

## ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ: НЕОБХОДИМОСТЬ И ВОЗМОЖНОСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ В УСЛОВИЯХ НЕОИНДУСТРИАЛЬНОЙ МОДЕРНИЗАЦИИ\*

Татьяна Николаевна САВИНА

кандидат экономических наук, доцент, докторант кафедры экономической теории,  
Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарёва, Саранск, Российская Федерация  
savinatn@yandex.ru

### История статьи:

Принята 12.05.2016  
Принята в доработанном виде  
23.05.2016  
Одобрена 25.05.2016

УДК 336.748.12

JEL: E31, E42, E58, E59

### Ключевые слова:

инфляционное таргетирование,  
денежно-кредитная политика,  
центральный банк,  
экономический рост,  
неоиндустриальная  
модернизация

### Аннотация

**Тема.** Применение режима инфляционного таргетирования в условиях неоиндустриальной модернизации.

**Цели.** Обосновать необходимость и возможность применения названного режима.

**Методология.** Методологической основой послужили как общенаучные методы познания (диалектический, сочетание исторического и логического единства, структурного и функционального анализа, традиционные приемы экономического анализа и синтеза), так и специфические методы исследования.

**Результаты.** Рассмотрены подходы к формированию неоиндустриальной модели развития экономики России; определены их особенности. Обоснованы роль режима инфляционного таргетирования в условиях неоиндустриальной модернизации и его условия осуществления, выявлены его преимущества и недостатки. Представлен алгоритм действий инфляционного таргетирования. Изучена практика его применения. Выявлены факторы, препятствующие достижению целей Банка России при таргетировании в условиях неоиндустриальной модернизации.

**Выводы.** Основными предпосылками введения инфляционного таргетирования в условиях неоиндустриальной модернизации являются благоприятная макроэкономическая среда, режим плавающего курса национальной валюты, устойчивая финансовая система, доверие общественности к денежно-кредитной политике, проводимой центральным банком, и независимый статус последнего в реализации монетарной политики. Важным параметром таргетирования является наличие пределов колебания целевого ориентира инфляции. Планируемый Банком России переход к режиму таргетирования инфляции в условиях плавающего курса рубля призван улучшить инвестиционный климат в стране путем управления инфляционными ожиданиями экономических агентов. Результаты исследования могут быть использованы при разработке программ в области финансово-кредитного регулирования.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Сегодня очевидно, что сырьевая модель экономического развития России изжила себя. В сложившихся условиях возникает явно выраженная потребность в поиске другой модели, предпосылки которой постепенно формируются в нашей стране, – это модель неоиндустриальной экономики.

В настоящее время сложилось несколько подходов к формированию неоиндустриальной модели развития экономики России: технократический, научно-технический, институциональный, монетарный и социальный (табл. 1).

Выбирая для страны тот или иной подход к неоиндустриализации, необходимо учитывать предыдущие концепции экономического развития, отбирая рациональные смыслы и отбрасывая

ненужное, а также учитывая специфические особенности: пространственные, культурные, исторические, национальные.

Особый интерес с позиции обозначенной проблемы, трактуемой как инфляционное таргетирование, вызывает монетарный подход. Еще раз подчеркнем, что с этой точки зрения формирование неоиндустриальной модели развития экономики России предполагает главными условиями экономического развития снижение темпов инфляции, развитие финансовых институтов, контроль финансовых потоков.

Как известно, относительно высокая инфляция создает серьезные вызовы всем агентам экономики: государству – социальное напряжение в обществе; бизнесу – подрыв его инвестиционных и кредитных возможностей; населению – падение уровня жизни.

\* Статья подготовлена при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда. Проект № 15-02-00174а.

Снижение инфляции до показателей, характерных для развитых стран, является важнейшим условием перехода России к стабильному долгосрочному экономическому росту. Несмотря на относительный рост инфляции в мире, в РФ ее уровень остается значительно выше, чем в развитых странах (табл. 2). Так, среднегодовая инфляция за последние 10 лет составила в США 1,85%, еврозоне – 1,41, Японии – 0,28, России – 9,49%.

Накоплен разнообразный арсенал методов регулирования инфляции. Однако в современных условиях широкое распространение приобретает денежно-кредитная политика в виде режима инфляционного таргетирования. Сторонников этого подхода становится все больше как в развитых, так и в развивающихся странах.

В ситуации, когда развитой стране угрожает инфляция, центробанки, как правило, начинают повышать процентную ставку, используя именно режим инфляционного таргетирования. Он предполагает плановое «формирование» инфляции и выступает в качестве основной цели финансово-кредитной программы. Кроме того, благодаря инфляционному таргетированию можно предпринять адекватные меры реагирования до наступления кризиса.

Подверженность внешним шокам, ставшая следствием растущей зависимости экономики от состояния мировых торговых и финансовых рынков, обусловила необходимость повышения гибкости монетарной политики. Если в 1990-х гг. инфляционное таргетирование внедряли в развитых странах, то в 2000-х гг. – преимущественно в развивающихся. В целом такой режим реализуется в 31 стране.

Одна из причин перехода к новому методу заключалась в недостаточной эффективности существующих традиционных методов регулирования инфляции в условиях глобализации мировой экономики. Следует подчеркнуть, что на стадии внедрения данный способ пользовался популярностью только в развитых странах.

В начале 1990-х гг. семь индустриально развитых стран решили перейти к инфляционному таргетированию. Первыми были Новая Зеландия и Канада, затем к ним присоединились Великобритания, Финляндия, Швеция, Австралия

и Испания. С 1999 г. инфляционное таргетирование использует Центральный банк Европы (табл. 3).

В рамках инфляционного таргетирования с 2014 г. проводится и монетарная политика Банка России<sup>1</sup>, предполагающая повышение гибкости механизмов курсообразования. С этой целью в 2009–2014 гг. была существенно модернизирована проводимая регулятором денежно-кредитная и курсовая политика.

По мере повышения гибкости процесса курсообразования реализован комплекс мер, направленных на повышение действенности процентной и валютной политики (расширен перечень инструментов предоставления ликвидности, в том числе и долгосрочной), а также сужен коридор процентных ставок по инструментам предоставления и абсорбирования ликвидности<sup>2</sup>.

Суть режима инфляционного таргетирования заключается в том, что центробанк прогнозирует предполагаемую динамику роста цен и сравнивает ее с целевыми показателями, которых желательно достичь. Полученная разница указывает на необходимые масштабы корректировки финансово-кредитной программы. В результате устанавливается плановый инфляционный уровень, а власти используют все средства, чтобы достичь этого показателя.

Государства, применяющие такой подход, считают, что он способствует повышению эффективности кредитно-денежной политики в сравнении со стандартными приемами. По оценкам специалистов, в ближайшее время количество стран, употребляющих режим инфляционного таргетирования, будет расти [1].

Существует ряд исследований, посвященных проблемам инфляционного таргетирования [2–12] и сравнению эффективности деятельности центральных банков, выполняющих и не реализующих инфляционное таргетирование.

Результаты денежно-кредитной политики в Организации экономического сотрудничества и

<sup>1</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. URL <http://www.cbr.ru/publ/?PrId=ondkp>

<sup>2</sup> Доклад о денежно-кредитной политике. 2014. Вып. 4 (8). URL: [http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2014\\_04\\_ddcp.pdf](http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2014_04_ddcp.pdf)

развития сравнили L. Ball и N. Sheridan. Они установили, что страны с высоким уровнем инфляции до 1990-х гг. в дальнейшем испытывали более сильную дезинфляцию, чем страны с низким уровнем инфляции. Исследователи при этом утверждали, что «при наличии контроля за возвратом к среднему значению нет признаков того, что таргетирование инфляции повышает эффективность» [13].

В других работах сделаны противоположные выводы. Так, M. Nuyonen [14] расширил анализ упомянутых экономистов и обнаружил, что введение инфляционного таргетирования по меньшей мере частично способствовало конвергенции уровней инфляции в 1990-е гг. Вместе с тем M. Vega и D. Winkelried [15] установили, что таргетирование помогло снизить уровень и волатильность инфляции.

Не являются неопровержимыми доказательства того, что уровень эффективности экономики, таргетирующей инфляцию за счет достижения стабильности цен, выше, чем у экономики, не делающей этого. Тем не менее существуют более убедительные эмпирические подтверждения, что количественное таргетирование может выступать источником информации и регулировать инфляционные ожидания.

Как показали A. Orphanides и J. Williams, системный подход к политике инфляционного таргетирования делает ее предсказуемой и позволяет оказывать более сильное влияние на ожидания<sup>3</sup>.

Изучая, в какой степени ожидаемая инфляция меняется в ответ на экономические события, A. Levin с соавторами нашел подтверждение того, что в странах, где инфляция таргетируется, инфляционное давление ниже, а инфляционные ожидания лучше регулируются<sup>4</sup>.

Горизонт таргетирования зависит от того, находится ли инфляция в интервале стабильности цен. В 19 странах, имеющих таргеты в размере 3%

или менее, горизонт, как правило, является среднесрочным (два года или более, а также обозначенный как постоянный).

Преимуществом среднесрочных таргетов является сдерживание инфляционных ожиданий и возможность учета краткосрочных отклонений от таргета при возникновении экономических шоков. Кроме того, горизонт таргета может зависеть от лагов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Если эта длительность велика, центральный банк не в состоянии воздействовать на инфляцию в краткосрочной перспективе.

Когда проводится антиинфляционная стратегия, таргеты инфляции часто устанавливаются ежегодно. В странах с растущими рынками «политические» процентные ставки центрального банка быстрее влияют на инфляцию, поэтому целесообразен меньший горизонт. При этом годовой таргет часто считается более подходящим с точки зрения подотчетности. Страны, проводящие антиинфляционную политику, часто устанавливают среднесрочные таргеты, чтобы ограничить инфляционные ожидания [16].

Режим инфляционного таргетирования основан на следующих принципах:

- *стабильность*. Речь идет прежде всего о стабильности цен, признающейся главной целью денежно-кредитной политики;
- *публичность*. Количественный таргет инфляции объявляется публично;
- *информированность*. Денежно-кредитная политика основана на широком массиве информации, включая прогноз инфляции;
- *прозрачность*;
- *механизмы подотчетности*.

Важным параметром таргетирования является наличие пределов колебания целевого ориентира инфляции – диапазона, в рамках которого колебания переменной величины обычно считаются допустимыми.

В то же время не исключается возможность выхода инфляции за пределы этого интервала. Однако при этом центробанк должен сразу

<sup>3</sup> Athanasios Orphanides and John C. Williams. Imperfect Knowledge, Inflation Expectations, and Monetary Policy. URL: <http://www.nber.org/chapters/c9559.pdf>

<sup>4</sup> Andrew T. Levin, Alexei Onatski, John Williams, Noah M. Williams. Monetary Policy Under Uncertainty in Micro-Founded Macroeconometric Models. URL: <http://www.nber.org/chapters/c0070.pdf>

выступить с объяснением причин такого отклонения и указать меры, с помощью которых инфляция может быть возвращена в рамки целевого ориентира.

По мнению специалистов, оптимальны пределы целевого ориентира в 1%, что предполагает большую гибкость в противодействии краткосрочным колебаниям [17]. Слишком широкие пределы целевого ориентира воспринимаются участниками рынка негативно – как проявление недостаточных мер в сдерживании инфляции.

Хотя политике инфляционного таргетирования присущи очевидные преимущества, она не лишена определенных недостатков и проблем (табл. 4).

Одно из главных преимуществ инфляционного таргетирования заключается в том, что оно сочетает в денежно-кредитной политике как правила, так и свободу действий и поэтому часто называется «ограниченной свободой действий». М. King отмечал, что «система инфляционного таргетирования объединяет два отдельных элемента: 1 – точный среднесрочный численный таргет инфляции; 2 – реакцию на экономические шоки в краткосрочной перспективе. Таргет инфляции создает подобие основанного на конкретных правилах режима, который может быть якорем для инфляционных ожиданий частного сектора»<sup>5</sup>.

В рамках этого режима центральный банк располагает свободой действий при реакции на шоки, например в том, насколько быстро инфляция может быть возвращена к таргетируемому уровню. М. Woodford [18] и L. Svensson [19] показывают, что цели таргетирования можно аппроксимировать квадратической функцией потерь, состоящей из суммы квадрата отклонений инфляции от таргета и веса, умноженного на квадрат разрыва производства.

На практике соответствующие весовые значения, присваиваемые стабилизации инфляции и стабилизации объема производства, будут меняться во времени. Кроме того, они, вероятно, будут зависеть от доверия к центральному банку. Когда тот старается добиться доверия, большее значение придается стабилизации инфляции.

Чтобы осуществить режим инфляционного таргетирования, необходимо выполнение двух принципиально важных условий.

1. Достаточная независимость центрбанка от правительства. Финансовый институт должен быть свободен в выборе инструментов, с использованием которых предполагается достичь целевого уровня.
2. Отказ властей от таргетирования прочих экономических показателей. К ним, в частности, относятся зарплата, валютный курс или уровень занятости.

Чтобы выполнить первое условие, следует отказаться от «фискального доминирования». Это значит, что бюджетно-налоговая система не должна оказывать никакого влияния на финансово-кредитную.

При отказе от фискального доминирования предполагаются крайне низкий (либо нулевой) уровень государственных заимствований у центрбанка, а также достаточная развитость внутреннего денежного рынка. Последнее необходимо для поглощения дополнительных эмиссий правительственных обязательств. Кроме этого, государство должно иметь большую доходную базу.

При сохранении фискального доминирования налоговая система будет стимулировать давление инфляции. Это в свою очередь снизит эффективность финансово-кредитной программы.

Что касается второго условия, то если страна будет проводить политику фиксированного курса валют, при высокой мобильности международного капитала у нее не будет возможности одновременно применять инфляционное таргетирование. Это скажется на участниках рынка, которые не будут знать, какой из нескольких целей правительство отдаст предпочтение в случае ухудшения ситуации.

Например, если возникнет вероятность стабильности курса валют, центрбанк окажется перед выбором: продолжать удерживать фиксированный показатель и отказаться, таким образом, от инфляционной цели или сохранять плановый уровень, но пожертвовать курсом.

<sup>5</sup> King M. The MPC Ten Years On. URL: <http://link.ac/0687>

На рис. 1 представлен алгоритм действий, необходимых для проведения эффективного инфляционного таргетирования, включающего в себя семь последовательных взаимосвязанных этапов.

После перехода к режиму инфляционного таргетирования в экономике наблюдаются снижение темпов инфляции и улучшение основных макроэкономических показателей. Положительную динамику индекса потребительских цен в развитых странах и важного показателя уровня жизни – валового внутреннего продукта на душу населения – в развивающихся до и после введения инфляционного таргетирования в 2008 г. наглядно иллюстрируют рис. 2, 3.

Исследуемая модель инфляционного таргетирования основывается на двух компонентах.

Первый описывает, как функционирует экономика и как на нее влияет денежно-кредитная политика. Как правило, ценовая стабильность достигается путем корректировки процентных ставок центрального банка.

Обычно регулируются межбанковские процентные ставки, по которым учреждения предоставляют друг другу кредиты.

Если инфляция оказывается выше намеченного целевого значения, то банк скорее всего поднимет процентные ставки. Через некоторое время эта мера может привести к снижению инфляции. И наоборот, если уровень инфляции ниже целевого значения, то банк, вероятно, пойдет на понижение процентных ставок.

Вторая компонента модели представляет собой описание конечной цели центрального банка, которой придается приоритетное значение. Иначе говоря, это описание целевой функции – функции социальных потерь.

Инфляционное таргетирование варьируется по вариантам от жесткого до гибкого.

В рамках жесткого варианта центральный банк обязан достигать установленных целевых показателей инфляции при любой макроэкономической конъюнктуре. Этот режим используется для повышения доверия экономических агентов к центральному банку.

Недостатком такого режима являются возможные частые и значительные изменения инструментов денежно-кредитной политики, отрицательно отражающиеся в краткосрочной перспективе на темпах экономического роста, уровне занятости и других параметрах социально-экономического развития.

Гибкое инфляционное таргетирование допускает отклонение от цели в краткосрочном периоде. Данный режим позволяет смягчить негативное воздействие антиинфляционной денежно-кредитной политики на параметры социально-экономического развития. В то же время центробанк обязан публично объяснять причины отклонения инфляции от цели, информировать о принятых мерах и сроках возвращения инфляции в установленные границы [20].

В России применение режима инфляционного таргетирования отличается неопределенностью. Наибольшего накала споры о правильности денежно-кредитной политики Центрального банка РФ достигли после объявления в сентябре 2014 г. решения регулятора о завершении переходного этапа и внедрении в 2015 г. и инфляционного таргетирования, и плавающего валютного курса. Последовавшие затем резкое ослабление рубля и поднятие ключевой процентной ставки до 17% вновь стимулировали разговоры об ошибочности избранной политики.

Страхи относительно перехода к инфляционному таргетированию, ассоциирующемуся со свободно плавающим валютным курсом, присущи многим развивающимся странам, и в особенности тем, которые специализируются на экспорте сырьевых ресурсов, так как состояние платежных балансов в значительной мере зависит от нестабильной конъюнктуры на рынке сырья.

В соответствии с методологией Международного валютного фонда в рамках свободно плавающего курса валютные интервенции осуществляются монетарными властями только в исключительных случаях. Более того, при свободном плавании валютного курса в течение шести месяцев допускается не более трех случаев, каждый из которых не превышает трех дней, когда органы денежно-кредитного регулирования вправе осуществлять валютные интервенции.

Переход к режиму таргетирования инфляции в условиях плавающего курса рубля призван улучшить инвестиционный климат в России путем управления инфляционными ожиданиями экономических агентов. В настоящий момент достижению поставленной цели мешает ряд проблем, разрешение которых находится в основном вне зоны компетенции регулятора.

Ключевой задачей Банка России (согласно опубликованному Центральным банком РФ докладу об основных направлениях кредитно-денежной политики на 2013 г. и на 2014–2015 гг.) являлся переход к режиму таргетирования инфляции через управление ставками денежного рынка к плавающему обменному курсу рубля.

Сейчас наблюдается обратная ситуация. Центральный банк РФ управляет курсом рубля, проводя валютные интервенции, чтобы удерживать величину бивалютной корзины в рамках определенного коридора, границы которого постепенно корректируются. В то же время на инфляцию Банк России практически не влияет.

Согласно упомянутому докладу, основной задачей регулятора являлось снижение инфляции в 2013 г. до 5–6% и в 2014–2015 гг. до 4–5%. Позднее было предложено расширить коридор до 3–6%. В этой связи представляется полезным и необходимым выявить основные препятствия, возникающие на пути достижения поставленных целей в условиях, когда речь идет о неоиндустриальной модернизации.

1. *Слабость трансмиссионного механизма* проявляется в высоких процентных спредах банков, слабых темпах роста кредитования реального сектора по сравнению с потребительским, а также в недостаточной развитости внутренних рынков капитала.

Устранение этого препятствия отчасти связано с вопросами банковского регулирования. Одним из вариантов может стать непосредственное влияние Банка России на ставки по кредитам, которые выдают банки. Другой важной предпосылкой улучшения трансмиссионного механизма является предпринимаемое Центральным банком РФ понижение ставок по долгосрочным операциям предоставления ликвидности.

2. *Прогрессирующее замедление российской экономики с 2012 г. и сокращение ликвидности*

в банковской системе требуют срочных мер по стимулированию экономического роста и увеличению объема ликвидности в банковском секторе. Позиция правительства в данной ситуации заключается в следующем: Банк России в ближайшее время должен пойти на снижение ставки рефинансирования, чтобы облегчить условия кредитования реального сектора и населения.

Данная мера может стать испытанием трансмиссионного механизма на практике. Если он все еще остается неразвитым и громоздким, удешевление денег практически никак не скажется на макроэкономических показателях. Если же ситуация лучше, чем представляется на данный момент, то передача ликвидности в реальный сектор приведет к повышению инфляции, затруднит управление инфляционными ожиданиями и надолго задержит переход к режиму таргетирования инфляции.

3. *Проблема естественных монополий* связана с тем, что значительную часть индекса потребительских цен составляют товары и услуги, производимые и оказываемые в рамках естественных монополий. В первую очередь сюда относятся электроэнергия и газ, а также прочие услуги жилищно-коммунального хозяйства. Поэтому важным шагом является решение вопроса о сдерживании роста цен на газ и электроэнергию.

4. *Чрезмерно высокая зависимость от экспорта углеводородов.* Эта тенденция сохраняется в течение 40 лет. Экспорт страны слабо диверсифицирован, и эта особенность российской экономики мешает переходу в режим полноценного плавающего валютного курса.

Причина в том, что колебание цен на вывозимое из России сырье приводит к колебанию платежного баланса, индуцирующему изменение обменного курса рубля. Это в свою очередь требует корректировки курса национальной валюты за счет интервенций с использованием золотовалютных резервов.

Если ситуация не выправится, результатом таргетирования инфляции станет усиление зависимости экономики от экспорта сырья.

Снятию этого барьера во многом способствует введение так называемого бюджетного правила,

суть которого заключается в следующем: если цена на нефть превышает базовую, то есть среднюю за предыдущие пять лет, избыток нефтегазовых доходов поступает в Резервный фонд до нормативной планки 7% валового внутреннего продукта. Далее дополнительные доходы идут в Фонд национального благосостояния<sup>6</sup>.

Таким образом, инфляционное таргетирование в России затруднено рядом существенных обстоятельств. В качестве обычных мер при таком подходе выступают сокращение бюджетных расходов, ужесточение финансовой дисциплины, уменьшение объема кредитов для коммерческих банков.

Вследствие этого возникают негативные явления. В частности, снижается кредитование банками промышленного сектора, падают ликвидность, потребительский и инвестиционный спрос, прекращается рост доходов граждан.

Инфляционный уровень определяется показателями, динамику которых предсказать практически невозможно. К таким переменным можно отнести монополизацию внутренних рынков, дисбаланс на мировых торговых площадках, в особенности на рынке энергоносителей.

Замедление инфляционного темпа за счет снижения денежного предложения может способствовать дальнейшему падению ликвидности. Это в свою очередь вызовет существенные проблемы в банковском секторе.

Поскольку инфляция в Российской Федерации преимущественно импортирована, повышение процентных ставок не сможет оказать значительного влияния на стоимость углеводородного сырья. Пока в стране не принимаются меры, ограничивающие воздействие мировых цен на внутренние, последние будут повышаться вслед за первыми.

Традиционным подходом для таргетирования считается увеличение процентных ставок Центрального банка РФ. Эта мера может

способствовать уменьшению совокупного спроса. Он в свою очередь затормозит экономику и ограничит рост стоимости ряда услуг и товаров, в особенности неторгуемых. Однако данные действия сами по себе не в состоянии снизить инфляцию до запланированных показателей.

При отсутствии целенаправленной структурной и инвестиционной программ технологические преобразования в отечественной экономике оцениваются специалистами как регрессивные. Они выражаются, по мнению экспертов, в достаточно быстрой деградации структуры хозяйственной системы.

Наиболее серьезно это коснулось современных производств, которые совершили откат на 15–20 лет назад. Это означает, что таргетирование в первую очередь должно быть направлено не на инфляцию, а на экономический рост.

В реальном секторе отмечается сильный износ основных фондов. Для ускоренного их обновления потребуются огромные вложения. Изыскать капитал в собственных средствах предприятий невозможно. В нынешней ситуации производства не могут обходиться без заимствований.

Итак, в общем плане режим инфляционного таргетирования можно охарактеризовать как политику центрального банка, который намечает целевые уровни инфляции, публично объявляет о них, а потом пытается привести реальную инфляцию к целевым показателям, используя для этого изменение процентных ставок и другие монетарные инструменты.

Предпосылками введения режима инфляционного таргетирования могут являться нормально функционирующая экономика при низких темпах инфляции, режим плавающего курса национальной валюты, наличие надежной финансовой системы, доверие общественности к денежно-кредитной политике и самому центральному банку, а также его независимый статус, прежде всего в реализации целей и задач монетарной политики.

<sup>6</sup> Проблемы перехода к таргетированию инфляции в России.  
URL: <http://www.ipnou.ru/print/012019>

Таблица 1

Характеристика подходов к формированию неиндустриальной модели развития

Подход	Особенности
Научно-технический	Опирается на потенциал исследований, научно-технические заделы, высококвалифицированный кадровый корпус ученых
Технократический	Опирается на технико-технологическую модернизацию посредством обновления основных средств во всех отраслях экономики
Институциональный	Предполагает полный отказ от сырьевой экономической модели, работающей практически полностью на экспорт, при помощи институциональной модернизации. Ориентирован как на оживление уже существующих отраслей экономики (приборостроение, машиностроение), так и на развитие новых технологических секторов (нано- и биотехнологии)
Монетарный	Предполагает главным условием экономического развития снижение темпов инфляции, совершенствование финансовых институтов, контроль за денежными потоками
Социальный	Представляет собой сложную социоэкономическую систему, предполагающую развитие социальной сферы общества, где человек (социум) рассматривается как важнейший фактор и условие научно-технического прогресса

Таблица 2

Уровень инфляции в России, Европейском союзе, Японии и США, %

Год	Россия	Евросоюз	Япония	США
2015	12,91	0,08	0,19	0,73
2014	11,36	-0,31	2,38	0,76
2013	6,45	0,99	1,61	1,5
2012	6,58	2,31	-0,1	1,74
2011	6,1	2,82	-0,2	2,96
2010	8,78	2,21	-0,4	1,5
2009	8,8	0,89	-1,67	2,72
2008	13,28	1,6	0,39	0,09
2007	11,87	3,14	0,7	0,48
2006	0,9	0,21	0,3	2,54

Таблица 3

Страны, применявшие в 1990–2014 гг. режим инфляционного таргетирования

Страна	Время вступления
<i>Развитые страны</i>	
Новая Зеландия	I квартал 1990 г.
Канада	I квартал 1991 г.
Израиль	I квартал 1992 г.
Великобритания	IV квартал 1992 г.
Швеция	I квартал 1993 г.
Финляндия*	I квартал 1993 г.
Австралия	II квартал 1993 г.
Испания*	I квартал 1995 г.
Чехия	I квартал 1998 г.
Норвегия	I квартал 2001 г.
Исландия	I квартал 2001 г.
Швейцария	I квартал 2000 г.
Словакия*	I квартал 2005 г.
Япония	I квартал 2013 г.
<i>Развивающиеся страны</i>	
Чили	III квартал 1990 г.
Южная Корея	II квартал 1998 г.
Польша	IV квартал 1998 г.
Мексика	I квартал 1999 г.
Бразилия	II квартал 1999 г.
Колумбия	III квартал 1999 г.
Южная Африка	I квартал 2000 г.
Таиланд	II квартал 2000 г.
Венгрия	II квартал 2001 г.
Перу	I квартал 2002 г.
Филиппины	I квартал 2002 г.
Гватемала	I квартал 2005 г.
Индонезия	III квартал 2005 г.
Румыния	III квартал 2005 г.



Турция	I квартал 2006 г.
Сербия	III квартал 2006 г.
Гана	II квартал 2007 г.
Армения	2006 г.
Уругвай	2007 г.
Парагвай	2011 г.

\* Страны, вошедшие в зону евро.

Источник: Petursson T.G. Inflation Control around the World: Why Are Some Countries More Successful Than Others?; Roger S. Inflation Targeting At Twenty: Achievements and Challenges. Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange Rate Restrictions. International Monetary Fund, 2013

Таблица 4

Динамика показателей эффективности денежно-кредитной политики России за 2010–2014 гг. (по итогам года)

Преимущества	Недостатки
Сосредоточение внимания банка на ценовой стабильности, то есть постепенное бесшоковое снижение и закрепление инфляции на приемлемом уровне	Динамика инфляции (в странах с переходной экономикой) находится в зависимости от множества факторов, которые недостаточно контролируются денежными властями. Например, если в динамике инфляции преобладают немонетарные факторы, то использование инструментов денежно-кредитной политики может оказаться малоэффективным
Более гибкое реагирование на изменение макроэкономической ситуации, что позволяет денежным властям сконцентрировать свои усилия на решении внутренних проблем экономики	Значительная концентрация денежно-кредитной политики на достижении целевого параметра инфляции может привести к игнорированию других макроэкономических показателей
Применение этого режима понятно для общественности	В краткосрочном периоде таргетирование инфляции ведет к медленному и неустойчивому выпуску товаров, а в долгосрочной – к большим колебаниям занятости и объема валового внутреннего продукта
Повышается ответственность банка	Существует проблема выбора конкретного индекса цен в качестве целевого параметра
Итог – снижение инфляционных ожиданий, что повышает доверие экономических агентов к проводимой банком политике	

Рисунок 1

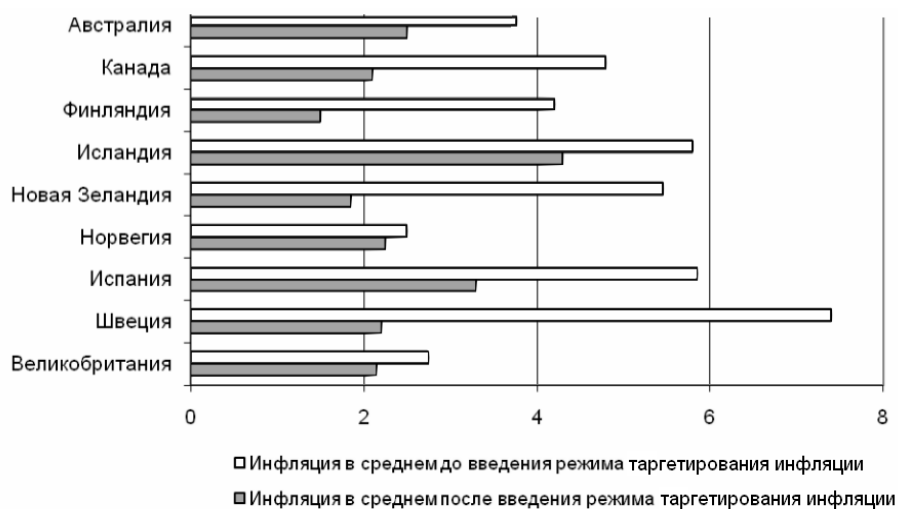
Схема инфляционного таргетирования



Источник: составлено автором по данным Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

**Рисунок 2**

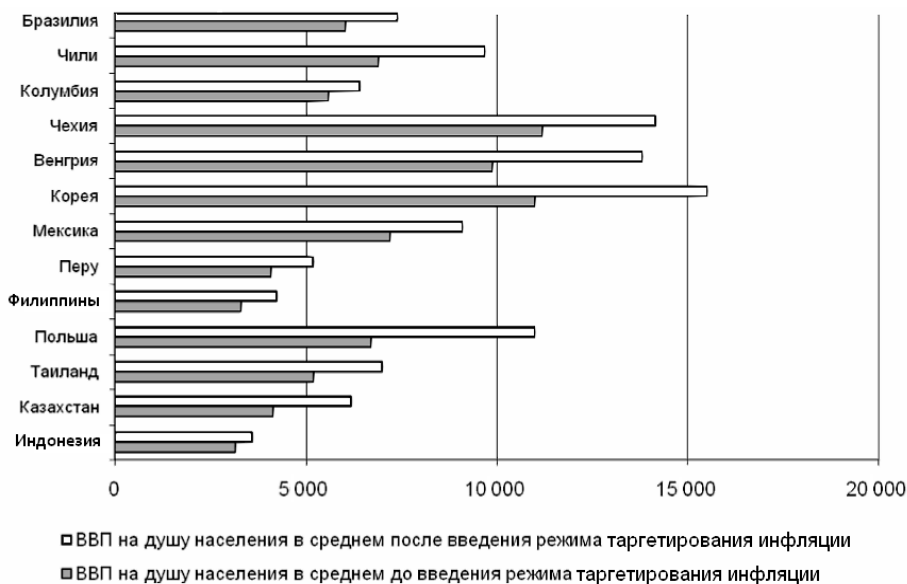
**Индекс потребительских цен в развитых странах в среднем до и после введения таргетирования инфляции в 2008 г., %**



Источник: данные World Bank: World Development Indicators, 2009. URL: <http://devdata.worldbank.org/dataonline>

**Рисунок 3**

**Объем ВВП на душу населения в развивающихся странах в среднем до и после введения таргетирования инфляции в 2008 г., долл. США**



Источник: данные World Bank: World Development Indicators, 2009. URL: <http://devdata.worldbank.org/dataonline>

### Список литературы

1. *Кондратов Д.* Таргетирование инфляции: практика ЕС и перспективы России // *Экономист*. 2011. № 3. С. 67–77.
2. *Aizenman J., Hutchison M., Noy I.* Inflation Targeting and Real Exchange Rates in Emerging Markets // *World Development*. May 2011. Vol. 39. № 5. P. 712–724.
3. *Batini N., Breuer P., Kochhar K., Roger S.* Inflation Targeting and the IMF // IMF Board Paper SM/06/33. Wash.: International Monetary Fund, 2006.
4. *Carare A., Stone M.R.* Inflation Targeting Regimes // *European Economic Review*, 2006. Vol. 50. Iss. 5. P. 1297–1295.
5. *Gosselin M.-A.* Central Bank Performance under Inflation Targeting // Working Paper 18. 2007. Bank of Canada.
6. *Johnson D.R.* The Effect of Inflation Targeting on the Behavior of Expected Inflation: Evidence from an 11 Country Panel // *Journal of Monetary Economics*. November 2002. Vol. 49. № 8. P. 1521–1538.
7. *Ostry J., Ghosh A., Chamon M.* Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies. IMF Staff Discussion Note. 2012. February.
8. *Левченко Д.В., Хандруев А.А.* Таргетирование инфляции: международный опыт и Россия. М.: БФИ, 2000. С. 52.
9. *Мусеев С.Р.* Модернизация денежно-кредитной политики Банка России для перехода к таргетированию инфляции // *Банковское дело*. 2010. № 1. С. 48–54.
10. *Трунин П.В.* Инфляционное таргетирование и курсовая политика в российских экономических условиях // *Российское предпринимательство*. 2013. № 19.
11. *Трунин П.В., Божечкова А.В., Киюцевская А.М.* О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования // *Деньги и кредит*. 2015. № 4. С. 61–67.
12. *Толстолесова Л.А.* Инфляционное таргетирование: преимущества и ограничения использования // *Международный научно-исследовательский журнал*. Декабрь, 2015. URL: <http://research-journal.org/economical/inflyacionnoe-targetirovanie-preimushhestva-i-ogranicheniya-ispolzovaniya>. doi: 10.18454/IRJ.2015.42.030
13. *Ball L., Sheridan N.* Does Inflation Targeting Matter? In Bernanke B., Woodford M. *The Inflation-Targeting Debate*. University of Chicago Press. 2006. P. 276.
14. *Hyyonen M.* Inflation Convergence Across Countries // Research Discussion Paper Economic Research Department Reserve Bank of Australia. June 2004.
15. *Vega M., Winkelried D.* Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story? // *International Journal of Central Banking*. 2005. Vol. 1. № 3. P. 153–175.
16. *Хэммонд Д.* Практика инфляционного таргетирования. URL: <http://www.cbr.ru/dkp/ccbshb29r.pdf>.
17. *Leiderman L., Maino R., Parrado E.* Inflation Targeting in Dollarized Economies // IMF Working Paper № 06/157. 2006. P. 20.
18. *Woodford M.* *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton, New Jersey, Princeton University Press. 2003.
19. *Svensson L.* Inflation Targeting In *Handbook of Monetary Economics*. North Holland. 2010. P. 1237–1302.
20. *Сомова И.А.* Таргетирование инфляции в России: проблемы и перспективы // *Вестник Новосибирского государственного университета*. Серия: Социально-экономические науки. 2012. Т. 12. Вып. 2. С. 5–12.

**INFLATION TARGETING:  
THE NEED AND APPLICABILITY DURING NEO-INDUSTRIAL MODERNIZATION**

**Tat'yana N. SAVINA**

Ogarev Mordovia State University,  
Saransk, Republic of Mordovia, Russian Federation  
savinatn@yandex.ru

**Article history:**

Received 12 May 2016  
Received in revised form  
23 May 2016  
Accepted 25 May 2016

**JEL classification:** E31, E42,  
E58, E59

**Keywords:** inflation targeting,  
monetary policy, Central Bank,  
economic growth, neo-industrial  
modernization

**Abstract**

**Importance** The article discusses the use of inflation targeting during neo-industrial modernization.  
**Objectives** The research pursues providing the rationale for the need and applicability of the above regime.  
**Methods** The methodological framework comprises general scientific methods of cognition, i.e. dialectical, a combination of historical and logic unity, structural and functional analyses, conventional techniques for economic analysis and synthesis, and specific methods of research.  
**Results** I reviewed approaches to forming the neo-industrial model for Russia's economic development, and determined their salience. The article substantiates the role of the inflation targeting regime during the neo-industrial modernization and conditions for its implementation, identifying its strengths and weaknesses. The article presents an inflation targeting algorithm and describes the application practice. I found what factors prevented the Central Bank of Russia from reaching its goals as part of inflation targeting during the neo-industrial modernization.  
**Conclusions and Relevance** During the neo-industrial modernization, inflation targeting would be reasonable in the favorable macroeconomic environment, floating rate of the national currency, sustainable financial system, public confidence in the monetary policy of the Central Bank and its independent status in the implementation of the policy. As the Central Bank of Russia intends to embark on inflation targeting during the floating Ruble exchange rate, it will improve the investment climate by steering inflationary expectations of economic agents. The findings may prove useful to develop financial and lending regulation programs.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

**Acknowledgments**

The article was supported by the Russian Foundation for Humanities, project No. 15-02-00174a.

**References**

1. Kondratov D. [Inflation targeting: the EU practice and Russia's prospects]. *Ekonomist = Economist*, 2011, no. 3, pp. 67–77. (In Russ.)
2. Aizenman J., Hutchison M., Noy I. Inflation Targeting and Real Exchange Rates in Emerging Markets. *World Development*, 2011, vol. 39, no. 5, pp. 712–724.
3. Batini N., Breuer P., Kochhar K., Roger S. Inflation Targeting and the IMF. IMF Board Paper, 2006, no. SM/06/33.
4. Carare A., Stone M.R. Inflation Targeting Regimes. *European Economic Review*, 2006, vol. 50, iss. 5, pp. 1297–1295.
5. Gosselin M.-A. Central Bank Performance under Inflation Targeting. *Bank of Canada Working Paper*, 2007, no. 18.
6. Johnson D.R. The Effect of Inflation Targeting on the Behavior of Expected Inflation: Evidence from an 11 Country Panel. *Journal of Monetary Economics*, 2002, vol. 49, no. 8, pp. 1521–1538.
7. Ostry J., Ghosh A., Chamon M. Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies. IMF Staff Discussion Note, 2012, no. SDN/12/01.
8. Levchenko D.V., Khandruiev A.A. *Targetirovanie inflyatsii: mezhdunarodnyi opyt i Rossiya* [Inflation targeting: international experience and Russia]. Moscow, BFI Publ., 2000, p. 52.

9. Moiseev S.R. [Updating the monetary policy of the Central Bank of Russia to start inflation targeting]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2010, no. 1, pp. 48–54. (In Russ.)
10. Trunin P. V. [Inflation targeting and exchange rate policy in the Russian economic conditions]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2013, no. 19. (In Russ.)
11. Trunin P.V., Bogachkova A.B., Kiyutsevskaya A.M. [What do global practices of inflation targeting shows?]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 4, pp. 61–67. (In Russ.)
12. Tolstolesova L.A. [Inflation targeting: advantages and limitations of using]. *Mezhdunarodnyi nauchno-issledovatel'skii zhurnal = International Research Journal*, 2015, December. (In Russ.) Available at: <http://research-journal.org/economical/inflyacionnoe-targetirovanie-preimushhestva-i-ogranicheniya-ispolzovaniya>. doi: 10.18454/IRJ.2015.42.030
13. Ball L., Sheridan N. Does Inflation Targeting Matter? In: Bernanke B., Woodford M. The Inflation-Targeting Debate. University of Chicago Press, 2006, p. 276.
14. Hyvonen M. Inflation Convergence Across Countries. Research Discussion Paper, Reserve Bank of Australia, 2004.
15. Vega M., Winkelried D. Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story? *International Journal of Central Banking*, 2005, vol. 1, no. 3, pp. 153–175.
16. Hammond G. *Praktika inflyatsionnogo targetirovaniya* [The practice of inflation targeting]. Available at: <http://www.cbr.ru/dkp/ccbshb29r.pdf>. (In Russ.)
17. Leiderman L., Maino R., Parrado E. Inflation Targeting in Dollarized Economies. *IMF Working Paper*, 2006, no. 06/157, p. 20.
18. Woodford M. *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton, New Jersey, Princeton University Press, 2003.
19. Svensson L. Inflation Targeting. In: *Handbook of Monetary Economics*. North Holland, 2010, pp. 1237–1302.
20. Somova I.A. [Inflation targeting in Russia: problems and prospects]. *Vestnik Novosibirskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Sotsial'no-ekonomicheskie nauki = Vestnik NSU. Series: Social and Economic Sciences*, 2012, vol. 12, iss. 2, pp. 5–12. (In Russ.)