

## Моделирование последствий принятия правил проведения кредитно-денежной политики на примере режима таргетирования инфляции

Цель доклада: дать теоретическое обоснование выбранной теме

Задачи доклада:

1. Определение понятия таргетирования инфляции и условий его применения
2. Описание истории применения режима таргетирования инфляции в различных странах
3. Сравнительный анализ применения таргетирования в развитых и развивающихся странах

Актуальность работы:

- Таргетирование инфляции применяется различными странами уже в течение 20 лет.
- Мировой финансовый кризис и его последствия могут рассматриваться как проверка качества режима таргетирования инфляции
- Переход к режиму таргетирования инфляции – одна из среднесрочных целей ЦБ РФ

Определение:

**Таргетирование инфляции (*inflation targeting, IT*)** – режим, кредитно денежной политики, подразумевающий следующие условия его проведения:

1. Независимость центрального банка
2. Наличие только одной цели КДП
3. Конкретные количественные целевые показатели инфляции
4. Прозрачность политики центрального банка
5. Подотчетность ЦБ
6. Наличие явной связи между инструментами и целями КДП

Причины применения режима таргетирования инфляции:

- в долгосрочном периоде меры КДП способны повлиять только на темпы инфляции
- важность учета ожиданий экономических агентов при проведении КДП
- возможное улучшение макроэкономических показателей с переходом к применению таргетирования инфляции

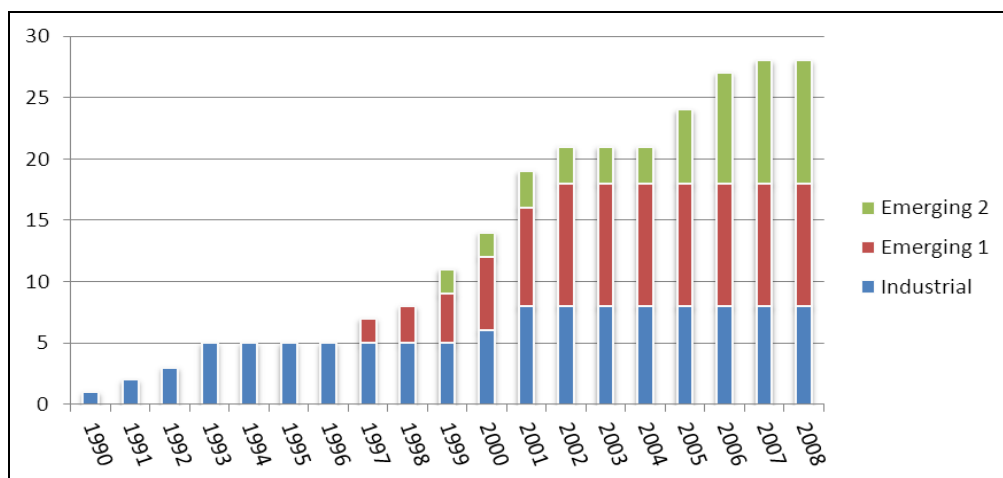
История применения

В 1990 г. Резервный Банк Новой Зеландии впервые заявил о начале применения политики инфляционного таргетирования.

В настоящее время таргетирование применяют 28 стран, среди них 8 развитых и 20 стран, относящихся к развивающимся и переходным экономикам.

	Страна	Дата перехода к режиму таргетирования инфляции	Темп инфляции на дату перехода (%)	Средний темп инфляции в 2009 (%)	Целевой уровень инфляции на март 2010 (%)	Предыдущий целевой показатель КДП
<b>Развитые страны</b>						
1	Новая Зеландия	1990	3,3	0,8	1-3	нет
2	Канада	1991	8,9	0,3	2 +/- 1	нет
3	Великобритания	1992	4	2,2	2 +/- 1	обменный курс
4	Австралия	1993	2	1,9	2-3	нет
5	Швеция	1993	1,8	-0,3	2 +/- 1	обменный курс
6	Швейцария	2000	1,6	-0,5	0 -2	денежное предложение
7	Исландия	2001	4,1	12	2,5 +/- 1,5	обменный курс
8	Норвегия	2001	3,6	2,2	2,5 +/- 1	обменный курс
<b>Развивающиеся страны и переходные экономики</b>						
<i>Со стабильным целевым темпом инфляции</i>						
1	Чешская республика	1997	6,8	1	3 +/- 1	обменный курс и денежное предложение
2	Израиль	1997	8,1	3,3	2 +/- 1	обменный курс
3	Польша	1998	10,6	3,8	2,5 +/- 1	обменный курс
4	Чили	1999	3,2	1,5	3 +/- 1	обменный курс
5	ЮАР	2000	2,6	7,1	3-6	денежное предложение
6	Таиланд	2000	0,8	-0,9	0,5 -3	денежное предложение
7	Южная Корея	2001	2,9	2,8	3 +/- 1	денежное предложение
8	Мексика	2001	9	5,3	3 +/- 1	денежное предложение
9	Перу	2002	-0,1	2,9	2 +/- 1	денежное предложение
10	Филиппины	2002	4,5	1,6	4,5 +/- 1	обменный курс и денежное предложение
<i>Со снижающимся целевым темпом инфляции</i>						
1	Бразилия	1999	3,3	4,9	4,5 +/- 2	обменный курс
2	Колумбия	1999	9,3	4,2	2-4	обменный курс
3	Венгрия	2001	10,8	4,2	3 +/-1	обменный курс
4	Гватемала	2005	9,2	1,8	5 +/- 1	обменный курс
5	Индонезия	2005	7,4	4,6	4 -6	денежное предложение
6	Румыния	2005	9,3	5,6	3,5 +/- 1	денежное предложение
7	Армения	2006	5,2	6,5	4	обменный курс
8	Сербия	2006	10,8	7,8	4 - 6	обменный курс
9	Турция	2006	7,7	6,3	6,5 +/- 1	обменный курс
10	Гана	2007	10,5	19,3	14,5 +/- 1	денежное предложение

**Таблица 1. Страны, придерживающиеся режима таргетирования инфляции.** Таблица составлена по материалам: Roger (2010), Schmidt-Hebbel (2009), Monetary Bulletin 2007/2 (Bank of Iceland)



**Рисунок 1. Изменение количества стран, применяющих режим таргетирования инфляции.** Источник: расчеты автора по Таблице 1.

## Типы режимов таргетирования инфляции (Carare, Stone (2003)):

- Полное (full-fledged)
- Скрытое (electing, implicit price stability anchor)
- Легкое (lite)

## Эмпирический анализ перехода к режиму таргетирования инфляции

### **Walsh (2009)**

- Период внедрения странами режима таргетирования: Великая умеренность («Great Moderation», середина 1980-х – 2007)
- Две гипотезы улучшения макроэкономического положения стран:
  - Гипотеза везения (*good luck hypothesis*)
  - Гипотеза хорошей политики (*good policy hypothesis*)
- Таргетирование оказывает влияние на три важнейших аспекта монетарной среды:
  - Ограничения
  - Цели
  - Убеждения
- Влияние внедрения режима таргетирования инфляции на экономику гораздо заметней в развивающихся странах, чем в развитых

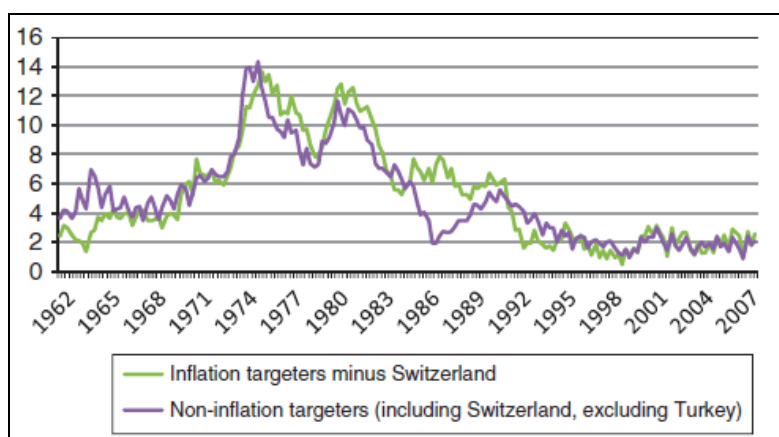


Рисунок 2. Динамика средних темпов инфляции по странам ОЭСР, применяющим и не применяющим режим таргетирования инфляции. Источник: Walsh (2009)

	До внедрения таргетирования / до 1990		После внедрения таргетирования / после 1990	
	Среднее	Стандартное отклонение	Среднее	Стандартное отклонение
IT (10)	9,21	7,22	3,22	2,03
Non-IT (16)	7,72	5,09	5,22	2,73

Таблица 2. Средние темпы инфляции в странах ОЭСР. Источник: Walsh (2009)

Для оценки влияния таргетирования инфляции на экономику могут быть построены модели влияния принятия режима на:

- Темпы инфляции и их волатильность
- Темпы роста ВВП и их волатильность
- Ожидаемую инфляцию

## Roger (2010)

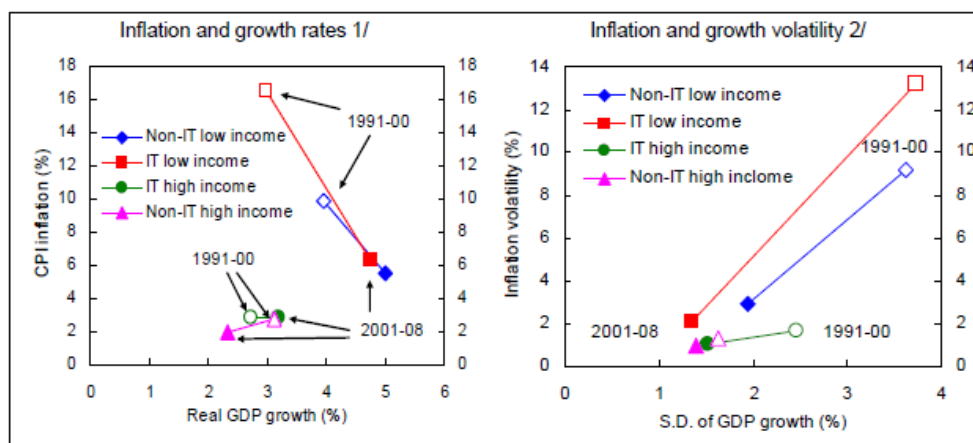


Рисунок 3. Инфляция и темпы роста ВВП в странах, применяющих и не применяющих режим таргетирования инфляции. Источник: Roger (2010)

### Таргетирование инфляции и кризис

- «Таргетирование инфляции проходит сегодня жесткую проверку реальной жизнью и скорее всего эту проверку не пройдет» (Stiglitz, 2008)
- «Способность справиться с шоками спроса и финансовым кризисом может быть усовершенствована с помощью ориентации на явную цель по инфляции» (Walsh, 2009)
- «Главный урок кризиса состоит в том, что «гибкое» таргетирование инфляции, примененное правильно... является лучшим методом кредитно-денежной политики до, в течение и после финансового кризиса» (Svensson, 2010)

### Дальнейшие задачи:

1. Анализ и классификация эмпирических работ, посвященных оценке влияния применения таргетирования инфляции на экономические показатели
2. Анализ работ, посвященных оценке возможности внедрения режима таргетирования инфляции в России

### Список литературы:

1. Batini N., Laxton D. (2007) Under What Conditions Can Inflation Targeting be Adopted?// Monetary policy under Inflation Targeting. Santiago: Banco Central de Chile
2. Carare A., Stone M. (2003) Inflation Targeting Regimes, IMF WP No 03/9, January 2003  
<http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz99/English>
3. Mishkin F., Schmidt-Hebbel K. (2007) Does Inflation Targeting Make a Difference? // Monetary policy under Inflation Targeting. Santiago: Banco Central de Chile
4. Roger S. (2010) Inflation Targeting Turns 20 //Finance & Development, March 2010
5. Schmidt-Hebbel K. (2009) Inflation Targeting Twenty Years On: Where, When, Why, With What Effects, What Lies Ahead? // Twenty Years of Inflation Targeting. Lessons Learned and Future Prospects, Heriot-Watt University,
6. Stiglitz J.E. (2008) The Failure of Inflation Targeting //
7. Stone M. (2003) Inflation Targeting Lite, IMF WP No 03/12, January 2003.
8. Svensson L.E.O. (2010) Inflation Targeting after the financial crisis // Speech by L.E.O. Svensson at the International Research Conference “Challenges to Central Banking in the Context of Financial Crisis”, Mumbai, 12 February 2010
9. Walsh C.E. (2009) Inflation Targeting: What Have We Learned? // International Finance 12:2, 2009
10. Горюнов Е. (2009) Перспективы перехода к режиму инфляционного таргетирования в России // Институт Финансовых Исследований, 11 сентября 2009
11. Улюкаев А., Дробышевский С., Трунин П.(2008) Перспективы перехода к режиму таргетирования инфляции в РФ // Вопросы экономики, №1, 2008
12. Улюкаев А.,Замулин О., Куликов М. (2006) Предпосылки и последствия внедрения таргетирования инфляции в России // Экономическая политика, 2006