



Центр социально-экономических исследований

Марек Домбровски

**Таргетирование
инфляции в
переходной экономике**

www.case-ukraine.ki

еу 112:

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 | ДИТ (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 | ДИТ (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 | ДИТ (управляем плавающий курс) |
| Эстония | Currency board |

www.case-ukraine.ki

09.11.12:

Главная проблема денежной политики переходных экономик ⇒ 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
- ответственность 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)
- ⇒ 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