Центр социально-экономических исследований

Марек Домбровски

Таргетирование инфляции в переходной экономике

www.case-ukraine.kiev.ua;

Основная функция денежной политики = обеспечение стабильности цен на низком уровне (или стабилизация курса национальной валюты)

Чем не должна заниматься денежная политика?

- Стимулированием экономического роста при помощи „дешевых денег”
- Стимулированием экспорта при помощи девальвации национальной валюты
- Финансированием бюджетного дефицита
- Поддержкой неэффективных банков

Номинальный якорь:

- Валютный курс
- Денежный агрегат
- Уровень инфляции

Курсовые режимы

- Денежный союз или *currency board* (отсутствие национальной денежной политики)
- Промежуточные режимы
  - фиксированный курс, подлежащий коррекции
  - валютный коридор
  - ползучая привязка
  - ползучий валютный коридор
  - управляемый плавающий курс
- Свободно плавающий курс

Страна	Денежный режим
Азербайджан	Фиксированный курс
Армения	Фиксированный курс
Болгария	Currency board
Босния	Currency board
Венгрия	DIT (валютный коридор)
Грузия	Фиксированный курс
Казахстан	Фиксированный курс
Кыргызстан	Управляемый плавающий курс
Латвия	Фиксированный курс (близок к режиму currency board)
Литва	Currency board
Молдова	Управляемый плавающий курс
Польша	DIT (свободно плавающий курс)
Россия	Фиксированный курс/ползучая привязка
Румыния	Управляемый плавающий курс
Словакия	Управляемый плавающий курс
Словения	Фиксированный курс в рамках механизма ERM-II
Украина	Фиксированный курс
Хорватия	Фиксированный курс
Чехия	DIT (управляем плавающий курс)
Эстония	Currency board

www.case-ukraine.ki
ev.ua

Главная проблема денежной политики переходных экономик $\Rightarrow$ попытка одновременно управлять денежной массой (процентными ставками) и валютным курсом в условиях открытой экономики (наличие более, чем одного якоря)

Слабости промежуточных режимов

- Ограниченное доверие курсовой политике (угроза валютного кризиса)
- Ограниченный контроль денежной массы
- Фискальные и квази-фискальные издержки
- Технические трудности в согласовании курсовой политики и процентных ставок
- Политический соблазн нарушения необходимого баланса
- Непрозрачность денежной политики

Что нужно для таргетирования инфляции?

- Независимый центральный банк и доверие ему
- Политическая поддержка для стабильности цен
- Свободно плавающий курс
- Развитый финансовый рынок и стабильная банковская система
- Аналитическо-прогностические разработки (базовая инфляция, механизмы трансмиссии денежной политики и др.)
- Прозрачная информационная политика

Независимость центрального банка

- Немецкая (европейская) и американская модель: право определять, как цель денежной политики, так и ее инструменты
- Английская модель: право определять инструменты денежной политики (уровень процентной ставки центрального банка); цель (уровень инфляции определяет правительство)

Независимость центрального банка

- политическая нейтральность органов
- автономия решений в сфере инструментов (процентные ставки, курс и др.)
- запрет кредитования правительства на первичном рынке
- фиксированный срок органов (неотзываемость)
- приоритет стабильности цен над получением прибыли
- ответветственность за стабильность банковской системы (?)
- кассовое обслуживание правительства (?)

Принцип одной главной цели (целевой показатель инфляции) и одного инструмента (краткосрочная процентная ставка) для достижения этой цели

Инструмент таргетирования инфляции: краткосрочная процентная ставка

- Ломбардный кредит или операции «рэпо» при дефиците оперативной ликвидности банковской системы
- Денежные сертификаты (депозиты) или операции «обратные рэпо» при оперативной сверхликвидности банковской системы

Каналы трансмиссии

- Канал инфляционных ожиданий (проблема доверия и репутации)
- Канал валютного курса
- Канал совокупного спроса (краткосрочная процентная ставка $\Rightarrow$ денежная база $\Rightarrow$ денежная масса $\Rightarrow$ совокупный спрос $\Rightarrow$ уровень цен)

Вопрос тайм лагов

Факторы искажающие каналы трансмиссии

- Экзогенные ценовые шоки
- Дефицит достоверности
- Долларизация
- Фискальная политика
- Политическая неопределенность
- Структурные изменения в экономике
- Изменения на международных финансовых рынках (ограниченный суверенитет национальной денежной политики)

$\Rightarrow$ Колебания в спросе на национальную валюту

Опыт стран с переходной экономикой в области таргетирования инфляции

- Помогает снизить инфляцию
- Укрепляет фактическую независимость центробанка
- Повышает профессиональный уровень, прозрачность и доверие денежной политике
- Трудности с реализацией заложенной инфляционной цели (влияние экзогенных факторов)
- Трудности с отказом от активной курсовой политики
- Неопределенность каналов трансмиссии
- Трудности в создании необходимой аналитической и прогностической базы