

Глава 12. Инфляционное таргетирование

12.1. Понятие и причины распространения

Инфляционное таргетирование означает применение операционного инструментария центрального банка в целях достижения количественного ориентира инфляции, за который орган денежно-кредитного регулирования несет ответственность¹. Страны инфляционного таргетирования демонстрируют очевидные преимущества в макроэкономической сфере по сравнению со странами, ориентированными на денежное таргетирование. Преимущества, которые несет с собой таргетирование инфляции, объясняются спецификой его трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. В таргетировании денежного предложения задействовано всего три канала трансмиссии: канал банковского кредитования, денежный канал и канал валютного курса. Все три канала предназначены для регулирования объема резервов банковской системы, что позволяет влиять на денежный агрегат. Идея канала банковского кредитования впервые была выдвинута Р. Руза в 1951 г., а затем подробно проанализирована Б. Бернэнком и А. Блиндером в 1988 г. Его суть заключается в том, что центральный банк, уменьшая объем резервов, находящихся в распоряжении коммерческих банков, тем самым вынуждает их сократить предложение кредитов. Фирмам и домохозяйствам, в значительной степени зависящим от банковских кредитов и не имеющим им альтернатив, ничего не остается, как урезать свои расходы. *Денежный канал* был предложен современным сторонником монетаризма А. Мелтцером в 1995 г. Канал является монетаристским в том понимании, что им описывается прямой эффект, оказываемый денежным предложением на цены активов. Согласно Мелтцеру, из-за того, что портфельные активы не выступают совершенными субститутами, применение инструментов денежно-кредитной политики ведет к корректировке структуры накопленных активов и относительных цен на них, что, в конечном счете, затрагивает реальный сектор экономики. В монетаристском канале процентная ставка не играет особой роли, денежно-

¹ Такие термины, как инфляционная цель, целевая инфляция, инфляционный ориентир, ориентир инфляции могут замешать друг друга и, следовательно, выступают синонимами

нение инфляционных ориентиров денежно-кредитной политики влиять на ценовые ожидания экономических агентов. При таргетировании денежного предложения данный канал в трансмиссионном механизме отсутствует, поскольку информация о денежных агрегатах обладает низкой полезностью для агентов с точки зрения прогнозирования цен. Подводя итоги, можно сказать, что процентная ставка в качестве операционной цели денежно-кредитной политики будет эффективна в нескольких случаях, когда:

- в экономике сложилась открытая развитая финансовая система с высокой конкуренцией;
- финансовые обязательства составляют большую долю ВВП;
- расширение деятельности предприятий осуществляется преимущественно за счет внешних инвестиционных источников;
- страна занимает позицию нетто-должника (необходимо негативное влияние изменения процентной ставки на доход);
- по счету движения капитала платежного баланса отсутствуют существенные ограничения.