

А. КУДРИН,
кандидат экономических наук

ИНФЛЯЦИЯ: РОССИЙСКИЕ И МИРОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

В 2006 г. денежным властям впервые за весь период реформ, отправной точкой которых можно считать либерализацию цен в начале 1992 г., удалось достичь «однозначной» величины инфляции на уровне 9%. Это, без сомнения, следует расценивать как успех, особенно если принять во внимание исключительно сложные условия реализации денежно-кредитной политики и целый комплекс порой противоречащих друг другу задач, которые приходится решать российскому правительству. Вместе с тем достигнутый результат не следует переоценивать: темпы роста потребительских цен по-прежнему остаются высокими и их дальнейшее снижение входит в число важнейших целей экономической политики. В этой связи имеет смысл еще раз обозначить все негативные последствия инфляции для экономики и подчеркнуть необходимость достижения ценовой стабильности.

Современные тенденции в динамике инфляции в мире и в России

Мировой опыт подтверждает приоритетность цели снижения инфляции в экономической политике, а также свидетельствует о наличии богатого арсенала инструментов для ее достижения. В последние полтора десятилетия для мировой экономики было характерно значительное снижение темпов инфляции¹. Эта тенденция стала общей как для развитых, так и для развивающихся стран. Если в первом случае замедление темпов составило порядка 5–8 п. п., то во втором — 20–40 п. п. и более. Одновременно существенно сократились волатильность и инерционность инфляции. Последнее свидетельствует о том, что в условиях ценовой стабильности воздействие негативных шоков стало менее глубоким и продолжительным, чем ранее.

Средние темпы инфляции в промышленно развитых странах являются низкими с начала 1990-х годов, что отражает успехи в проведении мер по стабилизации инфляции 1970-х — начала 1980-х годов. В частности, ее темпы в среднем колеблются на уровне 2–3%, хотя в начале

¹ Rogoff K. Globalization and Global Disinflation / IMF. 2003.

1980-х годов они составляли около 9%. Низкие и в основном постоянные показатели инфляции весьма близки к объявленным или подразумеваемым центральными банками целевым показателям инфляции.

С начала 1990-х годов средние темпы инфляции существенно снизились и в странах с формирующимся рынком — во многих случаях с двух-трехзначных величин до примерно 5% в настоящее время. Этот низкий уровень инфляции, имеющий тенденцию к сокращению, является достижением по сравнению с периодом, когда она оставалась высокой вследствие повторяющихся периодов вялой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в сочетании с шоками цен на биржевые товары.

Указанные показатели инфляции отражают все большее стремление органов власти поддерживать инфляцию на низком и стабильном уровне. Такой сдвиг в политике отчасти обусловлен предшествующим опытом высокой и изменчивой инфляции как в странах с формирующимся рынком, так и в странах с развитой экономикой. В начале 1980-х годов видимые издержки, связанные с двухзначными темпами инфляции, увеличились, так как ее высокий уровень совпал с низким экономическим ростом и безработицей. Правительства стран с развитой экономикой первыми отреагировали на эту ситуацию, начав укреплять институциональные основы и проводить экономическую политику с целью повышения стабильности в денежно-кредитной сфере. Снижение внешней инфляции, использование опыта успешной политики в развитых странах и общественное недовольство инфляцией обусловили последующий переход к политике, направленной на поддержание низкой инфляции, и в странах с формирующимся рынком. Кроме того, инфляционное финансирование бюджетных дефицитов стало менее распространенным благодаря постепенному развитию внутренних финансовых рынков и расширению независимости центральных банков. Проведению более осмотрительной денежно-кредитной политики также способствовала глобализация, проявляющаяся в открытии национальных экономик.

В результате всех положительных преобразований наблюдаются подвижки в шкале интенсивности инфляции (см. рис. 1). Если раньше умеренной считалась инфляция на уровне 15–30%, то сейчас интервал уменьшился до 7–10%. На фоне широкомасштабной стабилизации



Рис. 1

инфляции на низком уровне крайне неблагоприятно выглядят страны, характеризующиеся относительно высокими темпами роста цен.

Россия, достигнув однозначной величины инфляции — 9%, может теперь считаться экономикой с умеренной инфляцией. Но достаточно ли этого на нынешнем этапе? Насколько инфляция такого уровня вредна для экономики?

При всех очевидных успехах антиинфляционной политики российских денежных властей в посткризисный период уровень инфляции в стране остается относительно высоким даже в сравнении с другими странами СНГ, не говоря уже о странах Центральной и Восточной Европы. В 2006 г. среди стран бывшего СССР только в Молдове и Таджикистане инфляция была выше, чем в России (см. рис. 2).

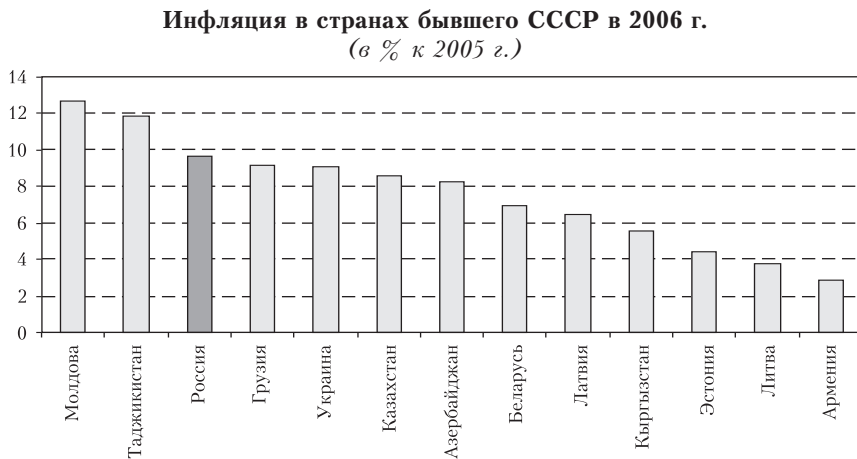


Рис. 2

Снижение инфляции в России до уровня менее 3% в настоящее время является одной из основных задач экономической политики. Более 20 стран ввели механизм так называемого инфляционного таргетирования (ИТ). Достижение целевых ориентиров по инфляции становится важнейшим показателем экономической политики любой страны. Такая роль низкой инфляции вытекает из достигнутого консенсуса по поводу негативных последствий высокой инфляции.

Взаимосвязь увеличения денежного предложения, инфляции и роста экономики: эмпирические исследования

Количественную теорию инфляции поддерживают многие исследователи, и она не раз получала подтверждение на практике. Однако, несмотря на ее внутреннюю логику, стройность и, казалось бы, неоспоримость, экономисты продолжают тестировать адекватность теории реальным процессам в экономике как отдельных стран, так и их совокупности. Обычно результаты эмпирических исследований подтверждают основные положения теории, но характер взаимосвязи показателей оказывается

различным в зависимости от интенсивности инфляционной динамики. Ниже приводятся выводы исследования по 165 странам за тридцатилетний период (1969—1999 гг.), который, безусловно, можно рассматривать как долгосрочный². Авторы исследования на основании полученных результатов делают следующие выводы. Для всей совокупности данных справедливость теории не вызывает сомнения: прямо пропорциональная зависимость между темпами роста денег и темпами инфляции в экономике очевидна и подтверждается статистически.

Между тем исследование показывает, что в странах с низкой инфляцией прямой зависимости между темпами роста денежного предложения и инфляцией не наблюдается: коэффициент корреляции при соответствующей переменной оказывается близким к нулю. Следовательно, более быстрый рост количества денег не ведет к ускорению темпов инфляции (но при этом не оказывает и сколько-нибудь выраженного влияния на темпы экономического роста). Объясняется это тем, что в условиях низкой инфляции в странах с развитыми финансовыми рынками и высоким уровнем доверия к правительству изменения в скорости обращения денег происходят под влиянием экзогенных факторов (технологических и структурных преобразований в платежной системе и экономике в целом) и не связаны с ростом денежного предложения. Полученные результаты означают, что *денежное предложение подстраивается под изменение спроса на деньги, вызванное экзогенными факторами*.

Значительная роль центральных банков и развитость систем мониторинга денежно-кредитных агрегатов дают возможность строго контролировать объем денежного предложения и подстраиваться под спрос на деньги. Поэтому ускорение предложения денег является реакцией на увеличение спроса и не приводит к повышению цен. В то же время, например, действия ФРС США показывают, как реагирует инфляция на рост объема денежного предложения при изменении процентной ставки.

По мере увеличения темпов инфляции ее зависимость от темпов роста денежного предложения приобретает все более выраженный характер. Уже для стран с умеренной инфляцией коэффициент оказывается значимым на уровне 0,24. В странах с высокой инфляцией ее зависимость от роста денежного предложения становится прямо пропорциональной: коэффициент приближается к 1.

Согласно результатам эмпирических межстрановых исследований, высокая инфляция, как правило, возникает на фоне бюджетного дефицита. Более широкие последствия слабой бюджетной политики не всегда можно обнаружить статистически, поскольку иногда их удается отодвинуть в будущее, финансируя бюджетный дефицит не путем печатания денег, а за счет заимствований.

Наиболее устойчивая связь между бюджетной политикой и инфляцией показана в работе Л. Катао и М. Терронза³. Применяя динамические нелинейные модели для анализа выборки по 107 странам в период 1960—2001 гг., они установили значимую

² Graude P. de, Polan M. Is Inflation Always and Everywhere a Monetary Phenomenon? // Discussion Paper No 2841 / CEPR. 2001. June.

³ Catao L., Terrones M. E. Fiscal Deficits and Inflation // Working Paper 0p/65. IMF. 2003.

зависимость инфляции от бюджетного дефицита для стран, не относящихся к группе наиболее развитых. Для таких стран (со средним уровнем инфляции в размере около 50%) сокращение бюджетного дефицита, измеренного в процентах к ВВП, на 1 п. п. снижало инфляцию на 8,75 п. п. При этом статистически значимая зависимость между инфляцией и дефицитом прослеживается (хотя и в ослабленном виде) не только при высокой, но и при умеренной инфляции. Для развитых стран и стран с низкой инфляцией значимая связь между бюджетным дефицитом и инфляцией не обнаруживается, что можно объяснить более высоким доверием в них к политике денежных властей, институционально защищенной независимостью центральных банков и более развитой финансовой системой.

Особо следует подчеркнуть, что представление о положительном влиянии инфляции на экономическую активность и возможности инфляционного стимулирования экономики, доминировавшее в 1960-е годы, не выдержало проверку временем и опытом разных стран⁴.

Выявленная Филлипсом и получившая его имя зависимость между снижением безработицы и ускорением инфляции на первом этапе интерпретировалась буквально. Был сделан вывод о том, что денежные власти путем проведения экспансионистской политики и ценой более высокой инфляции могут добиваться снижения безработицы и ускорения экономического роста.

Однако уже в 1970-е годы многие страны столкнулись с таким явлением, как стагфляция, когда устойчиво высокие темпы инфляции сохранялись на фоне столь же устойчиво высокого уровня безработицы и низких темпов роста экономики. Кривая Филлипса подобного не допускала. Объяснить природу стагфляции помогла теория «естественного», не ускоряющего инфляцию уровня безработицы (NAIRU, non-accelerating inflation rate of unemployment). Ее автор Э. Фелпс, получивший за свою работу Нобелевскую премию в 2006 г., сделал вывод о существовании двух кривых Филлипса — кратко- и долгосрочной. Стандартный вид характерен для первой из них, однако, в отличие от первоначальных представлений, зависимость не является устойчивой. По мере изменения инфляционных ожиданий кривая сдвигается, и долгосрочная зависимость оказывается вертикальной линией, не предполагающей никакого компромисса или выбора между инфляцией и безработицей/ростом.

Происходящие в экономике процессы можно проследить на рисунке 3. В краткосрочном периоде денежные власти за счет экспансионистской политики могут добиться временного снижения безработицы, что будет отражено сдвигом из точки А в точку В. В то же время эта политика вызовет рост инфляционных ожиданий, что, в свою очередь, приведет к сдвигу краткосрочной кривой Филлипса вправо и перемещению из точки равновесия в точку С. Таким образом, снижение безработицы будет временным, единственным же

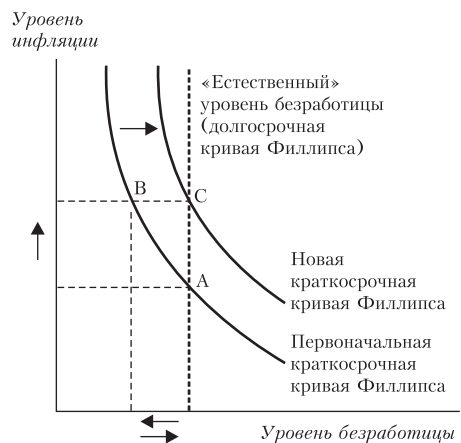


Рис. 3

⁴ Экономисты МВФ, опираясь на результаты масштабного исследования, пришли к заключению, что превышение инфляцией в развитых странах отметки в 3% ведет к значимому замедлению темпов экономического роста (Khan M., Senhadji A. Thershold Effects in the Relationshop between Inflation and Growth // IMF Staff Papers. 2001. Vol. 48. P. 1–21).

долгосрочным результатом такой политики станет ускорение инфляции. Другими словами, увеличение количества денег в экономике, в том числе в результате роста бюджетных расходов и соответственно повышения инфляционных ожиданий, не приведет к увеличению заказов и количества рабочих мест. Деньги уйдут на индексацию оплаты труда действующим работникам, материалов и оборудования в связи с возросшими инфляционными ожиданиями и ценами.

В настоящее время большинство экономистов отказались от представлений об обратной зависимости между инфляцией и безработицей, описываемой кривой Филлипса. Те немногие, кто продолжает апеллировать к ней, подчеркивают не статичный, а постоянно меняющийся и в значительной степени непредсказуемый характер зависимости и в любом случае не рассматривают инфляцию как фактор, способствующий ускорению темпов экономического роста. Действительно, цепочка, связывающая два показателя, настолько прозрачна и логична и имеет столько каналов, что негативное влияние инфляции на экономический рост практически ни у кого уже не вызывает сомнения.

Согласно классическому представлению об инфляции, рост цен связан с увеличением денежного предложения при неизменной скорости обращения денег. Без увеличения денег в обращении при неизменности скорости обращения, сохранении объема выпуска товаров и услуг общий уровень цен в стране остается неизменным, как бы ни менялись цены на отдельные товары. Поэтому надо различать локальный рост цен (их повышение на отдельные товары или в отдельных отраслях) и динамику общего роста цен (инфляции) в экономике. Речь идет о том, что при заданном количестве денег в обращении рост цен на одни товары должен сопровождаться их снижением на другие. При этом общий индекс цен останется неизменным. Теоретически возможна ситуация, когда при заданной динамике денежного предложения с ростом цен на отдельные товары общий их уровень может снижаться. Наиболее часто встречающаяся ситуация на практике (наблюдается и в России) предполагает, что значительный рост цен на товары (услуги) естественных монополий сопровождается снижением темпов роста инфляции при замедлении прироста денежного предложения или снижении скорости обращения денег.

Центральные банки обеспечивают денежное предложение, соответствующее росту экономики; происходит также изменение скорости обращения денег. Поэтому часто прирост цен на отдельные товары, связанный с повышением издержек, в том числе с увеличением заработной платы под давлением профсоюзов, с монопольным ростом цен, структурными изменениями в экономике и с другими причинами, относят к проявлениям инфляции. По нашему мнению, эти факторы провоцируют рост цен и при соответствующем увеличении денежного предложения приводят к инфляции. Взаимосвязь провоцирующих факторов и общего индекса цен достаточно сложная. Этот факт косвенно подтверждает, что инфляция действительно является сложным и многогранным феноменом, затрагивающим многие экономические, а также важные политические и социальные аспекты, и по-прежнему остается предметом научных исследований.

Последствия инфляции

Ранее считалось, что умеренная инфляция типична для быстро растущей экономики. Вместе с тем исследования Г. Хесса и Ч. Морриса⁵ показали, что даже незначительное ускорение темпов роста цен оказывает негативное влияние на экономический рост независимо от состояния экономики. Акцент делается на том, что умеренная инфляция имеет все те же отрицательные последствия, что и высокая. Среди них можно выделить три основных.

Во-первых, с ростом инфляции увеличивается ее волатильность. Неопределенность дальнейшей динамики инфляции связана с издержками для экономики, поскольку ведет к повышению процентных ставок (которые учитывают не только ожидаемую инфляцию, но и премию за риск), что, в свою очередь, негативно сказывается на экономической активности и уровне благосостояния населения. В условиях низкой инфляции экономика функционирует максимально эффективно и у денежных властей есть все основания стараться сохранить ее на этом уровне.

Результаты эмпирических исследований, приведенные в работе выше названных авторов, подтверждают высказанные предположения. Так, анализ инфляционной динамики по группе из 47 стран с низкой и умеренной инфляцией (в пределах 15%) выявил положительную связь между рассматриваемыми показателями: рост инфляции на 1 п. п. сопровождается повышением волатильности на 0,83 п. п.

Во-вторых, с ростом инфляции повышается волатильность показателей экономического роста. Это ограничивает возможности эффективного функционирования экономики. Если темпы экономического роста оказываются ниже своего потенциального уровня, часть производственных мощностей и трудовых ресурсов будет не использована, что снижает уровень жизни граждан. Точно так же функционирование экономики с превышением потенциала ведет к дефициту рабочей силы, что транслируется в рост заработных плат и инфляции, опять-таки в конечном счете приводя к снижению уровня благосостояния. Эмпирические оценки выявляют связь между данными показателями: при увеличении инфляции на 1 п. п. волатильность экономического роста повышается на 0,2 п. п.

В-третьих, еще одно следствие высокой инфляции — большая волатильность относительных цен. В условиях рыночной экономики они служат основными индикаторами, регулирующими производство и потребление. Если система цен функционирует адекватным образом и определяется фундаментальными показателями спроса и предложения, в экономике производится оптимальное количество товаров и услуг. Некоторая степень гибкости присуща и необходима ценам. Однако если волатильность цен становится избыточной и сами цены подвергаются воздействию посторонних факторов, то сигналы искажаются, что ведет к принятию неверных решений, не соответствующих фундаментальным рыночным условиям и потребностям экономики.

Одним из объяснений взаимосвязи двух показателей может быть тот факт, что частая корректировка цен связана с дополнительными

⁵ Hess G., Morris C. The Long-Run Costs of Moderate Inflation // Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review. 1996. Second Quarter. P. 71–88.

издержками. Это заставляет часть производителей изменять цены реже, но в большем масштабе, что и приводит к перекосу в системе цен. Обращаясь к результатам эмпирических исследований, можно отметить, что для группы стран ОЭСР, характеризующихся низкой и умеренной инфляцией, коэффициент корреляции между темпами инфляции и волатильностью относительных цен составил 0,6.

При высокой хронической инфляции деньги перестают выполнять свои ключевые функции инструментов обмена, меры стоимости и, что особенно важно, средства сохранения стоимости. В крайних случаях денежные отношения вытесняются бартерными сделками или собственная валюта заменяется в сделках иностранной вследствие несостоятельности национальной денежной системы. Россия была в такой ситуации в 1990-е годы.

Но даже умеренная инфляция оказывает серьезное негативное влияние, усиливая неопределенность экономической среды. Сохраняются экономические риски, что приводит к ограничению экономической деятельности, особенно новой. Когда невозможно прогнозировать с достаточной степенью точности будущие цены на товары и услуги, предприниматели не могут заранее оценить прибыли и убытки от новых (особенно долгосрочных) инвестиций, поэтому они пытаются свести риски к минимуму, ограничивая свою активность обычными текущими операциями. Достижение долгосрочных результатов, в том числе построение экономики инновационного типа в условиях искажающего влияния инфляции, невозможно.

Снижение инфляции повышает стоимость активов в национальной валюте. Наоборот, высокая и устойчивая инфляция может спровоцировать кризис в финансовой системе из-за обесценения вложений населения, предприятий и банков. Важный социальный аспект инфляции состоит в том, что она в первую очередь негативно сказывается на жизни наименее обеспеченных и социально защищенных групп населения. Инфляция по корзине товаров и услуг, потребляемых 10 процентами самого бедного населения, постоянно превышает инфляцию для 10 процентов самого богатого населения (в среднем в последние 4 года на 2,4 п. п.).

Первостепенное социальное значение инфляции подтверждается данными социологических опросов. Так, опрос, проведенный Левада-Центром в апреле 2006 г., показал, что более всего граждан беспокоят две проблемы: повышение цен на продукты и товары; растущая стоимость жилья и транспорта. Их считают важными 81 и 72% опрошенных соответственно, тогда как ни одна из остальных проблем не была отмечена более чем 37 процентами респондентов⁶.

Экономисты сходятся во мнении, что более высокие и стабильные темпы экономического роста в мире в последние два десятилетия во многом явились следствием повышения эффективности денежно-кредитной политики и соответственно ценовой стабилизации. Но даже если исключить влияние инфляции на темпы роста напрямую, надо признать, что стабильность цен дает целый ряд дополнительных преимуществ, свя-

⁶ <http://www.Levada.Ru/press/2006042401.html>

занных со снижением произвольного перераспределения благосостояния и дохода, неизбежного в условиях высокой и нестабильной инфляции.

Вместе с тем следует отметить, что низкая инфляция является в лучшем случае необходимым, но не достаточным условием экономического роста. Во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой при высоких и умеренных темпах инфляции ее влияние на экономический рост является определяющим. При низких темпах она может оказаться гораздо менее важным препятствием на пути развития экономики, чем слабая институциональная или законодательная база, когда достижение высоких и устойчивых темпов роста становится более комплексной задачей.

Анализ монетарных и немонетарных факторов инфляции в России (1992 г. — I полугодие 2007 г.)

Инфляция в России имеет сложный характер и подвержена влиянию многих факторов. Одни из них оказывают воздействие в долгосрочном периоде, другие — на коротком отрезке времени. Отдельные факторы носят эпизодический характер, но тоже оказывают сильное воздействие. На протяжении всего постсоветского периода состав факторов, определяющих поведение ИПЦ и характер их влияния на инфляцию, постоянно менялся. Между тем результаты многих исследований свидетельствуют, что самым важным фактором, задающим тон в динамике инфляции на всем временном интервале, являются колебания денежной массы.

Анализ монетарных факторов, влияющих на инфляцию

При анализе динамики инфляции в постсоветский период традиционно выделяют три временных интервала: февраль 1992 — февраль 1995; март 1995 — сентябрь 1998; октябрь 1998 — по настоящее время. В каждом из них цены формировались по своим законам. Структурные сдвиги, происходившие в экономике на рубеже этих временных интервалов, существенно повлияли на устойчивые взаимосвязи между основными макроэкономическими показателями.

Проведенные исследования показывают, что модели инфляции для докризисного и посткризисного периодов имеют разный состав переменных, а их влияние на инфляцию различается как по интенсивности, так и по значимости. Модель для всего периода 1992—2007 гг. дает довольно усредненный характер связей и не может отражать специфические тенденции отдельных временных интервалов.

С целью исследования характера влияния динамики денежной массы на инфляцию и сравнения результатов в течение всего периода с 1992 по 2007 г. были построены модели для каждого из указанных временных интервалов.

В статье анализируется динамика инфляции в России за весь постсоветский период на основе помесечных данных. В качестве базового подхода к моделированию инфляционных процессов выбран монетарный подход, поскольку цель статьи — проследить характер

взаимосвязи между денежной массой и инфляцией. При высоком уровне темпов роста цен (в среднем около 122% в год за период) влияние предложения денег на рост цен значительно превышает влияние прочих факторов.

Исходное уравнение для эконометрического оценивания имеет вид:

$$\ln P_t = a_1 + a_2 \ln M_t + a_3 \ln Y_t + a_4 \ln E_t + a_5 \ln P_{t-1} + u_t, \quad u_t \sim N(0, \sigma^2),$$

где: P — уровень цен в экономике, M — денежное предложение, Y — показатель уровня экономической активности, E — обменный курс рубля к доллару; P_{t-1} — инфляция прошлого периода, u_t — остатки.

Основным показателем, характеризующим динамику денежного предложения, является агрегат M2, или рублевая денежная масса. Обосновывая такой выбор, можно отметить, что данный агрегат выступает общепринятым мерилем изменения денежного предложения в экономике. Информация о его динамике публикуется Центральным банком ежемесячно (с лагом в 1 месяц) и является доступной широкому кругу специалистов и заинтересованных лиц. Более того, указанный агрегат используется при разработке параметров денежно-кредитной политики на перспективу.

В качестве показателя обменного курса в настоящей статье рассматривается номинальный курс рубля к доллару. Несмотря на волатильность и наблюдавшееся в последние годы резкое ослабление позиций американской валюты на мировом рынке при одновременном укреплении позиций евро, доллар остается доминирующей иностранной валютой в России. Объясняется это двумя основными причинами: сырьевой направленностью российского экспорта; чрезвычайно высокой степенью долларизации российской экономики, сложившейся в процессе перехода к рынку.

В 2005—2007 гг. наблюдается чистый приток частного капитала, который ежегодно увеличивается. Необходимо отметить, что в 1994—2004 гг. происходил ежегодный отток капитала (в 2000 г. максимум — 24,8 млрд долл.). В государственном секторе в 1994—2004 гг., напротив, наблюдался ежегодный приток капитала (исключение — 2000 г.), что было вызвано ростом внешних заимствований. В 2005—2006 гг. тенденция изменилась в связи с отказом от новых внешних заимствований и досрочным погашением внешнего долга страны. Значительная финансовая «подушка», аккумулированная в Стабилизационном фонде, позволила России в 2005—2007 гг. досрочно погасить значительную часть государственного внешнего долга — свыше 45 млрд долл.

Высокими остаются темпы роста денежного предложения, что вызвано прежде всего растущими ценами на товары российского экспорта (в первую очередь на энергоносители). Так, за 2004 г. прирост денежной базы составил 24,9%, за 2005 г. — 31,6 и за 2006 г. — 39,6% (в июле 2007 г. в среднегодовом исчислении прирост достиг 37,0%). За 2004 г. прирост денежной массы составил 35,8%, за 2005 г. — 38,6 и за 2006 г. — 48,8% (за 7 месяцев 2007 г. в среднегодовом исчислении прирост достиг 51,1%). Превышение темпов роста денежной массы над денежной базой обусловлено снижением доли наличных денег в обращении.

Несмотря на значительный прирост денежных агрегатов в посткризисный период, наблюдается ежегодное снижение темпов инфляции. Если в 1999 г. она составила 36,5%, то в 2006 г. снизилась до 9% в основном вследствие жесткой бюджетной политики, проводимой правительством России. В последние годы значительная часть сверхдоходов от продажи нефти и газа аккумулирована в Стабфонде, поэтому удалось избежать вброса в экономику значительной части валютной выручки.

Ниже приводятся показатели инфляции, денежной массы и обменного курса, которые демонстрируют, насколько различаются между собой средние значения и стандартные отклонения на каждом из рассматриваемых временных интервалов (см. табл.).

Т а б л и ц а

Инфляция, денежная масса и обменный курс
(февраль 1992 г. – I полугодие 2007 г.)

		Февр. 1992 – февр. 1995	Март 1995 – июль 1998	Окт. 1998 – июнь 2007	Февр. 1992 – июнь 2007
Инфляция	Среднее значение (%)	595,3	69,3	25,1	121,1
	Стандартное отклонение	2,87	0,81	0,28	2,32
Денежная масса M2	Среднее значение (%)	382,1	72,0	43,8	117,6
	Стандартное отклонение	1,71	0,55	0,12	1,56
Обменный курс рубля к доллару	Среднее значение	1,30	5,41	28,08	17,51
	Стандартное отклонение	1,11	0,62	2,74	12,44

Анализ инфляции с февраля 1992 г. по февраль 1995 г. Данный временной интервал характеризовался небывало высокими темпами инфляции и денежной массы (см. рис. 4). Достаточно сложно проводить эконометрическое оценивание на указанном временном интервале, так как в этот период не наблюдалось каких-либо устойчивых взаимосвязей между исследуемыми переменными. Более того, правительство продолжало регулировать цены на социально значимые потребительские

Динамика инфляции и денежной массы, 1992—1995 гг.
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

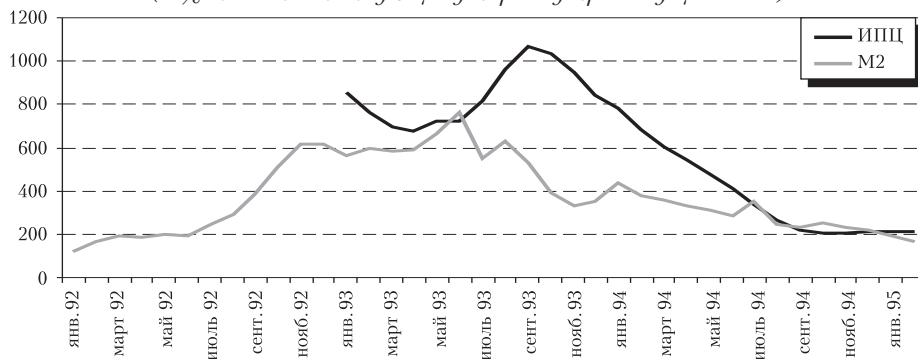


Рис. 4

товары (прежде всего на продукты питания) и на часть продукции ТЭК (нефть, нефтепродукты, уголь).

На основании модели коэффициент эластичности инфляции по денежной массе равняется 0,12, то есть при росте денежной массы M2 на 1% инфляция при прочих равных увеличивается на 0,12%. При этом лаг составляет до трех месяцев. Помимо показателя денежной массы значимыми в настоящей модели оказались коэффициенты при переменной обменного курса и лагированной инфляции. Последнее свидетельствует о том, что даже если фактор, породивший всплеск инфляции, перестал действовать, его последствия будут проявляться довольно продолжительное время. С использованием значения коэффициента при лагированной инфляции суммарный эффект влияния денежной массы на нее оценивается в 0,6.

Анализ инфляции с марта 1995 г. по июль 1998 г. Данный временной интервал характеризуется непродолжительной стабилизацией основных макроэкономических процессов, прежде всего инфляции. Существенно замедлились и темпы роста денежной массы (см. рис 5).

Динамика инфляции и денежной массы, 1995—1998 гг.
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

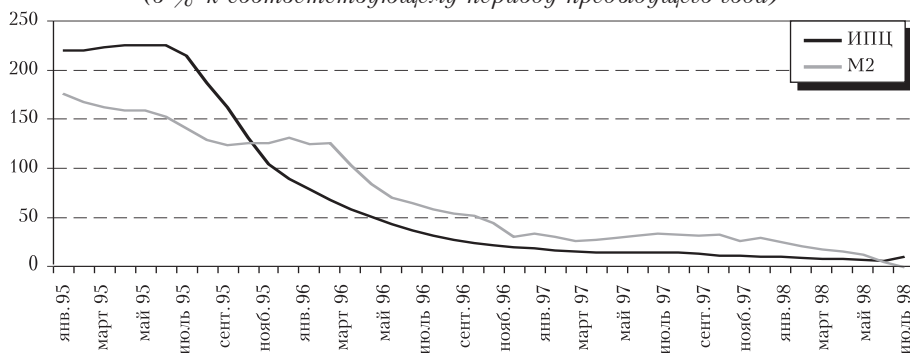


Рис. 5

Основным фактором, определяющим динамику ИПЦ на данном этапе, являлся номинальный обменный курс рубля к доллару. Напомним, что на протяжении практически всего периода Банк России осуществлял политику валютного «коридора», контролируя динамику номинального курса рубля. В то же время влияние изменений денежной массы на инфляцию заметно снизилось по сравнению с предыдущим периодом. Коэффициент эластичности инфляции по денежной массе оценивается в пределах 0,04—0,06, а суммарный эффект с учетом коэффициента при лагированной инфляции — 0,2.

Анализ инфляции с октября 1998 г. по июнь 2007 г. позволяет сделать вывод о нестабильности коэффициента эластичности на всем посткризисном интервале. Если оценить значение коэффициента на раннем и более позднем посткризисных периодах, приходим к выводу, что влияние денежных факторов на инфляцию в последние годы несколько ослабло. И связано это прежде всего с функционированием Стабилизационного фонда. При этом инфляционные процессы стали

Динамика инфляции и денежной массы, 1998—2007 гг.
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

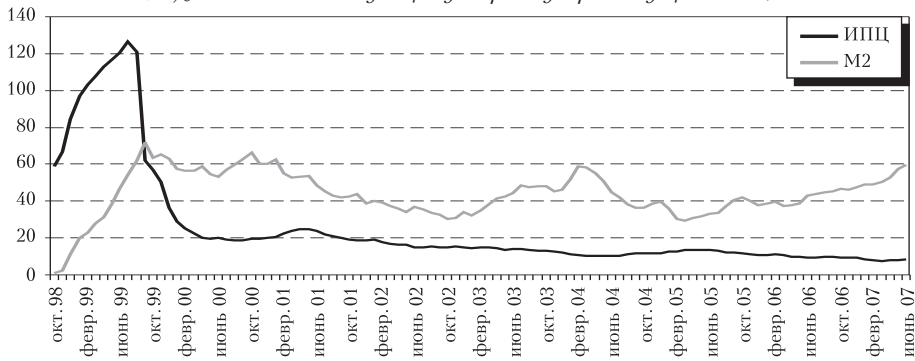


Рис. 6

носить более инерционный характер (см. рис. 6). Так, на раннем посткризисном этапе (до 2003 г.) краткосрочное влияние денежной массы на инфляцию оценивалось в пределах 0,13, а суммарный эффект с учетом лагированной инфляции — 0,24. На более позднем посткризисном этапе воздействие монетарных шоков на цены оценивается в пределах 0,06 и 0,15 соответственно.

На основании проведенных расчетов за весь период с 1992 г. по первое полугодие 2007 г. долгосрочное влияние денежного предложения на инфляцию оценивается в пределах 0,5, среднесрочное — порядка 0,2—0,22. Оценки среднесрочного влияния денежной массы на инфляцию, произведенные по квартальным и месячным данным, хорошо согласуются между собой, что говорит о надежности и адекватности полученных результатов. Также совпадают величина лага между изменением денежной массы и реакцией инфляции на данное изменение. Шок денежного предложения начинает сказываться на инфляции с лагом в полгода. Далее, на протяжении еще двух кварталов, указанный шок продолжает воздействовать на инфляционную динамику, однако с постепенным затуханием.

Анализ немонетарных факторов, влияющих на инфляцию

Наряду с монетарной теорией инфляции для объяснения инфляционной динамики в развитых странах широко используется теория ценообразования по принципу «издержки плюс наценка» (markup theory of inflation) и строятся затратные модели инфляции.

Согласно Г. Броверу и Н. Эриксону⁷, исследуемая модель имеет следующий вид:

$$P = \mu \times ULC^\alpha \times P_{im}^\beta \times P_{ut}^\gamma,$$

где: P — уровень цен в экономике, μ — наценка, ULC — затраты на рабочую силу, P_{im} — цена импортируемой продукции (сырья и комплектующих), P_{ut} — коммунальные услуги (газ, электричество и др.). Коэффициенты α , β и γ характеризуют коэффициенты эластичности инфляции по соответствующим переменным.

⁷ Brouwer G. de, Ericsson N. R. Modeling Inflation in Australia // Journal of Business and Economic Statistics. 1998. Vol. 16.

В первую очередь настоящий подход используется для изучения инфляционной динамики в долгосрочной перспективе. В качестве решающих факторов инфляции издержек, согласно представленной выше модели, принимается динамика трех переменных величин: заработной платы, тарифов на коммунальные услуги и цен на импортные сырье и комплектующие. Рассмотрим каждый из указанных регрессоров в отдельности.

Применительно к заработной плате возрастающие издержки могут создавать инфляционное давление, которое становится длительным в результате раскручивания спирали «заработная плата — цены». Механизм этой спирали следующий: если заработная плата постоянно увеличивается, то повышается общий уровень издержек производства, что, в свою очередь, вынуждает компании поднимать цены, чтобы не лишиться своей прибыли. Важную роль в спирали «заработная плата — цены» играет производительность труда. При высоких темпах роста производительности давление заработной платы на цены смягчается. Если же производительность не повышается или, что еще хуже, снижается, то происходит усиление давления.

Определенное влияние на цены может оказать стремление компаний к увеличению прибыли. Родоначальником учения о подобном типе инфляции в 1930-е годы стал американский экономист Г. Минз. Он предложил схему так называемой «управляемой инфляции» — увеличения цен, вызванного политикой руководства компаний, направленной на повышение объема и нормы прибыли. Важнейшим условием такой инфляции является наличие серьезной рыночной власти в руках крупнейших компаний, то есть монополий (олигополий). В условиях России «монопольная составляющая» инфляции носит несколько иной характер. Реализуется она на основе механизма регулирования на государственном уровне цен и тарифов на продукцию и услуги естественных монополий. В первую очередь речь идет о повышении тарифов на электроэнергию, газ и транспорт.

Анализируя характер влияния на инфляцию тарифной политики в отношении естественных монополий, следует учитывать, что она реализуется посредством нескольких каналов. Основным является сектор платных услуг населению, в частности сектор ЖКХ. При этом масштабы повышения тарифа для населения оказываются, как правило, больше, чем для промышленных и сельскохозяйственных производителей. В данном случае опережающий рост стоимости коммунальных услуг обусловлен не только общим повышением цен на продукцию естественных монополий (электроэнергетики и газовой отрасли), но и мерами, направленными на ликвидацию перекрестного субсидирования населения за счет промышленных потребителей.

Другим каналом, транслирующим рост регулируемых тарифов в индекс потребительских цен, является увеличение издержек производителей. Повышение стоимости факторов производства в общем случае ведет к росту промежуточных и далее конечных цен.

Исходя из характера инфляционной динамики, можно предположить, что изменение регулируемых тарифов влияет на инфляцию и посредством роста инфляционных ожиданий. Последние увеличиваются с повышением тарифов и таким образом усиливают инфляционный фон.

Повышение уровня цен, связанное с подорожанием импортируемых товаров, обусловлено двумя основными причинами: значительным ростом цен на энергоресурсы и сырье на мировых рынках (как это имело место в 1970-е годы и в настоящее время); изменением курса национальной валюты по сравнению с валютами других государств. Если курс национальной валюты падает (в номинальном выражении), то происходит удорожание всех импортных товаров, что ведет к усилению внутренней инфляции. Обратный, дефляционный эффект должен происходить при повышении курса национальной валюты. На практике, однако, он может быть менее выраженным (или вовсе отсутствовать) в силу устойчивости цен по отношению к оказывающим понижающее давление факторам. Еще одним относящимся к данной группе фактором называют инфляцию в странах — основных партнерах по внешнеторговой деятельности (в частности, по импорту).

Изменение уровня процентных ставок также может приводить к росту издержек компаний, особенно при наличии значительного объема кредитной задолженности.

В рамках настоящего исследования были построены эконометрические модели для выявления долгосрочной и среднесрочной взаимосвязи между инфляцией и основными факторами, определяющими динамику издержек производства. С этой целью использовался современный аппарат анализа временных рядов: коинтеграционный анализ и модели коррекции ошибок. Использование указанного подхода позволяет оценить как долгосрочные взаимосвязи, так и краткосрочные эффекты, что чрезвычайно важно в быстро меняющихся условиях функционирования экономики.

Принято считать, что основную роль в раскручивании инфляционной спирали «зарботная плата — цены» играют профсоюзы, отстаивающие повышение уровня оплаты труда. В России профсоюзы если и оказывают какое-то влияние на динамику зарплат, то гораздо менее значимое, чем в США или Европе. Тем не менее можно назвать два механизма, посредством которых происходит повышение уровня заработной платы в экономике.

Во-первых, опережающий рост зарплат в добывающей промышленности. На протяжении большей части посткризисного периода высокая рентабельность добывающих производств обеспечивала благоприятные условия для последовательного увеличения зарплат занятых в них работников. Это оказывало повышательное воздействие на зарплаты в других секторах экономики: стремясь сохранить специалистов и слаженную команду сотрудников, руководители компаний были вынуждены также увеличивать зарплаты.

Во-вторых, денежно-кредитная и валютная политика Центрального банка, допускающая чрезмерный рост денег в экономике, следствием чего является инфляция, также может быть отнесена к факторам, создающим предпосылки роста зарплат. Таким образом, даже если основной канал развития инфляционной спирали «зарплата — цены» не является специфичным для нашей экономики, тот факт, что зарплаты в определенной степени растут «принудительно» и, как следствие, провоцируют ответное повышение цен, отрицать нельзя.

В качестве основных показателей, характеризующих тарифную политику, при построении моделей используются тарифы, регулируемые на государственном уровне. В настоящее время это предельный тариф на электроэнергию для конечных потребителей и оптовая цена на газ, а также тарифы на услуги железнодорожного транспорта. Выбор связан с тем, что именно эти показатели являются основными, определяющими параметры тарифной политики правительства, и именно они задаются в качестве сценарных условий при формировании прогноза социально-экономического развития страны на кратко- и среднесрочную перспективу.

Политика регулирования тарифов естественных монополий на протяжении всего периода сильно менялась. В 2000–2001 гг. правительство отказалось от замораживания тарифов естественных монополий и перешло к их последовательному повышению, что оказывало достаточно сильное влияние на цены потребительского рынка в результате роста инфляционных ожиданий. Начиная с 2002 г. разработка прогнозов изменения тарифов естественных монополий стала одной из составляющих бюджетного процесса. Это сделало тарифную политику гораздо более предсказуемой и прозрачной и позволило ослабить влияние данного фактора на инфляцию. Тем не менее изменение тарифов, как и прежде, происходит резко и одновременно, что, без сомнения, продолжает сказываться на инфляционной динамике.

Помимо отдельных индексов, характеризующих изменение регулируемых на государственном уровне тарифов на электроэнергию, газ и железнодорожные перевозки, использовался интегральный показатель тарифов. Рассчитан он был таким образом, что три индекса (на электроэнергию, газ и грузовые железнодорожные перевозки) были взвешены с учетом доли продукции (услуг) каждого вида в структуре затрат по промышленности в целом в соответствии с данными формы 5з. Несмотря на определенную степень искусственности, этот показатель оказался крайне полезным, поскольку появилась возможность оценить влияние тарифной политики государства на цены.

В настоящей модели за динамику издержек на оплату труда отвечает переменная заработной платы (по национальным счетам). При этом не удалось получить более или менее адекватную модель, включающую показатель издержек на единицу рабочей силы. Несмотря на то что допускается использование номинальной заработной платы в качестве прокси-переменной для соответствующего показателя, в этом случае не учитывается производительность труда. Если увеличение заработной платы сопровождается ее ростом, то это не оказывает повышательного воздействия на цены.

Коэффициент эластичности инфляции по заработной плате в долгосрочной перспективе составляет 0,28. Долгосрочный коэффициент эластичности инфляции по тарифам естественных монополий равняется 0,37. Наибольшее воздействие на инфляцию оказывает номинальный эффективный обменный курс. Отрицательный коэффициент при соответствующей переменной говорит о том, что при укреплении рубля к иностранным валютам инфляция снижается вследствие

удешевления импорта, что соответствует экономической теории. По модели получается, что при укреплении номинального эффективного обменного курса рубля на 1% инфляция снижается на 0,63%.

Вместе с тем представляется, что коэффициент при обменном курсе получился завышенным. Наиболее вероятная причина этого кроется в том, что при моделировании учитывались данные за 1998—1999 гг. В этот период произошел серьезный структурный сдвиг, который резко изменил условия функционирования всей экономической системы. В частности, был осуществлен переход от режима валютного «коридора» к политике плавающего обменного курса, изменен подход к регулированию цен и тарифов естественных монополий.

Резкая структурная корректировка курса национальной валюты представляет собой отдельную проблему для исследователей. Четырехкратное обесценение рубля во второй половине 1998 г. статистически хорошо объясняет соответствующий скачок потребительских цен в этот период. Вместе с тем оценка модели инфляции методом наименьших квадратов, в соответствии с которым под колебания оцениваемой переменной подбирают колебания объясняющих факторов, приводит к тому, что центр тяжести модели оказывается смещенным в точку кризиса, а коэффициент при переменной обменного курса имеет неоправданно большое значение.

В среднесрочном периоде оценки коэффициентов при всех интересующих нас переменных заметно снижаются по сравнению с долгосрочными оценками. Это свидетельствует о том, что влияние факторов со стороны издержек в наибольшей степени проявляется именно в долгосрочном периоде.

Коэффициент эластичности инфляции по заработной плате в среднесрочном периоде составляет 0,12. Динамика заработной платы сказывается на динамике ИПЦ с полугодовым лагом. Полученные оценки хорошо согласуются с результатами моделирования инфляции на основе месячных данных с применением комбинированного подхода, учитывающего как монетарные факторы, так и затратные. Коэффициент при обменном курсе в настоящей модели составляет минус 0,05, что в данном случае представляется несколько заниженной оценкой переноса обменного курса на инфляцию в среднесрочной перспективе. Как показывают результаты предыдущих исследований, это может быть связано с тем, что при определении влияния обменного курса на инфляцию мы не учитываем эндогенность монетарной политики по отношению к эффекту переноса. Исключение монетарной политики из списка регрессоров приводит к смещению результатов оценивания: оценки коэффициента при обменном курсе оказываются ниже истинного.

Оценка коэффициента эластичности обменного курса по тарифам естественных монополий составляет 0,12. Согласно модели, повышение тарифов сказывается на динамике инфляции практически незамедлительно. Это говорит о том, что среднесрочные модели улавливают влияние тарифов на инфляцию только по прямому каналу, в то время как влияние через издержки производителей проявляется по истечении достаточно продолжительного времени.

Антиинфляционная политика: мировой опыт. Таргетирование инфляции. Предложения для России

При обсуждении антиинфляционных мер принято выделять антиинфляционную политику в широком и узком смысле слова. В широком смысле — это экономическая политика правительств и центральных банков, опирающаяся на классические меры денежно-кредитного регулирования, взвешенную бюджетную стратегию в обеспечении низкого целевого уровня инфляции. Для этого ведущие страны используют механизм инфляционного таргетирования. Невыполнение целей по инфляции является признаком неспособности государства контролировать денежное предложение.

К антиинфляционной политике в узком смысле слова можно отнести реагирование денежных властей на высокий уровень инфляции, то есть на допущенные неэффективные действия. Принимаются антиинфляционные планы. Но поскольку инфляция характеризуется инерционностью, реакция цен на действия правительств требует определенного времени. Достижение целей по снижению инфляции происходит, как правило, в среднесрочном периоде, поэтому меры «быстрого реагирования» редко дают результат в короткие сроки. Несомненно, регулирование денежного предложения путем изменения ставки рефинансирования, увеличения депозитов на счетах центральных банков или номинальное изменение курса валюты имеют продолженный характер, а действия правительств в условиях утвержденных бюджетов на год естественным образом ограничены во времени.

Очевидно, единственный способ остановить «вечный двигатель» — это реализовать пользующуюся общественным доверием антиинфляционную политику в широком и узком смысле слова. Если экономические агенты будут уверены в том, что власти выполняют свои обещания, они не станут завышать цены на свою продукцию, соответственно работники не потребуют повышения заработной платы, а спекулятивные операции на финансовых рынках будут минимизированы. Опыт многих стран подтверждает важность авторитета и последовательных действий денежных властей в успешной борьбе с инфляцией.

В случае когда инфляция не является результатом избыточного объема средств платежа в экономике, где уже полностью задействованы все производственные мощности и ресурсы рабочей силы, более разумны комплексные действия по сдерживанию инфляции на основе мер как денежно-кредитной политики, так и прямого воздействия на специфические, подпитывающие ее факторы с использованием всех доступных правительству средств в арсенале экономической политики. В зависимости от особых причин инфляционного давления в каждом отдельном случае и в каждый отдельный момент в дополнение к ограничению денежной массы могут использоваться следующие меры.

Политика доходов, то есть формы прямого соглашения между предпринимателями и работниками, когда повышение цен является следствием использования чрезмерных возможностей профсоюзов для достижения увеличения заработной платы, не обоснованного ростом производительности.

Антимонопольная политика, направленная на общий рост конкуренции на рынках товаров и рабочей силы, на устранение или предупреждение использования преимуществ монопольного положения в производстве или реализации товаров. Если подобные монопольные позиции сильны и широко распространены, требуется длительное и масштабное ограничение денежной массы, чтобы падение спроса принуждало монополистов сдерживать цены на производимые ими товары и услуги.

Структурная политика направлена на общее повышение производительности либо на перераспределение ресурсов в те сектора, которые образуют «узкие места» в экономике.

Опыт стран, достигших успеха в снижении инфляции, без сомнения, является полезным для России. Так, представляют интерес выводы по итогам проведенного в 2005 г. совещания представителей центральных банков под эгидой Банка международных расчетов⁸. Среди основных факторов, способствовавших снижению среднего уровня инфляции в мировой экономике и в отдельных странах, а также инфляционной инертности, были выделены:

- структурные изменения в экономике, в том числе реформы, связанные с повышением гибкости рынка труда; либерализация важнейших рынков, в частности телекоммуникационного, электроэнергетики, воздушных перевозок; развитие финансового рынка, расширение спектра финансовых инструментов, в том числе для хеджирования рисков;

- выработка и реализация сбалансированной и последовательной фискальной политики, позволяющей нейтрализовать циклические колебания;

- глобализация мировой экономики, изменения в структуре внешней торговли, переключение на импорт товаров из стран с низким уровнем издержек;

- проведение более ответственной и жесткой по отношению к инфляции денежно-кредитной политики;

- переключение на режим инфляционного таргетирования со всеми связанными с этим положительными преобразованиями в институциональной системе;

- улучшение качества статистических данных и аналитических исследований;

- более быстрая и жесткая реакция со стороны денежных властей на повышение цен;

- в целом более благоприятные, чем в прошлом, внешние условия (однако данный фактор не следует переоценивать, например бурный рост цен на нефть и другие сырьевые товары в последние годы имел гораздо меньшее влияние на инфляцию, чем в 1970-е годы, что подтверждает значимость всех остальных факторов).

Режим денежно-кредитной политики инфляционного таргетирования принято считать наиболее эффективным в борьбе с инфляцией. Общепринятого и устоявшегося определения политики ИТ не существу-

⁸ Melick W., Galati G. The Evolving Inflation Process: An Overview // BIS Working Paper. 2006. No 196. February.

ет. Тем не менее можно выделить несколько обязательных элементов и/или требований, составляющих основу этого режима. В числе первых принято называть наличие официально установленного и объявленного широкому кругу экономических агентов среднесрочного целевого ориентира по инфляции. Однако этот элемент режима ИТ представляет собой лишь рекламную вывеску и оказывается малосодержательным по сути. Другие составляющие менее конкретны в том смысле, что им трудно или невозможно дать количественную характеристику, но при этом они более полно отражают существо самой политики.

Последняя заключается в том, что задача достижения и сохранения ценовой стабильности получает приоритетный статус по сравнению с иными целями и задачами, стоящими перед центральным банком, причем не только на уровне официальных заявлений, но и на практике. Центральный банк наделяется операционной независимостью, с одной стороны, и высокой степенью ответственности за достижение поставленных целевых ориентиров — с другой.

Безусловными требованиями реализации ИТ являются:

- доверие экономических агентов к политике денежных властей;
- абсолютная прозрачность решений и действий центрального банка, четко обоснованных и широко комментируемых его официальными представителями;
- упреждающий подход к инфляции, основанный на детальном анализе большого количества макро- и микропоказателей, четком понимании текущего состояния экономики и перспектив ее развития.

Список требований можно расширять, однако и это перечисление наглядно показывает, что речь идет не о простом количественном ориентире для инфляции, а о гораздо более сложном механизме выработки и проведении денежно-кредитной политики. Реализация указанного режима в условиях развивающейся экономики осложняется рядом специфических для таких стран проблем, связанных с низким уровнем доверия к экономической политике правительства, высокой степенью долларизации и зависимостью от внешнеэкономической конъюнктуры, с подверженностью резким изменениям интенсивности и направленности капитальных потоков, слабостью бюджетной системы и финансового сектора.

Недавно экономистами МВФ было проведено исследование, которое позволило обобщить опыт развивающихся стран⁹. Его результаты показали, что в странах с открытой экономикой, подверженной внешним шокам, и с высоким уровнем долларизации действуют принципиально иные механизмы денежной трансмиссии. Однако это не исключает возможности использования режима ИТ. Основным элементом трансмиссионного механизма в данном случае становится обменный курс.

Во-первых, можно ожидать, что в такой экономике обменному курсу отводится роль якоря той или иной степени значимости. Следовательно, эффект влияния обменного курса на инфляцию также оказывается большим. Более того, резкое изменение, в частности снижение

⁹ *Leiderman L., Maino R., Parrado E. Inflation targeting in dollarized economies // IMF Working Paper WP/06/157. 2006. June.*

курса национальной валюты, может спровоцировать эффекты второго порядка, связанные с утратой доверия экономических агентов к национальной валюте и политике правительства. Во-вторых, резкое обесценение курса национальной валюты (например, в результате изменения направленности капитальных потоков) вместо положительного может дать отрицательный эффект и привести к существенному замедлению темпов экономического роста и ухудшению положения банков. В условиях недостаточной диверсификации экономики и подверженности внешним шокам денежные власти пытаются ограничить колебания обменного курса и придерживаются курсовой политики, получившей название «lean against wind» — «дуть против ветра»¹⁰. В качестве инструмента используются прямые интервенции на валютном рынке. Экономисты утверждают, а опыт отдельных стран показывает, что такая курсовая политика с успехом может сочетаться с ИТ, если денежные власти не стремятся воздействовать на динамику обменного курса в долгосрочной перспективе.

Инфляционное таргетирование, как показывает опыт, может применяться в условиях развивающихся стран, а также стран с переходной экономикой, в том числе реализующих режим управляемого плавания. Однако следует иметь в виду их специфику. Рассмотрим этот вопрос подробнее.

Существуют масштабные различия между развитыми странами с их институтами и высоким доверием к политике денежных властей и развивающимися странами. Для последних характерны слабые государственные институты, низкое качество статистических данных и аналитического инструментария. Происходящие структурные сдвиги осложняют многие процессы. В них затруднен контроль над инфляцией в силу сохраняющейся ее значительной волатильности, что ставит под сомнение эффективность и последовательность мер антиинфляционной политики. В целом они подвержены резким и неожиданным изменениям в интенсивности и направленности капитальных потоков. К тому же их экономика, как было отмечено, характеризуется высокой степенью зависимости инфляции от динамики обменного курса, высоким уровнем ее долларизации, недостаточным развитием финансового рынка (что, среди прочего, снижает эффективность денежно-кредитной политики) и, главное, низким доверием к политике правительства.

Доверие населения к денежным властям и проводимой ими политике является важнейшим фактором успеха. Это эквивалентно формированию и сохранению низких инфляционных ожиданий. Для завоевания такого доверия в развивающихся странах и странах с переходной экономикой необходимо создание определенных условий, среди которых назовем основные:

- официально установленный в экономической политике безусловный приоритет задачи снижения инфляции по сравнению с другими;
- поддержку антиинфляционной политики на всех уровнях власти;

¹⁰ Курсовая политика, которая ориентирована на сглаживание резких краткосрочных колебаний, но не имеет целью изменение направления движения обменного курса или нейтрализацию в полном объеме действующей тенденции.

— последовательность в проведении антиинфляционной политики (то есть полное соответствие принимаемых мер и решений официально провозглашенной политике);

— максимальную информационную открытость (в том числе в признании допущенных ошибок) и постоянное взаимодействие с участниками рынка.

Формирование серьезной статистической базы и аналитического аппарата как важнейших элементов ИТ. Они дают возможность центральному банку четко представлять состояние экономики и характер взаимодействия всех важнейших макроэкономических показателей, а также направление ее дальнейшего развития. В таких условиях центральный банк может действовать на опережение, не допуская роста инфляции, но в то же время ослабляя негативные последствия ужесточения денежно-кредитной политики для экономики.

В условиях дефицита доверия и низкой эффективности процентной политики (а также иных характерных особенностей развивающейся экономики) реализация режима ИТ потребует принятия денежными властями более жестких и быстрых мер (по сравнению с развитыми странами) в ответ на любые шоки и риски ускорения инфляции.

Для России важнейшим инструментом борьбы с инфляцией должно стать установление контроля над динамикой денежного предложения. При этом в равной степени важны меры, как ограничивающие избыточный рост денег в экономике (с целью снижения инфляции), так и стимулирующие повышение спроса на деньги (результатом чего в конечном счете также станет снижение инфляции, но сверх того повышение уровня монетизации экономики).

Предлагается для анализа и прогнозирования перейти к использованию показателя «среднегодовой уровень инфляции» вместо показателя «декабрь к декабрю». Показатель роста индекса потребительских цен к декабрю предыдущего года имеет два существенных недостатка. Во-первых, происходит неадекватная индексация показателей бюджета. Финансирование бюджетных расходов и поступление доходов осуществляются в течение всего года, а не только в декабре. Поэтому более адекватная индексация требует оценки того, насколько цены выше цен предыдущего года на протяжении всего года, а не только за один месяц — декабрь. Во-вторых прогнозирование показателя «декабрь к декабрю» является более сложным вследствие его повышенной волатильности. Колебания среднегодовой (скользящей средней) инфляции значительно меньше колебаний инфляции по показателю «месяц к аналогичному месяцу предыдущего года».

Для развивающихся стран и стран с переходной экономикой инфляционное таргетирование не является ни панацеей, ни единственно возможной стратегией. Достижение низкой и стабильной инфляции в рамках режима ИТ требует не меньшей работы (по крайней мере, на первом этапе, который может продолжаться 5 и более лет), чем в рамках любого другого режима. Последовательное снижение инфляции возможно и в рамках сохранения определенного контроля над динамикой обменного курса.

Следует иметь в виду, что форсированное снижение инфляции в среднесрочной перспективе затруднено в силу:

- двойственности целей денежно-кредитной политики, неизбежной в условиях исключительно благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и нестабильности капитальных потоков;

- высоких цен на основные товары российского экспорта, оказывающих повышательное давление на внутренние цены и, как следствие, на темпы инфляции в реальном секторе экономики;

- недостаточной емкости и эффективности стерилизационных инструментов Банка России;

- низкой сберегательной активности населения;

- высокой монополизации отдельных товарных рынков и продолжающегося существенного повышения цен и тарифов на продукцию и услуги естественных монополий (в первую очередь на природный газ).

Наряду с ограничением темпов роста денежного предложения для России не менее важны и перспективны другие меры. В их числе можно назвать повышение спроса на деньги, дедолларизацию, рост сберегательной активности населения, расширение спектра возможных ее инструментов. Необходимы реформы, связанные с рынком труда и повышением его гибкости, а также либерализация важнейших рынков, в частности, телекоммуникационного, электроэнергетики, воздушных перевозок. Развитие финансового рынка, расширение состава финансовых инструментов, в том числе используемых для хеджирования рисков, выработка и реализация сбалансированной и последовательной фискальной политики, позволяющей нейтрализовать циклические колебания, также важны для решения указанной задачи. Эффективность этих мер доказана опытом многих стран, значит, с большой долей вероятности они окажутся эффективными и в условиях России.

В целом отметим, что инфляция подпитывается множеством факторов, затрудняющих борьбу с ней. Для достижения устойчивого долгосрочного эффекта должен быть выработан комплексный подход с акцентом на среднесрочных мерах по снижению инфляционных ожиданий и повышению доверия к политике правительства, к национальной валюте. Важно также развитие финансового рынка и усиление контроля Центрального банка над динамикой денежных агрегатов. Проведенный анализ показал необходимость комплексного подхода к снижению инфляции при высоком и даже умеренном ее уровне (7–10%), поскольку инфляция является одним из базовых факторов торможения структурных изменений в экономике и создания конкурентной среды, сдерживания модернизации производства, замедления темпов роста доходов населения, особенно наименее обеспеченных его групп.