

РЕЖИМ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

Валерий Владиславович СМИРНОВ

кандидат экономических наук, доцент кафедры отраслевой экономики
факультета управления и социальных технологий,
Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова (ЧувГУ),
Чебоксары, Российская Федерация
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>
SPIN-код: 3120-4077

История статьи:

Рег. № 32/2024
Получена 22.01.2024
Получена в
доработанном виде
13.02.2024
Одобрена 11.03.2024
Доступна онлайн
28.03.2024

Специальность: 5.2.4

УДК 336.051

JEL: E31, E42, E50, E52

Ключевые слова:

девальвация рубля,
денежная масса,
зарботная плата,
режим, таргетирование
инфляции

Аннотация

Предмет. Режим таргетирования инфляции в российской экономике.

Цели. Оценить влияние режима таргетирования инфляции на российскую экономику.

Методология. В ходе исследования использовались методы анализа и синтеза данных, специальные экономико-математические методы, в частности, корреляционно-регрессионный анализ. Использовался также графический метод представления полученных научных результатов.

Результаты. Выявлен рост чистой международной инвестиционной позиции и денежной массы; установлено снижение: («Сальдо торгового баланса» минус «Сальдо финансового счета»); внешнего долга; темпов прироста денежной массы (ниже темпов прироста денежной базы). Показан превосходящий рост долга нефинансового сектора относительно домашних хозяйств и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства. Обнаружено, что темпы прироста долга нефинансового сектора снизились до темпов прироста домашних хозяйств и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства. В ходе исследования также замечено снижение среднемесячной номинальной начисленной заработной платы работников по полному кругу организаций в реальном эквиваленте всех денег – золоте. В целом выявлено, что режим таргетирования инфляции на российскую экономику обуславливает обесценивание рублевых обязательств, увеличивая требования гарантий их высокой доходности.

Выводы. Влияние режима таргетирования инфляции на российскую экономику, в конечном итоге выражающееся в обесценивании рублевых обязательств и девальвации рубля, в контексте снижения золотого содержания среднемесячной номинальной начисленной заработной платы работников по полному кругу организаций указывает органам власти на возможности стимулирования роста и развития экономики России.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2024

Для цитирования: Смирнов В.В. Режим таргетирования инфляции в российской экономике // Дайджест-Финансы. – 2024. – Т. 29, № 1. – С. 34 – 56.
<https://doi.org/10.24891/df.29.1.34>

В условиях перманентно вводимых ЕС и США ограничительных мер (санкций)¹ важно правильно оценить влияние режима таргетирования инфляции на российскую экономику.

В.В. Путин на заседании Совета при Президенте по стратегическому развитию и национальным проектам 21 декабря 2023 г. подчеркнул: «Мы сейчас накопили такой потенциал, который позволяет нам выйти на принципиально другой уровень и динамику развития всей страны».

А.Г. Силуанов сказал: «Мы планируем задействовать те сбережения граждан, которые сегодня еще находятся либо на руках у населения, либо не участвуют в активных инвестиционных программах»². «Наша задача – если денег не будет, будем брать из ФНБ», – сообщил Силуанов³.

Отметим, что за 2023 г. объем Фонд национального благосостояния России (ФНБ) сократился в долларах США на 10%, со 148,35 до 133,4 млрд долл. В рублях из-за девальвации национальной валюты ФНБ при этом даже вырос – с 10,435 до 11,965 трлн руб., то есть на 15%. Средний курс рубля к доллару США в 2023 г. снизился более чем на 25% относительно показателя 2022 г., до 84,66 руб./долл. США с 67,46 руб./долл. США, то есть рублевый прирост размера ФНБ можно считать отчасти условным. Ликвидная часть даже с учетом девальвации за год сократилась в рублях на 18%, с 6,133 до 5,012 трлн руб., а в долларах – вдвое сильнее, на 36%, с 87,19 до 55,88 млрд долл. США. Как сообщил Минфин России, необходимые для этого 2,9 трлн руб. были получены в результате декабрьской реализации находившихся на счетах в Банке России 114,95 млрд китайских юаней, 232,6 т золота в обезличенной форме и последних 573,7 млн евро. Из-за этого ликвидная часть за месяц сократилась более чем на 25% (01.12.2023 в ней было 6,747 трлн руб.). «В результате данных конверсионных операций на счете по учету средств ФНБ в Банке России в евро сформировался нулевой остаток», – проинформировал Минфин России. Это означает, что теперь в ликвидной части Фонда остались только золото в обезличенной форме и «дружественный» юань (а также небольшая сумма рублевых остатков)⁴.

Между тем, сессия 54-го Всемирного экономического форума (ВЭФ) в швейцарском Давосе о перспективах мировой экономики, традиционно завершающая деловую программу форума, в 2024 г. была посвящена поиску баланса между обеспечением устойчивого экономического роста и борьбой с инфляцией. Мировая экономика входит в период неустойчивого равновесия, заключили участники ВЭФ. Его

¹ Sanctions Adopted Following Russia's Military Aggression Against Ukraine. European Commission. 2023. URL: <https://finance.ec.europa.eu>

² Заседание Совета по стратегическому развитию и национальным проектам // Москва, Кремль. Администрация Президента России. 21 декабря 2023 г. 2023. URL: <http://www.kremlin.ru>

³ Силуанов заявил, что расходы бюджета РФ в 2023 г. превысят плановые 29 трлн руб. // INTERFAX.RU. Москва. 27 декабря 2023. URL: <https://www.interfax.ru>

⁴ Вислогузов В. Похудевший ФНБ простился с евро // Коммерсантъ. 2024. № 8. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6455331>

основой станет не столько нормализация ситуации в мире, сколько адаптация развитых и развивающихся стран к «новой нормальности»⁵.

Правильно оценить влияние режима таргетирования инфляции на российскую экономику позволят положения научных исследований российских и зарубежных ученых.

К примеру, П.С. Куклинова и В.В. Ильяшенко выделяют в качестве приоритетной цели денежно-кредитной политики (ДКП) Российской Федерации необходимость удержания инфляции вблизи целевого ориентира [1].

Ю.В. Ляндау и Д.М. Тер-Ованесов подчеркивают, что ключевая цель ДКП – это ценовая стабильность [2].

В.В. Мандрон и А.Г. Дудина обращают внимание, что ценовая стабильность на современном этапе является главной целью финансового регулятора России, так как имеет много преимуществ для национальной экономики, главным из которых является снижение фактора неопределенности макроэкономических условий для экономических агентов, тем самым дает возможность расширять горизонты планирования своей деятельности и благоприятно влияет на инвестиционный процесс [3].

Вместе с тем Н.Б. Перзекке выделяет ключевую проблему экономического роста в России – финансирование инвестиций. Экономические санкции со стороны недружественных стран, ограничение доступа к ряду стратегических видов продукции и передовым технологиям выдвигают в ряд первостепенных задач импортозамещение, достижение высокого уровня независимости отечественной экономики. Столь масштабные задачи требуют колоссальных инвестиций, при этом рассчитывать можно исключительно на внутренние источники финансирования [4].

С.К. Токаева, Н.В. Натапова, Д.А. Таболов и М.А. Кайтова отмечают, что низкая диверсификация и инновационная составляющая российской экономики снижают ее производительность и конкурентоспособность, что особенно обострилось с уходом западных технологий с российского рынка. Наращивание инноваций невозможно без инвестиций, но при политике сдерживания денежных потоков и удорожания условий кредитования обеспечение интенсивности экономического роста становится недостижимым в ближайшей перспективе [5].

И.И. Джабраилов и А.С. Ахмедова замечают, что в условиях крупных международных потоков капитала, непрекращающихся финансовых инноваций и все более сложных рынков активов стало труднее применять правила, основанные на денежных агрегатах. Центральные банки все чаще применяют подход таргетирования инфляции [6].

С.Е. Дубова и Е.И. Аниканов отмечают, что режим таргетирования инфляции предполагает использование центральным банком прозрачных и понятных коммуникаций. Профессиональные участники финансового рынка и аналитики

⁵ Боровикова К. Новая нормальность вместо нормализации // *Коммерсантъ*. 2024. № 10.
URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6464110>

преимущественно вкладывают в данное понятие полноту раскрываемой регулятором информации [7].

Между тем А.Р. Авакян и О.С. Кузнецова обнаружили, что Центральные банки многих стран рассматривают возможность таргетирования средней инфляции. Данные авторы считают, что при адаптивности в ожиданиях и наличии шоков предложения такая политика приведет к снижению благосостояния [8].

Р.Р. Муллаярова полагает, что в России с учетом сохраняющейся высокой зависимости поступлений в бюджет от конъюнктуры мировых сырьевых рынков, влияющей на макроэкономическую устойчивость в стране, денежным властям вполне логично использовать режим гибкого таргетирования инфляции [9].

Н. Yamada отмечает, что режим инфляционного таргетирования работает лучше или, по крайней мере, так же эффективно, как фиксированный режим, при снижении темпов инфляции по сравнению с промежуточными или гибкими режимами. Промежуточные и гибкие режимы обеспечивают более высокую инфляцию, чем фиксированные режимы [10].

П.С. Куклинова обнаружила, что одним из факторов, порождающих развитие инфляции в национальной экономике, выступают инфляционные ожидания, представляющие собой предположения домашних хозяйств и предпринимательского сектора о возрастании инфляции в будущих периодах на основе пролонгации уже существующей тенденции [11].

С.С. Винокуров и А.А. Медведь показали, что инфляция отрицательно коррелирует с количеством политических новостей на канале «Россия» и длиной заголовков текстовых версий политических новостей на «Первом», и положительно – с поисковыми запросами по теме «Инфляция» в Интернете. Данные авторы считают, что параметры информационного фона могут быть пригодны для оперативных оценок инфляции, эффект таргетирования инфляции повышает значимость политических новостей [12].

Е.П. Перькова отмечает, что Банк России показывает высокую результативность в проведении информационной политики путем увеличения количества информационных материалов и расширения применяемых каналов коммуникаций, рассчитывая сделать инфляционные ожидания населения и фирм менее волатильными, особенно в условиях экономической неопределенности, что положительно скажется на эффективности проводимой ДКП [13].

А.П. Бахова, Е.А. Бюллер, С.К. Чиназирова и другие показали, что коммуникация может повлиять на инфляционные ожидания населения, уровень и волатильность ставки рефинансирования и даже на рост экономики [14].

Кроме того, А. Mishra и А. Dubey считают, что инфляционное таргетирование закрепляет инфляционные ожидания. Закрепленные инфляционные ожидания определяют потребление и инвестиции и, таким образом, при таргетировании инфляции можно избежать чрезмерных инвестиций и неспособности обслуживать накопленный долг. Стабильная инфляция может также способствовать

предсказуемой доходности инвестиций. Таргетирование инфляции приводит к повышению прозрачности и подотчетности центральных банков, особенно в странах с формирующимся рынком, где первоначальный уровень доверия к центральным банкам может быть низким.

Одновременно А. Mishra и А. Dubey отмечают, что таргетирование инфляции, которое игнорирует финансовую хрупкость, обусловленную ролью финансовой системы в преобразовании ликвидности, может привести к созданию процентных ставок, которые подталкивают экономику к «ловушке низких процентных ставок», а также к увеличению риска финансовой нестабильности. В случае стран с формирующимся рынком финансовые дисбалансы могут возникнуть из-за чрезмерной зависимости этих экономик от внешних притоков капитала [15].

В целом, российские и зарубежные ученые выделяют многогранное влияние режима таргетирования инфляции на экономику.

Для оценки влияния режима таргетирования инфляции на российскую экономику рассмотрим ее текущие критические моменты.

Бюджет «адаптационного» 2023 г. закрыт с дефицитом в 1,9% ВВП, или 3,2 трлн руб., – подвел 11.01.2024 предварительные итоги исполнения главного финансового плана Минфин России. Это почти столько же, сколько было в «шоковом» 2022 г. (2,1%), и укладывается в изначально принятый властями план в 2% ВВП. В целом исполнение бюджета-2023 вышло очень неровным: семь месяцев в году фиксировался месячный профицит, пять – дефицит. В основном (на 2,9 трлн руб.) дефицит бюджета был профинансирован за счет накоплений ФНБ (это без учета бюджетного правила, по которому Минфин России в определенный период года продавал юани и золото из резервов). В итоге доходы 2023 г. сложились в размере 29,123 трлн руб. – это плюс 4,7% к результату 2022 г. К установленному законом о бюджете плану рост поступлений составил сразу 11,5%, или 2,993 трлн руб. Вся прибавка получена благодаря ненефтегазовым доходам, которых за год собрано на 20,301 трлн руб., или плюс 25% к 2022 г. Рост обеспечил прежде всего главный по объему российский налог – НДС, сборы которого на восстановление деловой активности в предыдущие месяцы обеспечили более половины всех полученных ненефтегазовых доходов – это 11,614 трлн руб. (речь идет обо всех поступлениях НДС – «внутренних» и «импортных»). Итоговые темпы прироста сборов НДС к 2022 г. – плюс 21,6%. Налог на прибыль также ощутимо вырос (особенно во втором полугодии 2023 г.) – на 14,9%, до 1,919 трлн руб. По итогам 2023 г. сборы от добычи и продажи нефти и газа составили 8,822 трлн руб. Это на 10% больше базового уровня – разложенных по месяцам 8 трлн руб., минимально необходимых бюджету для покрытия расходов⁶.

Тем временем оборот торговли России с Китаем товарами в 2023 г. вырос на 26,3%, до 240,11 млрд долл. США. Экспорт Китая в Россию увеличился за год на 46,9% (до 110,97 млрд долл. США), импорт из России – на 12,7% (до 129,14 млрд долл. США). Сальдо в пользу России за 2023 г. сократилось примерно вдвое, до 18,17 млрд долл.

⁶ *Вислогузов В.* Бюджет переходного периода // *Коммерсантъ*. 2024. № 4.
URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6444931>

США. При этом поставки в Россию выросли значительно больше, чем куда-либо еще: в Африку китайский экспорт увеличился на 7,5%, в Индию – на 0,8%, по всем остальным направлениям отмечался спад, в том числе в страны ЕС – на 10,2% (в том числе в Германию – на 13%), в США – на 13,1%⁷.

По итогам 2023 г. потребительская инфляция в годовом выражении составила 7,42%. Продовольствие за год подорожало на 8,2%, промтовары – на 6%, услуги – на 8,3%⁸.

Вместе с тем доля депозитов сроком три года и более достигла 25% в общем объеме срочных вкладов физических лиц банка. За год она выросла в пять раз с 5%, при этом основное увеличение пришлось на конец 2023 г. (сентябрь – декабрь), когда вслед за Банком России банки повысили доходность вкладов⁹.

При этом за два года полтора десятка российских эмитентов разместили замещающие облигации более чем на 21 млрд долл. США. С учетом продления срока выпусков таких бумаг (до середины 2024 г.) в ближайшее время ожидается размещение еще десятка корпоративных эмитентов на 5–7 млрд долл. США. В 2023 г. доходность замещающих бондов уверенно снижалась, но к настоящему времени этот потенциал почти исчерпан. Как и в 2023 г., основной объем выпусков (свыше 70%) приходится на облигации, номинированные в долл. США. Наряду с выпусками в евро и фунтах стерлингов, которые замещались и в 2022 г., в минувшем году замещались облигации, номинированные в швейцарских франках и рублях. В среднем показатель замещения за два года составил 54% от номинального объема еврооблигаций¹⁰.

По данным ФНС на начало 2024 г. в России было зарегистрировано 6,3 млн предприятий МСП. За 2023 г. их количество выросло на 0,5 млн. На фоне санкционного давления на крупный корпоративный сегмент МСП стремится занять места в освободившихся нишах, что требует средств, в том числе на развитие деятельности и поддержание оборотного капитала. Банковское кредитование остается основным источником финансовых ресурсов для МСП. «Важную роль в динамике кредитования продолжают играть госпрограммы поддержки, позволяющие получить финансирование на льготных условиях даже небольшим и начинающим компаниям МСП во всех отраслях экономики», – отмечают в ВТБ¹¹.

В Госдуму 18.01.2024 внесен законопроект, направленный на развитие рынка неипотечной секьюритизации в России. Предлагается снизить норму риска, которую должен брать на себя оригинатор – организация, чьи активы выступают обеспечением ценных бумаг. По действующим нормам он должен взять на себя риск

⁷ Едовина Т. Оборот с востоком // Коммерсантъ. 2024. № 5/П. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6453370>

⁸ Чугунов А. У инфляции появились шансы поразить цель // Коммерсантъ. 2024. № 5/П. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6453361>

⁹ Дементьева К., Буйлов М. Граждане ставят на длинное // Коммерсантъ. 2024. № 7. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6454673>

¹⁰ Гайдаев В., Ладыгин Д., Абдуллина А., Скорлыгина Н., Зайнуллин Е. Замы займов // Коммерсантъ. 2024. № 3. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6444343>

¹¹ Трифонова П. Факторинг для самых маленьких // Коммерсантъ. 2024. № 9. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6456082>

не менее 20%. В новой редакции предлагается разрешить брать риск в пределах 5–20%. Одним из немногих участников этого рынка является ВТБ. В 2021 г. банк разместил облигации объемом 35 млрд руб. В 2022 г. ВТБ зарегистрировал программу секьюритизации потребительских кредитов объемом 100 млрд руб. По словам руководителя управления секьюритизации ВТБ А. Сучкова, к концу 2023 г. ВТБ разместил три выпуска облигаций по 10 млрд руб.¹².

Размещение 17.01.2024 ОФЗ с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) привлекло повышенный интерес инвесторов. Спрос на четырнадцатилетние бумаги превысил 137 млрд руб., из которых Минфин России удовлетворил большую часть – на 97,1 млрд руб. В то же время аукцион по размещению облигаций с переменным номиналом был признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен¹³.

Оценка влияния режима таргетирования инфляции на российскую экономику включает в себя анализ динамики:

- 1) ключевой ставки, инфляции, валютного курса;
- 2) внешнего долга, чистой международной инвестиционной позиции, («Сальдо торгового баланса» минус «Сальдо финансового счета»);
- 3) денежных агрегатов;
- 4) долга нефинансового сектора, долга домашних хозяйств и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства (НКООДХ);
- 5) среднемесячной номинальной начисленной заработной платы работников по полному кругу организаций в долл. США и граммах золота.

Динамика ключевой ставки, инфляции, валютного курса (*рис. 1*) показывает, с одной стороны, направление на рост валютного курса – девальвацию рубля, а с другой, – на волатильное снижение ключевой ставки и инфляции.

Отметим, что поддерживается следующий «режим» подавления инфляции – сначала рост ключевой ставки, а потом девальвация рубля, то есть в последующем, «легко» покрываются рублевые обязательства.

В результате анализа динамики внешнего долга, чистой международной инвестиционной позиции, («Сальдо торгового баланса» минус «Сальдо финансового счета») (*рис. 2*) установлено: (а) рост чистой международной инвестиционной позиции: $y = 0,1429x - 5799,5$ ($R^2 = 0,7724$); (б) снижение внешнего долга: $y = -0,0726x + 3656,4$ ($R^2 = 0,7399$) на фоне волатильного сокращения («Сальдо торгового баланса» минус «Сальдо финансового счета»).

¹² Буйлов М., Гайдаев В. Риск оборачивают бумагами // Коммерсантъ. 2024. № 9.
URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6456098>

¹³ Гайдаев В. Банки ставят на смягчение // Коммерсантъ. 2024. № 8.
URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6455415>

Анализ динамики денежных агрегатов (рис. 3) выявил: (а) превосходящий (тренд: $y = 0,0128x - 515,37$ ($R^2 = 0,9021$)) рост М2: $y = 0,0156x - 629,2$ ($R^2 = 0,9069$) относительно М0: $y = 0,0029x - 113,83$ ($R^2 = 0,9026$); (б) сужающийся коридор темпов прироста М2 от 12,1% (7,9% – (-4,2%)) до 6,7% (7,2% – 0,5%), меньше размера коридора темпов прироста М0 от 9,2% (2,6% – (-6,6%)) до 7,0% (6,8% – (-0,2%)).

Согласно предварительной оценке объем денежного агрегата М2 на 01.01.2024 составил 98,5 трлн руб., годовой темп его прироста продолжил снижаться – до 19,5%. Годовой темп прироста широкой денежной массы в декабре 2023 г. также снизился и составил 18,5% (в ноябре 2023 г. – 21,7%). Годовой темп прироста широкой денежной массы с исключением валютной переоценки уменьшился до 15,1% (в ноябре – 16,3%). В декабре 2023 г. в соответствии с сезонными закономерностями (накопление наличных средств у населения в преддверии новогодних и рождественских каникул) произошло увеличение объема наличных денег (М0) по сравнению с ноябрем.

Однако ежемесячный темп прироста наличных денег (М0) в декабре 2023 г. (всего на 1,5%) был существенно меньше аналогичного показателя за предыдущие годы. Замедление темпов роста наличных денег, начиная с августа 2023 г., было связано с перетоком средств домашних хозяйств на другие (срочные) рублевые депозиты в условиях роста депозитных ставок и повышения привлекательности сбережений на банковских вкладах.

Поскольку прирост наличных денег (М0) в декабре 2023 г. был существенно ниже, чем в том же месяце 2022 г., годовой темп их прироста продолжил снижаться – до 11% (в ноябре – 14,5%), в то время как годовой темп прироста других (срочных) рублевых депозитов домашних хозяйств на 01.01.2024 возрос до 35%.

Таким образом вклад депозитов населения (в основном срочных депозитов) в годовой темп прироста денежного агрегата М2 в декабре 2023 г. был определяющим и составил 11,1 п.п., превысив вклад депозитов других финансовых и нефинансовых организаций (6,4 п.п.)¹⁴.

Динамика долга нефинансового сектора, долга домашних хозяйств и НКООДХ (рис. 4) показала: (а) превышение (тренд: $y = 0,0033x - 121,26$ ($R^2 = 0,6488$)) динамика долга нефинансового сектора: $y = 0,0096x - 373,65$ ($R^2 = 0,9045$) относительно долга домашних хозяйств и НКООДХ: $y = 0,0062x - 252,39$ ($R^2 = 0,8938$); (б) активно сужающийся коридор темпов прироста долга нефинансового сектора от 9,5% (6,6% – (-2,9%)) до 3,1% (3,2% – 0,1%) относительно уменьшающегося размера коридора темпов прироста долга домашних хозяйств и НКООДХ от 3,1% (1,8% – (-1,3%)) до 2,7% (3,2% – 0,5%).

В результате анализа динамики среднемесячной номинальной начисленной заработной платы работников по полному кругу организаций в долл. США и граммах золота (рис. 5) выявлено волатильное увеличение в долл. США (максимальный размах: $R_{max} = 583,29$ долл. США) и волатильное снижение в

¹⁴ Оценка денежной массы. Банк России, 2000–2024. URL: <https://cbr.ru>

граммах золота ($R_{\max} = 13,03$ г золота). Как видим, среднемесячная номинальная начисленная заработная плата работников по полному кругу организаций в реальном эквиваленте всех денег снижается.

Показать влияние режима таргетирования инфляции на российскую экономику можно с трех сторон.

С одной стороны – это рост чистой международной инвестиционной позиции и М2.

Вторая сторона – снижение («Сальдо торгового баланса» минус «Сальдо финансового счета»), внешнего долга, темпов прироста М2 (ниже М0).

Третья сторона – превосходящий рост долга нефинансового сектора относительно домашних хозяйств и НКООДХ, при этом темпы прироста первого снизились до темпов прироста второго. Также наблюдается снижение среднемесячной номинальной начисленной заработной платы работников по полному кругу организаций в реальном эквиваленте всех денег – золоте.

Продемонстрированное трехстороннее влияние режима таргетирования инфляции на российскую экономику указывает на обесценивание рублевых обязательств, то есть увеличение требований гарантий их высокой доходности, что окажет влияние на снижение размера реальной среднемесячной начисленной заработной платы.

Результаты исследования влияния режима таргетирования инфляции на российскую экономику вписываются в научные положения отечественных и зарубежных ученых относительно методов денежно-кредитного регулирования.

К примеру, М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, М.В. Ершов, О.В. Захарова, Е.С. Зеленева, И.В. Ларионова, В.Я. Пищик замечают, что на период 2023–2025 гг. Центральный банк РФ планирует внести изменения в инструменты денежно-кредитного регулирования: (а) осуществить разделение операций постоянного действия на операции в рамках управления ставками денежного рынка и дополнительные операции в условиях, когда регулятор выполняет функции кредитора последней инстанции; (б) изменить порядок формирования обязательных резервов в части резервируемых обязательств; (в) распространить применение механизма усреднения на все кредитные организации, поэтапно (по мере роста профицита ликвидности банковского сектора) увеличивать нормативы резервирования. Прогнозируя рост ликвидности банковского сектора, регулятор учитывает активизацию деятельности Минфина России на рынке ОФЗ, рост остатков бюджетных средств на счетах в банках [16].

О.Ю. Луговой полагает, что государство (его элементы – Правительство и Центральный банк) находится в ситуации дилеммы. Ее можно представить как выбор государства между отрицательными долгосрочными последствиями для госбюджета и отрицательными краткосрочными последствиями для госбюджета при негарантированных долгосрочных перспективах [17].

Е.А. Скобликов предлагает поменять Банку России таргет инфляции на таргет обеспечения устойчивого роста экономики страны, а также комплекс

взаимосвязанных мер по формированию государственной политики по недопущению роста инфляции немонетарными методами [18].

А. Dubey и А. Mishra отмечают, что для стран с формирующимся рынком, где формальному принятию инфляционного таргетирования предшествуют комплексные структурные реформы, в ходе которых институты становятся независимыми и заслуживающими доверия, устанавливается жесткая бюджетная дисциплина и ожидания становятся фиксированными, и только после этого успешного дезинфляционного процесса объявляется таргетирование инфляции. Они показали, что в странах с формирующимся рынком, нацеленных на инфляцию, дезинфляционные выгоды были зафиксированы на раннем этапе, задолго до официального принятия. Однако в странах с низкими доходами принятию таргетирования инфляции не предшествует какое-либо значимое снижение инфляции, и последующая эффективность таргетирования инфляции остается низкой [19].

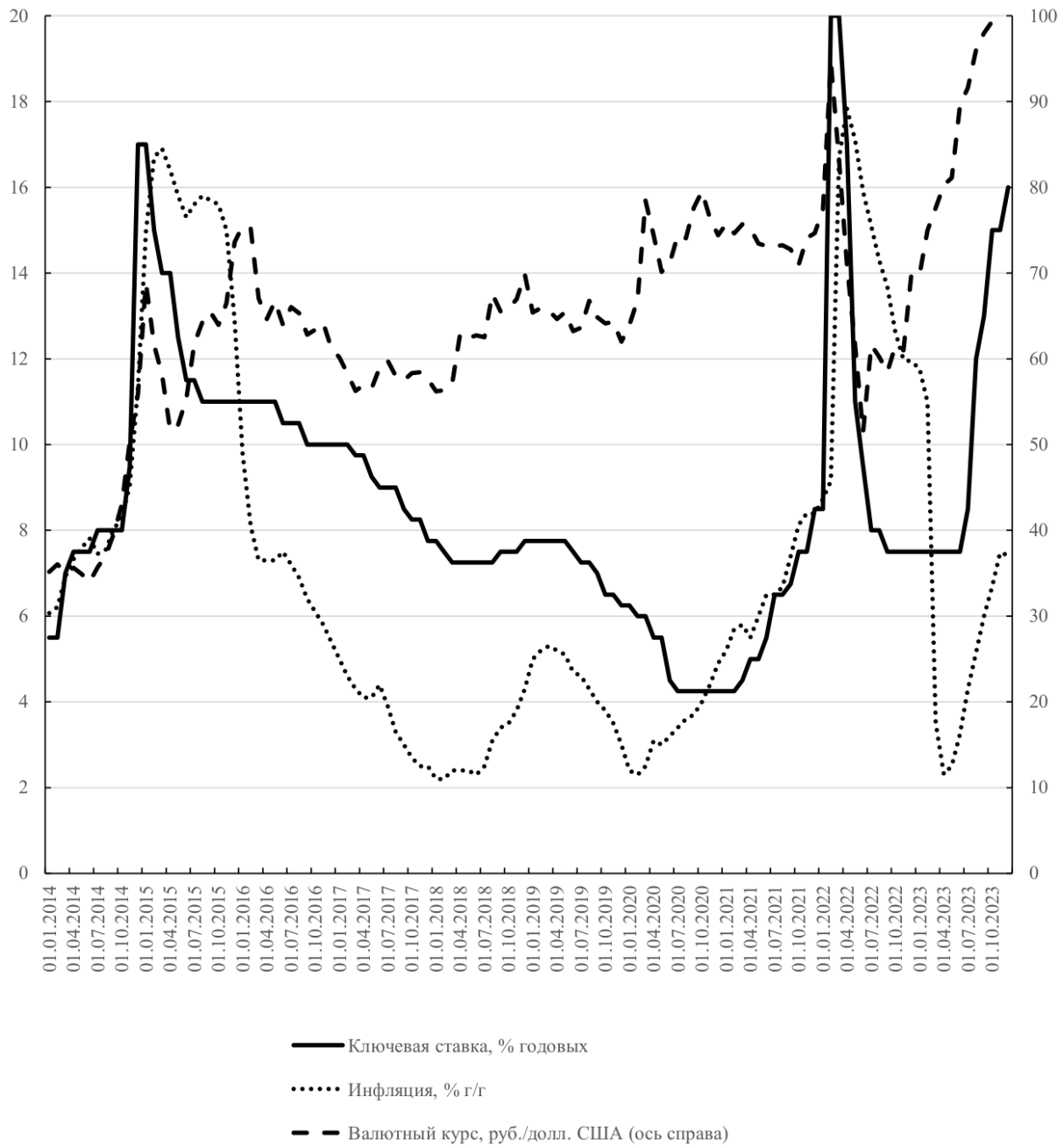
К тому же N. Mirza, B. Naqvi, S.K.A. Rizvi и S. Boubaker показывают, что рост цен на энергоносители способствует повышению инфляции в странах с таргетированием инфляции. Также страны с таргетированием инфляции сталкиваются с серьезной проблемой в поддержании своей основной цели по стабильности цен из-за влияния обменного курса, особенно во время шоков цен на энергоносители [20].

Влияние режима таргетирования инфляции на российскую экономику выражается в обесценивании рублевых обязательств и, как следствие, увеличении требований гарантий их высокой доходности, реализовать которые позволяет рост М2, снижении внешнего долга и реальной среднемесячной начисленной заработной платы.

Вместе с тем увеличиваются риски девальвации рубля, обусловленные ростом чистой международной инвестиционной позиции в контексте снижения («Сальдо торгового баланса» минус «Сальдо финансового счета»), темпов прироста М2 (ниже М0), а также среднемесячной номинальной начисленной заработной платы работников по полному кругу организаций в реальном эквиваленте всех денег – золоте.

Рисунок 1
Динамика ключевой ставки, инфляции, валютного курса

Figure 1
Changes in the key interest rate, inflation, exchange rate



Источник: авторская разработка по данным Банка России

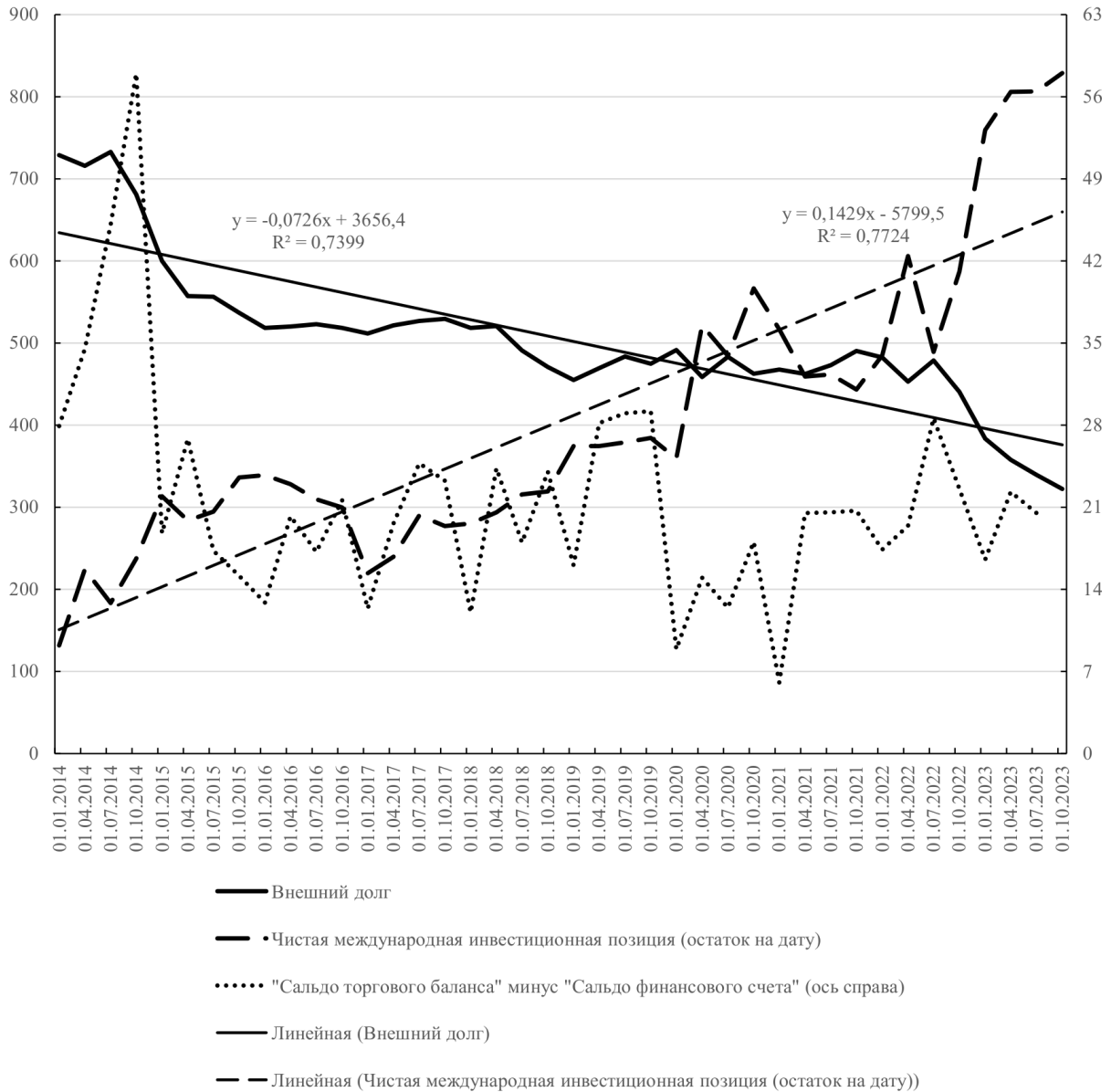
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 2

Динамика внешнего долга, чистой международной инвестиционной позиции, («Сальдо торгового баланса» минус «Сальдо финансового счета»), млрд долл. США

Figure 2

Changes in the foreign debt, net international investment position, “Trade Balance” minus “Financial Account Balance”, billion USD

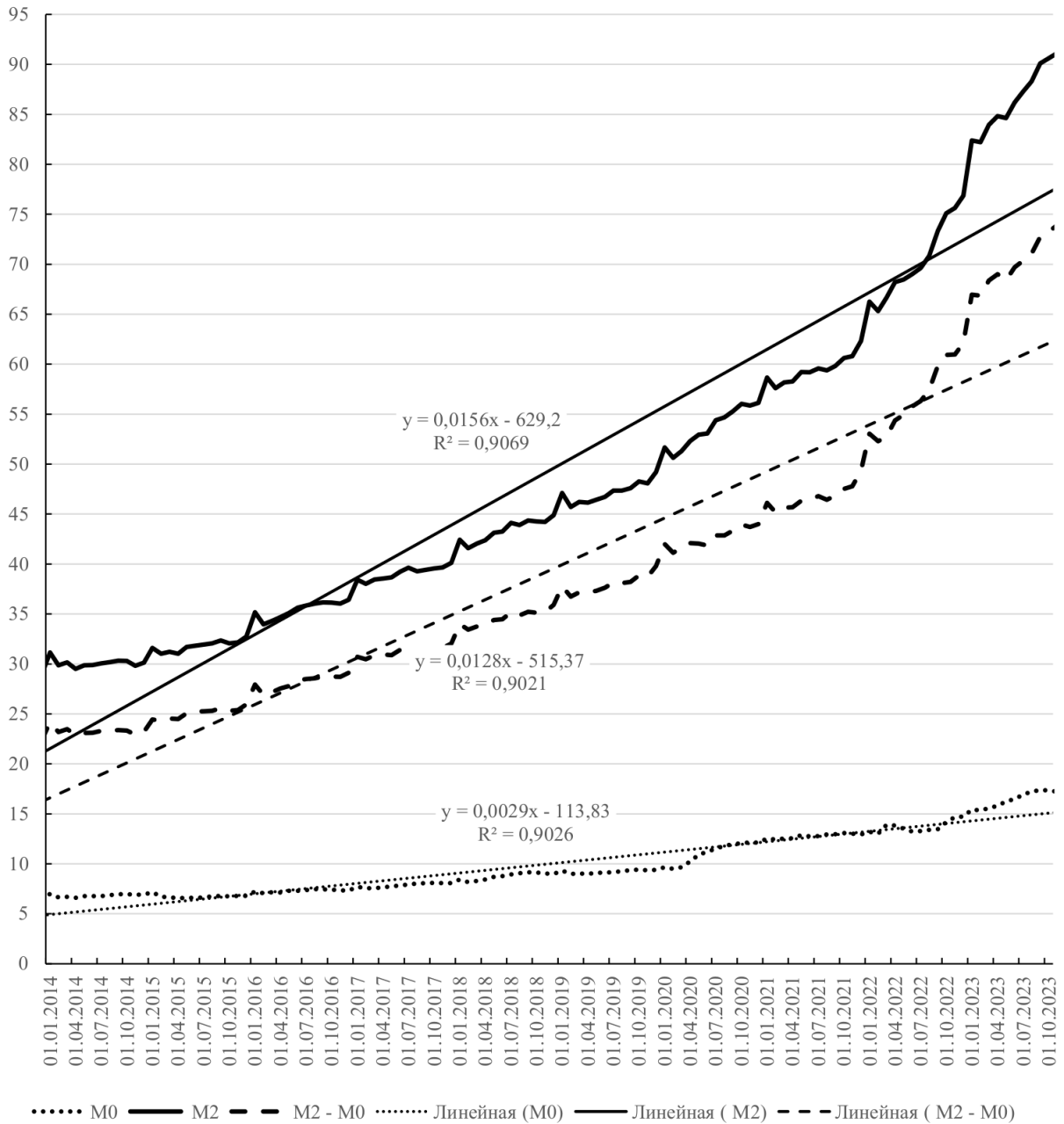


Источник: авторская разработка по данным Банка России

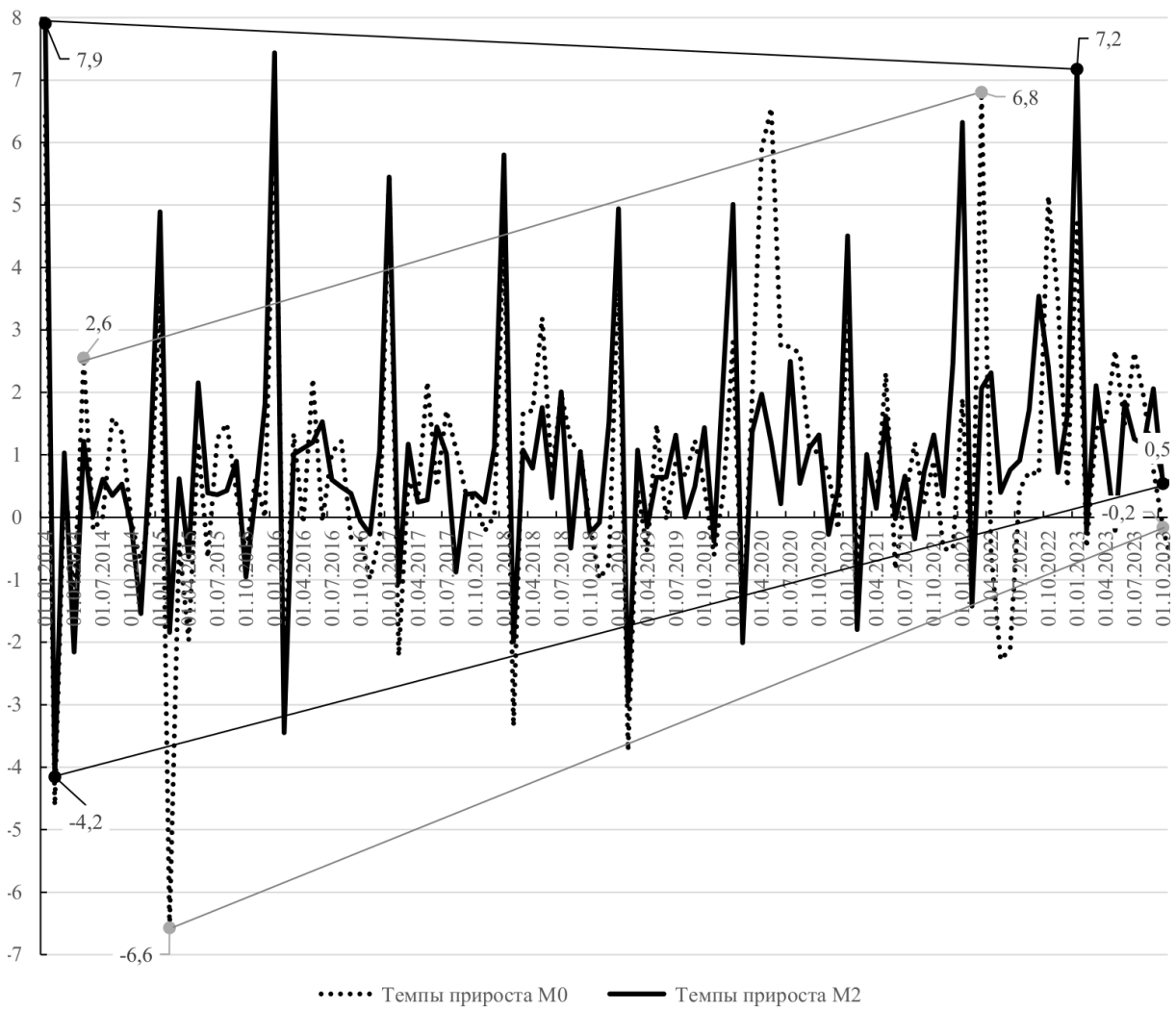
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 3
Динамика денежных агрегатов

Figure 3
Changes in the monetary aggregates



а) M0 и M2, трлн руб.



б) темпы прироста M0 и M2, %

Источник: авторская разработка по данным Банка России

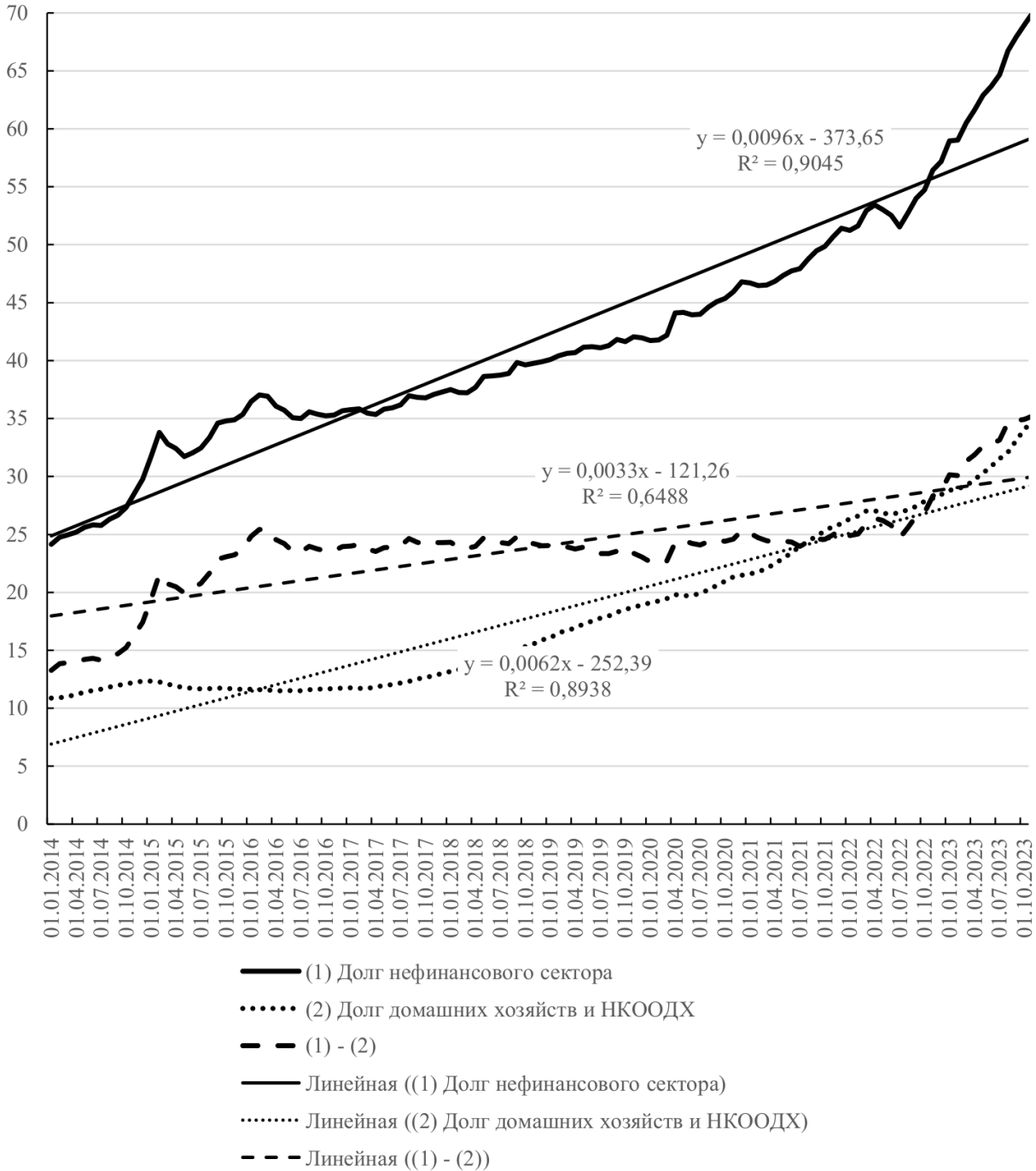
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 4

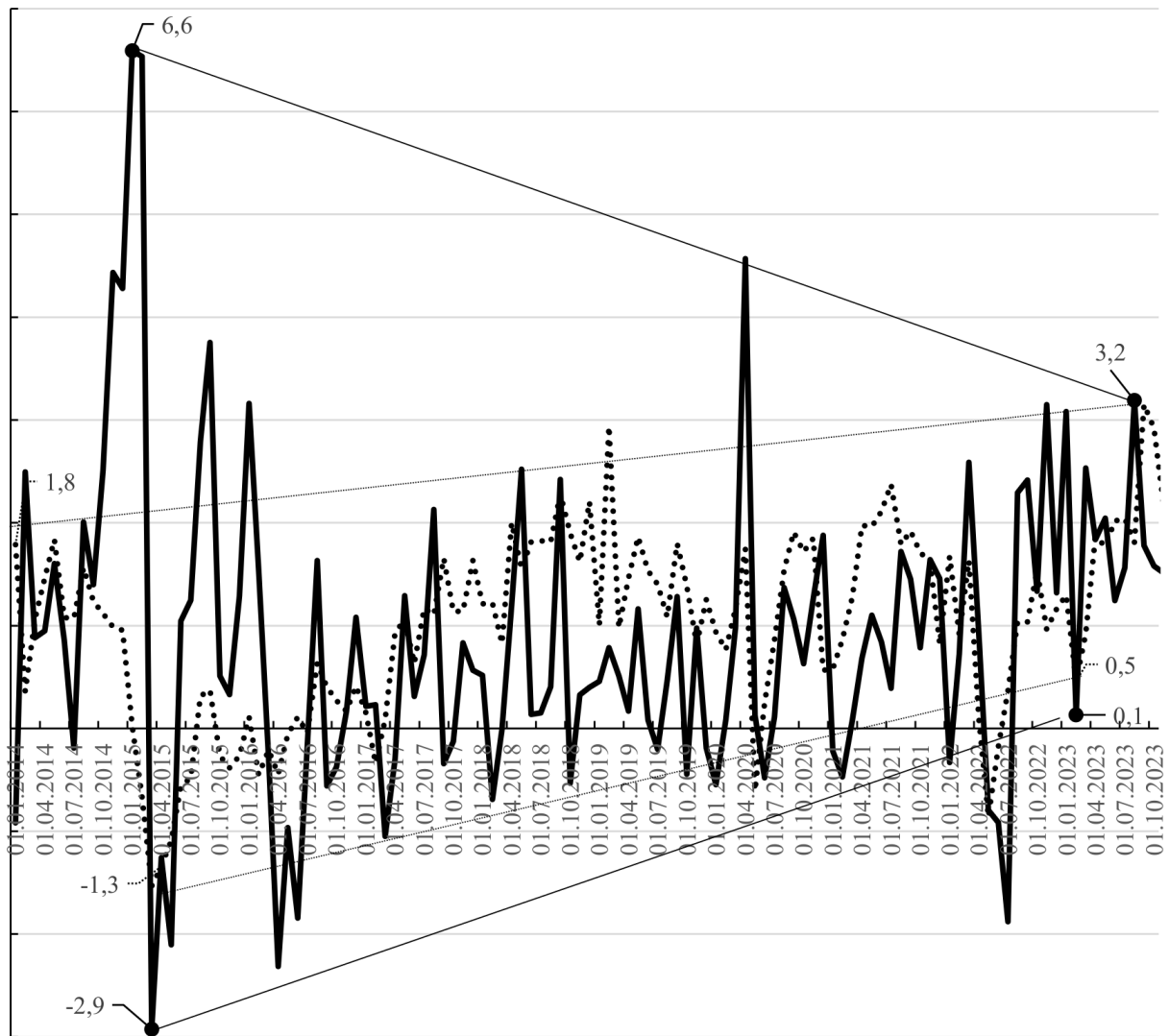
Динамика долга нефинансового сектора, долга домашних хозяйств и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства (НКООДХ)

Figure 4

Changes in the debt of the non-financial sector, debt of households and nonprofit institutions serving households (NPISH)



а) долг нефинансового сектора, домашних хозяйств и НКООДХ, трлн руб.



— Темпы прироста долга нефинансового сектора
 Темпы прироста долга домашних хозяйств и НКООДХ

б) темпы прироста долга нефинансового сектора, домашних хозяйств и НКООДХ, %

Источник: авторская разработка по данным Банка России

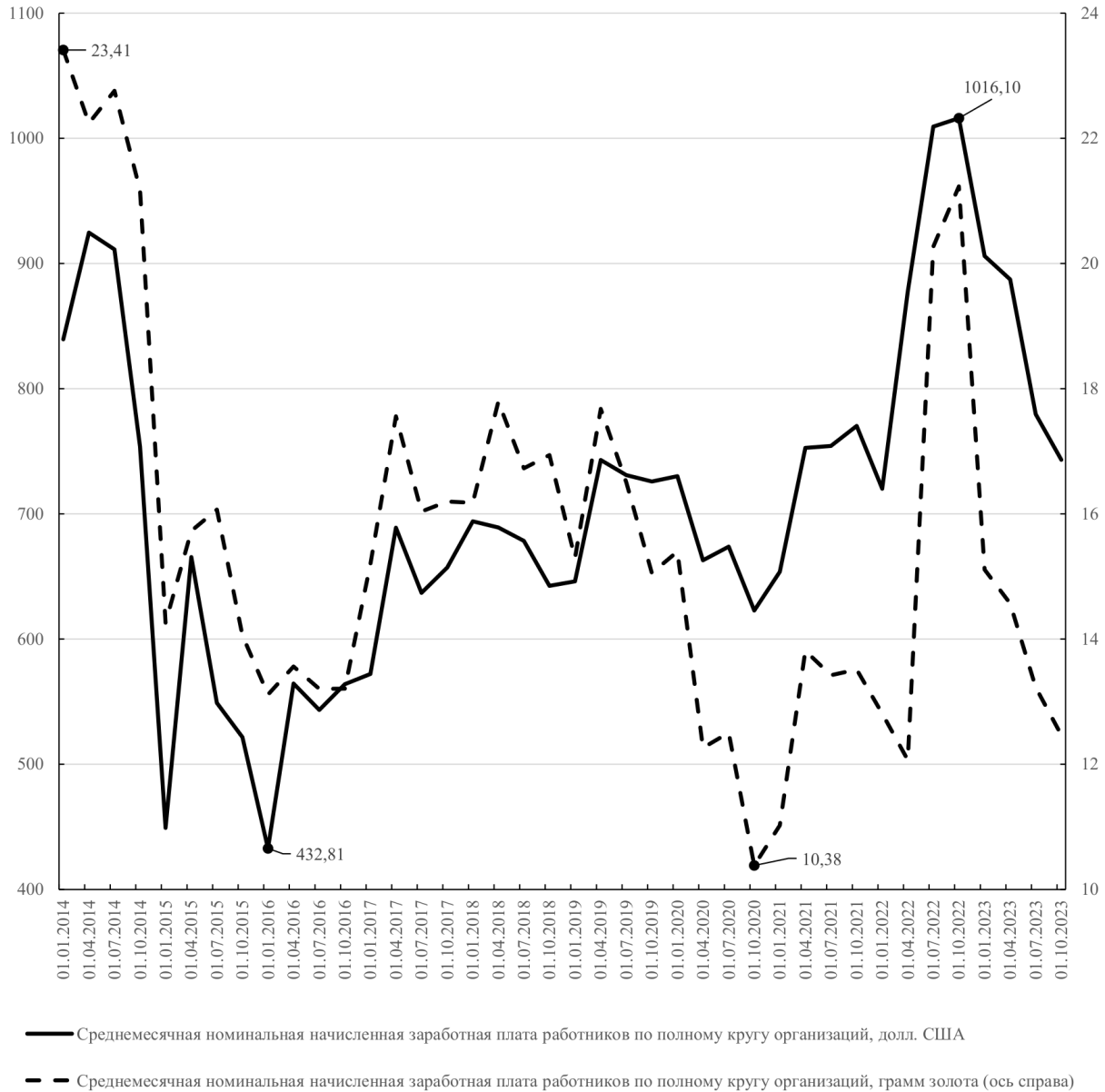
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 5

Динамика среднемесячной номинальной начисленной заработной платы работников по полному кругу организаций в долл. США и граммах золота

Figure 5

Changes in the average monthly nominal accrued wages of employees for a full range of organizations, USD and gram of gold



Источник: авторская разработка по данным Банка России

Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Список литературы

1. *Куклинова П.С., Ильяшенко В.В.* Влияние режима инфляционного таргетирования на экономическое развитие промышленного региона // *Journal of New Economy*. 2022. Т. 23. № 2. С. 125–141.
URL: <https://doi.org/10.29141/2658-5081-2022-23-2-7>
2. *Ляндау Ю.В., Тер-Ованесов Д.М.* Влияние инструментов денежно-кредитной политики Банка России на показатели экономического развития // *Инновации и инвестиции*. 2023. № 1. С. 112–114. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-instrumentov-denezhno-kreditnoy-politiki-banka-rossii-na-pokazateli-ekonomicheskogo-razvitiya>
3. *Мандрон В.В., Дудина А.Г.* Политика таргетирования инфляции как инструмент монетарной политики национального банка // *Экономика. Социология. Право*. 2022. № 2. С. 14–18. URL: <https://doi.org/10.22281/2542-1697-2022-01-02-14-18>
4. *Перзекке Н.Б.* Об основных направлениях денежно-кредитной политики в современных условиях // *Ученые записки Крымского инженерно-педагогического университета*. 2023. № 1. С. 150–154.
URL: <https://uz.kipu-rc.ru:9443/sn/79.pdf>
5. *Токаева С.К., Натанова Н.В., Таболов Д.А., Кайтова М.А.* Особенности современной денежно-кредитной политики Российской Федерации // *Экономика и управление: проблемы, решения*. 2023. Т. 9. № 12. С. 172–181.
URL: <https://doi.org/10.36871/ek.up.p.r.2023.12.09.022>
6. *Джабраилов И.И., Ахмедова А.С.* Методы разработки и проведения денежно-кредитной политики // *Актуальные вопросы современной экономики*. 2023. № 3. С. 165–174. URL: <https://doi.org/10.34755/IROK.2023.53.46.070>
7. *Дубова С.Е., Аниканов Е.И.* Ясность коммуникаций как необходимое условие результативности денежно-кредитной политики в условиях инфляционного таргетирования // *Финансовые рынки и банки*. 2023. № 3. С. 37–42.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/yasnost-kommunikatsiy-kak-neobhodimoe-uslovie-rezultativnosti-denezhno-kreditnoy-politiki-v-usloviyah-inflyatsionnogo>
8. *Авакян А.Р., Кузнецова О.С.* Таргетирование средней инфляции в условиях адаптивного обучения частных агентов // *Вопросы экономики*. 2023. № 4. С. 29–44. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2023-4-29-44>
9. *Муллаярова Р.Р.* Таргетирование инфляции: возможность использования зарубежного опыта в России // *Символ науки: международный научный журнал*. 2023. Т. 1. № 11-1. С. 80–86. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/targetirovanie-inflyatsii-vozmozhnost-ispolzovaniya-zarubezhnogo-opyta-v-rossii>

10. Yamada H. Does the Exchange Rate Regime Make a Difference in Inflation Performance in Developing and Emerging Countries? The Role of Inflation Targeting. *Journal of International Money and Finance*, 2013, vol. 32, pp. 968–989. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.08.003>
11. Куклинова П.С. Инфляционные ожидания как фактор формирования инфляции в современной российской экономике // *Фундаментальные исследования*. 2022. № 1. С. 35–39. URL: <https://doi.org/10.17513/fr.43189>
12. Винокуров С.С., Медведь А.А. Инфляция, информационный фон и ожидания домохозяйств // *Статистика и Экономика*. 2023. Т. 20. № 1. С. 37–52. URL: <https://doi.org/10.21686/2500-3925-2023-1-37-52>
13. Перькова Е.П. Информационная политика Банка России и центральных банков других стран // *Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление*. 2023. № 2. С. 56–70. URL: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11155>
14. Бахова А.П., Бюллер Е.А., Чиназирова С.К., Тхаркахова И.Г., Кузьменко Н.А., Меретукова С.К. Коммуникационная политика как инструмент повышения прозрачности Банка России // *Экономика и предпринимательство*. 2023. № 8. С. 103–106. URL: <https://doi.org/10.34925/EIP.2023.157.8.014>
15. Mishra A., Dubey A. Inflation Targeting and its Spillover Effects on Financial Stability in Emerging Market Economies. *Journal of Policy Modeling*, 2022, vol. 44, iss. 6, pp. 1198–1218. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2022.10.003>
16. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Ершов М.В., Захарова О.В., Зеленева Е.С., Ларионова И.В., Пищик В.Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов: мнение экспертов Финансового университета // *Экономика. Налоги. Право*. 2023. Т. 16. № 1. С. 6–21. URL: <http://www.fa.ru/org/div/edition/enp/journals/2023%20%E2%84%961.pdf>
17. Луговой О.Ю. Центральный банк и государство // *Вестник Алтайской академии экономики и права*. 2023. № 8-2. С. 210–213. URL: <https://doi.org/10.17513/vaael.2958>
18. Скобликов Е.А. К вопросу теоретической обоснованности таргетирования инфляции // *Теоретическая экономика*. 2023. Т. 101. № 5. С. 21–30. URL: <http://theoreticaleconomy.ru/index.php/tor/article/view/405>
19. Dubey A., Mishra A. Anticipation of Central Banks' Adoption of Inflation Targeting and its Effect on Inflation. *Central Bank Review*, 2023, vol. 23, iss. 2, 100118. URL: <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2023.100118>

20. Mirza N., Naqvi B., Rizvi S.K.A., Boubaker S. Exchange Rate Pass-Through and Inflation Targeting Regime under Energy Price Shocks. *Energy Economics*, 2023, vol. 124, 106761. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106761>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

INFLATION TARGETING REGIME IN THE RUSSIAN ECONOMY

Valerii V. SMIRNOV

I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU),
Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>

Article history:

Article No. 32/2024
Received 22 January 2024
Received in revised form
13 February 2024
Accepted 11 March 2024
Available online
28 March 2024

JEL classification: E31,
E42, E50, E52

Keywords: ruble
devaluation, money
supply, wage, regime,
inflation targeting

Abstract

Subject. This article discusses the issues related to the inflation targeting regime in the Russian economy.

Objectives. The article aims to assess the impact of the inflation targeting regime on the Russian economy.

Methods. For the study, I used analysis and synthesis, special economic and mathematical methods, correlation and regression analysis, and the graphical method.

Results. The article covers the impact of the inflation targeting regime on the Russian economy in the context of numerous aspects and positions. It reveals that the inflation targeting regime for the Russian economy causes the depreciation of ruble liabilities, increasing the requirements for guarantees of their high profitability.

Conclusions. The impact of the inflation targeting regime on the Russian economy, which is ultimately expressed in the depreciation of ruble liabilities and the devaluation of the ruble, in the context of a decrease in the gold content of the average monthly nominal accrued wages of employees in a full range of organizations, informs the authorities about the possibilities of stimulating the growth and development of the Russian economy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2024

Please cite this article as: Smirnov V.V. Inflation Targeting Regime in the Russian Economy. *Digest Finance*, 2024, vol. 29, iss. 1, pp. 34–56.
<https://doi.org/10.24891/df.29.1.34>

References

1. Kuklinova P.S., Ilyashenko V.V. [The impact of the inflation-targeting regime on the economic development of an industrial region]. *Journal of New Economy*, 2022, vol. 23, no. 2, pp. 125–141. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.29141/2658-5081-2022-23-2-7>
2. Lyandau Yu.V., Ter-Ovanesov D.M. [Impact of the Bank of Russia monetary policy instruments on economic development indicators]. *Innovatsii i investitsii = Innovation and Investment*, 2023, no. 1, pp. 112–114.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-instrumentov-denezhno-kreditnoy-politiki-banka-rossii-na-pokazateli-ekonomicheskogo-razvitiya> (In Russ.)

3. Mandron V.V., Dudina A.G. [Inflation targeting policy as a monetary policy tool of the national bank]. *Ekonomika. Sotsiologiya. Pravo*, 2022, no. 2, pp. 14–18. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.22281/2542-1697-2022-01-02-14-18>
4. Perzeke N.B. [On the main directions of monetary policy in modern conditions]. *Uchenye zapiski Krymskogo inzhenerno-pedagogicheskogo universiteta*, 2023, no. 1, pp. 150–154. URL: <https://uz.kipu-rc.ru:9443/sn/79.pdf> (In Russ.)
5. Tokaeva S.K., Natapova N.V., Tabolov D.A., Kaitova M.A. [Features of modern monetary policy of the Russian Federation]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya = Economics and Management: Problems, Solutions*, 2023, vol. 9, no. 12, pp. 172–181. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.36871/ek.up.p.r.2023.12.09.022>
6. Dzhabrailov I.I., Akhmedova A.S. [Methods of development and implementation of monetary policy]. *Aktual'nye voprosy sovremennoi ekonomiki*, 2023, no. 3, pp. 165–174. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.34755/IROK.2023.53.46.070>
7. Dubova S.E., Anikanov E.I. [Clarity of communications as a necessary condition for the effectiveness of monetary policy in the context of inflation targeting]. *Finansovye rynki i banki = Financial Markets and Banks*, 2023, no. 3, pp. 37–42. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/yasnost-kommunikatsiy-kak-neobhodimoe-uslovie-rezultativnosti-denezhno-kreditnoy-politiki-v-usloviyah-inflyatsionnogo> (In Russ.)
8. Avakyan A.R., Kuznetsova O.S. [Average inflation targeting when agents are learning]. *Voprosy Ekonomiki*, 2023, no. 4, pp. 29–44. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2023-4-29-44>
9. Mullayarova R.R. [Inflation targeting: the possibility of using foreign experience in Russia]. *Simvol nauki: mezhdunarodnyi nauchnyi zhurnal*, 2023, vol. 1, no. 11-1, pp. 80–86. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/targetirovanie-inflyatsii-vozmozhnost-ispolzovaniya-zarubezhnogo-opyta-v-rossii>
10. Yamada H. Does the Exchange Rate Regime Make a Difference in Inflation Performance in Developing and Emerging Countries? The Role of Inflation Targeting. *Journal of International Money and Finance*, 2013, vol. 32, pp. 968–989. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.08.003>
11. Kuklinova P.S. [Inflation expectations as a factor in the formation of inflation in the modern Russian economy]. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental Research*, 2022, no. 1, pp. 35–39. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.17513/fr.43189>
12. Vinokurov S.S., Medved' A.A. [Inflation, informational environment and expectations of households]. *Statistika i Ekonomika = Statistics and Economics*, 2023, vol. 20, no. 1, pp. 37–52. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.21686/2500-3925-2023-1-37-52>
13. Per'kova E.P. [Information policy of the Bank of Russia and the central banks of other countries]. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie = Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and*

- Management*, 2023, no. 2, pp. 56–70. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11155>
14. Bakhova A.P., Byuller E.A., Chinazirova S.K., Tkharkakhova I.G., Kuz'menko N.A., Meretukova S.K. [Communication policy as a tool for increasing the transparency of the Bank of Russia]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2023, no. 8, pp. 103–106. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.34925/EIP.2023.157.8.014>
15. Mishra A., Dubey A. Inflation Targeting and its Spillover Effects on Financial Stability in Emerging Market Economies. *Journal of Policy Modeling*, 2022, vol. 44, iss. 6, pp. 1198–1218. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2022.10.003>
16. Abramova M.A., Dubova S.E., Ershov M.V., Zakharova O.V., Zeleneva E.S., Larionova I.V., Pishchik V.Ya. [On the main Directions of the unified State monetary Policy for 2023 and the period 2024 and 2025: Opinion of experts of the Financial University]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*, 2023, vol. 16, no. 1, pp. 6–21. (In Russ.)
URL: <http://www.fa.ru/org/div/edition/enp/journals/2023%20%E2%84%961.pdf>
17. Lugovoi O.Yu. [Central Bank and the State]. *Vestnik Altaiskoi akademii ekonomiki i prava*, 2023, no. 8-2, pp. 210–213. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.17513/vaael.2958>
18. Skoblikov E.A. [On the issue of theoretical validity of inflation targeting]. *Teoreticheskaya ekonomika = Theoretical Economics*, 2023, vol. 101, no. 5, pp. 21–30. URL: <http://theoreticaleconomy.ru/index.php/tor/article/view/405> (In Russ.)
19. Dubey A., Mishra A. Anticipation of Central Banks' Adoption of Inflation Targeting and its Effect on Inflation. *Central Bank Review*, 2023, vol. 23, iss. 2, 100118.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2023.100118>
20. Mirza N., Naqvi B., Rizvi S.K.A., Boubaker S. Exchange Rate Pass-Through and Inflation Targeting Regime under Energy Price Shocks. *Energy Economics*, 2023, vol. 124, 106761. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106761>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.