



ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ КАК ФАКТОР РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ СТРАНЫ

Умарова Хуршида Олимжоновна

*Преподаватель кафедры «Финансы и бухгалтерский учет»,
Ташкентский Государственный Экономический Университет.
Ташкент, Узбекистан. malikasamat@mail.ru*

ORCID: 0000-0002-4065-3706

DOI: https://doi.org/10.55439/EIT/vol11_iss1/a9

Аннотация

В условиях мировой глобализации и неблагоприятной экономической конъюнктуры проблема проведения денежно-кредитной политики стоит очень остро. Одним из «смягчающих» и регулирующих способов проведения денежно-кредитного регулирования является режим инфляционного таргетирования, который заслуживает особого внимания. Анализ мирового опыта исследований и глубокий, качественный анализ возможностей применения таргетирования инфляции полезен для оценки значимости и возможностей применения данного режима денежно-кредитной политики в каждой конкретной стране. В данной статье рассмотрено роль инфляционного таргетирования, его содержание и специфика. Описывается характеристика основных категорий инфляционного таргетирования. Представлен алгоритм процесса проведения режима инфляционного таргетирования денежно-кредитной политики. Выявлены и описаны основные преимущества и ограничения данного режима.

Ключевые слова: Инфляция; инфляционное таргетирование; денежно-кредитная политика; Центральный банк

INFLATION TARGETING AS A FACTOR IN THE DEVELOPMENT OF THE COUNTRY'S MONETARY POLICY

Umarova Khurshida Olimjonovna

*Lecturer at the Department of Finance and Accounting, Tashkent State Economic University.
Tashkent, Uzbekistan*

Abstract

In the context of world globalization and unfavorable economic conditions, the problem of conducting monetary policy is very acute. One of the "easing" and regulating ways of conducting monetary regulation is the inflation targeting regime, which deserves special attention. An analysis of world research experience and a deep, qualitative analysis of the possibilities of applying inflation targeting is useful for assessing the significance and possibilities of applying this monetary policy regime in each particular country. The article considers the role of inflation targeting, its content and specifics. The characteristics of the main categories of inflation targeting are described. An algorithm for the process of conducting the inflation targeting regime of monetary policy is presented. The main advantages and limitations of this mode are identified and described.

77 **Keywords:** inflation; inflation targeting; money-credit policy; central bank

Введение

Поддержание стабильности цен гарантирует макроэкономическую и социальную стабильность в стране и является необходимым условием для продвижения экономических реформ и успешной реализации программы социально-экономического развития страны. Низкая и стабильная инфляция является важнейшим условием для обеспечения сбалансированного роста экономики, повышения конкурентоспособности производства и улучшения уровня жизни населения. Поэтому снижение и стабилизация уровня инфляции цен должно стать важным приоритетом экономической политики государства.

В то же время стабильно низкая инфляция создает необходимые условия для того, чтобы физические и юридические лица могли конвертировать свои сбережения в долгосрочные инвестиции, и, смягчая последствия ценовых искажений на рынке, обеспечивает наиболее эффективное распределение имеющихся экономических ресурсов и способствует экономическому развитию.

Инфляция — это обесценивание денег, то есть снижение покупательской способности, когда повышается общий уровень цен. По сути, при инфляции за цену одних и тех же товаров можно будет приобрести немного меньше по количеству.

Инфляция является одним из главных факторов экономического развития, так как выступает важнейшим параметром потребительского и инвестиционного спроса. Инфляция является критерием ценовой и макроэкономической стабильности. Поэтому вне зависимости от существующей денежно-кредитной политики в стране, Центральный банк всегда учитывает показатель инфляции.

Целью работы является исследование особенностей денежно-кредитной политики в условиях режима антиинфляционного таргетирования.

Анализ тематической литературы

Степень разработанности современных механизмов таргетирования инфляции достаточно высока, к настоящему времени опубликовано достаточно большое количество фундаментальных исследований, посвященных данному вопросу. Следует выделить таких европейских экономистов, как Л. Свенссон [4], Г. Рудебуш [1], К. Уолш, П. Мэссон, А. Вильям, А. Мелцер.

Один из значимых трудов, посвященных данной тематике, принадлежит Laurence Ball и Niamh Sheridan [5], которые изучали эффективность денежно-кредитной политики в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Авторы пришли к выводу о том, что страны с более высокой инфляцией до 90-х гг. XX в. Достигли ее наибольшего снижения в 1990-е гг., а страны, контролирующие инфляцию (таргетирующие), получили меньшее ее снижение. Однако позднее Marko Huvoonen [6] провел расширенный анализ на основе работы предыдущих авторов и пришел к выводу о том, что в 1990-е гг. таргетирование инфляции все же привело к сближению уровней цен в различных странах.

Еще одно значимое эмпирическое исследование, посвященное изучению таргетирования инфляции, провели Athanasios Orphanides и John C. Williams [7]. В своем труде они доказали, что в случае доверия к центральному банку и системной денежно-кредитной политике ожидания экономических агентов становятся предсказуемыми для регулятора, что облегчает переход к режиму инфляционного таргетирования.

К аналогичным выводам в своем эмпирическом исследовании пришел А. Levin [8]. Он показал, что при режиме инфляционного таргетирования центральный банк

имеет большее влияние на инфляционные ожидания и тем самым увеличивается их предсказуемость.

Специфический подход к анализу перехода к инфляционному таргетированию показали Shu Lin и Haichun Yet [9]. В их работе проводится эмпирическое исследование оценки последствий таргетирования инфляции и таргетирования обменных курсов в развивающихся странах.

Среди российских экономистов вопрос инфляционного таргетирования был изучен С.Р. Моисеев [3], М.Ю. Малкина, Г.В. Белоглазовой, В.Н. Добрынская и С.С. Добрышевский. Среди отечественных экономистов можно выделить А.Рахматова, Ш.Ходжимухаммедова, А.Ж. Сиддигов и другие.

Проведя анализ различных исследований оценки эффективности перехода к инфляционному таргетированию, мы можем сделать вывод о том, что данный режим денежно-кредитной политики не является панацеей и не спасает от всех финансовых и экономических проблем. Результаты эмпирических исследований противоречивы и неоднозначны, особенно для развивающихся рынков. Кроме того, реализация режима инфляционного таргетирования в каждой конкретной стране должна носить индивидуальный характер с учетом особенностей экономической системы страны.

Методология исследования

В качестве исследовательского инструментария используются общенаучные методы: анализ и синтез, исторический анализ, сравнения, а также табличные и графические методы предоставления данных. Проводится эмпирический анализ эффективности перехода к инфляционному таргетированию различных стран, а также рассмотрены факторы и аспекты, связанным с этим процессом.

Кроме того, в методологии данной статьи используются методы наблюдения, обобщения, группирования, сравнительный анализ, теоретического толкования. А также научную основу статьи составляют международные стандарты и нормативные документы, информация из исследований ученых в отечественных и зарубежных научных изданиях.

Анализ и результаты

В настоящее время стало очень популярным проводить инфляционное таргетирование и все больше стран выбирают именно этот способ кредитно-денежной политики. Несмотря на то, что понятие «Инфляционное таргетирование» было введено относительно недавно, в 1989 году, оно стало популярным в более чем в 40 странах мира, включая Аргентину, Австралию, Бразилию, Великобританию, Грузию, Индию, Израиль, Канаду, Польшу, Турцию, Швецию, Японию и Чехию, активно применяют этот режим при проведении денежно-кредитной политики.

В экономической литературе приводится ряд различных определений инфляционного таргетирования. Среди них, определение, данное Г. Рудебуш и К. Уолшом, наиболее четко описывает суть и значение инфляционного таргетирования. По ним, Инфляционное таргетирование представляет собой модель для принятия центральным банком решений, на основании которых он берет на себя четкие обязательства по проведению денежно-кредитной политики в границах публично объявленного инфляционного целевого показателя на протяжении определенного временного промежутка¹. Исходя из сказанного, понимается применение операционного инструментария центрального банка в целях достижения количественного ориентира инфляции, за который этот орган несет ответственность.

Инфляционное таргетирование представляет собой особый режим монетарной политики страны, главной целью которой является обеспечение стабильности цен. Название этого режима произошло от английского слова “Target”, что означает “цель”. В режиме инфляционного таргетирования Центральным банком устанавливается целевой показатель инфляции (таргет).

Центральный банк устанавливает наиболее подходящий целевой показатель инфляции и применяет необходимые инструменты денежно-кредитной политики и механизмы постоянного анализа экономического развития.

Необходимо подчеркнуть то, что под ценовой стабильностью понимается не нулевая или отрицательная инфляция, а именно невысокий его показатель. То есть возможно незначительное повышение цен в среднесрочном периоде, но не постоянное. Именно это положительно влияет на функционирование экономики.

Отличие инфляционного таргетирования от других режимов монетарной политики характеризуется двумя основными особенностями: во-первых, Центральные Банки должны соблюдать мандат по достижению ценовой стабильности, который имеют только они. Стабильность цен, в этом случае, принимает форму некоего обязательства по достижению количественного целевого показателя инфляции. Ориентир целевого показателя инфляции может быть представлен как точно или как диапазон годовой инфляции. Обозначение единого целевого показателя инфляции подразумевает, что ценовая стабильность является основной целью денежно-кредитной политики, а его количественное определение отражает тактические намерения монетарных властей управлять инфляцией.

Во-вторых, еще одной целью денежно-кредитной политики является прогнозирование инфляции во времени, то есть на определенный период времени. По этой причине цель по инфляции иногда называют «целью прогноза инфляции» (название было дано правительству в 1997 г. профессором Принстонского университета, заместителем управляющего Центральным банком Швеции Дж.И. Свенсоном). Поскольку инфляция частично предопределена в краткосрочной перспективе, денежно-кредитная политика может повлиять только на ожидаемую будущую инфляцию. Изменяя денежно-кредитную политику на основе новой информации, центральный банк воздействует на ожидаемую инфляцию, постепенно приближаясь к своему целевому показателю инфляции. Таким образом, со временем фактическая инфляция будет доведена до целевого уровня.

По классификации МВФ, различают полноценное (полнофункциональное) инфляционное таргетирование (full-fledged inflation targeting), эклектичное инфляционное таргетирование (eclectic inflation targeting) и облегченное инфляционное таргетирование (inflation targeting lite)².

Таблица 1

Степень гибкости инфляционного таргетирования³

Характеристика	Инфляционное таргетирование		
	Полноценное	Эклектичное	Облегченное
Доверие к денежным властям	Среднее и высокое	Высокое	Низкое
Определенность инфляционной цели	Высокое	Довольно низкое	Низкое
Гибкость в отношении других целей	Низкое	Высокое	Высокое

² Carare A., Stone M. R. Inflation targeting regimes II IMF. 2003. Working Paper No 9. P. 21.

³ Carare A., Stone M. R. Inflation targeting regimes II IMF. 2003. Working Paper No 9. P. 21.

Денежно-кредитные органы в странах, практикующих полноценное таргетирование инфляции, имеют высокий или близкий к высокому уровень доверия среди участников рынка и имеют четко определенный целевой показатель инфляции на определенный период времени и обязательство его придерживаться. В результате полноценный целевой показатель инфляции будет более прозрачным и более подотчетным для решений центрального банка. Новая Зеландия впервые применила полную гибкость в 1989 году. Кроме того, сегодня не так много стран придерживаются полного режима, таких как Бразилия, Канада, Чехия, Норвегия, Польша, Швеция, Великобритания и Южная Африка. Как правило, целевой диапазон, который они устанавливают для своей полноценной цели по инфляции, довольно узок, 0-3%.

Эклектичное инфляционное таргетирование позволяет поддерживать инфляцию на достаточно низком и стабильном уровне без полной прозрачности и целевой отчетности. Это возможно в условиях высокой финансовой стабильности и позволяет поддерживать на адекватном уровне другие макроэкономические переменные, такие как занятость, экономический рост и платежный баланс. К странам, использующим эклектичный режим, относятся Алжир, Индонезия, Румыния, Сингапур, Словакия, Швейцария, Япония и др.

Облегченное таргетирование инфляции рассматривается как переходный режим, практикуемый в некоторых развивающихся странах в периоды структурных экономических реформ. Его особенность заключается в том, что монетарные власти заявляют о возможных широких пределах инфляционных колебаний. Фактически делает невозможным использование в качестве обязательства или жизнеспособной цели денежно-кредитной политики. Облегченные ИТ добавляют больше неопределенности решениям центрального банка и снижают доверие общественности.

Для перехода в данный режим монетарной политики необходимо создать ряд условий, среди которых:

- существование надежной базы центрального банка по анализу уровня инфляции и прогнозированию ожидаемой динамики цен на будущие периоды;
- наличие надежных и подробных статистических данных, которые отражают движение цен на внутреннем рынке;
- единоличное и независимое установление количественного целевого показателя инфляции и выбор необходимых денежно-кредитных инструментов Центральным банком. Это условие говорит о необходимости отказа от подчинения денежно-кредитной политики фискальным приоритетам;
- повышение прозрачности действий Центрального банка, в целях формирования общественного доверия к выбранной системе.

Таргетирование инфляции позволяет достичь нескольких макроэкономических целей:

- предотвращение резкого роста цен и высокой инфляции;
- устранение сегментирования денежного рынка и причин его формирования;
- поддерживать платежеспособность граждан и предпринимателей;
- обеспечивает стабильность финансового сектора в целом с учетом внутренних и внешних факторов.



Рисунок 1. Процесс инфляционного таргетирования⁴

На рисунке 1 иллюстрируется процесс таргетирования. На начальном этапе устанавливается некий плановый показатель уровня инфляции на выбранный промежуток времени. На втором этапе происходит подбор подходящего для контроля над уровнем инфляции монетарного инструментария. Следующий этап характеризуется применением выбранного монетарного инструментария в зависимости от текущей необходимости. И в конце происходит сравнение уровня инфляции на конец отчетного периода с запланированным ранее показателем и проводится анализ эффективности проведенной монетарной политики.

Регулирование уровня инфляции в стране происходит за счет манипулирования ставкой рефинансирования Центрального банка. Так, Повышение ключевой ставки приводит к повышению депозитных ставок в коммерческих банках, тем самым увеличивается привлекательность сбережения средств. Кроме того, кредиты как для населения, так и для представителей бизнеса дорожают, соответственно спрос на них падает. В результате количество денежных средств у населения уменьшается и снижается уровень инфляции. И, наоборот, обратные последствия можно ожидать при понижении ключевой ставки. Именно поэтому необходимо наличие эффективно функционирующих финансовых институтов и финансовых рынков в стране.

Режим инфляционного таргетирования имеет двойственный характер: С одной стороны, Центральные банки имеют полную свободу в выборе финансовых инструментов и механизмов регулирования показателей денежно-кредитной политики, но, с другой, ограничены строгим процессом установления целей и ответственности перед обществом.

Для того чтобы перейти к инфляционному таргетированию, необходимо выполнить три основных условия.

- Определенный баланс на внутреннем валютном рынке, поскольку дисбаланс может привести к серьезным колебаниям валютного курса и вызвать необходимость введения режима плавающего валютного курса.

- Развитие передаточных механизмов и финансовых рынков таким образом, чтобы механизм процентных ставок можно было использовать в качестве реального ограничения финансовой деятельности банковского сектора.

- Определение набора механизмов и инструментов для самого таргетирования.

Трансмиссионный механизм — это набор элементов в реальном, финансовом и монетарном секторах экономики, которые определяют скорость и характер воздействия инструментов денежно-кредитной политики на реальный сектор экономики. В то же время изменения параметров финансового сектора влияют на изменения в реальной экономике, которые, в свою очередь, влияют на изменения показателей финансового сектора.

Трансмиссионные механизмы влияют на уровень инфляции через изменения денежной массы, кредитования и обменных курсов, а также изменения процентных ставок на финансовых рынках, т.е. факторы монетарного характера. Используя конкретные инструменты денежно-кредитной политики, монетарные власти могут влиять на ликвидность банковского сектора и рыночные процентные ставки, контролировать цены на финансовые активы и тем самым влиять на экономическую среду. В результате инструменты трансмиссионного механизма влияют на экономику по трем каналам: процентные ставки, кредит и цены.

Полная реализация схем инфляционного таргетирования занимает в среднем два-три года и часто сталкивается с определенными трудностями, такими как:

- Вмешательство государства в процесс ценообразования, высокая доля ВВП, перераспределяемая через бюджет, высокое бремя косвенных налогов.
- Высокая степень государственной монополии в банковском секторе.
- Низкая автономия центрального банка, неразвитость финансовых рынков, низкая капитализация компаний и банков.

Применение режима инфляционного таргетирования имеет свои положительные и ограничительные черты, которые выявлены опытом многих зарубежных стран (Таблица 2).

Таблица 2

Положительные и ограничительные черты инфляционного таргетирования⁵

Положительные	Ограничительные
<ul style="list-style-type: none">• Значительное сокращение темпов инфляции уже на первом этапе внедрения инфляционного таргетирования;• Создание условий и предпосылок для устойчивого и сбалансированного роста экономики;• Значительная независимость Центрального банка;• Четкое соблюдение целей и приоритетов денежно-кредитной политики;• Применение более глубокого макроэкономического анализа• Высокие требования к уровню профессиональной подготовленности работников органов денежно-кредитного регулирования и другие.	<ul style="list-style-type: none">• Применение жесткой антимонопольной политики государством, в силу зависимости монетарной политики от фискальной политики и поведения субъектов экономики;• Влияние инфляционного таргетирования на изменение объемов производства. В связи с чем, необходимо установить предельные размеры производства, в рамках которых реальный объем выпуска продукции может отклоняться от максимальной величины;• Зависимость от доверия субъектов экономики к объявленным целевым ориентирам и ориентирам роста ценового индекса; Необходим отлаженный механизм монетарных инструментов воздействия на экономику.

⁵ Малкина М.Ю. Инфляционные процессы и денежно-кредитное регулирование в России и за рубежом: Уч. пособ. - М.: Инфра-М., 2012.-310с.

Заключение и рекомендации

Фактическое внедрение инфляционного таргетирования варьировалось от страны к стране, но в целом результаты показали эффективность данного подхода к денежно-кредитной политике как в развитых, так и в странах с переходной экономикой. В частности, введение режимов инфляционного таргетирования привело к улучшению более широкой экономической политики. В Латинской Америке, например, фискальная политика улучшилась после введения инфляционного таргетирования. Кроме того, в странах, внедривших инфляционное таргетирование, улучшилось качество макроэкономических данных, технический потенциал и возможности центральных банков по прогнозированию и анализу. Поскольку эффективность таргетирования инфляции в значительной степени зависит от эффективности канала процентных ставок денежно-кредитной политики, эти страны уделяют особое внимание, например, мерам по укреплению и развитию финансового сектора.

Как показывает мировой опыт, инфляционное таргетирование должно быть мерилем успеха стран с рыночной или переходной экономикой в сдерживании инфляции и создании стимулов для экономического роста, благодаря созданию соответствующих условий. Однако наряду с методами финансового регулирования следует использовать и другие методы макроэкономического воздействия, доказавшие свою эффективность в разных странах. Эти методы включают повышение спроса на деньги, увеличение сберегательной активности домашних хозяйств, развитие финансовых рынков и используемых финансовых инструментов, а также разработку сбалансированной налогово-бюджетной политики.

Таким образом, оценка эффективности кредитной политики в условиях режима инфляционного таргетирования характеризуется устойчивостью к внешним шокам, способствующим достижению ценовой стабильности в стране. Этот режим приносит положительный результат, который выражается как в замедлении динамики потребительских цен, так и в снижении их волатильности.

Список использованной литературы

1. Rudebusch G. W a l s h C. U. S. inflation targeting: pro and contra// F R B o f San Francisco Economic Letter. 1998. No 18
2. Carare A., Stone M. R. Inflation targeting regimes II IMF. 2003. Working Paper No 9. P. 21.
3. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: Уч. пособ. - М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011.- 784 с.
4. Svensson L. Inflation Targeting in Handbook of Monetary Economics. North Holland. 2010. P. 1237-1302
5. Ball L., Sheridan N. Does inflation targeting matter URL: <http://www.nber.org/chapters/c9561.pdf>
6. Hyvonen M. Inflation convergence across countries. Research Discussion Paper of Economic Research Department of Reserve Bank of Australia, 2004, no. 2004-04. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/6540659.pdf>

7. Orphanides A., Williams J. Robust Monetary Policy Rules with Unknown Natural Rates. Bookings Paper on Economics Activity, 2002, vol. 2002, no. 2, pp. 63–118.

8. Levin A.T., Natalucci F.M., Piger J.M. The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 2004, no. 86(4), pp. 51–80.

9. Shu Lin, Haichun Ye. What to target? Inflation or exchange rate. Southern Economic Journal, 2012, vol. 78, no. 4, pp. 1202–1221.

10. Малкина М.Ю. Инфляционные процессы и денежно-кредитное регулирование в России и за рубежом: Уч. пособ.- М.: Инфра- М., 2012.-310с.

11. С. Роджер. Инфляционное таргетирование исполняется 20 лет.//Финансы и развитие, 2010

12. Кондратов Д. Таргетирование инфляции: практика ЕС и перспективы России // Экономист. 2011. № 3. С. 67-77.

13. Толстолесова Л.А. Инфляционное таргетирование: преимущества и ограничения использования // Международный научно-исследовательский журнал. Декабрь, 2015. URL: <http://research-journal.org/economical/inflyacionnoe-targetirovanie-preimushhestva-i-ogranicheniya-ispolzovaniy>. doi: 10.18454/IRJ.2015.42.030

14. [https://cbu.uz/Концепция реализации денежно-кредитной политики//](https://cbu.uz/Концепция_реализации_денежно-кредитной_политики/) Экономическое обозрение N01-241-2020 от 3.02.2020//Инфляционное таргетирование для Узбекистана.