой экономики и ее зависимости от мировой конъюнктуры экспортируемых и импортируемых активов, для регулирования темпов инфляции, прежде всего необходимо контролировать курс национальной валюты. Существует множество других инструментов регулирования валютно-финансового рынка, в том числе наиболее действенный из них связан с использованием валютных ограничений и контролем над трансграничным движением денег по капитальным операциям [4, 82].

Поддержание открытости счета трансграничного движения капитала фактически означает незащищенность национального финансового рынка от спекулятивных атак со стороны мировых резервных валют, риска кризисных явлений и стремительного наращивания внешней задолженности компаний и банков. Так, мировым кредитно-финансовым организациям, имеющим доступ к эмиссии резервных валют, предоставляя заемщикам кредит по низким процентным ставкам, чем в России, удалось не раз обрушить курс рубля [3, 172].

Следует отметить, что переход к режиму свободного колебания курса рубля в условиях зависимости экономики от одного фактора – цен на энергоресурсы, неизбежно приведет к высокой волатильности валютного курса и процентных ставок.

В этом направлении важным шагом являются эффективное управление доходами от экспорта сырья и перераспределение экспортных валютных доходов в целях создания предпосылок для устойчивого роста реального сектора экономики. Для этого Банку России необходимо решать задачи выбора подходящего финансового инструментария и формирования

денежного предложения, адекватного существующему инвестиционному спросу.

Денежная политика в условиях большого притока иностранной валюты должна быть направлена, в основном, не на текущее потребление, а на диверсификацию внутреннего производства, создание и расширение товарных и инвестиционных рынков, развитие науки и образования.

Таким образом, чтобы управлять состоянием национальной валютно-денежной системой, важно установить государственный контроль над необходимым числом параметров функционирования валютно-финансового рынка, делающего его независимым как от внешних, так от внутренних дестабилизирующих факторов.

Библиографический список:

1. Глазьев С.Ю. О таргетировании инфляции // Вопросы экономики. 2015. №9. С. 2-13
2. Миронова Н.А. Влияние денежно-кредитной политики на инвестиционный климат в России // Международный научно-исследовательский журнал. 2016. № 7-1 (49). С. 38-43.
3. Султанова М.К., Аллахвердиева Л.М., Султанов П.Ш. Особенности выбора целей инфляционного таргетирования // Экономика и предпринимательство. 2015. № 10-1 (63-1). С. 171-174.
4. Султанова М.К., Аллахвердиева Л.М., Султанова Ш.Ш. Финансовая глобализация: некоторые проблемы и тенденции // Интернет-журнал Науковедение. 2016. Т. 8. № 3 (34). С. 82.