

**КРАТКОСРОЧНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ РЕЗКОГО ПЕРЕХОДА К ПОЛИТИКЕ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ****Анна Сергеевна БУТУЗОВА**аспирантка кафедры политической экономии экономического факультета,  
Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Российская Федерация  
butuzova\_anuta@mail.ru**История статьи:**Получена 21.07.2017  
Получена в доработанном  
виде 07.08.2017  
Одобрена 21.08.2017  
Доступна онлайн 15.09.2017

УДК 330.101.541

JEL: C23, E52, E58, O42

**Ключевые слова:**макроэкономика, денежно-  
кредитная политика,  
валютный курс,  
таргетирование инфляции,  
валютная политика**Аннотация****Предмет.** В условиях мировой глобализации и неблагоприятной экономической конъюнктуры проблема проведения пруденциальной денежно-кредитной политики стоит очень остро. Одним из смягчающих и регулирующих способов проведения денежно-кредитного регулирования является режим инфляционного таргетирования, который заслуживает особого внимания. В ситуации резкого перехода к плавающему валютному курсу и режиму таргетирования инфляции в России данная тематика особенно актуальна, оценка краткосрочных последствий может быть полезна другим развивающимся странам, которые только планируют переход к инфляционному таргетированию.**Цели.** Комплексный анализ предпосылок перехода к таргетированию инфляции и экономическое моделирование последствий перехода. Верификация особенностей перехода для РФ.**Методология.** Использовались методы экономического моделирования, синтез и ретроспективный анализ. Экономическая интерпретация проводилась на основе классических экономических моделей.**Результаты.** Выявлены краткосрочные результаты и смоделированы среднесрочные результаты перехода к таргетированию инфляции в России.**Выводы.** Негативные краткосрочные результаты перехода к инфляционному таргетированию во многом обусловлены несвоевременностью перехода. Существенная специфика России в сравнении с другими странами требует пруденциального подхода (с учетом макроэкономических и геополитических условий) в подготовке к переходу к режиму инфляционного таргетирования, а также в комбинировании данного режима денежно-кредитной политики с другими экономическими инструментами и мерами.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

**Для цитирования:** Бутузова А.С. Краткосрочные результаты резкого перехода к политике таргетирования инфляции в Российской Федерации // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23, № 34. – С. 2032 – 2043.  
<https://doi.org/10.24891/fc.23.34.2032>

Вопрос своевременности перехода к свободному курсообразованию в России как одному из ключевых шагов в реализации режима инфляционного таргетирования стоит очень остро. В научных кругах не прекращается дискуссия о том, была ли готова финансовая система России к такому шагу денежных властей. С одной стороны, переход к инфляционному таргетированию был предложен еще в 2006 г., и в целом этот курс ДКП был принят как перспективный вариант развития денежно-кредитной политики. С другой стороны, многие экономисты

уверены, что в РФ не были созданы «изначальные условия» для перехода к свободному курсообразованию валюты и инфляционному таргетированию, а значит, вероятность достижения таргетов по инфляции в рамках данного режима ДКП очень низка. Таким образом, главный вопрос состоит в том, насколько было правильно переходить к свободному курсообразованию валюты в экономически неблагоприятный период, в ситуации невыполнения некоторых изначальных условий, необходимых для перехода к инфляционному таргетированию.

С момента объявления перехода к свободному курсообразованию рубля и начала перехода к режиму инфляционного таргетирования прошло около полутора лет, а значит уже можно судить о некоторых последствиях и результатах столь резких изменений в денежно-кредитной политике. Несмотря на то что инфляционное таргетирование предполагает установление таргетов на среднесрочную перспективу, краткосрочные результаты (в рамках прошедших полутора лет с момента объявления о переходе к инфляционному таргетированию) могут показать, насколько данный переход был уместен в реальных макроэкономических и геополитических реалиях [1].

К началу 2016 г. в России сложились неблагоприятные экономические условия: рост инфляции намного выше, чем до перехода к инфляционному таргетированию, экономический рост отсутствует, валютный рынок находится в постоянной турбулентности, инвестиционная и деловая активность почти на нуле, Банк России практически потерял контроль над финансовыми рынками. К указанным сложностям российской экономической ситуации также можно добавить геополитическую напряженность и катастрофическое падение мировых цен на основные экспортируемые Россией товары. Политика Банка России предусматривает минимальное вмешательство на валютном рынке, кроме того, контроль над инфляцией и курсом рубля заключается в управлении процентными ставками в экономике.

Тем не менее таргеты по инфляции и их выполнение при помощи механизма процентных ставок – это не единственный приоритет денежно-кредитной политики регулятора. Банк России в 2015 г. в отличие от предыдущих лет в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики» не выделяет отдельных целевых показателей по обменному курсу рубля, в данном документе ставятся цели по уровню инфляции. Однако среди операционных целей Банка России можно найти таргетируемые ориентиры по курсу рубля, показателям денежной массы и денежной базы. Таким

образом, формальный отказ от целей по курсу рубля и другим денежным агрегатам является основным отличием нынешней политики Банка России от политики 2015–2016 гг.

Денежные власти России, ориентируясь на опыт других стран, теорию таргетирования инфляции и рекомендации МВФ, воспринимают как закон то, что инфляционное таргетирование возможно только в условиях перехода к свободному курсообразованию валюты. Однако российская экономическая система имеет свою специфику, которая должна в первую очередь учитываться при формировании денежно-кредитной политики Банка России, а общепринятые штампы должны подвергаться сомнению и оценке их потенциальной эффективности в Российской Федерации. В условиях высокой зависимости России от внешнеторговых операций: экспорта энергоресурсов, импорта большинства потребительских и многих промежуточных товаров (комплектующих), правительство и Банк России должны уделять особое внимание обменному курсу рубля. Так, курс национальной валюты очень сильно влияет на изменение показателей инфляции в России, а значит неприемлемо пытаться контролировать инфляцию без учета волатильности национальной валюты.

Из теории таргетирования инфляции и опыта стран, которые уже совершили переход к этой политике, известно, что для эффективной ДКП в данном режиме изначально необходимо выполнение целого ряда изначальных условий [2]. Так, если проанализировать, какие условия и в какой степени выполнялись в РФ перед объявлением о переходе к плавающему валютному курсу и таргетированию инфляции, можно заключить, что условия перехода были крайне неблагоприятными.

Во-первых, одно из условий перехода к ИТ – это установление центральным банком конечной цели по инфляции. В России в положениях о денежно-кредитной политике Банка России, кроме цели по инфляции, указываются и другие: по поддержанию курсовой стабильности и развитию финансовых рынков, то есть цель по инфляции не является конечной.

Во-вторых, условие независимости центрального банка в РФ выполнено частично. Хотя Банк России законодательно наделен независимостью, по факту все стратегически важные вопросы решаются с участием правительства и учетом его прямых интересов.

В-третьих, центральный банк в условиях ИТ должен быть ответственен за результативность денежно-кредитной политики, должен разъяснять, почему те или иные цели не были достигнуты. В РФ прогнозы и планы по инфляции чаще не выполняются, чем выполняются, и Банк России не признает неэффективность проводимой политики, а его должностные лица не отстраняются от работы (как, например, в Новой Зеландии или в Великобритании). К этому же пункту можно отнести качество прогнозов основных макроэкономических показателей – их достоверность очень низкая.

В-четвертых, механизмы воздействия на инфляцию в РФ (в виде процентных ставок) неэффективны – результат косвенного воздействия Банка России на инфляционные процессы уже более года не приносит желаемых результатов.

В-пятых, макроэкономические условия перехода к ИТ не были благоприятными. В условиях высокой волатильности мировых цен на нефть, циклического спада экономики, нестабильности национальной валюты и высокой инфляции осуществлять переход к таргетированию было опрометчиво и очень рискованно.

В-шестых, российская экономическая и финансовая система имеет ряд особенностей, которые очень сложно вписать в условия стандартных моделей. Так, в частности, низкая диверсификация экономики РФ и зависимость от экспорта энергоносителей ограничивает возможности функционирования в рамках свободного курсообразования валюты. Плавающий волатильный рубль переносится на инфляцию и еще больше усиливает ее. Слабая степень развития финансовых рынков, относительно высокая долларизация экономики, низкая степень доверия населения к Банку

России и геополитическая напряженность также являются отягчающими факторами перехода к инфляционному таргетированию. Таким образом, как экономические, так и политические условия в ноябре 2014 г. были крайне тяжелыми для свершившегося перехода [3].

Безусловно, высокая инфляция наносит огромный вред всем участникам экономической жизни страны: падают реальные доходы населения, растет социальная напряженность, становится все труднее привлекать инвестиции в производство, ограничиваются возможности кредитования и пр. Однако в российских реалиях кроме инфляции существует целый ряд экономических проблем, без решения которых достичь целей по инфляции очень сложно. Пока Российская Федерация не избавится от нефтяной петли, перспективы долгосрочного экономического роста и стабилизации инфляции очень сомнительны.

Если обратиться к теории нефтяных суперциклов, то можно согласиться с исследователями в том, что сейчас (в 2014–2016 гг.) происходит не временное (краткосрочное) падение цен на нефть, а рынок энергоносителей находится в стадии долгосрочного этапа низких цен [4]. Согласно данной теории сейчас идет четвертый нефтяной суперцикл, он начался с 1998 г. [5].

Каждый такой цикл характеризуется несколькими этапами: первый из них – период высоких и волатильных цен (короткий период), далее идет длинный период низких и неволатильных цен на нефть, который в дальнейшем сменяется ростом цен, спустя несколько десятилетий. По прогнозам исследователей цены на нефть в ближайшие 20 лет будут в среднем составлять 35 долл. США за баррель, при этом низшая точка низкой фазы цен на нефть будет пройдена в 2027 г. В периоды высоких цен превышение цен над низкими фазами составляло примерно 300%.

Таким образом, за последние 10 лет российская экономика слишком расслабилась на фоне высоких цен на нефть, доходов от

экспорта и быстрой наполняемости бюджета. На данном этапе необходимы качественные изменения в экономической структуре России и новые рычаги развития страны. Для содействия в восстановлении экономики Банк России должен проводить пруденциальную и продуманную денежно-кредитную политику с учетом индивидуальных особенностей страны и структурной несбалансированности российской экономической системы.

Целесообразно обратиться к модели IS/LM/BP при плавающем валютном курсе, данная модель для РФ (как для малой открытой экономики) может помочь графически и логически проанализировать влияние перехода к плавающему валютному курсу.

В соответствии с данной теорией, существуют четыре типа мобильности капитала, при которых денежно-кредитная и бюджетно-налоговая политики в стране имеют различную эффективность (*табл. 1*).

Исходя из модели IS/LM/BP (*рис. 1*) и при рассмотрении различных степеней мобильности капитала можно проанализировать последствия проведения стимулирующей ДКП в РФ. Для России скорее характерен второй случай (правый график), так как на нем учтена слабая мобильность капитала (из-за санкций). Несмотря на полную конвертацию рубля и отсутствие ограничений на трансграничное движение капитала, антироссийские санкции во многом ограничивают его движение.

Так, если анализировать каждый случай отдельно, то видно, что стимулирующая денежно-кредитная политика в условиях плавающего валютного курса при любой степени мобильности капитала оказывается эффективной, однако чем выше мобильность капитала, тем лучше результаты ДКП. В первом случае (левый график) первоначальное равновесие находится в точке 1, в ответ на повышение денежной массы (одна из мер стимулирующей ДКП) кривая LM сдвигается вправо, краткосрочное равновесие устанавливается в точке 2. В условиях более низкой ставки процента происходит приток инвестиций в экономику, однако еще одним эффектом понижения

ставок процента становится отток капитала из страны. Это в свою очередь приводит к дефициту платежного баланса и удешевлению национальной валюты. Обесценение валюты стимулирует рост экспорта и, следовательно, рост чистого экспорта, после чего кривые IS и BP сдвигаются вправо. Равновесие устанавливается в точке 3, где валовой выпуск выше точек 1 и 2, а процентная ставка немного ниже первоначальной. В условиях высокой мобильности капитала рост предложения денег в экономике во многом стимулирует внешний спрос. При плавающем валютном курсе и высокой мобильности капитала ДКП эффективна.

Похожий эффект достигается в условиях низкой мобильности капитала и плавающем валютном курсе. После роста денежной массы кривая LM сдвигается вправо, краткосрочное равновесие устанавливается в точке 2.

Наиболее высокий совокупный доход дает возможность увеличить импорт, что приводит к дефициту платежного баланса, кроме того, падение процентных ставок только усиливает дефицит. Следствием этого становится обесценение национальной валюты и сдвиг кривых IS и BP вправо. Из-за того что в условиях низкой мобильности капитала влияние валового выпуска оказывается сильнее, чем влияние изменения процентной ставки, отток капитала из страны окажется ниже и результат прироста валового выпуска также окажется ниже, чем при высокой мобильности капитала.

В условиях российских реалий 2014–2016 гг. модель IS/LM/BP работает в противоположную сторону. В ответ на обесценение рубля Банк России повысил ставки процента, однако начавшийся из-за обесценения национальной валюты отток капитала не остановился и не сменился на приток капитала в условиях более высокой ставки процента. Дешевый рубль не смог стимулировать увеличение экспорта (за счет роста конкурентоспособности) российских товаров на мировом рынке из-за антироссийских санкций и тем самым чистый экспорт (NX) уменьшился. С одной стороны, обесценение валюты улучшало состояние

платежного баланса, с другой стороны, колоссальный отток капитала ухудшал его, влияние оттока капитала оказалось сильнее. Краткосрочное равновесие установилось при ставке процента выше первоначальной и валовом выпуске существенно ниже первоначального. При реализации цели сокращения инфляции рост процентных ставок в экономике привел к падению выпуска и не решил проблему инфляции (рис. 2).

Таким образом, Банк России при повышении процентной ставки собственноручно ограничил рост экономики, при этом не решив проблему инфляции. Надо отметить, что эффект таких ограничительных мер на практике оказался даже выше, чем в стандартной модели, потому что возникли дополнительные внешние ограничения, которые не давали укрепляться рублю и расти экспорту.

На практике существует несколько комбинаций бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик, которые государства применяют одновременно (табл. 2).

В России, скорее всего, используется второй вариант (сдерживающая БНП и жесткая ДКП), однако эффективность данной политики в краткосрочном периоде трудно назвать положительной. Существует целый ряд ограничений проведения такой политики, и эти ограничения делают данный способ сдерживания инфляции малоэффективным. Антироссийские санкции, низкие цены на нефть, внешнее давление на рубль, отток капитала, недоверие к денежным властям, негативные инфляционные ожидания – все это усугубляется временными лагами проведения денежно-кредитной политики.

В условиях асимметрии информации существует несколько видов временных лагов: 1) лаг между изменением экономической конъюнктуры и осознанием необходимости принятия мер; 2) лаг принятия решения; 3) лаг осуществления действий; 4) лаг осознания экономическими агентами импульса рынка. Таким образом, в нынешних макроэкономических условиях на основе модели IS/LM/BP трудно прогнозировать,

насколько эффективна проводимая Банком России денежно-кредитная политика. Однако надо сказать, что российская экономика слишком зависима от внешних шоков, и это усугубляет ситуацию с эффективностью проводимой политики.

Даже если предположить, что Банк России сделал стратегически правильное решение, отказавшись от контроля обменного курса рубля и поставив приоритетной целью контроль над инфляцией, то все равно в научных кругах возникает ряд вопросов о правильности выбора и достаточности инструментов регулирования инфляции [6]. Управление процентными ставками для уменьшения инфляционного роста, по мнению многих экономистов, является недостаточным. С точки зрения стандартных экономических взаимосвязей все логично: ставки процента в экономике растут => экономические агенты начинают больше сберегать (а не тратить) => экономическая активность снижается => инфляционный рост замедляется [7–16].

Но сильный рост процентных ставок замораживает рынок кредитования, что в свою очередь ограничивает бизнес-активность и даже приводит к банкротству и невозможности функционирования многих компаний. В условиях антироссийских санкций доступ к внешнему финансированию также ограничен: валютные кредиты за рубежом очень дорогие и малодоступные. Таким образом, рост процентных ставок в экономике ограничивает реализацию общеэкономической, стратегической задачи по импортозамещению. Российским компаниям для наращивания производства, улучшения конкурентных позиций и выхода на внешний рынок нужно заемное финансирование, а из-за роста процентных ставок и недоступности внешнего финансирования, ресурсов для развития бизнеса у компаний нет [17, 18].

Результатом всего этого становится рост цен на производимые товары и потеря конкурентных преимуществ, которые возникли из-за дешевой национальной валюты. В результате рост процентных ставок подрывает и без того плачевную экономическую ситуацию в России, а также

лишает российских производителей шанса выхода на мировой рынок с конкурентоспособным товаром. Более того, дешевый рубль ограничивает местных производителей в закупке и использовании иностранных технологий, что также косвенно ограничивает конкурентоспособность российских товаров на мировом рынке [19, 20].

Еще одним последствием отказа от контроля над обменным курсом рубля в нестабильных экономических условиях стала огромная спекулятивная активность. Самыми крупными держателями валюты являются экспортеры российских товаров и коммерческие банки – они играли на падающем рубле, выбрасывая на рынок огромные объемы валюты. Кроме того, в условиях недостаточности ликвидности в экономике, которая возникла из-за ограничения доступа к заемному финансированию, экономические агенты видели в валютном рынке шанс заработать недостающие средства. Инвесторы в условиях падения экономики не видели доходных активов и источников вложений средств и тоже решили компенсировать низкие доходности за счет волатильного валютного рынка.

Таким образом, Банк России собственноручно перенес всю экономическую активность на валютный рынок, тем самым окончательно потеряв контроль над курсом рубля. Причем предоставление рублевой и валютной ликвидности компаниям вне рынка, посредством механизма рефинансирования также способствовало росту спекулятивной активности на валютном рынке: дешевая валюта, полученная от Банка России, попадала на рынок и давала возможность компаниям получать высокую доходность за 1–2 дня, дешевые рубли выходили на валютный рынок и давали возможность зарабатывать на росте национальной валюты.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что переход к плавающему валютному курсу в макроэкономических и геополитических условиях конца 2014 г. был несвоевременен и нес в себе огромные риски оттока капитала из страны и резкой девальвации рубля. Однако

в случае формирования иных более сложных механизмов контроля инфляции и валютного курса со стороны Банка России можно было бы достичь меньшего падения рубля и более стабильной экономической ситуации. Сам постулат о том, что нельзя таргетировать инфляцию без перехода к плавающему валютному курсу в условиях свободного движения капитала не является законом для каждой страны мира. В нестабильных экономических ситуациях с учетом специфики каждой страны можно сформировать комплекс мер по регулированию инфляции, но при этом сохранить контроль над валютным рынком и не подорвать экономическую активность.

Современная мировая экономическая система в реалиях глобализации и наличия нескольких резервных валют не подчиняется классическим экономическим законам, сформулированным в прошлом или позапрошлом веках. Так, в частности, закон несовместимой тройцы Манделла о том, что каждый центральный банк должен выбрать две приоритетных цели денежно-кредитной политики из трех (независимая ДКП, стабильный курс национальной валюты, свободная конвертируемость валюты) можно подвергнуть сомнению.

При наличии резервных мировых валют и их быстрой эмиссии, остальные валюты все время находятся под давлением и влиянием резервных, таким образом, в условиях отсутствия ограничений на движение капитала управление обменным курсом обычной валюты практически невозможно.

Отказ от контроля за курсом национальной валюты со стороны центральных банков фактически отдает контроль над курсом валюты странам – эмитентам резервных валют: действия этих стран в валютной политике автоматически транслируются на другие страны, особенно на развивающиеся. Следовательно, в условиях высоких геополитических рисков и несостоятельности российской экономической системы полный отказ от регулирования курса рубля неприемлем и неоправдан – в результате валютным рынком управляют спекулянты.

Несмотря на негативные краткосрочные последствия перехода к плавающему валютному курсу как необходимому условию перехода к политике таргетирования инфляции, в среднесрочной перспективе высока вероятность достижения таргета по инфляции и стабилизации ситуации на валютном рынке. Остается опасность снижения темпов роста экономики России, однако это мировая тенденция, и только качественный рост экономики, направленный на развитие несырьевых отраслей, может способствовать достижению высоких результатов.

**Таблица 1**

**Эффективность денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик в зависимости от степени мобильности капитала**

**Table 1**

**The effectiveness of monetary and fiscal policies depending on the degree of capital mobility**

Степень мобильности капитала	Фиксированный валютный курс	Плавающий валютный курс
Абсолютная мобильность капитала	БНД эффективна; ДКП неэффективна	БНД неэффективна; ДКП эффективна
Высокая мобильность капитала	БНД эффективна; ДКП неэффективна	БНД эффективна /неэффективна (в зависимости от того, насколько изменится обменный курс нац. Валюты); ДКП эффективна
Низкая мобильность капитала	БНД неэффективна; ДКП неэффективна	БНД эффективна; ДКП эффективна (менее эффективна, чем при высокой мобильности капитала)
Отсутствие движения капитала	БНД неэффективна; ДКП неэффективна	БНД эффективна; ДКП эффективна
Итог	ДКП неэффективна при фиксированном валютном курсе	Эффективность БНД тем ниже, чем выше мобильность капитала; Эффективность ДКП тем выше, чем выше мобильность капитала

*Источник:* составлено автором

*Source:* Authoring

**Таблица 2**

**Направления воздействий денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик на основные макроэкономические показатели**

**Table 2**

**The directions of the effects of monetary and fiscal policies on the key macroeconomic indicators**

Когда применяется	БНП	ДКП	Воздействие
В периоды экономических спадов	Стимулирующая	Мягкая	$Y \uparrow, r = \text{const}$
Для борьбы с инфляцией	Сдерживающая	Жесткая	$Y \downarrow, r = \text{const}$
Привлечение инвестиций	Стимулирующая	Жесткая	$Y = \text{const}, r \uparrow$
Борьба с профицитом платежного баланса	Сдерживающая	Мягкая	$Y = \text{const}, r \downarrow$

*Источник:* составлено автором

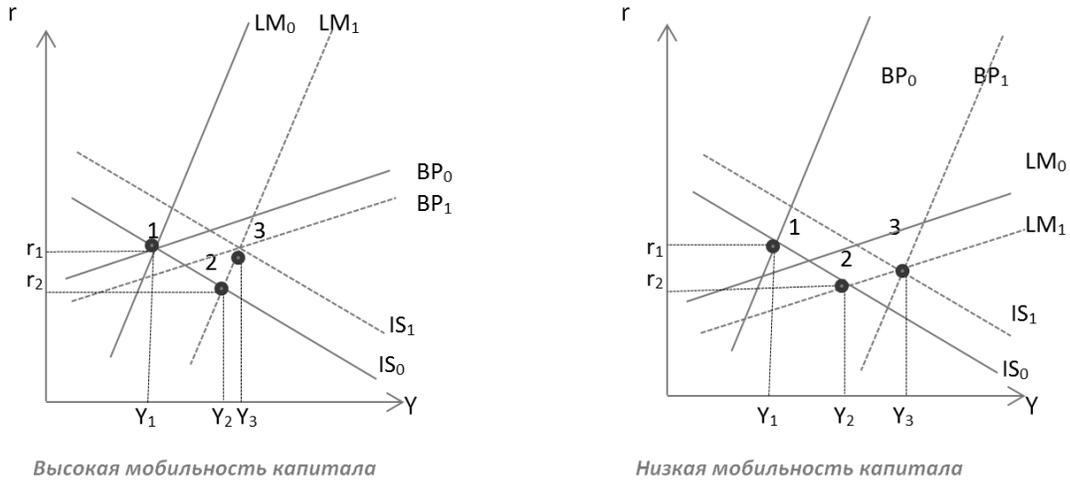
*Source:* Authoring

**Рисунок 1**

**Стимулирующая денежно-кредитная политика в условиях плавающего валютного курса (модель IS/LM/BP)**

**Figure 1**

**Incentive monetary policy under a floating exchange rate (model IS/LM/BP)**



*Источник:* составлено автором

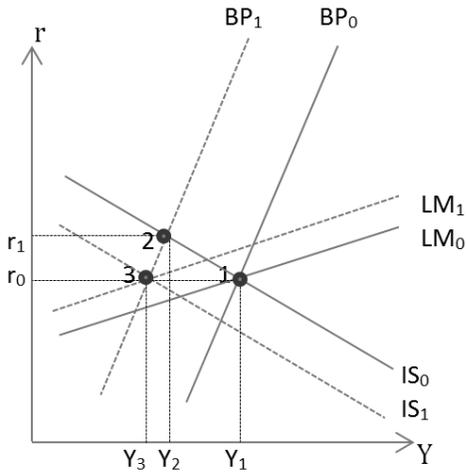
*Source:* Authoring

**Рисунок 2**

**Моделирование макроэкономической ситуации в РФ в 2015–2016 гг. в соответствии с моделью IS/LM/BP**

**Figure 2**

**Modeling the macroeconomic situation in Russia in 2015–2016 in accordance to the model IS/LM/BP**



*Источник:* составлено автором

*Source:* Authoring

**Список литературы**

1. Вудфорт М. Таргетирование инфляции: совершенствовать, а не списывать в утиль // Вопросы экономики. 2014. № 10. С. 44–55.
2. Kataranova M. The relationship between the exchange rate and inflation in Russia. *Problems of Economic Transition*, 2010, vol. 53, iss. 3, pp. 45–68.
3. Сомова И.А. Таргетирование инфляции в России: проблемы и перспективы // Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. 2012. Т. 12. Вып. 2. С. 5–12.  
URL: <http://www.nsu.ru/rs/mw/link/Media:/22922/01.pdf>
4. Гурвич Е., Беляков И., Прилепский И. Нефтяной суперцикл и бюджетная политика // Вопросы экономики. 2015. № 9. С. 5–30.
5. Enten B., Ocampo J.A. Super cycles of commodity prices since the mid-nineteenth century. *DESA Working Paper*, 2012, no. 110. URL: [http://www.un.org/esa/desa/papers/2012/wp110\\_2012.pdf](http://www.un.org/esa/desa/papers/2012/wp110_2012.pdf)
6. Глазьев С.Ю. О таргетировании инфляции // Вопросы экономики. 2015. № 9. С. 124–135.
7. Ball L., Sheridan N. Does Inflation Targeting Matter?  
URL: <http://www.nber.org/chapters/c9561.pdf>
8. Hyvonen M. Inflation Convergence Across Countries. *Research Discussion Paper of Economic Research Department of Reserve Bank of Australia*, 2004.  
URL: <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/2004/pdf/rdp2004-04.pdf>
9. Nogueira R.P. Jr. Inflation Targeting and Exchange Rate Pass-Through. *Economia Aplicada*, 2007, vol. 11, no. 2, pp. 189–208.
10. 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.
11. Orphanides A., Williams J.C. Robust Monetary Policy Rules with Unknown Natural Rates.  
URL: <http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp03-01bk.pdf>
12. Levin A.T., Natalucci F.M., Piger J.M. The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2004, July, pp. 51–80.
13. Batini N., Breuer P., Kochhar K., Roger S. Inflation Targeting and the IMF.  
URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/031606.pdf>
14. Mishkin F.S., Schmidt-Hebbel K. Does Inflation Targeting Make a Difference? *NBER Working Paper*, 2007, no. 12876. URL: <http://www.nber.org/papers/w12876.pdf>
15. Goncalves C.E., Salles J. Inflation Targeting in Emerging Economies: What do the data say? *Journal of Development Economics*, 2008, vol. 85, iss. 1–2, pp. 312–318.
16. Ayres K., Belasen A.R., Kutan A.M. Does Inflation Targeting Lower Inflation and Spur Growth? *Journal of Policy Modeling*, 2014, vol. 36, iss. 2, pp. 373–388.
17. Pointines V. Inflation Targeting and Exchange Rate Volatility: Treatment Effect Regression Approach. *International Economic Journal*, 2013, vol. 27, iss. 1, pp. 25–39.
18. Sarel M. Non-Linear Effects of Inflation on Economic Growth. *Staff Papers*, 1996, vol. 43, no. 1, pp. 199–215. doi: 10.2307/3867357

19. *Картаев Ф.С.* Влияет ли выбор режима монетарной политики на инфляцию? // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2016. № 5. С. 39–51.  
URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=35010&p=attachment>
20. *Картаев Ф.С., Филиппов А.П., Хазанов А.А.* Эконометрическая оценка воздействия таргетирования инфляции на динамику ВВП // Журнал Новой экономической ассоциации. 2016. № 1. С. 107–128. URL: <http://www.econorus.org/journal/pdf/NEA-29.pdf>

### **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.

**SHORT-TERM RESULTS OF THE ABRUPT TRANSITION TO INFLATION-TARGETING POLICIES IN THE RUSSIAN FEDERATION****Anna S. BUTUZOVA**Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russian Federation  
butuzova\_anuta@mail.ru**Article history:**Received 21 July 2017  
Received in revised form  
7 August 2017  
Accepted 21 August 2017  
Available online  
15 September 2017**JEL classification:** C23, E52,  
E58, O42**Keywords:** macroeconomics,  
monetary policy, exchange  
rate, inflation targeting,  
currency policy**Abstract****Importance** The problem of prudent monetary policy is crucial nowadays. One of the mitigating and prudential methods of regulating monetary policy adjustment is inflation targeting. In the transition to a floating exchange rate and an inflation-targeting regime in Russia, this subject is particularly important.**Objectives** I concentrate on the comprehensive analysis of initial conditions before the transition to inflation-targeting regime and building economic models after the transition.**Methods** In studying the peculiarities of transition to inflation targeting, I used economic modeling, synthesis method, and a retrospective analysis. The economic interpretation was carried out on the basis of classical economic models.**Results** Short-term results have been revealed and the medium-term results of transition to inflation targeting in Russia are modeled.**Conclusions and Relevance** I conclude that negative short-term results of the transition to inflation targeting are determined by the untimely transition. Significant specificity of the Russian economy in comparison with other countries requires a prudential approach. Macroeconomic and geopolitical conditions should be taken into account.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Butuzova A.S. Short-Term Results of the Abrupt Transition to Inflation-Targeting Policies in the Russian Federation. *Finance and Credit*, 2017, vol. 23, iss. 34, pp. 2036–2047.  
<https://doi.org/10.24891/fc.23.34.2032>**References**

1. Vudfort M. [Inflation Targeting: Fix It, Don't Scrap It]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 10, pp. 44–55. (In Russ.)
2. Kataranova M. The relationship between the exchange rate and inflation in Russia. *Problems of Economic Transition*, 2010, vol. 53, iss. 3, pp. 45–68. (In Russ.)
3. Somova I.A. [Inflation Targeting in Russia: Problems and Perspectives]. *Vestnik NGU. Seriya: Sotsial'no-ekonomicheskie nauki*, 2012, vol. 12, iss. 2, pp. 5–12. (In Russ.)  
URL: <http://www.nsu.ru/rs/mw/link/Media:/22922/01.pdf>
4. Gurvich E., Belyakov I., Prilepskii I. [Oil super-cycle and fiscal policy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2015, no. 9, pp. 5–30. (In Russ.)
5. Enten B., Ocampo J.A. Super-Cycles of Commodity Prices since the Mid-Nineteenth Century. *DESA Working Paper*, 2012, no. 110.  
URL: [http://www.un.org/esa/desa/papers/2012/wp110\\_2012.pdf](http://www.un.org/esa/desa/papers/2012/wp110_2012.pdf)
6. Glaz'ev S.Yu. [On inflation targeting]. *Voprosy Ekonomiki*, 2015, no. 9, pp. 124–135. (In Russ.)
7. Ball L., Sheridan N. Does Inflation Targeting Matter?  
URL: <http://www.nber.org/chapters/c9561.pdf>

8. Hyvonen M. Inflation Convergence Across Countries. *Research Discussion Paper Economic research Department Reserve Bank of Australia*, 2004.  
URL: <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/2004/pdf/rdp2004-04.pdf>
9. Nogueira R.P. Jr. Inflation Targeting and Exchange Rate Pass-Through. *Economia Aplicada*, 2007, vol. 11, no. 2, pp. 189–208.
10. 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.
11. Orphanides A., Williams J.C. Robust Monetary Policy Rules with Unknown Natural Rates.  
URL: <http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp03-01bk.pdf>
12. Levin A.T., Natalucci F.M., Piger J.M. The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2004, no. 86(4), pp. 51–80.
13. Batini N., Breuer P., Kochhar K., Roger S. Inflation Targeting and the IMF.  
URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/031606.pdf>
14. Mishkin F.S., Schmidt-Hebbel K. Does Inflation Targeting Make a Difference? *NBER Working Paper*, 2007, no. 12876. URL: <http://www.nber.org/papers/w12876.pdf>
15. Goncalves C.E., Salles J. Inflation Targeting in Emerging Economies: What do the data say? *Journal of Development Economics*, 2008, vol. 85, no. 1-2, pp. 312–318.
16. Ayres K., Belasen A.R., Kutan A.M. Does Inflation Targeting Lower Inflation and Spur Growth? *Journal of Policy Modeling*, 2014, vol. 36, iss. 2, pp. 373–388.
17. Pointines V. Inflation Targeting and Exchange Rate Volatility: Treatment Effect Regression Approach. *International Economic Journal*, 2013, vol. 27, iss. 1, pp. 25–39.
18. Sarel M. Non-Linear Effects of Inflation on Economic Growth. *Staff Papers*, 1996, vol. 43, iss. 1, pp. 199–215. doi: 10.2307/3867357
19. Kartaev F.S. [Does Monetary Policy Regime Affect Inflation?]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika = Moscow University Economics Bulletin. Series 6. Economy*, 2016, no. 5, pp. 39–51. URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=35010&p=attachment> (In Russ.)
20. Kartaev F.S., Filippov A.P., Khazanov A.A. [Inflation Targeting and Real GDP Dynamics: Cross-Country Evidence]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*, 2016, no. 1, pp. 107–128. URL: <http://www.econorus.org/journal/pdf/NEA-29.pdf> (In Russ.)

### 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.