

Таргетное предложение

Экономист Михаил Ершов — о том, почему ЦБ следует повысить цель по инфляции с нынешних 4% до более достижимой

12 февраля 2025, 08:00

<https://iz.ru/1837491/mihail-ersov/targetnoe-predlozenie>

Банк России уже много лет удерживает количественную цель по инфляции вблизи 4% в год. Этот показатель несильно выше тех уровней, которые установлены в развитых странах и в ведущих государствах с формирующимися рынками.

Наш ЦБ довольно расплывчато обосновывает такой показатель «особенностями экономики и структурой инфляции, невысокой степенью развитости рыночных механизмов и отраслевой диверсификации экономики», а также ссылается на рост цен в странах — торговых партнерах России. Но это всё общие слова. Возможно, важнее посмотреть на наш собственный опыт.

Целевой уровень инфляции в 4% для российской экономики — не бесспорный. В период с 2000 по 2007 год (то есть до глобального финансового кризиса) среднегодовой рост ВВП РФ составлял 7,2% при инфляции в среднем выше 13%. Это говорит о том, что российская экономика может расти достаточно высокими темпами в условиях, когда рост цен гораздо выше 4%. То есть это не такая уж и проблема.

Трансформация экономики и ее качественное изменение может сопровождаться повышением цен, и это нормально. Особенно это актуально для стран, которые сильно зависят от инвестиционного импорта и для кого стабильность валютного курса крайне актуальна, как в случае с Россией.

Причем статистика показывает, что связь между инфляцией и экономическим ростом нелинейна. Она различается в развитых государствах и в странах с формирующимися рынками. Исследования подтверждают: в последних уровень роста цен, который негативно влияет на экономику, находится выше, чем в первых. Для развивающихся экономик инфляция в 7–8% — не препятствие для ВВП!

Более того, в странах, проходивших целевую трансформацию, инфляция не была показателем, который власти ставили во главу угла. Более важны инвестиции, но для них необходимо соответствующее финансирование. Учитывая, что для российской экономики доступны только внутренние рынки капитала, доступность

финресурсов становится особенно острым вопросом. Речь о кредитах бизнесу, а также о ставках по заимствованиям на долговом рынке через облигации.

Тот факт, что финансовый регулятор концентрируется исключительно на низком уровне инфляции, в итоге ограничивает экономический рост.

К тому же роль играют инструменты, которыми пользуется Банк России, — в первую очередь, это повышение ставок в экономике. Однако, несмотря на то что ключевая уже крайне высока — 21% — несколько месяцев, инфляция всё еще остается большой.

Одним из объяснений может быть то, что процентная ставка — это инструмент монетарной политики. А у нас инфляция, в основном, немонетарная (из-за роста цен в ЖКХ, по тарифам естественных монополий и так далее). Об этом свидетельствует то, что в целом за последние 20 с лишним лет прирост денежной массы в российской экономике был значительно выше, чем темпы инфляции, — разрыв достигает более 10 раз.

То есть мы пытаемся охладить цены, не разобравшись в наиболее значимых причинах их роста. Поэтому в России бóльшая часть инфляции не подвержена влиянию процентных ставок. Следовательно, эффективность борьбы с немонетарной инфляцией посредством монетарных рычагов, естественно, невысока.

Необходима более тонкая и гибкая политика регулятора, ведь на цены влияют и нестабильность валютного курса, и долгосрочное обесценение рубля, и удорожание поставок, и неотлаженные механизмы платежей за импорт, и многое другое.

Нынешние условия в России имеют свою специфику: экономика находится в фазе трансформации и одновременно — под санкционным давлением, что существенно повышает необходимость мер противодействия. Поэтому необходим широкий набор инструментов для того, чтобы борьба с инфляцией была эффективной. А сам ее целевой уровень был как минимум более реальным и достижимым.

Автор — доктор экономических наук Института энергетики и финансов

Позиция редакции может не совпадать с мнением автора