

## АНТИИНФЛЯЦИОННАЯ ПОЛИТИКА: МИРОВОЙ ОПЫТ

Экономистами МВФ было проведено исследование, которое позволило обобщить опыт развивающихся стран. 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 инфляционного таргетирования. 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 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 (н-р, в результате изменения направленности капитальных потоков) вместе 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). 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 инфляционным таргетированием, 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 передовой 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;
- 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 предоставлять состояние и характер взаимодействия всех важнейших макроэкономических показателей, а также направления 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 Кыргызстана важнейшим инструментом борьбы с инфляцией должно стать установление контроля над динамикой денежного предложения. При этом в разной степени важны меры, как ограничивающие избыточный рост денег в экономике (с целью снижения инфляции), так 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 инфляционного таргетирования 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 экспорта, оказывающих повышательное давление на внутренние цены и, как следствие, на темпы инфляции в реальном секторе экономики;
- 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 Кыргызстана не менее важны и перспективны другие меры. В их числе можно назвать повышения спроса на деньги, дедолларизацию, рост сберегательной активности населения, расширения 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. Развития 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 Кыргызстана.

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 развития 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 темпа роста доходов населения, особенно наименее обеспеченных его групп.