
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

FINANCIAL MARKETS

УДК 336.711
ББК 65.262.100
Б 81

В.В. Бондаренко

Доктор экономических наук, профессор кафедры экономики и финансов Краснодарского филиала Финансового университета при Правительстве РФ, г. Краснодар. Тел.: (861) 268 16 95 (доб. 118), e-mail: v_bondarenko@kubunibank.ru

Таргетирование инфляции в условиях рецессии (Рецензирована)

Аннотация. В статье обосновывается необходимость действенных мер Центрального банка России по таргетированию инфляции в условиях наступившей в 2013 году экономической рецессии. В целях повышения контроля за инфляцией и управления ею предлагается внести изменения в действующую денежно-кредитную политику, своевременно корректировать ключевые ставки Центрального банка в зависимости от темпов инфляции и экономического роста в базовых отраслях, а также создать механизм общественного контроля для оценки эффективности действий Банка России, направленных на таргетирование инфляции.

Ключевые слова: таргетирование инфляции, денежно-кредитная политика, темпы экономического роста.

V.V. Bondarenko

Doctor of Economics, Professor of the Economy and Finance Department, Krasnodar Branch of Financial University at the Russian Federation Government, Krasnodar. Ph.: (861)268-16-95 (add. 118), e-mail: v_bondarenko@kubunibank.ru

Targeting the inflation in the period of recession

Abstract. The paper justifies decisive measures of Central Bank of Russia for targeting the inflation in the period of actual economic recession in 2013. In order to increase the control and management of inflation, it is proposed to change the actual monetary policy, to correct timely the key rates of Central Bank depending on inflation and economic growth in basic industries, as well as to establish a mechanism of public control to estimate the effectiveness of Bank of Russia measurements for targeting the inflation.

Keywords: targeting the inflation, monetary policy, rate of economic growth.

Замедление темпов экономического роста в России наблюдалось уже в течение всего 2012 года, хотя и правительство, и Центральный банк придерживались сдержанного оптимизма и не приветствовали критические оценки. Но когда за первые два месяца 2013 года объём промышленного производ-

ства по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года сократился на 1,5 %, как всегда, для всех это оказалось неприятным сюрпризом. После 2009 года такого ещё не было. Ситуация на правительственном уровне названа рецессией или, по крайней мере, стагнацией, и теперь правительству

совместно с Центральным банком поручено в срочном порядке разработать комплекс мер по сдерживанию экономического спада при безусловном выходе на заявленный в прогнозах на 2013 год таргетируемый уровень инфляции 5-6 % [1]. Новому главе Центрального банка Эльвире Набиуллиной в непростом взаимодействии с министром финансов Антоном Силуановым придётся в ближайшем будущем обозначить новые подходы к решению старых проблем. И первая среди них и наиболее тревожная для Центрального банка — это инфляция.

Экономические проблемы не возникают из ниоткуда и не исчезают в никуда. Поэтому посмотрим повнимательнее на 2012 год. На первый взгляд он оказался достаточно удачным для российской экономики. ВВП увеличился на 3,4%, оборот розничной торговли возрос на 5,9%, инвестиции в основной капитал увеличились на 6,7%. Федеральный бюджет исполнен практически с нулевым дефицитом, платёжный баланс России в 2012 году оставался сильным (хотя сальдо текущего счёта несколько сократилось: с 99 млрд. долл. в 2011 году до 80 млрд. долл. США в 2012 году). Чистый отток частного капитала из России сократился на треть (с 80 до 56 млрд. долл. США). Особенно порадовал, согласно официальной статистике, уровень безработицы, который опустился до рекордно низкого за последние 20 лет уровня (во втором полугодии 2012 года средний уровень безработицы с устранённой сезонностью составлял 5,3%). В 2012 году продолжилось замедление роста денежной массы. Денежный агрегат М2 вырос только на 12%, тогда как в 2011 году его рост составил 22%. Логично было предположить, что медленный рост денежной массы в обращении создаёт благоприятные условия для дальнейшего планомерного снижения уровня инфляции с фактических 6,6% в 2012 году до 5-6% в 2013 году и 4-5% в 2014, что, собственно, официально и прогнозировалось. Более того, в условиях фактического применения механизма плавающего валютного ко-

ридора для стоимости бивалютной корзины (кстати, в 2012 году коридор расширили до 7 рублей, повысив его подвижность) Центральный банк России объявил о планах полного перехода к началу 2015 года к режиму таргетирования инфляции, который, как известно, предполагает использование режима свободного плавания валютного курса.

Тем не менее, уже в IV квартале 2012 года началось сначала слабое, а потом лавинообразное сокращение производства в базовых сырьевых отраслях российской экономики; темпы падения выпуска продукции в I и II кварталах 2013 года нарастают геометрически. Резко замедляется внешняя торговля (экспорт товаров в долларовом выражении в 2012 году вырос всего на 1,4%, импорт — на 3,6%); с начала 2013 года внешний спрос на основные виды продукции металлургии, угольной, химической, целлюлозно-бумажной промышленности заметно снижается.

В этой связи Агентство Standard&Poors (S&P) понизило прогноз роста ВВП России на 2013 год с 3,4 до 3,0%. Это существенно лучше ожиданий Минэкономразвития, чей базовый прогноз теперь откорректирован до 2,4%, а консервативный — до 1,7%. Того же мнения придерживается и Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), который понизил свой прогноз роста российской экономики с 3,5 до 1,8%. Пока S&P подтверждает стабильный рейтинг России в иностранной валюте на уровне ВВВ\А-2, но предупреждает, что сам факт внезапного падения в апреле 2013 года цены нефти марки Brent до уровня ниже 100 долл. США за баррель — это напоминание о серьёзной уязвимости российской системы госфинансов: падение цен на нефть до 80 долл. США приведёт к снижению суверенного рейтинга России. По прогнозу Международного энергетического агентства баррель нефти марки Brent в 2013 году будет стоить столько же, сколько и в 2012 году — 109 долл. США, в 2014 году — 105 и в 2015 году — 100 долл. США. В российском бюджете на 2013

год заложена средняя цена нефти марки Urals 105 долл. США за баррель. Правда, нельзя не отметить, что у России есть «подушка безопасности», которую можно временно задействовать при угрожающем ухудшении конъюнктуры сырьевых рынков: её золотовалютные резервы составляют 520,4 млрд. долл. США. Тем не менее, по оценкам S&P общий уровень заимствований России в 2013 году составит 61,0 млрд. долл. США, это означает, что уже в начале 2014 года Россия может превратиться в нетто-должника.

Очевидно, что поддержать экономику страны в условиях фактической рецессии призваны стимулирующие меры денежно-кредитной политики Центрального банка. Однако Сергей Игнатьев, уходя, проявляет осторожность: завершается II квартал 2013 года, никаких активных действий со стороны Центрального банка не видно: на последнем заседании ЦБ оставил ключевые ставки неизменными (ставка рефинансирования — 8,25%, репо — 5,5%, по депозитным операциям — 4,5%) и незначительно снизил ставки по долгосрочным операциям. Центральный банк устами С. Игнатьева заявляет о своей решимости «добиться снижения инфляции по итогам 2013 года до уровня не выше 6%» [2], тем временем уровень инфляции в стране стабильно повышается: 6,1% в 2011 году, 6,6% в 2012 и на май 2013 года уже 7,2%.

Что касается эффективности денежно-кредитной политики, справедливости ради надо признать, что политика Центрального банка в выборе предпочтительного режима антиинфляционных мер на протяжении последних двадцати лет не просматривалась. Это подтверждает хотя бы тот факт, что показатели инфляции никогда не попадали в запланированные интервалы, и Банк России всегда находился в роли пассивного наблюдателя. Инструменты, которыми он оперировал, были неэффективными и слабо реагировали на те негативные импульсы, которые диктовала экономика.

Напомним, что основной задачей Центрального банка любой страны

является поддержание стабильности (устойчивой покупательной способности) эмитируемых им наличных денег. Соответственно, Центральные банки всех стран формируют денежно-кредитную политику, исходя из этой приоритетной задачи, используя имеющиеся и создавая новые модели монетарного устройства страны. Под монетарным устройством мы понимаем такой монетарный механизм Центрального банка, который позволяет осуществлять прогнозирование, контроль динамики и регулирование выбранных и законодательно установленных целевых показателей инфляции в стране на средне- и долгосрочных временных интервалах. Другими словами, монетарный механизм представляет собой процесс выбора — процесс таргетирования (от англ. target — цель) — Центральным банком целевых показателей инфляции и их цифровых значений для контроля за инфляцией и управления ею. При этом понятно, что таргетирование, в отличие от других механизмов управления инфляцией, предусматривает систематическую оценку того уровня инфляции, которого она может достигнуть в прогнозируемом периоде, и регулирование существующего уровня инфляции в соответствии с поставленной целью.

В настоящее время в мировой практике существует несколько режимов монетарного устройства в стране, среди них прежде всего выделяют: монетарное таргетирование, таргетирование валютного курса и таргетирование инфляции [3].

При монетарном таргетировании в качестве промежуточной цели денежно-кредитного регулирования принимается один из денежных агрегатов — чаще всего «широкая» денежная масса (M2 или M3). Таким образом, монетарное таргетирование предполагает контроль за динамикой соответствующего денежного агрегата и его влияние на уровень инфляции.

При таргетировании валютного курса в качестве целевого показателя инфляции устанавливается либо фиксированный валютный курс, либо валютный коридор, либо привязка к устойчивой

валюте другой страны. Это обусловлено тем, что валютный курс, как соотношение паритетов покупательной способности двух валют, является индикатором покупательной способности национальной валюты по отношению к сопоставляемой иностранной валюте. Таким образом, при прямой котировке рост валютного курса иностранной валюты означает падение покупательной способности национальной валюты.

При таргетировании инфляции в качестве целевого показателя инфляции (что обычно называют «уровнем инфляции») чаще всего берется индекс потребительских цен (ИПЦ) либо его производная — базовая инфляция.

Под базовой инфляцией понимается ИПЦ, скорректированный на цены тех товаров в потребительской корзине, которым присущи серьезные колебания, прежде всего, сезонного, конъюнктурного и даже политического характера. Например, в базовую инфляцию не включаются:

- потребительские товары, цены которых резко колеблются в зависимости от сезона (молоко, яйца, фрукты и овощи летнего ассортимента);

- энергоносители, цены на которые могут резко отклоняться от реальных цен под влиянием политических событий;

- косвенные налоги;

- процентные платежи по ссудам, предоставленным на покупку жилья или жилищное строительство, величина которых может отклоняться в ту или другую сторону под влиянием ожиданий домашних хозяйств;

- прочие компоненты потребительской корзины, цены на которые имеют существенные колебания, зависящие от внешних и внутренних ценовых потрясений.

Таким образом, основной целью таргетирования инфляции является снижение инфляционных ожиданий населения и всех хозяйствующих субъектов путем повышения их доверия к монетарной политике Центрального банка.

Нельзя не отметить ряд позитивных черт, которые априори несёт в себе таргетирование инфляции:

- установление номинального якоря денежно-кредитной политики, наиболее соответствующего ценовой стабильности;

- появление ясного для общест­венности критерия деятельности органов денежно-кредитного регулирования и стабилизация инфляционных ожиданий населения;

- гибкость в выборе инструментов денежно-кредитной политики, позволяющая органам денежно-кредитного регулирования выбирать те способы достижения целевых показателей, которые являются наиболее подходящими в конкретной ситуации и макроэкономической среде.

С другой стороны, применительно к экономике России следует иметь в виду и ряд сложностей:

Во-первых, таргетирование инфляции рассчитано на долгосрочную перспективу и базируется на долговременном опыте низкой инфляции. Опыт развитых стран показывает, что эффективное применение целевого ориентира инфляции возможно только при устойчивых темпах экономического роста, отсутствии крупных диспропорций в воспроизводстве, низких темпах инфляции в базовых отраслях экономики в течение длительного времени. В России же опыт экономического развития в условиях стабильно низких темпов инфляции отсутствует.

Во-вторых, на практике инфляция представляет собой сложный и иногда противоречивый процесс, а меры денежно-кредитной политики оказывают воздействие на экономику со значительным отставанием. Во всяком случае в промышленно развитых странах, где сложились исторические традиции низкой инфляции, этот процесс подвержен огромной инерции.

В-третьих, таргетирование инфляции не означает формирование политики в соответствии с текущими фактическими темпами инфляции, поэтому решающее значение приобретают прогнозы, от достоверности которых во многом зависит правильность принятия решений в области денежно-кредитной политики. В условиях России

инфляционные ожидания очень часто возникают и возрастают в зависимости от непрогнозируемых политических событий, поэтому достоверность прогнозов нарушается, а следовательно, они не всегда могут рассматриваться в качестве основы для принятия решений в области монетарной политики.

Решением этой проблемы может стать формулирование и публичное объявление Центральным банком России «правила денежно-кредитной политики», устанавливающего связь процентной политики с инфляцией и экономическим ростом [4]. Должны подлежать публичному обоснованию случаи пересмотра коэффициентов правила, а прецеденты масштабных отклонений должны публично комментироваться регулятором. Целесообразно обязать Центральный банк разрабатывать и заявлять ежегодно прогноз диапазона ключевой регулируемой Банком России ставки на предстоящий год в увязке с возможными диапазонами инфляции и экономического роста.

Нам представляется необходимым и актуальным создать экспертную группу, состав которой утверждается президентом России, для постоянного мониторинга исполнения правила денежно-кредитной политики в стране. Подобный механизм общественного контроля должен предполагать

ежеквартальные заседания, посвящённые оценке соблюдения Центральным банком выработанного им правила и предложениям по корректному применению данного правила — с обязательным участием в таких заседаниях руководства ЦБ и публикацией отчёта по итогам заседания на сайте Центрального банка.

Таким образом, в России действительно назрела необходимость в проведении эффективной денежно-кредитной политики на основе таргетирования инфляции, при которой регулирующие действия Центрального банка будут признаны позитивными, а намеченная цель — публично заявленный уровень инфляции — в соответствии с прогнозом будет предсказуемо достигаться. Однако проведение такой политики должно быть обусловлено двумя принципами: во-первых, наличием у Центрального банка полной свободы в выборе инструментов денежно-кредитной политики для планомерного воздействия на экономику с целью создания условий, способствующих развитию реального сектора экономики и росту реальных доходов населения, и, во-вторых, эффективным механизмом общественного контроля за действиями Центрального банка России, направленными на планомерное таргетирование инфляции.

Примечания:

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 г. и период 2014 и 2015 г.г. // Вестник Банка России. 2012.
2. Выступление Председателя банка России С.М. Игнатьева на XXIV съезде Ассоциации российских банков 3 апреля 2013 г. // Вестник Банка России. 2013. No.22.
3. Свирина Е.М. Зарубежный опыт таргетирования инфляции и перспективы его использования в России: дис. ... д-ра экон. наук. М., 2012.
4. Солнцев О., Сухарева И., Дешко А. Как распутать проблемные узлы // Эксперт. 2013. №14 (846). С. 18.

References:

1. The main directions of the national monetary policy for 2013 and the period of 2014-2015. // Vestnik of Bank of Russia. 2012.
2. The speech of Chairman of Central Bank of Russia Mr. Ignatiev S.M. at the 24th Congress of Association of Russian Banks, April 3, 2013 // Vestnik of Bank of Russia. 2013. No. 22.
3. Svirina E.M. A foreign experience in targeting the inflation and prospects of its implementation in Russia. Dissertation for Doctor of Economics. M., 2012.
4. Solntsev O., Sukhareva I., Deshko A. The way to frighten the problem units // Expert, 2013. No. 14 (846). P. 18.