ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Денежно-кредитное регулирование

ПРИМЕНЕНИЕ РЕЖИМА ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ*

Татьяна Николаевна САВИНА

кандидат экономических наук, доцент, докторант кафедры экономической теории,
Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарёва, Саранск, Российская Федерация
savinatn@yandex.ru

История статьи:
Принята 25.04.2016
Принята в доработанном виде 16.05.2016
Одобрена 31.05.2016

УДК 336.748.12
JEL: E31, E42, E58, E59

Ключевые слова: таргет инфляции, Центральный банк, инфляционное таргетирование, денежно-кредитная политика, экономический рост

Аннотация

Тема. Практика показывает, что в условиях экономической неопределенности многочисленные попытки в направлении достижения устойчивых темпов экономического роста и обеспечения высокой занятости часто противоречат принципам стабильности цен. В ситуации, когда речь идет об угрозе инфляции, центробанки, как правило, начинают повышать процентную ставку, применяя режим инфляционного таргетирования, который предполагает плановое «формирование» инфляции как основную цель финансово-кредитной программы. Такой подход позволяет принять адекватные меры реагирования еще до наступления кризиса.

Цели. Обосновать необходимость применения режима инфляционного таргетирования в условиях экономической неопределенности.

Методология. Методологической основой послужили как общенаучные методы познания (диалектический, сочетание исторического и логического единства, методы структурного и функционального анализа, традиционные приемы экономического анализа и синтеза), так и специфические методы исследования.

Результаты. Обоснована роль режима инфляционного таргетирования в условиях экономической неопределенности. Выявлены условия осуществления этого режима; названы его преимущества и недостатки; представлен алгоритм действий инфляционного таргетирования. Изучена практика применения данного режима. Определены факторы, препятствующие достижению целей Банка России в направлении применения инфляционного таргетирования.

Выводы и значимость. Основными предпосылками введения режима инфляционного таргетирования являются благоприятная макроэкономическая среда, режим плавающего курса национальной валюты, устойчивая финансовая система, доверие общественности к денежно-кредитной политике, проводимой Банком России и его независимый статус прежде всего в реализации целей и задач монетарной политики. Установлено, что важным параметром таргетирования является наличие пределов колебания целевого ориентира инфляции. Сделан вывод о том, что планируемый Банком России переход к режиму таргетирования инфляции в условиях плавающего курса рубля призван улучшить инвестиционный климат в России путем управления инфляционными ожиданиями экономических агентов. Результаты работы могут быть использованы при разработке программ в области финансово-кредитного регулирования.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

ОТОЗВАНА
RETRACTED

Среди многочисленных макроэкономических угроз, оказывающих негативное влияние на социально-экономическое развитие, наиболее опасной является инфляция. Всем известно, что высокие темпы показателя инфляции приводят к существенному росту цен, обесценивают денежные сбережения граждан, снижают стимул к инвестированию, что является следствием низкой инвестиционной активности и привлекательности, вызывают бегство капиталов в иностранные активы, недвижимость, драгоценные металлы. Кроме того, инфляция замедляет темпы экономического роста, создает препятствия на пути к долгосрочному планированию, и в своих крайних формах усиливает социальную и политическую напряженность в обществе. Как известно, относительно высокая инфляция создает серьезные вызовы абсолютно всем агентам экономики: государству – формирует социальное напряжение в обществе; бизнесу – подрывает его инвестиционные и кредитные возможности; населению – снижает уровень жизни.

Падение инфляции до уровня, характерного для развитых стран, является важнейшим условием перехода России к стабильному долгосрочному экономическому росту. Несмотря на относительный рост инфляции в мире, в России ее уровень остается достаточно высоким, значительно выше, чем в развитых странах (рис. 1). Так, например, среднегодовая инфляция в США за последние 10 лет составляет 1,85%, в

* Статья подготовлена при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда (РГНФ) (проект № 15-02-00174а).

Еврозоне – 1,41, Японии – 0,28, в России – 9,49% (табл. 1).

Заметим, что настоящее время накоплен разнообразный арсенал методов регулирования инфляции. Однако в современных условиях широкое распространение приобретает денежно-кредитная политика в виде режима инфляционного таргетирования, сторонников которой становится все больше, причем как в развитых, так и в развивающихся странах. В ситуации, когда развитой стране угрожает инфляция, центробанки, как правило, начинают повышать процентную ставку, используя именно режим инфляционного таргетирования. Такой режим предполагает плановое «формирование» инфляции и выступает в качестве основной цели финансово-кредитной программы. Кроме того, благодаря режиму инфляционного таргетирования можно принять адекватные меры реагирования еще до наступления кризиса.

Подверженность внешним шокам, ставшая следствием растущей зависимости экономик от состояния мировых торговых и финансовых рынков, обусловила необходимость повышения гибкости монетарной политики. В результате, если в 1990-х гг. режим инфляционного таргетирования внедрялся в развитых странах, то в 2000-х гг. – преимущественно в развивающихся. В целом режим инфляционного таргетирования реализуется в 31 стране. Как уже было отмечено, широкое распространение исследуемый метод завоевал в начале 1990-х гг. Одна из причин перехода к новому методу заключалась в недостаточной эффективности существующих традиционных методов регулирования инфляции в условиях глобализации мировой экономики. Следует подчеркнуть, что на стадии внедрения данный режим пользовался популярностью только в развитых странах.

В начале 1990-х гг. семь индустриально развитых стран решили перейти к инфляционному таргетированию. Первыми были Новая Зеландия и Канада, затем к ним присоединились Великобритания, Финляндия, Швеция, Австралия и Испания (рис. 1). С 1999 г. инфляционное таргетирование использует Центральный банк Европы.

С 2014 г. в рамках инфляционного таргетирования проводится и монетарная политика Банка России[1], предполагающая повышение гибкости механизмов курсообразования. В этих целях в 2009–2014 гг. была существенно модернизирована проводимая регулятором денежно-кредитная и курсовая политика. По мере повышения гибкости процесса курсообразования реализован комплекс мер, направленных на повышение действенности процентной политики (расширен перечень инструментов предоставления ликвидности, в том числе и долгосрочной) и валютной политики, а также сужен коридор процентных ставок по инструментам предоставления и абсорбирования ликвидности[2].

Суть режима инфляционного таргетирования заключается в том, что центробанк прогнозирует предполагаемую динамику роста цен и сравнивает ее с целевыми показателями, которых желательно достичь. Полученная разница указывает на необходимые масштабы корректировки финансово-кредитной программы. В результате устанавливается плановый инфляционный уровень. Власти при этом используют все средства, чтобы достичь этого показателя. Государства, в которых используется этот подход, считают, что он способствует повышению эффективности кредитно-денежной политики в сравнении со стандартными приемами.

По оценкам специалистов, в ближайшем будущем количество стран, использующих режим инфляционного таргетирования, будет расти [1].

Существует ряд исследований, посвященных проблемам инфляционного таргетирования [2–12] и сравнению эффективности деятельности центральных банков, осуществляющих и не осуществляющих инфляционное таргетирование. L. Ball и N. Sheridan [13] сравнили результаты ДКП в странах – членах ОЭСР и установили, что государства с высоким уровнем инфляции в период до 1990-х гг. в дальнейшем испытывали более сильную дезинфляцию, чем страны с низким уровнем инфляции. Авторы утверждали, что при наличии контроля за возвратом к среднему значению нет признаков того, что таргетирование инфляции повышает эффективность. В других исследованиях сделаны противоположные выводы. M. Hyvonen [14] расширил анализ L. Ball и N. Sheridan и обнаружил, что введение инфляционного таргетирования по крайней мере отчасти способствовало конвергенции уровней инфляции в 1990-е гг. M. Vega и D. Winkelried [15] установили, что таргетирование инфляции помогло снизить уровень и волатильность

[1] Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. Банк России. URL: http : www.cbr.ru

[2] Доклад о денежно-кредитной политике. Банк России. 2014. Выпуск 4. URL: http : www.cbr.ru

ОТОЗВАНА RETRACTED

инфляции в тех странах, где оно было введено. Хотя доказательства того, что эффективность экономики в странах, таргетирующих инфляцию, выше, чем в странах, не таргетирующих ее, за счет достижения стабильности цен, не являются неопровержимыми, существуют более убедительные эмпирические подтверждения того, что количественный таргет инфляции может являться источником информации и регулировать инфляционные ожидания. Orphanides и Williams показали, что системный подход к политике инфляционного таргетирования делает ее предсказуемой и позволяет оказывать более сильное влияние на ожидания. Изучая, в какой степени ожидаемая инфляция меняется в ответ на экономические события, Levin и др. нашли подтверждение того, что в странах, где инфляция таргетируется, инфляционное давление ниже, а инфляционные ожидания лучше регулируются.

Горизонт таргета зависит от того, находится ли инфляция в интервале стабильности цен. В 19 странах, имеющих таргеты в размере 3% или менее, горизонт таргета, как правило, является среднесрочным (сюда входят горизонты в два года или более, а также обозначенные как «постоянный»). Преимуществом среднесрочных таргетов является сдерживание инфляционных ожиданий и возможность учета краткосрочных отклонений от таргета при возникновении экономических шоков. Кроме того, горизонт таргета может зависеть от продолжительности лагов трансмиссионного механизма ДКП. Если эта продолжительность велика, центральный банк не в состоянии воздействовать на инфляцию в краткосрочной перспективе. В том случае, когда проводится антиинфляционная стратегия, таргеты инфляции часто устанавливаются ежегодно. В странах с возникающими рынками быстрее происходит влияние политических процентных ставок центрального банка на инфляцию, поэтому целесообразен меньший горизонт. При этом годовой таргет часто считается более подходящим с точки зрения подотчетности. Страны, проводящие антиинфляционную политику, часто устанавливают среднесрочные таргеты, чтобы ограничить инфляционные ожидания [16].

Режим инфляционного таргетирования основывается на следующих принципах:

1) стабильность. Речь идет прежде всего о стабильности цен, признающейся главной целью ДКП;

2) публичность. Количественный таргет инфляции объявляется публично;

3) информированность. ДКП основана на широком массиве информации, включая прогноз инфляции;

4) прозрачность;

5) механизмы подотчетности.

Важным параметром таргетирования является наличие пределов колебания целевого ориентира инфляции. Целевой интервал – это диапазон, в рамках которого колебания переменной величины целевого ориентира обычно считаются допустимыми. В то же время не исключается возможность выхода инфляции за пределы этого интервала. Однако при этом центробанк должен сразу выступить с объяснением причин такого отклонения и указать меры, с помощью которых инфляция может быть возвращена в рамки целевого ориентира. По мнению специалистов, оптимальны пределы целевого ориентира – 1%, что предполагает большую гибкость в противодействии краткосрочным колебаниям [17]. Слишком широкие пределы целевого ориентира негативно воспринимаются участниками рынка как проявление недостаточных мер в сдерживании инфляции. Несмотря на то что политике инфляционного таргетирования присущи очевидные преимущества, она не лишена определенных недостатков и проблем (рис. 2).

Одно из главных преимуществ инфляционного таргетирования заключается в том, что оно сочетает в денежно-кредитной политике как «правила», так и «свободу действий», и поэтому часто называется «ограниченной свободой действий». M. King [18] отмечал, что система инфляционного таргетирования объединяет два отдельных элемента: точный среднесрочный численный таргет инфляции и реакцию на экономические шоки в краткосрочной перспективе.

Таргет инфляции создает подобие основанного на конкретных правилах режима, который может быть якорем для инфляционных ожиданий частного сектора. В рамках этого режима центральный банк располагает свободой действий при реакции на шоки, например в том, насколько быстро инфляция может быть возвращена к таргетируемому уровню. M. Woodford [19] и L. Svensson [20] показывают, что цели инфляционного таргетирования можно аппроксимировать квадратической функцией потерь, состоящей из суммы квадрата отклонений инфляции от таргета и веса, умноженного на квадрат разрыва производства. На практике соответствующие весовые значения,

ОТОЗВАНА RETRACTED

присваиваемые стабилизации инфляции и стабилизации объема производства, будут меняться во времени. Кроме того, они, вероятно, будут зависеть от доверия к центральному банку. Когда он старается добиться доверия, большее значение придается стабилизации инфляции.

Для того чтобы осуществить режим инфляционного таргетирования, необходимо выполненить два принципиально важных условия.

1. Достаточная степень независимости центробанка от правительства. Финансовый институт должен быть свободен в выборе инструментов, с использованием которых предполагается достичь целевого уровня.

2. Отказ властей от таргетирования прочих экономических показателей. К ним, в частности, относятся зарплата, валютный курс или уровень занятости.

Заметим, что для того чтобы выполнить первое условие, следует отказаться от «фискального доминирования». Это значит, что бюджетно-налоговая система не должна оказывать никакого влияния на финансово-кредитную. При отказе от фискального доминирования предполагается крайне низкий (либо нулевой) уровень государственных заимствований у центробанка, а также достаточную развитость внутреннего денежного рынка. Последнее необходимо для поглощения дополнительных эмиссий правительственных обязательств. Кроме этого государство должно иметь большую доходную базу. При сохранении фискального доминирования налоговая система будет стимулировать давление инфляции. Это в свою очередь снизит эффективность финансово-кредитной программы. Что касается второго условия, если страна будет проводить политику фиксированного курса валют при высокой мобильности международного капитала, у нее не будет возможности одновременно применять инфляционное таргетирование. Это скажется на участниках рынка, которые не смогут знать, какой из нескольких целей правительство отдаст предпочтение в случае ухудшения ситуации. Например, если возникнет вероятность стабильности курса валют, центробанк должен будет выбрать: продолжать удерживать фиксированный показатель и отказаться таким образом от инфляционной цели или сохранять плановый уровень, но пожертвовать курсом. На рис. 3 представлен алгоритм действий, необходимых для проведения эффективного инфляционного таргетирования, включающего в себя семь последовательных, взаимосвязанных этапов.

После перехода стран к режиму инфляционного таргетирования в них наблюдается снижение темпов инфляции и улучшение основных макроэкономических показателей. Положительная динамика индекса потребительских цен в развитых странах и важный показатель уровня жизни – ВВП на душу населения – в развивающихся странах до и после введения инфляционного таргетирования в 2008 г. представлены на рис. 4 и 5.

Модель инфляционного таргетирования основывается на двух компонентах. Первая описывает, как экономика функционирует и как на нее влияет ДКП. Чаще всего ценовая стабильность достигается путем корректировки процентных ставок центрального банка. Обычно регулируются межбанковские процентные ставки, по которым банки предоставляют друг другу кредиты. Если инфляция оказывается выше намеченного целевого значения, то банк скорее всего поднимет процентные ставки. Через некоторое время эта мера может привести к снижению инфляции. И наоборот, если уровень инфляции ниже целевого значения, то банк, вероятно, пойдет на понижение процентных ставок.

Вторая компонента модели представляет собой описание конечной цели центрального банка, которой придается приоритетное значение, т.е. описание целевой функции – функции социальных потерь.

Инфляционное таргетирование варьируется от жесткого до гибкого. В рамках жесткого инфляционного таргетирования центральный банк обязан достигать установленных целевых показателей по инфляции при любой макроэкономической конъюнктуре. Этот режим используется для повышения доверия экономических агентов к центральному банку. Недостатком режима является возможное частое и значительное изменение инструментов денежно-кредитной политики, негативно отражающееся в краткосрочной перспективе на темпах экономического роста, уровне занятости и других параметрах социально-экономического развития. Гибкое инфляционное таргетирование допускает отклонение от цели в краткосрочном периоде. Данный режим позволяет смягчить негативный эффект от влияния антиинфляционной денежно-кредитной политики на параметры социально-экономического развития. В то же время центральный банк обязан публично объяснять

ОТОЗВАНА RETRACTED

причины отклонения инфляции от цели, принятых мер и сроков возвращения инфляции в установленные границы [21].

В России ситуация в направлении применения режима инфляционного таргетирования отличается своей неопределенностью. Наибольшего накала споры относительно правильности денежно-кредитной политики Банка России достигли после объявления в сентябре 2014 г. решения регулятора о завершении переходного этапа и внедрении в 2015 г. инфляционного таргетирования и плавающего валютного курса. Последовавшее затем резкое ослабление рубля и поднятие ключевой процентной ставки до 17% вновь стимулировало разговоры об ошибочности избранной регулятором политики.

Страхи относительно перехода к инфляционному таргетированию, ассоциирующемуся со свободно плавающим валютным курсом, присущи многим развивающимся странам, и в особенности тем, которые специализируются на экспорте сырьевых ресурсов (к каковым относится наша страна), так как состояние их платежных балансов в значительной мере зависит от нестабильной конъюнктуры на рынке сырья.

В соответствии с методологией МВФ в рамках свободно плавающего валютного курса валютные интервенции осуществляются монетарными властями только в исключительных случаях. Более того, при свободном плавании валютного курса в течение шести месяцев допускается не более трех случаев, каждый из которых не превышает трех дней, когда органы денежно-кредитного регулирования вправе осуществлять валютные интервенции.

Планируемый Банком России переход к режиму таргетирования инфляции в условиях плавающего курса рубля призван улучшить инвестиционный климат в России путем управления инфляционными ожиданиями экономических агентов. В настоящий момент достижению поставленной Банком России цели мешает ряд проблем, решение которых находится в основном вне зоны компетенции регулятора.

Ключевой задачей Банка России (согласно опубликованному им докладу об основных направлениях кредитно-денежной политики на 2013 г. и на 2014–2015 гг.) является переход до 2015 г. к режиму таргетирования инфляции через управление ставками денежного рынка и к плавающему обменному курсу рубля. Сейчас наблюдается обратная ситуация. Банк России управляет курсом рубля, проводя валютные интервенции, чтобы удержать величину бивалютной корзины в рамках определенного коридора, границы которого постепенно корректируются. В то же время на инфляцию Банк России практически не влияет. Согласно представленному докладу основной его задачей является снижение инфляции в 2013 г. до 5–6% и в 2014–2015 гг. до 4–5%. Позднее было предложено расширить коридор до 300 б.п. (3–6%).

В связи с этим представляется полезным и необходимым выявить основные препятствия, возникающие на пути достижения поставленных Банком России целей.

1. Слабость трансмиссионного механизма. Проявляется в высоких процентных спредах банков, слабых темпах роста кредитования реального сектора по сравнению с потребительским, а также в недостаточной развитости внутренних рынков капитала. Устранение этого препятствия отчасти связано с вопросами банковского регулирования. Одним из вариантов, которые обсуждаются в настоящее время, может стать выполнение Банком России функций по непосредственному влиянию на ставки по кредитам, которые выдают банки. Также одной из важных предпосылок улучшения трансмиссионного механизма является предпринимаемое Банком России понижение ставок по долгосрочным операциям предоставления ликвидности.

2. Прогрессирующее замедление российской экономики с 2012 г. и сокращение ликвидности в банковской системе, что требует срочных мер по стимулированию экономического роста и увеличению объема ликвидности в банковском секторе. Позиция правительства в этой ситуации заключается в следующем: Банк России в ближайшее время должен пойти на снижение ставки рефинансирования, чтобы облегчить условия кредитования для реального сектора и населения. Данная мера может стать испытанием трансмиссионного механизма на практике. Если этот механизм все еще остается неразвитым и громоздким, то удешевление денег от Банка России практически никак не скажется на макроэкономических показателях. Если же ситуация лучше, чем представляется на данный момент, то передача ликвидности в реальный сектор приведет к повышению инфляции, затруднит управление инфляционными ожиданиями и надолго задержит переход к режиму таргетирования инфляции.

ОТОЗВАНА RETRACTED

3. Проблема естественных монополий. Связана с тем, что значительную часть индекса потребительских цен составляют товары и услуги, производимые и оказываемые в рамках естественных монополий. В первую очередь сюда относятся электроэнергия и газ, а также прочие услуги ЖКХ. Отметим, что важным шагом здесь является решение вопроса о сдерживании роста цен на газ и электроэнергию.

4. Чрезмерно высокая зависимость от экспорта нефти и газа. Заметим, что обозначенная тенденция сохраняется в течение 40 лет. Экспорт страны является слабо диверсифицированным, и эта особенность российской экономики мешает переходу в режим полноценного плавающего валютного курса. Причина в том, что колебание цен на вывозимое из России сырье приводит к колебанию платежного баланса, индуцирующего изменение обменного курса рубля. Это в свою очередь требует корректировки курса национальной валюты за счет валютных интервенций с использованием золотовалютных резервов. Если ситуация не выправится, результатом политики таргетирования инфляции станет усиление зависимости национальной экономики от экспорта сырья. Снятию этого барьера во многом способствует введение так называемого «бюджетного правила», суть которого заключается в следующем: если цена на нефть превышает базовую, т.е. среднюю за предыдущие 5 лет, избыток нефтегазовых доходов поступает в Резервный фонд до нормативной планки 7% ВВП. Далее дополнительные доходы идут в Фонд национального благосостояния [22].

В общем режим инфляционного таргетирования можно охарактеризовать как политику центрального банка, который намечает целевые уровни инфляции, публично объявляет о них, а потом пытается привести реальную инфляцию к целевым показателям, используя для этого изменение процентных ставок и другие монетарные инструменты. Предпосылками введения инфляционного таргетирования являются нормально функционирующая экономика при низких темпах инфляции, режим плавающего курса национальной валюты, наличие надежной финансовой системы, доверие общественности к денежно-кредитной политике и самому центробанку, а также его независимый статус прежде всего в реализации целей и задач монетарной политики.

ОТОЗВАНА
RETRACTED

Таблица 1

Уровень инфляции в России, ЕС, Японии и США (2015–2006 гг.), %

Год	Уровень инфляции в России	Уровень инфляции в Евросоюзе	Уровень инфляции в Японии	Уровень инфляции в США
2015	12,91	0,08	0,19	0,73
2014	11,36	-0,31	2,38	0,76
2013	6,45	0,99	1,61	1,5
2012	6,58	2,31	-0,1	1,74
2011	6,1	2,82	-0,2	2,96
2010	8,78	2,21	-0,4	1,5
2009	8,8	0,89	-1,67	2,72
2008	13,28	1,6	0,39	0,09
2007	11,87	3,14	0,7	4,08
2006	9	2,01	0,3	2,54

Источник: составлено автором

Рисунок 1

Страны, применяющие режим инфляционного таргетирования

1990–1999 гг.		2000–2014 гг.	
Развитые страны	**Развивающиеся страны**	**Развитые страны**	**Развивающиеся страны**
Новая Зеландия (I кв. 1990 г.) Канада (I кв. 1991 г.) Израиль (I кв. 1992 г.) Великобритания (IV кв. 1992 г.) Швеция (I кв. 1993 г.) Финляндия* (I кв.1993 г.) Австралия (II кв. 1993 г.) Испания* (I кв. 1995) Чехия (I кв. 1998 г.)	Чили (III кв. 1990 г.) Южная Корея (II кв. 1998 г.) Польша (IV кв. 1998 г.) Мексика (I кв. 1999 г.) Бразилия (II кв. 1999 г.) Колумбия (III кв. 1999 г.)	Норвегия (I кв. 2001 г.) Исландия (I кв. 2001 г.) Швейцария (I кв. 2000 г.) Словакия* (1 кв. 2005 г.) Япония (I кв. 2013 г.)	Южная Африка (I кв. 2000 г.) Таиланд (II кв. 2000 г.) Венгрия (II кв. 2001 г.) Перу (I кв. 2002 г.) Филиппины (I кв. 2002 г.) Гватемала (I кв. 2005 г.) Индонезия (III кв. 2005 г.) Румыния (III кв. 2005 г.) Турция (I кв. 2006 г.) Сербия (III кв. 2006 г.) Гана (II кв. 2007 г.) Армения (2006 г.) Уругвай (2007 г.) Парагвай (2011 г.)

Источник: Petursson T.G. Inflation Control around the World: Why Are Some Countries More Successful than Others?; Roger S. Inflation Targeting at Twenty: Achievements and Challenges. Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange Rate Restrictions. International Monetary Fund, 2013

Примечание. В скобках – официальная дата перехода к инфляционному таргетированию.

* Страны, вошедшие в зону евро.

Рисунок 2

Преимущества и недостатки режима инфляционного таргетирования

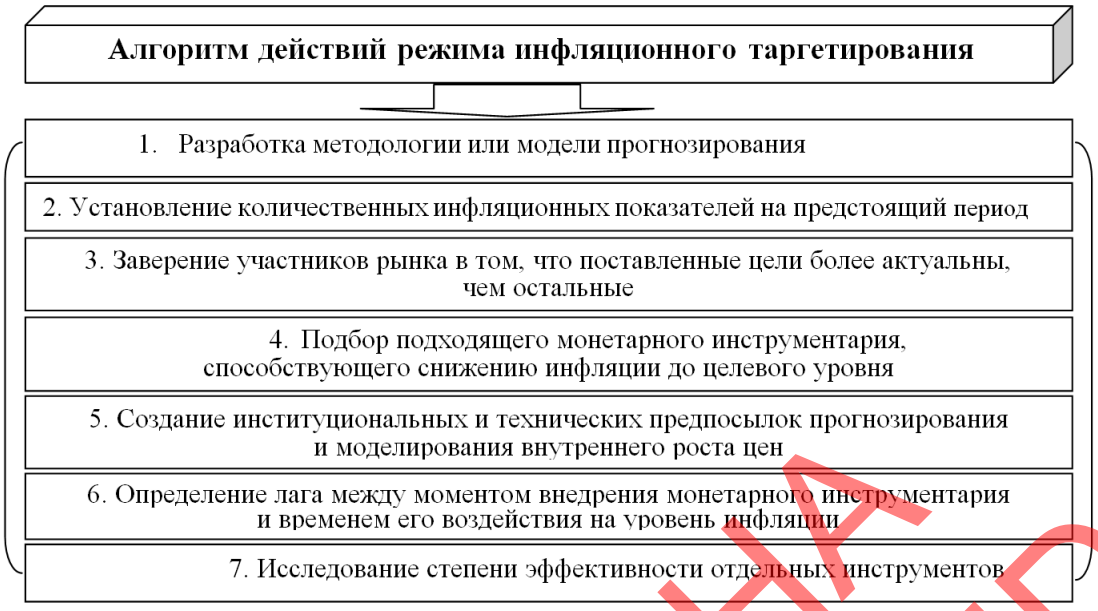
Преимущества	Недостатки
Сосредоточение внимания банка на ценовой стабильности, т.е. постепенное бесшоковое снижение и закрепление инфляции на приемлемом уровне	Динамика инфляции (в странах с переходной экономикой) находится в зависимости от множества факторов, которые недостаточно контролируются денежными властями. Например, если в динамике инфляции преобладают немонетарные факторы, то использование инструментов денежно-кредитной политики может оказаться малоэффективным
Более гибкое реагирование на изменение макроэкономической ситуации, что позволяет денежным властям сконцентрировать свои усилия на решении внутренних проблем экономики	Значительная концентрация денежно-кредитной политики на достижении целевого параметра инфляции может привести к игнорированию других макроэкономических показателей
Применение этого режима понятно для общественности	В краткосрочном периоде таргетирование инфляции ведет к медленному и неустойчивому выпуску товаров, а в долгосрочной перспективе – к большим колебаниям занятости и ВВП
Повышается ответственность банка за свои действия	Существует проблема выбора конкретного индекса цен в качестве целевого параметра
Приводит к снижению инфляционных ожиданий, что повышает доверие экономических агентов к проводимой банком политике	…

Источник: составлено автором

ОТОЗВАНА
RETRACTED

Рисунок 3

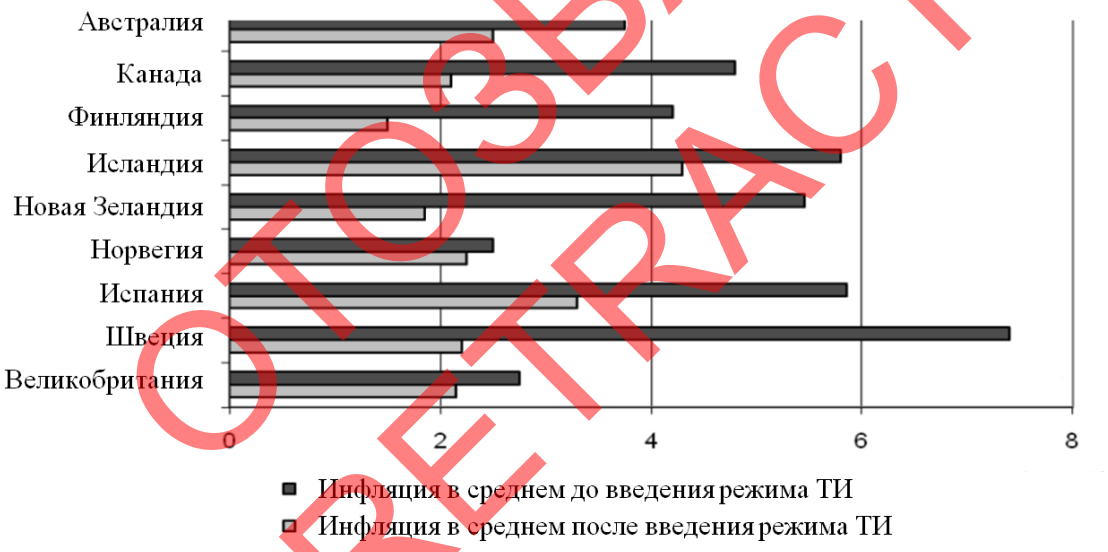
Алгоритм действий режима инфляционного таргетирования



Источник: составлено автором

Рисунок 4

Индекс потребительских цен в развитых странах в среднем до и после введения таргетирования инфляции в 2008 г.

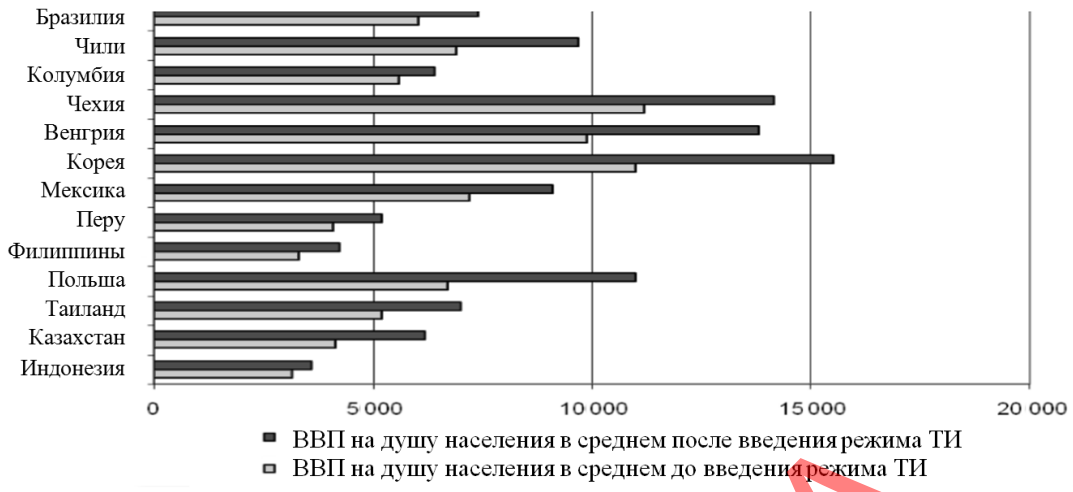


Источник: данные World Bank: World Development Indicators, 2009. URL: http://devdata.worldbank.org/ dataonline/

ОТОЗВАНА
RETRACTED

Рисунок 5

ВВП на душу населения в развивающихся странах в среднем до и после введения таргетирования инфляции в 2008 г.



Источник: данные World Bank: World Development Indicators, 2009. URL: http://devdata.worldbank. org/dataonline/

Список литературы

1. *Кондратов Д.* Таргетирование инфляции: практика ЕС и перспективы России // Экономист. 2011. № 3. С. 67–77.

2. *Aizenman J., Hutchison M., Noy I.* Inflation Targeting and Real Exchange Rates in Emerging Markets // World Development. May 2011. Vol. 39. № 5. P. 712–724. doi: 10.1016/j.worlddev.2010.11.005

3. *Batini N., Breuer P., Kochhar K., Roger S.* Inflation Targeting and the IMF. URL: http://urlid.ru/aj72.

4. *Carare A., Stone M.R.* Inflation Targeting Regimes. URL: http://urlid.ru/aj74.

5. *Gosselin M.-A.* Central Bank Performance under Inflation Targeting. URL: http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/gosselin.pdf.

6. *Johnson D.R.* The Effect of Inflation Targeting on the Behavior of Expected Inflation: Evidence from an 11 Country Panel // Journal of Monetary Economics. 2002. Vol. 49. № 8. P. 1521–1538.

7. *Ostry J., Ghosh A., Chamon M.* Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies. URL: https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=25732.0.

8. *Левченко Д.В., Хандруев А.А.* Таргетирование инфляции: международный опыт и Россия. М.: Консалтинговая группа БФИ, 2000. URL: http://www.bfi.ru/site/rus/develop/ infl_targeting.pdf.

9. *Моисеев С.Р.* Модернизация денежно-кредитной политики Банка России для перехода к таргетированию инфляции // Банковское дело. 2010. № 1. С. 48–54.

10. *Трунин П.В.* Инфляционное таргетирование и курсовая политика в российских экономических условиях // Российское предпринимательство. 2013. № 19. С. 69–74.

11. *Трунин П.В., Божечкова А.В., Киюцевская А.М.* О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования // Деньги и кредит. 2015. № 4. С. 61–67

12. *Толстолесова Л.А.* Инфляционное таргетирование: преимущества и ограничения использования // Международный научно-исследовательский журнал. 2015. URL: http://goo.gl/H6ZudL.

13. *Ball L., Sheridan N.* Does Inflation Targeting Matter? URL: http://www.nber.org/chapters/c9561.pdf.

14. *Hyvonen M.* Inflation Convergence Across Countries. Economic Research Department, Reserve Bank of Australia // Research Discussion Paper. 2004. № 2004-04. Available at: http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2004/pdf/rdp2004-04.pdf.

ОТОЗВАНА
RETRACTED

15. *Vega M., Winkelried D.* Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story? // International Journal of Central Banking. 2005. Vol. 1. № 3. P. 153–175.

16. *Хэммонд Д.* Практика инфляционного таргетирования – 2012. Центр исследования деятельности Центральных банков. Банк Англии. URL: http://www.cbr.ru/dkp/ccbshb29r.pdf.

17. *Leiderman L., Maino R., Parrado E.* Inflation Targeting in Dollarized Economies // IMF Working Paper. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06157.pdf.

18. *King M.* The MPC Ten Years On. URL: http://www.bis.org/review/r070507a.pdf.

19. *Woodford M.* Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. URL: http://press.princeton.edu/chapters/s7603.pdf.

20. *Svensson L.* Inflation Targeting // NBER Working Paper. 2010. № 16654. URL: http://larseosvensson.se/files/papers/HandbookIT.pdf.

21. *Сомова И.А.* Таргетирование инфляции в России: проблемы и перспективы // Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. 2012. Т. 12. Вып. 2. С. 5–12.

ОТОЗВАНА
RETRACTED

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Monetary Accommodation

APPLYING THE INFLATION TARGETING REGIME UNDER ECONOMIC UNCERTAINTY

Tat'yana N. SAVINA

Ogarev Mordovia State University, Saransk, Republic of Mordovia, Russian Federation
savinatn@yandex.ru

Article history:
Received 25 April 2016
Received in revised form
16 May 2016
Accepted 31 May 2016

JEL classification: E31, E42, E58, E59

Keywords: inflation targeting, monetary policy, Central Bank, inflation target, economic growth

Abstract

Subject When there is a threat of inflation, central banks start increasing the interest rate and apply the inflation targeting regime, which implies a planned 'formation' of inflation as the primary goal of financial and credit program. This approach enables to take adequate response measures even before the onset of the crisis.

Objectives The study aims to provide a rationale for the need to apply the inflation targeting regime under economic uncertainty.

Methods Methodological basis of the research includes general scientific methods of knowledge (dialectical, a combination of historical and logical unity, methods of structural and functional analysis, traditional techniques of economic analysis and synthesis) and specific research methods.

Results I substantiate the role of inflation targeting regime under economic uncertainty, define conditions for its implementation, reveal its advantages and disadvantages, and present an algorithm of actions. Furthermore, the paper discloses factors hindering the Bank of Russia to achieve its objectives in applying the inflation targeting regime.

Conclusions The main prerequisites for the inflation targeting regime introduction are favorable macroeconomic environment, floating rate of the national currency, stable financial system, public confidence in the monetary policies of the Central Bank and its independent status in the realization of goals and objectives of the monetary policy. The transition to inflation targeting regime under the floating ruble rate, which is planned by the Central Bank of the Russian Federation, may improve the investment climate in Russia.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

ОТОЗВАНА
RETRACTED

Acknowledgments

The article was supported by the Russian Foundation for Humanities, project No. 15-02-00174a.

References

1. Kondratov D. [Inflation targeting: the practice of the EU and prospects for Russia]. *Ekonomist = Economist*, 2011, no. 3, pp. 67–77. (In Russ.)
2. Aizenman J., Hutchison M., Noy I. Inflation Targeting and Real Exchange Rates in Emerging Markets. *World Development*, 2011, vol. 39, no. 5, pp. 712–724. doi: 10.1016/j.worlddev.2010.11.005
3. Batini N., Breuer P., Kochhar K., Roger S. Inflation Targeting and the IMF. Available at: http://urlid.ru/aj72.
4. Carare A., Stone M.R. Inflation Targeting Regimes. Available at: http://urlid.ru/aj74.
5. Gosselin M.-A. Central Bank Performance under Inflation Targeting. Available at: http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/gosselin.pdf.
6. Johnson D.R. The Effect of Inflation Targeting on the Behavior of Expected Inflation: Evidence from an 11 Country Panel. *Journal of Monetary Economics*, 2002, vol. 49, no. 8, pp. 1521–1538.
7. Ostry J., Ghosh A., Chamon M. Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=25732.0.
8. Levchenko D.V., Khandruev A.A. *Targetirovanie inflyatsii: mezhdunarodnyi opyt i Rossiya* [Inflation targeting: international experience and Russia]. Moscow, Konsaltingovaya gruppa BFI Publ., 2000. Available at: http://www.bfi.ru/site/rus/develop/ infl_targeting.pdf.
9. Moiseev S.R. [Modernizing the monetary policy of the Bank of Russia for the transfer to inflation targeting]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2010, no. 1, pp. 48–54. (In Russ.)

10. Trunin P.V. [Inflation targeting and exchange rate policy under Russian economic conditions]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2013, no. 19, pp. 69–74. (In Russ.)

11. Trunin P.V., Bozhechkova A.V., Kiyutsevskaya A.M. [What the world experience of inflation targeting evidence]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 4, pp. 61–67. (In Russ.)

12. Tolstolesova L.A. [Inflation targeting: advantages and limitations of application]. *Mezhdunarodnyi nauchno-issledovatel'skii zhurnal = International Research Journal*, 2015. Available at: http://goo.gl/H6ZudL. (In Russ.)

13. Ball L., Sheridan N. Does Inflation Targeting Matter? Available at: http://www.nber.org/chapters/c9561.pdf.

14. Hyvonen M. Inflation Convergence Across Countries. Economic Research Department, Reserve Bank of Australia. *Research Discussion Paper*, 2004, no. 2004-04. Available at: http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2004/pdf/rdp2004-04.pdf.

15. Vega M., Winkelried D. Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story? *International Journal of Central Banking*, 2005, vol. 1, no. 3, pp. 153–175.

16. Hammond G. *Praktika inflyatsionnogo targetirovaniya – 2012. Tsentr issledovaniya deyatel'nosti Tsentral'nykh bankov. Bank Anglii* [State of the Art of Inflation Targeting – 2012. Centre for Central Banking Studies. Handbook no. 29]. Available at: http://www.cbr.ru/dkp/ccbshb29r.pdf. (In Russ.)

17. Leiderman L., Maino R., Parrado E. Inflation Targeting in Dollarized Economies. *IMF Working Paper,* 2006, no. WP/06/157. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06157.pdf.

18. King M. The MPC Ten Years On. Available at: http://www.bis.org/review/r070507a.pdf.

19. Woodford M. Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Available at: http://press.princeton.edu/chapters/s7603.pdf.

20. Svensson L. Inflation Targeting. *NBER Working Paper*, 2010, no. 16654. Available at: http://larseosvensson.se/files/papers/HandbookIT.pdf.

21. Somova I.A. [Inflation targeting in Russia: problems and prospects]. *Vestnik NGU. Seriya: Sotsial'no-ekonomicheskie nauki = Vestnik NSU. Series: Social-economic Sciences*, 2012, vol. 12, iss. 2, pp. 5–12. (In Russ.)

ОТОЗВАНА
RETRACTED