



ВЛИЯНИЕ ГЛОБАЛЬНОЙ ИНФЛЯЦИИ НА СТРАТЕГИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В РАЗВИВАЮЩИХСЯ ЭКОНОМИКАХ: МОДЕЛИРОВАНИЕ И МОНЕТАРНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Гришина Виктория Леонидовна

Ведущий научный сотрудник Кафедры экономической политики и
макроэкономического прогнозирования, Российский экономический
университет имени Г.В. Плеханова
г. Москва, Российская Федерация

Аннотация

Настоящая статья посвящена критическому анализу вызовов, которые представляет **глобальная инфляционная волна** для эффективности **монетарной политики** центральных банков в странах с **развивающимися рынками (РР)**. В отличие от развитых стран, РР сталкиваются с более сложной задачей, поскольку инфляция у них часто обусловлена не только **внутренним спросом**, но и значительным влиянием **шоков предложения** (рост цен на энергоносители, разрывы логистических цепочек), а также **валютным каналом трансмиссии** (ослабление национальной валюты). Мы рассматриваем адаптацию стратегии **таргетирования инфляции** в условиях повышенной **волатильности сырьевых рынков**. Особое внимание уделено роли **макропруденциального регулирования** как дополнительного инструмента снижения финансовых рисков, которые могут возникнуть в ответ на резкое повышение ключевой ставки. Представленное **эконометрическое моделирование** подтверждает, что для развивающихся экономик оптимальная реакция центрального банка должна быть более **агрессивной и заблаговременной** по сравнению с развитыми аналогами для предотвращения **деанкоринга** (разбалансировки) инфляционных ожиданий и сохранения доверия к монетарной власти.

Ключевые слова: глобальная инфляция, центральный банк, развивающиеся экономики, монетарная политика, таргетирование инфляции, валютный курс, шоки предложения, макропруденциальное регулирование, инфляционные ожидания, ключевая ставка.

Введение

Глобальная инфляционная динамика последних лет, спровоцированная как беспрецедентными мерами фискального стимулирования в ответ на пандемию, так и последующими геополитическими и сырьевыми шоками, поставила под сомнение устойчивость и эффективность традиционных моделей монетарной политики. Если центральные банки развитых стран (США, Еврозона) в основном

реагировали на инфляцию спроса, то развивающиеся экономики (РР), включая крупные страны Азии, Латинской Америки и СНГ, столкнулись с более многомерной угрозой. Инфляция в РР является **импортируемой** через каналы глобальных цен на продовольствие и топливо, а также усугубляется **девальвационным давлением** на национальные валюты, что неизбежно ведет к удорожанию импорта. В этой среде эффективность стратегии **таргетирования инфляции**, принятой большинством центральных банков РР, подвергается серьезному испытанию. Высокая волатильность инфляции и снижение доверия к способности регулятора контролировать цены могут привести к **деанкорингу инфляционных ожиданий**, что закрепляет инфляцию на высоком уровне и требует еще более жестких, а иногда и политически непопулярных мер.

Целью данного исследования является комплексный анализ механизмов воздействия глобальной инфляции на **структуру издержек и монетарную трансмиссию** в развивающихся экономиках, а также разработка рекомендаций по **оптимизации антиинфляционных стратегий** центральных банков. Особый фокус сделан на необходимости использования более широкого набора инструментов, выходящих за рамки только лишь ключевой ставки.

Специфика Инфляционных Шоков в Развивающихся Экономиках

Развивающиеся экономики обладают рядом структурных особенностей, которые делают их более уязвимыми к глобальным ценовым шокам по сравнению с развитыми странами. Эти особенности определяют отличную **природу и трансмиссию** инфляционных процессов. Во-первых, **сырьевая зависимость** многих РР приводит к тому, что рост мировых цен на энергоносители и продовольствие практически мгновенно отражается на внутренних потребительских ценах, поскольку доля импорта промежуточных товаров и конечной продовольственной продукции в этих странах выше. Во-вторых, **валютный канал трансмиссии** инфляции в РР значительно мощнее. Ожидания дальнейшей девальвации национальной валюты быстро транслируются в решения импортеров о повышении цен, а также в требования работников о повышении заработной платы, формируя **инфляционную спираль**.

В-третьих, **финансовая долларизация** в ряде РР (когда значительная часть сбережений и обязательств номинирована в иностранной валюте) ограничивает свободу действий центрального банка. Резкое повышение ключевой ставки, призванное обуздать инфляцию, может спровоцировать **кризис ликвидности** и рост стоимости обслуживания внешнего долга для компаний и банков, создавая дилемму между ценовой стабильностью и финансовой устойчивостью. В результате, центральные банки РР вынуждены балансировать между необходимостью **быстрого повышения ставок** для сдерживания инфляционных ожиданий и риском **остановки экономического роста** или провоцирования финансового стресса. Таким образом, борьба с глобальной инфляцией в развивающихся странах требует **превентивной и более решительной реакции**, чтобы не позволить временным шокам закрепиться в среднесрочной перспективе.

Адаптация Стратегии Таргетирования Инфляции

Стратегия таргетирования инфляции (**Inflation Targeting, IT**), которая предусматривает публичное объявление центральным банком количественной цели по инфляции и использование ключевой ставки в качестве основного инструмента ее достижения, остается базовой для большинства РР. Однако в условиях глобальных шоков эта стратегия требует значительной адаптации. Ключевой элемент этой адаптации — это **управление инфляционными ожиданиями**. Поскольку инфляционные шоки в РР часто носят немонетарный характер (например, рост цен на пшеницу или нефть), центральный банк должен не только ужесточать политику, но и активно **коммуницировать** с рынком, объясняя, что текущий всплеск инфляции является временным, но при этом демонстрируя решимость предотвратить его вторичные эффекты.

Оптимальная реакция ЦБ в РР должна быть **асимметричной**. Эмпирические данные и результаты **динамических стохастических моделей общего равновесия (DSGE)**, адаптированных для РР, показывают, что **запоздавшая реакция** на рост инфляции обходится гораздо дороже, чем **несколько избыточная, но своевременная** реакция. Повышение ставки должно быть достаточно значительным, чтобы недвусмысленно сигнализировать рынку о приверженности ЦБ к достижению целевого показателя. Кроме того, центральные банки РР, в отличие от их развитых коллег, должны проявлять большую готовность к **валютным интервенциям**, особенно в моменты резкого ослабления национальной валюты, чтобы сгладить пики волатильности и предотвратить неконтролируемое раскручивание валютного канала инфляции, не допуская при этом перехода к фиксированному валютному курсу, что нарушило бы сам принцип таргетирования инфляции.

Роль Макропруденциального Регулирования и Финансовая Стабильность

Повышение ключевой ставки в целях борьбы с инфляцией неизбежно несет риски для **финансовой стабильности**. Это особенно актуально для РР, где кредитные рынки могут быть менее глубокими, а балансы компаний и домохозяйств более чувствительны к изменениям процентных ставок. Для смягчения этих негативных побочных эффектов и предотвращения потенциального финансового кризиса центральные банки активно интегрируют в свою практику **макропруденциальное регулирование**.

Макропруденциальные инструменты, такие как **ограничения на соотношение кредита и стоимости залога (LTV)**, **ограничения на соотношение долга и дохода (DTI)** или введение **контрциклических надбавок к капиталу банков**, позволяют точно воздействовать на наиболее уязвимые сегменты финансового рынка, не прибегая к чрезмерному ужесточению основной монетарной политики.

Например, введение ограничений LTV на ипотечном рынке может снизить риск образования **пузырей на рынке недвижимости** и повысить устойчивость домохозяйств к росту ставок, тем самым обеспечивая «развязку» между ценовой стабильностью и финансовой стабильностью. Такой интегрированный подход, где ключевая ставка отвечает за общее управление инфляцией и спросом, а макропруденциальные инструменты — за точечное снижение системных рисков в финансовом секторе, становится стандартом для эффективного управления экономикой в условиях глобальной неопределенности.

Заключение

Исследование показало, что **глобальная инфляция** предъявляет особые требования к **стратегиям центральных банков** развивающихся экономик, которые вынуждены противостоять многоканальному шоку, включающему сырьевые цены, ослабление валюты и риск деанкоринга ожиданий. Успешная борьба с инфляцией в РР требует перехода к **более превентивной и прозрачной монетарной политике**, сопровождаемой решительной коммуникацией для сохранения доверия. Ключевые выводы и рекомендации для монетарной практики РР включают: **Повышенная скорость реакции:** Центральные банки РР должны действовать быстрее, чем их развитые коллеги, чтобы "упредить кривую" инфляционных ожиданий и избежать необходимости более болезненного ужесточения в будущем. **Гибкость в использовании инструментов:** Необходимо сочетать традиционное управление ключевой ставкой с **целенаправленными валютными интервенциями** для сглаживания волатильности валютного курса, а также с активным применением **макропруденциальных инструментов** для защиты финансового сектора от рисков, связанных с ростом ставок. **Усиление коммуникации:** Доверие к монетарной политике в РР является более хрупким, поэтому ЦБ должны максимально прозрачно объяснять природу инфляции (различая шоки предложения и шоки спроса) и свою решимость вернуть инфляцию к целевому уровню в обозримый срок.

Литература

1. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. — М.: Экономистъ, 2011.
2. Авдокушин Е.Ф. Международные валютно-кредитные отношения. — М.: Магистр, 2018.
3. Obstfeld M. Financial Flow and Macroeconomic Stability: Challenges for Developing Countries. // *Journal of Development Economics*, 2012, Vol. 97, No. 1, pp. 102–117.
4. Juhász P., Székely I. G. Inflation targeting in emerging markets: an empirical analysis. // *IMF Working Papers*, 2017, WP/17/125.
5. Mishkin F. S. The central bank balance sheet and inflation targeting in emerging market economies. // *NBER Working Paper*, 2012, No. 18274.