

Научная статья

Original article

УДК 336.711

doi: 10.55186/2413046X_2023_8_7_312

**ТРАНСФОРМАЦИЯ ИНФЛЯЦИОННОГО ТЕРГЕТИРОВАНИЯ КАК
АКТУАЛЬНОГО РЕЖИМА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И
ВЗГЛЯДЫ НА ЕГО РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬ С УЧЕТОМ
ЗАДЕЙСТВОВАНИЯ ИНСТИЦИОНАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ
TRANSFORMATION OF INFLATION TARGETING AS AN ACTUAL
MONETARY POLICY REGIME AND VIEWS ON ITS EFFECTIVENESS,
TAKING INTO ACCOUNT THE INVOLVEMENT OF INSTITUTIONAL
FACTORS**



Татоян Гамлет Ашотович, аспирант, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС), специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, E-mail: tga055@mail.ru

Tatoyan Gamlet Ashotovich, post-graduate student of the Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation (RANEPA), specialty 08.00.10 - Finance, money circulation and credit, E-mail: tga055@mail.ru

Аннотация. В связи с изменчивостью ситуации на финансовых рынках Центробанк России варьировал денежно-кредитную политику. В статье рассмотрены актуальные макроэкономические аспекты ДКП и ее инструментов.

Отмечается, что ДКП вступает в противоречие с прочими институциональными направлениями. Проанализированы практическое применение имеющихся подходов ДКП Центробанка России, краткосрочные результаты курса инфляционного таргетирования, обозначены главные вектора трансформации в ДКП. Указывается, что на практике различными институциональными образованиями проводится ряд взаимоисключающих мер, приводящих к противоположным эффектам в финансово-экономической сфере. Приведена классификация институциональных модификаций практики денежно-кредитной политики. Автор статьи приходит к выводу о том, что таргетирование инфляции остается весьма инновационным, фрагментарно исследованным режимом ДКП, применяемым центробанками разных государств. При внедрении данного режима возникает ряд проблем и противоречий между целями, направленными на сокращение инфляционного уровня и необходимостью повышать ВВП. В связи с этим Центробанк РФ, по-прежнему, находится в поиске и применении различных субстратегий в данной сфере. Современные реалии требуют от кредитно-финансового регулятора более решительных действий по проведению ДКП, которая позволяла бы преодолевать санкционное давление стран Запада на российскую экономику. В настоящей статье предлагается пересмотреть мандат Центрального Банка Российской Федерации, скорректировать цели ДКП, повысить роль инфляционных ожиданий в экономическом прогнозировании и результативность реализации антиинфляционной политики. Перспективным направлением дальнейших исследований автор статьи считает детальное изучение возможностей ускорения темпов дедолларизации российской экономики, поскольку это позволит оперативно повысить эффективность ДКП и обеспечить многократный устойчивый рост национальной экономики.

Abstract. Due to the volatility of the situation in the financial markets, the Central Bank of Russia varied its monetary policy. The article deals with the current macroeconomic aspects of monetary policy and its instruments. It is noted that Monetary Policy comes into conflict with other institutional directions. The practical application of the existing monetary policy approaches of the Central Bank of Russia, the short-term results of the inflation targeting rate are analyzed, the main vectors of transformation in monetary policy are outlined. It is pointed out that, in practice, various institutional entities carry out a number of mutually exclusive measures, leading to opposite effects in the financial and economic sphere. The classification of institutional modifications of the practice of monetary policy is given. The article's author comes to the conclusion that inflation targeting remains a very innovative, fragmentary studied monetary policy regime used by the central banks of different countries. When introducing this regime, a number of problems and contradictions arise between the goals aimed at reducing the inflation rate and the need to increase GDP. In this regard, the Central Bank of the Russian Federation is still in search and application of various sub-strategies in this area. Modern realities require the financial regulator to take more decisive action to implement monetary policy, which would make it possible to overcome the sanctions pressure of Western countries on the Russian economy. This article proposes to revise the mandate of the Central Bank of the Russian Federation, adjust the objectives of the monetary policy, increase the role of inflation expectations in economic forecasting and the effectiveness of the implementation of anti-inflationary policy. A promising direction for further research, the article's author considers a detailed study of the possibilities of accelerating the pace of de-dollarization of the Russian economy, since this will quickly increase the effectiveness of monetary policy and ensure multiple sustainable growth of the national economy.

Ключевые слова: центральный банк, монетарная и финансовая стабильность, макропруденциальные факторы, институциональные факторы

Keywords: central banking, monetary and financial stability, macroprudential, own-house-in-order doctrine, operational independence

ДКП – это составляющая выбранного курса социально-экономической политики государства. Ее предназначение заключается в решении задач, связанных с необходимостью обеспечения устойчивого развития страны. М.Г. Тиунова отмечает в числе специфики ДКП Центробанка России то, с начала XXI в. курс ДКП варировался много раз¹.

А.А. Пестова² выполнила периодизацию режимов ДКП Банка России за последние десятилетия.

Таблица 1. Периоды ДКП в Российской Федерации с начала XXI в³

№	Сущность периода	Период
1	Управление денежной базой и краткосрочной волатильностью обменного курса рубля	2000-2003 гг.
2	Управление трендом и краткосрочными колебаниями валютного курса	2004-2008 гг.
3	Управление краткосрочными изменениями валютного курса и процентными ставками	2009-2014 гг.
4	Таргетирование инфляции, варьирование процентными ставками, гибкое валютное курсообразование	с 2015 г. по настоящее время

¹ Тиунова М.Г., 2017. Влияние монетарной политики на динамику реального сектора экономики в России. Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2017. №3. С. 88-89.

² Пестова А.А., 2018. Об оценке эффектов монетарной политики в России: роль пространства шоков и изменений режимов политики. Вопросы экономики. 2018. №2. С. 41.

³ Дополнено автором

О.Н. Салманов указывает на определенные трудности, возникающие при анализе отечественной ДКП⁴. Затруднения обусловлены применением Центробанка флексибильного подхода при выборе курса ДКП, при котором задействуются различные инструменты, в ряде случаев, взаимоисключающие, непредсказуемая и не всегда четко обозначенная смена целей ДКП.

В настоящее время уже допустимо сделать некоторые первые выводы, касающиеся принимаемых мер в области ДКП после кризиса и отметить все имеющиеся преимущества и недостатки выбранного Центральным Банком Российской Федерации режима таргетирования инфляции.

Вследствие вовлеченности различных институциональных образований, имеющих прямое, либо косвенное отношение к осуществлению механизмов ДКП, следует отметить, что на практике различными институциональными образованиями проводится ряд взаимоисключающих мер, приводящих к противоположным эффектам в финансово-экономической сфере⁵.

Институциональные детерминанты в сфере ДКП представляют собой формальные и неформальные нормы и правила, выполняющие стимулирующие, либо препятствующие функции и формирующие деятельность хозяйствующих субъектов⁶.

Имеющиеся отличия в институциональных образованиях в различных государствах обуславливают разные возможности центробанков на пути достижения и удержания намеченных целей ДКП. При помощи институциональных факторов формируются основные векторы поведения

⁴ Салманов О.Н., Заернюк В.М., Лопатина О.А., 2017. Особенности функционирования каналов денежно-кредитной трансмиссии до и после финансового кризиса. Экономический анализ: теория и практика. 2017. Т. 16. № 7. С. 1322.

⁵ Шевченко Е.С., 2017. Особенности влияния институциональных факторов на режим инфляционного таргетирования в России. Вестник Ивановского государственного университета. 2017. № 1 (31). С. 87.

⁶ Харчилава Х.П., 2014. Роль формальных и неформальных институтов в российской экономике. Вестник ГУУ. 2014. №11. С. 18. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-formalnyh-i-neformalnyh-institutov-v-rossiyskoj-ekonomike> (дата обращения: 05.06.2023).

субъектов экономики⁷, которые принимают участие в механизме осуществления политики инфляционного таргетирования.

Это частные агенты (экономические субъекты, коммерческие банки и домохозяйства), которые осуществляют делегирование государственным институтам свод полномочий, касающихся реализации выбранного курса ДКП для повышения устойчивости развития экономики и общественного благосостояния.

В то же время, это и государство, делегирующее Центробанку совокупность опеределенных и официально обозначенных полномочий для осуществления ДКП с целью обеспечения стабильного низкого уровня цен и создания условий для стабилизации экономики со стороны денежно-кредитного обращения. Так происходит транляция совокупности центробанку от частных агентов (рис. 1).

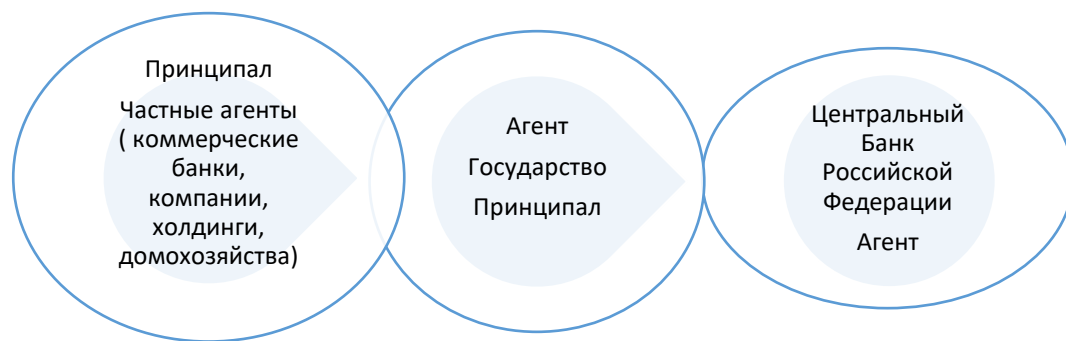


Рисунок 1. Схематичное представление осуществления взаимодействия экономических субъектов при таргетировании инфляции

Дисбаланс информационных сведений, происходящий в процессе делегирования полномочий между государством и частными агентами, ЦБ и частными агентами, государством и ЦБ, приводит к возникновению и

⁷ Ферару Г.С., Зернаев А.С., Усманов Д.И., 2014. Институциональная среда и ее влияние на развитие социально-экономической системы региона: монография. М.: ООО «ЭКЦ «Профессор», 2014. С. 98-99.

возрастанию риска оппортунистической модели. Это, в свою очередь, приводит к росту инфляционных ожиданий в социуме.

Оппортунистическое поведение возникает при достижении реализации отдельными экономическими субъектами собственных интересов в ущерб интересам прочих участников взаимодействия. Ожидаемый темп инфляции значительно влияет на ее фактической темп. Причем темп роста инфляции сегодня может зависеть не только от текущей, но и от ожидаемой в будущем денежной политики.

Таблица 2. Механизмы денежной трансмиссии⁸

№	Неоклассические каналы денежно-кредитной трансмиссии	Ненеоклассические каналы денежно-кредитной трансмиссии
1	Канал инвестиций Канал потребления Канал международной торговли (валютного курса)	Канал рациионирования кредита Банковские каналы Балансовый канал Канал непрогнозируемого изменения цен Канал ликвидности домохозяйств Канал принятия риска Депозитный канал

⁸ Составлено автором по: Синельникова-Мурылева Е.В., 2017. Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики банка России в условиях перехода к инфляционному таргетированию. Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации». М.: Наука, 2017. С. 79-84.

Рассмотренный передовой опыт инфляционного таргетирования в Новой Зеландии, сумевшей значительно снизить инфляцию в стране, является достойным для тщательного изучения и внедрения удачных решений в отечественной практике.

В целом, эффективность проводимой центробанками денежно-кредитной политики осложняется неизбежной необходимостью ее согласования со множеством различных разнонаправленных политических, экономических факторов. Этим следует объяснить непопулярность ряда принимаемых мер в рамках проведения жесткой ДКП.

Также следует учитывать такую положительную особенность инфляционного таргетирования, как донесение предполагаемых и планируемых мер до всех участников финансово-экономических процессов в стране, а также населения.

Потрясающие экономики всех стран волны мировых финансовых кризисов трансформировали сложившиеся представления о подходах к проведению ДКП⁹.

F.S. Mishkin классифицирует институциональные модификации практики денежно-кредитной политики по направлениям:

1. Гибкое таргетирование инфляции;
2. Реакция на завышенные цены на активы;
3. Дихотомия между денежно-кредитной политикой и политикой финансовой стабильности;
4. Управление рисками и постепенностью, фискальным доминированием;
5. Перспективное руководство.¹⁰

⁹ Георгиева К., 2020. Противодействие кризису: приоритетные задачи для мировой экономики. URL: <https://www.imf.org/ru/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser> (reference date: June 6, 2023).

¹⁰Mishkin F. S., 2017. Rethinking monetary policy after the crisis. Journal of International Money and Finance. Elsevier. Vol. 73(PB). P. 260.

Слово «инфляция» происходит от латинского *inflatio* - вздутие. Инфляция означает непрерывный рост общего уровня цен, обесценивание денег, проявляющееся в форме роста цен на товары и услуги без повышения их качества¹¹. Инфляция вызывается переполнением каналов денежного обращения избыточной денежной массой при отсутствии адекватного увеличения товарной массы¹².

Как правило, инфляция – это повышение общего уровня цен на товары и услуги. Инфляция проходит максимальные значения во всем мире, и этому есть разные причины. Под инфляцией, в целом, подразумевают весьма сложное многомерное социально-экономическое явление, которое наблюдается в экономиках самых благополучных с финансово-экономической точки зрения странах. В нашей стране проблеме инфляции исторически отводится основное место в рамках регулирования социально-экономического развития. После проведения мер, получивших название «шоковой терапии», оставившей крайне отрицательные воспоминания у населения и снизившие уровень доверия к отечественной банковской системе до минимума, практически все решения принимались с учетом детерминант, позволяющих сократить уровень инфляции.

При этом, в основном, в борьбе с инфляцией применялись денежные инструменты. Результатом избранной официальной монетаристской позиции является консервация товарного типа экономики, замедление инновационного развития, ослабление диверсификации экономики и экономического роста. ВВП РФ повысился в период 2011 – 2023 гг. с 60114,0 млрд. руб. до 151455,6 млрд

¹¹ Rising Relative Prices or Inflation: Why Knowing the Difference Matters. URL: <https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2008-economic-commentaries/ec-20080601-rising-relative-prices-or-inflation-why-knowing-the-difference-matters.aspx> (reference date: June 6, 2023).

¹² Wilson Th., 1961. Inflation. Oxford: Basil Blackwell, 1961. P. 280; Robertson D.H. Monetary policy. The Economic Journal. Volume 71. Issue 284. 1 December 1961. P. 788.

руб. рис. 2). Тем не менее, данный показатель отстает от США, Японии, Германии и Китая.

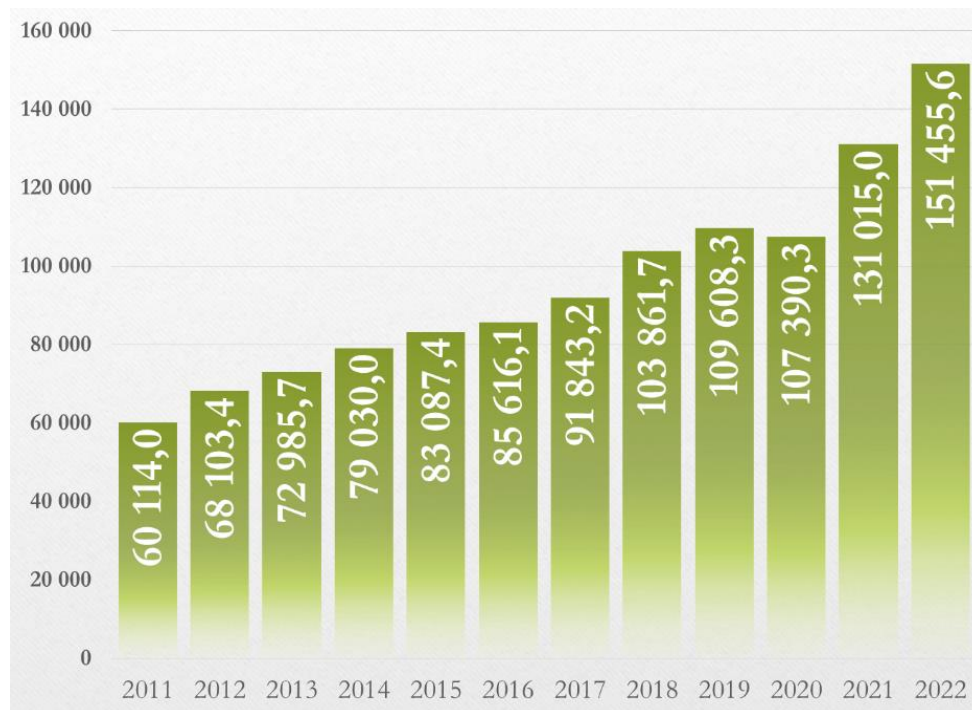


Рисунок 2. График ВВП России по годам, млрд руб.¹³

¹³ Информационно-аналитическое финансовое издание «Банки сегодня». 10.04.2023. World Bank Group. URL: <https://bankstoday.net/last-articles/vvp-rossii-2022> (дата обращения: 06.06.2023).

Московский экономический журнал. № 7. 2023
 Moscow economic journal. № 7. 2023

	2021				2022				2022		2023
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Ноябрь	Декабрь	Январь
Темп прироста цен, г/г											
– все товары и услуги	5,79	6,50	7,40	8,39	16,69	15,90	13,68	11,77	11,98	11,94	11,77
из них: без плодоовощной продукции, нефтепродуктов и ЖКУ	5,75	6,60	7,51	8,59	17,69	18,19	16,24	12,99	14,32	13,51	12,99
– продовольственные товары	7,58	7,90	9,21	10,62	17,99	17,98	14,20	10,16	11,12	10,29	10,16
из них: плодоовощная продукция	11,87	11,16	15,17	13,98	34,83	11,63	-3,89	2,44	-4,08	-1,97	2,44
продовольственные товары без плодоовощной продукции	6,98	7,42	8,56	10,24	15,70	18,95	16,49	11,21	13,16	11,97	11,21
– непродовольственные товары	5,92	7,04	8,06	8,58	20,34	17,92	14,94	12,19	13,36	12,70	12,19
из них: непродовольственные товары без нефтепродуктов	5,98	7,17	8,20	8,49	22,43	19,93	16,78	14,03	15,14	14,48	14,03
– услуги	3,20	3,95	4,22	4,98	9,94	10,17	11,01	13,47	11,22	13,19	13,47
из них: услуги без ЖКУ	3,12	4,19	4,45	5,60	12,90	13,37	14,50	14,59	14,99	14,72	14,59
Базовая инфляция	5,38	6,55	7,61	8,89	18,69	19,18	17,11	13,72	15,06	14,31	13,72
Медиана*	4,61	5,18	5,96	7,43	13,02	13,57	11,66	10,83	9,97	10,85	10,83
Прирост цен без 20% волатильных компонентов**	3,72	4,17	4,87	5,86	8,36	11,15	10,50	8,63	8,87	8,10	8,63
Среднегодовая инфляция	4,15	4,88	5,71	6,69	8,14	10,82	12,72	13,98	13,41	13,75	13,98
Темп прироста цен к предыдущему периоду, SA											
– все товары и услуги	0,50	0,71	0,67	0,81	2,97	0,49	0,00	0,32	0,26	0,29	0,39
из них: без плодоовощной продукции, нефтепродуктов и ЖКУ	0,60	0,70	0,61	0,85	3,33	0,84	0,05	0,11	0,17	-0,04	0,20
– продовольственные товары	0,53	0,86	0,90	1,08	2,68	0,85	-0,28	0,15	-0,03	-0,05	0,53
из них: плодоовощная продукция	-1,02	1,74	2,77	0,90	4,57	-4,31	-2,16	2,47	2,33	0,70	4,42
продовольственные товары без плодоовощной продукции	0,74	0,73	0,67	1,12	2,38	1,66	-0,02	-0,13	-0,28	-0,14	0,03
– непродовольственные товары	0,61	0,73	0,74	0,68	4,11	0,05	-0,11	0,10	0,02	0,07	0,22
из них: непродовольственные товары без нефтепродуктов	0,54	0,78	0,74	0,67	4,67	0,08	-0,15	0,11	0,00	0,07	0,26
– услуги	0,34	0,46	0,27	0,57	1,82	0,57	0,56	0,85	1,03	1,09	0,44
из них: услуги без ЖКУ	0,44	0,50	0,24	0,65	2,67	0,67	0,58	0,59	1,41	-0,06	0,43
Базовая инфляция	0,46	0,77	0,79	0,85	3,34	0,93	0,23	0,10	0,12	0,05	0,13
Медиана*	0,37	0,53	0,56	0,66	1,95	0,76	0,18	0,24	0,10	0,18	0,44
Прирост цен без 20% волатильных компонентов**	0,42	0,56	0,55	0,59	1,61	0,84	0,11	0,30	0,10	0,58	0,24

Рисунок 3. Динамика потребительских цен в РФ (%)¹⁴

В декабре 2022 г. устойчивое давление цен удалось сохранить на пониженном уровне, на это указывает медианный рост цен и показатели базовой инфляции. Вместе с тем данное явление может носить временный характер, поскольку стала формироваться тенденция к увеличению данных

¹⁴ Динамика потребительских цен. Информационно-аналитический комментарий. Банк России. 17.02.2023. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43779/CPD_2023-1.pdf (дата обращения: 06.06.2023).

показателей. Потребительский спрос вырос в сегменте платных услуг, что нашло свое выражение в повышенном (сезонном) росте цен на платные услуги.

В 2023 г. баланс рисков продолжит смещаться в сторону проинфляционных. Бюджет также способствует этой тенденции, поскольку в нем формируется дефицит. Проинфляционным фактором являются также рост реальных зарплат темпами, которые опережают рост производительности. Данная тенденция сохранится вследствие низкого уровня безработицы и дефицита на рынке труда. При ощутимом сокращении профицита торгового баланса валютный курс может усилить проинфляционные риски.

В.В. Новожилов, рассматривая аспекты инфляции в научном труде «Пределы инфляции», расширяет представления об инфляционном, постинфляционном кризисе и делает вывод о постоянстве инфляционного давления.

Л.Н. Юровский при рассмотрении инфляции, наряду с ростом денежной массы рассматривал признаки инфляции: рост товарного дефицита, напряженное финансовое состояние промышленности, замедляющая хранение некоторых видов сырья, отставание в экспортном плане.

В чисто экономическом смысле инфляция относится к общему повышению уровня цен из-за увеличения количества денег; рост денежной массы увеличивается быстрее, чем уровень производительности в экономике. Точная природа роста цен является предметом многочисленных экономических споров, но слово «инфляция» в данном контексте узко относится к денежному явлению.

Термин дефляция используется для описания производительности, возрастающей быстрее, чем денежная масса. Это приводит к общему снижению цен и стоимости жизни, что, как ни парадоксально считают многие экономисты,

вредным. Аргументы против дефляции восходят к парадоксу бережливости Дж. Кейнса. Исходя из этого убеждения, большинство центральных банков проводят инфляционную денежно-кредитную политику для защиты от дефляции.

Большинство современных центральных банков ориентируют уровень инфляции в стране в качестве основного показателя денежно-кредитной политики - обычно на уровне 2-3% годовой инфляции. Если цены растут быстрее, центральные банки ужесточают денежно-кредитную политику, повышая процентные ставки или используя другую агрессивную политику. Более высокие процентные ставки делают заимствования более дорогими, сокращая как потребление, так и инвестиции, которые в значительной степени зависят от кредита. Точно так же, если инфляция упадет, а объем производства снизится, центральный банк снизит процентные ставки и удешевит заимствования, а также ряд других возможных инструментов политики расширения.

В качестве стратегии таргетирование инфляции рассматривается как основная задача центрального банка для поддержания стабильности цен. Все инструменты ДКП, которыми располагает центральный банк, включая операции на открытом рынке и дисконтное кредитование, можно использовать в общей стратегии таргетирования инфляции. Таргетирование инфляции можно противопоставить стратегиям центральных банков, нацеленным на другие показатели экономической деятельности в качестве своих основных целей, таких как таргетирование обменных курсов валют, уровня безработицы или темпов роста номинального валового внутреннего продукта (ВВП).

Центральные банки оказывают значительное влияние на денежную массу. Современные правительства и центральные банки редко когда-либо печатают и

распределяют физические деньги, чтобы повлиять на денежную массу, вместо этого полагаясь на другие средства контроля, такие как процентные ставки для межбанковского кредитования.

Для этого есть существуют следующие причины:

1. Новые финансовые инструменты, остатки на электронных счетах и другие изменения в способах хранения денег отдельными лицами делают базовый денежно-кредитный контроль менее предсказуемым;

2. В истории имеется несколько кризисов, связанных с печатанием денег, вызвавших гиперинфляцию и массовую рецессию.

Федеральная резервная система США перешла от контроля реальных денежных агрегатов или количества банкнот в обращении к внесению изменений в ключевые процентные ставки, которые иногда называют «ценой денег». Корректировки процентных ставок влияют на уровни заимствований, сбережений и расходов в экономике.

Например, когда процентные ставки повышаются, вкладчики могут зарабатывать больше на своих депозитных счетах до востребования и с большей вероятностью отложат текущее потребление для будущего потребления.

И наоборот, брать деньги в долг дороже, что не способствует кредитованию. Поскольку кредитование в современной банковской системе с частичным резервированием фактически создает «новые» деньги, сдерживание кредитования замедляет темпы роста денежной массы и инфляции. Обратное верно, если процентные ставки снижаются; сбережения менее привлекательны, займы дешевле, а расходы, вероятно, увеличатся и т. д.

Центральные банки манипулируют процентными ставками, чтобы либо увеличить, либо уменьшить существующий спрос на товары и услуги, уровни

экономической производительности, влияние мультипликатора банковских денег и инфляции¹⁵.

Однако многие последствия денежно-кредитной политики можно оценить спустя значительный промежуток времени. Кроме того, участники экономической деятельности становятся все более чувствительными к сигналам денежно-кредитной политики и их ожиданиям в отношении будущего.

Есть несколько способов, которыми Федеральная резервная система (ФРС) контролирует денежную массу; он участвует в так называемых «операциях на открытом рынке», посредством которых федеральные банки покупают и продают государственные облигации. Покупка облигаций вводит новые доллары в экономику, а продажа облигаций извлекает их из обращения. Меры так называемого количественного смягчения являются продолжением этих операций. Кроме того, ФРС может изменять резервные требования в других банках, ограничивая или увеличивая влияние денежных мультипликаторов. Экономисты продолжают спорить о полезности ДКП, но она остается самым прямым инструментом центральных банков для борьбы с инфляцией.

Таргетирование инфляции – это политика центрального банка, которая вращается вокруг корректировки денежно-кредитной политики для достижения определенного годового уровня инфляции. Принцип таргетирования инфляции основан на убеждении, что долгосрочный экономический рост лучше всего достигается за счет поддержания стабильности цен, а стабильность цен достигается за счет сдерживания инфляции.

Таргетирование инфляции – это стратегия центрального банка, при которой в качестве цели указывается уровень инфляции и проводится

¹⁵ Карявкина В.Г., 2021. Влияние инфляции на процентную ставку. Эпоха науки. 2021. № 8. С. 21.

корректировка ДКП для достижения этого уровня. Таргетирование инфляции, в первую очередь, направлено на поддержание стабильности цен, но, по мнению его сторонников, оно способствует экономическому росту и стабильности. Таргетирование инфляции можно противопоставить другим возможным целям политики центрального банка, включая таргетирование обменных курсов, безработицы или национального дохода.

Вопросы инфляции рассматривались в трудах С.Ю. Глазьева, Полтерович В.М., Сулакшина С.С., О.Д. Ермоленко¹⁶, Е.Е. Козыренко¹⁷, Синельниковой-Мурылевой¹⁸, О.Е. Никоновой¹⁹

С. Глазьев указывает на «некомпетентность и догматизм» Центробанка при проведении инфляционного таргетирования, отмечая, что не существует устойчивой корреляции между ростом денежной массы и товарных цен²⁰.

По мнению С. Глазьева и других экспертов, международный опыт всех успешных национальных экономик свидетельствует о том, что при сбалансированном развитии сдерживание инфляции достигается на основе роста объемов и эффективности производства, а не путем ограничения денежной массы и деградации производства²¹.

Vorio С. указывал следующие постулаты докризисного консенсуса центральных банков: достаточность стабильности цен для макроэкономической стабильности, четкое разделение между функциями денежно-кредитной и

¹⁶ Ермоленко О.Д., 2012. Управление инфляционными процессами в системе денежно-кредитного регулирования экономики России: дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Ермоленко Ольга Дмитриевна. Ростов-на-Дону, 2012. С. 121.

¹⁷ Козыренко Е.И., Старокожева А.А., Ефимова Е.В., 2018. Управление инфляционными процессами в России. Вестник АГТУ. Серия: Экономика. 2018. С. 70.

¹⁸ Синельникова-Мурылева Е.В., Гребенкина А.М., 2019. Оптимальная Инфляция и инфляционное таргетирование: страновой опыт. Финансы: теория и практика. 2019. №1. С. 53.

¹⁹ Никонова О.Е., Веселовский А.А., 2017. Таргетирование инфляции как метод борьбы с инфляцией. Казанский вестник молодых учёных. 2017. №3 (3). С. 20. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/targetirovanie-inflyatsii-kak-metod-borby-s-inflyatsiey> (дата обращения: 05.06.2023).

²⁰ Глазьев С.Ю., 2015. О таргетировании инфляции. Вопросы экономики. 2015. № 91. С. 128.

²¹ Dłużewska A., Łyziak T., 2011. The monetary policy after the crisis. Bank i Kredyt. 2011. No 42 (3). P. 107.

финансовой стабильности, использование краткосрочных процентных ставок в качестве денежных инструментов и убежденность в том, что центральные банки осуществляют вполне адекватную условиям глобальную денежно-кредитную политику²².

В научно-исследовательской литературе, посвященной исследованию ДКП, представлены различные варианты выхода из глобального кризиса. Уроки посткризисного состояния показали, что стабильности цен недостаточно для достижения финансовой стабильности. Хотя денежно-кредитная политика и политика финансовой стабильности различны, и между ними существует несогласованность, также имеют место точки соприкосновения между ними.

ДКП влияет на цены активов и балансы и, таким образом, может влиять на финансовую стабильность. Поддержание низких процентных ставок (например, в соответствии с правилом Тейлора) в течение длительного периода времени может привести к увеличению риска для банков с последствиями для финансовой стабильности.

Политика финансовой стабильности напрямую влияет на финансовые условия, которые, в свою очередь, воздействуют на денежный трансмиссионный механизм. Как показал кризис, финансовые условия могут оказывать ухудшающее воздействие на механизм трансмиссии, что делает стандартную процентную тарифную политику менее эффективной. Поэтому предполагается, что финансовые условия и финансовые показатели следует учитывать в стандартных моделях денежного трансмиссионного механизма, используемым центральными банками и в макроэкономических прогнозах.

²² Borio C., 2011. Central Banking Post-Crisis: What Compass for Uncharted Waters? Monetary and Economic Department, BIS Working Papers. 2011. No 353. P. 153.

Хотя они не должны становиться независимыми от целевых показателей денежно-кредитной политики, необходима четкая и взвешенная координация денежно-кредитной и макропруденциальной политики.

При анализе документов, выпущенных руководством Центробанка России можно установить, что регулятор отмечает немонетарный характер инфляции в России²³.

Таблица 3. Выделение детерминант немонетарной природы, обуславливающих динамику изменения инфляции

№	Институт	Немонетарные факторы
1	Центробанк России	внешнеэкономические условия, структурные факторы (состояние основных фондов, предложение и качество рабочей силы, технологический уровень производства, транспортно-логистическая инфраструктура, уровень концентрации рынка), регуляторная среда, фискальная политика, факторы предложения, переноса валютного курса в формирование цен
2	Минэкономразвития России	изменение стоимости социально значимых товаров, регулируемые тарифы на услуги (коммунальные услуги, общественный транспорт, ряд услуг связи), цены на бензин, цены на фрукты и овощи, товары и услуги, цены на которые не зависят или слабо зависят от динамики спроса и предложения

²³ О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности. URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/nfi.pdf> (дата обращения: 05.06.2023).

По данным Минэкономразвития России, вклад неденежной составляющей в инфляцию составляет 1: 4²⁴.

В то же время, руководство и сотрудники отмеченных институциональных образований предлагают нивелировать инфляционные процессы без учета приведенных специфических факторов²⁵ (табл. 4).

Таблица 4. Методы борьбы с инфляцией

1	Инфляция спроса (денежный)	Рост издержек (неденежный)
2	<p>Снижение доходов и сбережений домохозяйств</p> <p>Уменьшение инвестиционных расходов</p> <p>Сокращение государственных расходов</p> <p>Уменьшение объемов кредитов</p>	<p>Рост доходов домохозяйств</p> <p>Увеличение инвестиционных расходы</p> <p>Увеличение государственных расходов</p> <p>Увеличение объема выдаваемых кредитов</p> <p>Ограничение тарифов монополий, демонополизация рынков</p>

Вместо проведения активной экономической политики (импортозамещение, диверсификация производства, демонополизация секторов экономики, ограничение роста тарифов и т. д.), преимущественно, происходит

²⁴ Inflation and market price system. URL: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/f4d837fa-10ab4f99-9dc4-f006647c1eb4/Sbornik_BLOCK_min_p2.pdf?MOD=AJPERES&CAC (reference date: June 6, 2023).

²⁵ Minakova I.V., Bukreeva T.N., Bykovskaya E.I., Timofeeva O.G., Solodukhina O.I., 2020. Anti-Inflationary Policy in Russia: From Inflation Targeting to Economic Growth Advances in Economics. Business and Management Research. 2020. Volume 128. International Scientific Conference “Far East Con” (ISCFEC 2020). P. 1009.

обращение к жестким мерам ДКП как к режиму, оторванному от практики и насущных проблем производственного роста, наращивания ВВП, подъема уровня жизни населения.

Политика высоких процентных ставок снижает инвестиционную активность, потребительский спрос и экономическое развитие²⁶.

Отмечающиеся последствия затяжного экономического кризиса актуализируют проведение всестороннего анализа реальной ситуации и разработку направлений политики, при помощи которой возможно снизить негативные тенденции в развитии. Правительство РФ принимает точечные меры в рамках антикризисного плана, которые по-прежнему не способны решить комплекс имеющихся проблем, совокупность которых сводится к несостоятельности проводимой ДКП.

С момента проведения рыночного реформирования отечественная ДКП находится в подчинении требованиям Международного валютного фонда и основывается на его весьма спорном и устаревшем монетарном постулате, заключающемся в том, что увеличение денежной массы приводит к повышению уровня инфляции.

Вследствие выполненного анализа изменения показателей главных составляющих ДКП доказали несостоятельность данного постулата, исходя из этого, в стране имеет место занижение нормы денежного предложения.

Кумулирующийся дефицит ликвидности вызвал в 2011-2014 гг. стагнацию, а в 2015 г., 2020 г. и первой половине 2022 г. обусловил падение макроэкономических показателей. Консервативная и копирующая опыт зарубежных государств по инфляционному таргетированию в период времени, характеризовавшийся совокупностью иных макроэкономических

²⁶ Minakova I. V., Kharlanova V. N., Reutova Yu I, Bykovskaya E.I., 2019. State management of modern socio-economic development: myths and reality Bulletin of the Altai Academy of Economics and law. 2019. No 2. P. 127.

показателей, политика ЦБ России наносит значительный ущерб финансовому суверенитету, замедляет экономический рост страны, вступает в противоречия со стратегическими задачами формирования экономической безопасности государства, обозначенной Президентом Российской Федерации В.В.Путиным.

Отсутствует система формирования эндогенных ресурсов, направленных на обеспечение нужд государства, населения современная отечественная банковская система трансформировалась в канал, по которому осуществляется процесс кредитования экономического развития ряда стран. На это указывают усиление вывозимого банками капитала, продолжающееся оседание банковских активов в офшорах юрисдикциях и государствах, наложивших санкции на нашу страну.

Следует отметить, при осложнении финансово-экономического положения экзогенными геополитическими и экономическими детерминантами, осуществляемая ДКП не находится в соответствии с насущными стратегическими задачами по наращиванию экономического роста и нуждается в корректировках²⁷.

Целесообразно проанализировать, как происходит совокупное воздействие ряда факторов в российской экономике на ценообразование. Имеет место перенос цен с мировых товарных рынков на внутренний рынок.

²⁷ Поварова А.И., 2016. Консервативная денежно-кредитная политика как важнейший ограничитель экономического роста. Проблемы развития территории. 2016. №6 (86). С. 80.

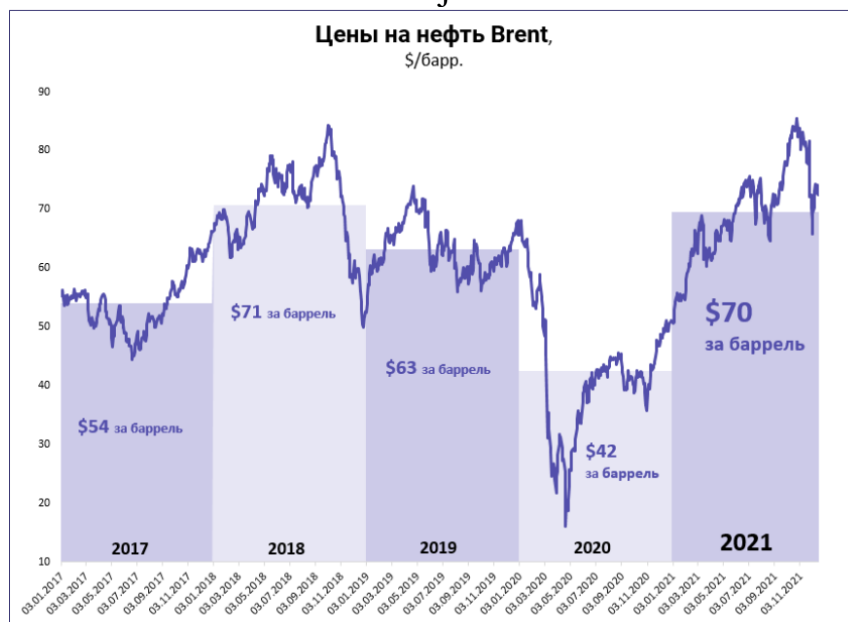


Рисунок 5. Динамика изменений цен на нефть²⁸

Рост в 2022 г. составил 3,9 млн б/с, что позволило выйти на докризисный уровень, вызванный пандемией COVID-19.²⁹

В России продолжается динамика на увеличение внутреннего роста цен на топливную продукцию, продукцию металлургической и химической промышленности. Данная динамика носит опережающий характер цен на продукцию с максимально добавленной стоимостью, предназначенную для удовлетворения внутреннего спроса. В то же время, вклад производства сырья (добыча полезных ископаемых, нефтепереработка, металлургическое и химическое производство) к общей динамике ИЦП составила 7,7% или 82% от общего прироста цен промышленных производителей.

Оперативные показатели свидетельствуют о том, что экономика России активизировалась с конца 2022 г. Это, в первую очередь, относится к

²⁸ БКС Экспресс, 2022. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/rynok-nefti-2022-skol-ko-budet-stoit-barrel-v-povom-godu> (дата обращения: 06.06.2023).

²⁹ Там же.

промышленности, сельскому хозяйству и потребительским услугам. Инфляция снизилась, но повысились проинфляционные риски на рынке труда, в бюджете и платежном балансе.

В ноябре – декабре 2022 г. отмечалась позитивная экономическая динамика за счет экспортного и государственного спроса. Развитие сельского хозяйства отразилось на расширении производства в пищевой промышленности. Потребительский спрос сместился от товаров к услугам, поэтому вырос данный сегмент экономики.

Если потребительский спрос будет восстанавливаться более стремительными темпами, общая экономическая активность повысится. Однако снижается уровень прибыли в нефинансовом секторе, а современная геополитическая напряженность отрицательно влияет на инвестиционную активность частного сектора. Мировая экономика стала развиваться более медленными темпами, а экспортные ограничения, вызванные антироссийскими санкциями, снижают спрос на отечественный экспорт, создавая ощутимые риски для общей положительной экономической динамики.

Темпы прироста потребительских цен в декабре 2022 г. повысились, то обусловлено разовыми проинфляционными факторами в услугах ЖКХ и плодоовощной продукции. Однако постепенно нарастает общее инфляционное давление. Если потребительская активность возрастет в условиях повышающихся ликвидных сбережений домохозяйств, а доходы будут увеличиваться опережающими экономический рост темпами и произойдет ослабление рубля, то это усилит проинфляционные риски. Возврат уровня инфляции к 4% планируется в 2024 г.

В целом экономическая активность в 2022 г. снизилась меньше, чем прогнозировалось в середине года, когда изменились геополитические реалии.

Адаптация национальной экономики произошла успешно благодаря таким мерам, как обеспечение стабильности финансовой системы, повышение внешнего спроса, диверсификация логистических цепочек, комплекс мер поддержки населения со стороны Правительства РФ и Центробанка РФ.

Инфляция в 2022 г. оказалась ниже ожидаемой. Замедления роста цен во втором полугодии 2022 г. удалось достичь во много благодаря укреплению рубля вследствие существенного расширения внешнеторгового сальдо и дедолларизации экономики, а также заморозки применения бюджетного правила³⁰.

Таргетирование инфляции остается весьма инновационным, фрагментарно исследованным режимом ДКП, применяемым центробанками разных государств. При внедрении данного режима возникает ряд проблем и противоречий между целями, направленными на сокращение инфляционного уровня и необходимостью повышать ВВП. В связи с этим, Центробанк РФ по-прежнему находится в поиске и применении различных субстратегий в данной сфере. Современные реалии требуют от кредитно-финансового регулятора более решительных действий по проведению ДКП, которая позволяла бы преодолевать санкционное давление стран Запада на российскую экономику.

Целесообразно пересмотреть мандат Центрального Банка Российской Федерации, скорректировать цели ДКП, повысить роль инфляционных ожиданий в экономическом прогнозировании и повышении результативности реализации антиинфляционной политики.

Список источников

1. БКС Экспресс, 2022. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/rynok-nefti-2022-skol-ko-budet-stoit-barrel-v-novom-godu> (дата обращения: 06.06.2023).

³⁰ Макроэкономика и рынки. Банк России. Январь 2023. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43700/bulletin_23-01.pdf (дата обращения: 05.06.2023).

Московский экономический журнал. № 7. 2023

Moscow economic journal. № 7. 2023

2. Георгиева К., 2020. Противодействие кризису: приоритетные задачи для мировой экономики. URL: <https://www.imf.org/ru/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser> (reference date: June 6, 2023).
3. Глазьев С.Ю., 2015. О таргетировании инфляции. Вопросы экономики. 2015. № 91. С. 124-135.
4. Динамика потребительских цен. Информационно-аналитический комментарий. Банк России. 17.02.2023. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43779/CPD_2023-1.pdf (дата обращения: 06.06.2023).
5. Ермоленко О.Д., 2012. Управление инфляционными процессами в системе денежно-кредитного регулирования экономики России: дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Ермоленко Ольга Дмитриевна. Ростов-на-Дону, 2012. 179 с
6. Информационно-аналитическое финансовое издание «Банки сегодня». 10.04.2023. World Bank Group. URL: <https://bankstoday.net/last-articles/vvp-rossii-2022> (дата обращения: 06.06.2023).
7. Карявкина В.Г., 2021. Влияние инфляции на процентную ставку. Эпоха науки. 2021. №8. С. 18-27.
8. Козыренко Е.И., Старокожева А.А., Ефимова Е.В., 2018. Управление инфляционными процессами в России. Вестник АГТУ. Серия: Экономика. 2018. С. 67-77.
9. Макроэкономика и рынки. Банк России. Январь 2023. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43700/bulletin_23-01.pdf (дата обращения: 05.06.2023).
10. Никонова О.Е., Веселовский А.А., 2017. Таргетирование инфляции как метод борьбы с инфляцией. Казанский вестник молодых учёных. 2017. №3 (3).

URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/targetirovanie-inflyatsii-kak-metod-borby-s-inflyatsiey> (дата обращения: 05.06.2023).

11. О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности. URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/nfi.pdf> (дата обращения: 05.06.2023).

12. Пестова А.А., 2018. Об оценке эффектов монетарной политики в России: роль пространства шоков и изменений режимов политики. Вопросы экономики. 2018. №2. С. 33-55.

13. Поварова А.И., 2016. Консервативная денежно-кредитная политика как важнейший ограничитель экономического роста. Проблемы развития территории. 2016. №6 (86). С. 76-85.

14. Салманов О.Н., Заернюк В.М., Лопатина О.А., 2017. Особенности функционирования каналов денежно-кредитной трансмиссии до и после финансового кризиса. Экономический анализ: теория и практика. 2017. Т. 16. № 7. С. 1317-1336.

15. Синельникова-Мурылева Е.В., 2017. Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики банка России в условиях перехода к инфляционному таргетированию. Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации». М.: Наука, 2017. 90 с.

16. Синельникова-Мурылева Е.В., Гребенкина А.М., 2019. Оптимальная Инфляция и инфляционное таргетирование: страновой опыт. Финансы: теория и практика. 2019. №1. С.49-65.

17. Тиунова М.Г., 2017. Влияние монетарной политики на динамику реального сектора экономики в России. Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2017. №3. С. 80-108.
18. Ферару Г.С., Зернаев А.С., Усманов Д.И., 2014. Институциональная среда и ее влияние на развитие социально-экономической системы региона: монография. М.: ООО «ЭКЦ «Профессор», 2014. 188 с.
19. Харчилава Х.П., 2014. Роль формальных и неформальных институтов в российской экономике. Вестник ГУУ. 2014. №11. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-formalnyh-i-neformalnyh-institutov-v-rossiyskoj-ekonomike> (дата обращения: 05.06.2023).
20. Шевченко Е.С., 2017. Особенности влияния институциональных факторов на режим инфляционного таргетирования в России. Вестник Ивановского государственного университета. 2017. № 1 (31). С. 85-89.
21. Borio C., 2011. Central Banking Post-Crisis: What Compass for Uncharted Waters? Monetary and Economic Department, BIS Working Papers. 2011. No 353. 151-158 pp.
22. Dłużewska A., Łyziak T., 2011. The monetary policy after the crisis. Bank i Kredyt. 2011. No 42 (3). 103-110 pp.
23. Inflation and market price system. URL: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/f4d837fa-10ab4f99-9dc4-f006647c1eb4/Sbornik_BLOCK_min_p2.pdf?MOD=AJPERES&CAC (reference date: June 6, 2023).
24. Minakova I. V., Kharlanova V. N., Reutova Yu I, Bykovskaya E.I., 2019. State management of modern socio-economic development: myths and reality Bulletin of the Altai Academy of Economics and law. 2019. No 2. 124-129 pp.

Московский экономический журнал. № 7. 2023

Moscow economic journal. № 7. 2023

25. Minakova I.V., Bukreeva T.N., Bykovskaya E.I., Timofeeva O.G., Solodukhina O.I., 2020. Anti-Inflationary Policy in Russia: From Inflation Targeting to Economic Growth Advances in Economics. Business and Management Research. 2020. Volume 128. International Scientific Conference “Far East Con” (ISCFEC 2020). 1005-1010 pp.
26. Mishkin, F. S., 2017. Rethinking monetary policy after the crisis. Journal of International Money and Finance. Elsevier. Vol. 73(PB). 252-274 pp.
27. Rising Relative Prices or Inflation: Why Knowing the Difference Matters. URL: <https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2008-economic-commentaries/ec-20080601-rising-relative-prices-or-inflation-why-knowing-the-difference-matters.aspx> (reference date: June 6, 2023).
28. Robertson D.H., 1961. Monetary policy. The Economic Journal. Volume 71. Issue 284. 1 December 1961. 787–789 pp.
29. Wilson Th., 1961. Inflation. Oxford: Basil Blackwell, 1961. 376 p.

References

1. BKS Ekspress, 2022. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/rynok-nefti-2022-skol-ko-budet-stoit-barrel-v-novom-godu> (data obrashcheniya: 06.06.2023).
2. Borio C., 2011. Central Banking Post-Crisis: What Compass for Uncharted Waters? Monetary and Economic Department, BIS Working Papers. 2011. No 353. 151-158 pp.
3. Dinamika potrebitel'skikh tsen. Informatsionno-analiticheskiy kommentariy [Dynamics of consumer prices. Information and analytical commentary]. Bank Rossii. 17.02.2023. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43779/CPD_2023-1.pdf (data obrashcheniya: 06.06.2023).

4. Dłużewska A., Łyziak T., 2011. The monetary policy after the crisis. *Bank i Kredyt*. 2011. No 42 (3). 103-110 pp.
5. Feraru G.S., Zernayev A.S., Usmanov D.I., 2014. *Institutsional'naya sreda i yeye vliyaniye na razvitiye sotsial'no-ekonomicheskoy sistemy regiona* [Institutional environment and its impact on the development of the socio-economic system of the region]: monografiya. M.: OOO «EKTS «Professor», 2014. 188 s.
6. Georgiyeva K., 2020. *Protivodeystviye krizisu: prioritetnyye zadachi dlya mirovoy ekonomiki* [Countering the Crisis: Priority Tasks for the World Economy]. URL: <https://www.imf.org/ru/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser> (reference date: June 6, 2023).
7. Glaz'yev S.YU., 2015. *O targetirovanii inflyatsii* [On inflation targeting. Questions of Economics]. *Voprosy ekonomiki*. 2015. № 91. S. 124-135.
8. *Informatsionno-analiticheskoye finansovoye izdaniye «Banki segodnya»* [Information and analytical financial publication “Banks Today”]. 10.04.2023. World Bank Group. URL: <https://bankstoday.net/last-articles/vvp-rossii-2022> (data obrashcheniya: 06.06.2023).
9. International Scientific Conference “Far East Con” (ISCFEC 2020). 1005-1010 pp.
10. Karyavkina V.G., 2021. *Vliyaniye inflyatsii na protsentnuyu stavku. Epokha nauki* [The impact of inflation on the interest rate]. 2021. №8. S. 18-27.
11. Kharchilava K.H.P., 2014. *Rol' formal'nykh i neformal'nykh institutov v rossiyskoy ekonomike* [The Role of Formal and Informal Institutions in the Russian Economy]. *Vestnik GUU*. 2014. №11. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-formalnyh-i-neformalnyh-institutov-v-rossiyskoy-ekonomike> (data obrashcheniya: 05.06.2023).

12. Kozyrenko Ye.I., Starokozheva A.A., Yefimova Ye.V., 2018. Upravleniye inflyatsionnymi protsessami v Rossii [Management of inflationary processes in Russia]. Vestnik AGTU. Seriya: Ekonomika. 2018. S. 67-77.
13. Makroekonomika i rynki [Macroeconomics and Markets]. Bank Rossii. Yanvar' 2023. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43700/bulletin_23-01.pdf (data obrashcheniya: 05.06.2023)
14. Minakova I. V., Kharlanova V. N., Reutova Yu I, Bykovskaya E.I., 2019. State management of modern socio-economic development: myths and reality Bulletin of the Altai Academy of Economics and law. 2019. No 2. 124-129 pp.
15. Minakova I.V., Bukreeva T.N., Bykovskaya E.I., Timofeeva O.G., Solodukhina O.I., 2020. Anti-Inflationary Policy in Russia: From Inflation Targeting to Economic Growth Advances in Economics. Business and Management Research. 2020. Volume 16.
16. Mishkin, Frederic S., 2017. Rethinking monetary policy after the crisis. Journal of International Money and Finance. Elsevier. Vol. 73(PB). 252-274 pp.
17. Nikonova O.Ye., Veselovskiy A.A., 2017. Targetirovaniye inflyatsii kak metod bor'by s inflyatsiyey [Inflation targeting as a method of fighting inflation]. Kazanskiy vestnik molodykh uchonykh. 2017. №3 (3). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/targetirovanie-inflyatsii-kak-metod-borby-s-inflyatsiyey> (data obrashcheniya: 05.06.2023).
18. O nemonetarnykh faktorakh inflyatsii i merakh po snizheniyu yeye volatil'nosti [On non-monetary factors of inflation and measures to reduce its volatility]. URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/nfi.pdf> (data obrashcheniya: 05.06.2023)
19. Pestova A.A., 2018. Ob otsenke effektov monetarnoy politiki v Rossii: rol' prostranstva shokov i izmeneniy rezhimov politiki [On assessing the effects of

monetary policy in Russia: the role of the space of shocks and changes in policy regimes]. *Voprosy ekonomiki*. 2018. №2. S. 33-55.

20. Povarova A.I., 2016. Konservativnaya denezhno-kreditnaya politika kak vazhneyshiy ogranichitel' ekonomicheskogo rosta [Conservative monetary policy as the most important limiter of economic growth]. *Problemy razvitiya territorii*. 2016. №6 (86). С. 76-85.

21. Rising Relative Prices or Inflation: Why Knowing the Difference Matters. URL: <https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2008-economic-commentaries/ec-20080601-rising-relative-prices-or-inflation-why-knowing-the-difference-matters.aspx> (reference date: June 6, 2023).

22. Robertson D.H., 1961. Monetary policy. *The Economic Journal*. Volume 71. Issue 284. 1 December 1961. 787–789 pp.

23. Salmanov O.N., Zayernyuk V.M., Lopatina O.A., 2017. Osobennosti funktsionirovaniya kanalov denezhno-kreditnoy transmissii do i posle finansovogo krizisa [Features of the functioning of monetary transmission channels before and after the financial crisis]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika*. 2017. T. 16, № 7. S. 1317-1336.

24. Shevchenko Ye.S., 2017. Osobennosti vliyaniya institutsional'nykh faktorov na rezhim inflyatsionnogo targetirovaniya v Rossii [Features of the influence of institutional factors on the inflation targeting regime in Russia]. *Vestnik Ivanovskogo gosudarstvennogo universiteta*. 2017. № 1 (31). S. 85-89.

25. Sinel'nikova-Muryleva Ye.V., 2017. Analiz transmissionnykh mekhanizmov denezhno-kreditnoy politiki banka Rossii v usloviyakh perekhoda k inflyatsionnomu targetirovaniyu [Analysis of the Transmission Mechanisms of the Monetary Policy of the Bank of Russia in the Conditions of Transition to Inflation Targeting].

Московский экономический журнал. № 7. 2023

Moscow economic journal. № 7. 2023

Federal'noye gosudarstvennoye byudzhethnoye obrazovatel'noye uchrezhdeniye vysshego professional'nogo obrazovaniya «Rossiyskaya akademiya narodnogo khozyaystva i gosudarstvennoy sluzhby pri Prezidente Rossiyskoy Federatsii». M.: Nauka, 2017. 90 s.

26. Sinel'nikova-Muryleva Ye.V., Grebenkina A.M., 2019. Optimal'naya Inflyatsiya i inflyatsionnoye targetirovaniye: stranovoy opyt [Optimal Inflation and Inflation Targeting: Country Experience]. Finansy: teoriya i praktika. 2019. №1. S. 49-65.

27. Tiunova M.G., 2017. Vliyaniye monetarnoy politiki na dinamiku real'nogo sektora ekonomiki v Rossii [The influence of monetary policy on the dynamics of the real sector of the economy in Russia]. Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika. 2017. №3. S. 80-108.

28. Wilson Th., 1961. Inflation. Oxford: Basil Blackwell, 1961. 376 p.

29. Yermolenko O.D., 2012. Upravleniye inflyatsionnymi protsessami v sisteme denezhno-kreditnogo regulirovaniya ekonomiki Rossii [Management of inflationary processes in the system of monetary regulation of the Russian economy]: diss. ... kand. ekon. nauk: 08.00.10 / Yermolenko Ol'ga Dmitriyevna. Rostov-na-Donu, 2012. 179 s.

Для цитирования: Татоян Г.А. Трансформация инфляционного таргетирования как актуального режима денежно-кредитной политики и взгляды на его результативность с учетом задействования институциональных факторов // Московский экономический журнал. 2023. № 7. URL: <https://qje.su/otraslevaya-i-regionalnaya-ekonomika/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-7-2023/>

© Татоян Г.А., 2023. Московский экономический журнал, 2023, № 7.