

ПАРАДОКСЫ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ И ДЕТЕРМИНАНТЫ ЦЕНОВОЙ ДИНАМИКИ В РОССИИ И МИРЕ**Владимир Константинович БУРЛАЧКОВ**

доктор экономических наук, профессор кафедры международных финансов, Московский государственный институт международных отношений Министерства иностранных дел России, Москва, Российская Федерация
 vkburl@gmail.com
 ORCID: отсутствует
 SPIN-код: 9491-5349

История статьи:

Получена 27.07.2018
 Получена в доработанном виде 14.08.2018
 Одобрена 28.08.2018
 Доступна онлайн 29.10.2018

УДК 338.22.021.1**JEL:** E51, E52, E58**Аннотация**

Предмет. Инфляционное таргетирование является основной формой монетарной политики в современной экономике и широко используется в развитых и развивающихся странах. Применение этой формы монетарной политики связано с существенными противоречиями. Инфляционное таргетирование не соответствует современному денежному механизму. В ходе функционирования этого механизма создаются два элемента денежного предложения: резервные деньги центрального банка и депозитные деньги коммерческих банков.

Цели. Комплексное исследование особенностей инфляционного таргетирования в условиях функционирования современного механизма формирования денежного предложения; выявление специфики ключевой процентной ставки и изучение ее значения для формирования денежного предложения и ценовой динамики; разработка методологических основ повышения эффективности антиинфляционной политики в российской экономике.

Методология. Использовались общенаучные методы — научная абстракция, индукция и дедукция, синтез, сравнительный и сопоставительный анализ.

Результаты. Выявлены парадоксы теоретических основ инфляционного таргетирования, состоящие в допущении влияния законодательной базы на инфляционные ожидания хозяйствующих субъектов и применении ключевой ставки центрального банка по резервным деньгам для воздействия на совокупный спрос и ценовую динамику, в действительности определяемые динамикой депозитных денег, создаваемых коммерческими банками в процессе кредитования.

Выводы. Инфляционное таргетирование как форма монетарной политики состоит в воздействии, в том числе правовыми методами, на рациональные ожидания экономических агентов и использовании ключевой ставки центрального банка в качестве инструмента воздействия на совокупный спрос и ценовую динамику. Но ключевая ставка — это ставка по резервным деньгам центрального банка, используемым для расчетов между коммерческими банками. Эта ставка не влияет на совокупный спрос и ценовую динамику.

Ключевые слова:

инфляция, инфляционное таргетирование, денежный механизм, монетарная политика, процентная ставка, дефляция, количественное смягчение, инфляционные ожидания

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Бурлачков В.К. Парадоксы инфляционного таргетирования и детерминанты ценовой динамики в России и мире // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 10. — С. 2163 — 2174.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.10.2163>

Введение

Инфляционное таргетирование — наиболее распространенная форма денежно-кредитной политики центральных банков, широко используемая в настоящее время как в развитых, так и в развивающихся странах. Ее применение в начале 90-х гг. XX в. совпало с формированием понижательных ценовых

трендов как в национальных экономиках, так и в глобальной экономической системе. Но дефляционные тенденции и снижение процентных ставок на резервные деньги, то есть деньги, создаваемые центральными банками, стали явлениями, не согласующимися с концепцией инфляционного таргетирования. Такие события побуждают к внимательному анализу теории и практики инфляционного

таргетирования, выявлению тех особенностей этой политики, которым до настоящего времени не уделялось достаточно внимания.

Появление инфляционного таргетирования

Инфляционное таргетирование — не продукт кабинетных изысканий, а попытка осмысления тенденций, проявившихся в экономических процессах. История этой формы монетарной политики началась в 1989 г. в Новой Зеландии. Там впервые в мире власти попытались противодействовать инфляционному процессу, прежде всего не экономическими, а правовыми методами. В течение длительного периода времени рост цен в Новой Зеландии составлял около 10% в год. В таких условиях вновь избранный парламент страны утвердил закон, установивший в качестве главной цели центрального банка обеспечение стабильности уровня цен. Фактически речь шла о достижении нулевой инфляции. Основным инструментом решения этой задачи должно было стать соглашение о целях политики, заключаемое Министерством финансов и Резервным банком Новой Зеландии. В этом соглашении должна была устанавливаться цель по инфляции. За ее достижение отвечал Резервный банк. Его управляющий не зависел от правительства в реализации текущей денежно-кредитной политики. Эта политика должна была состоять в достижении количественной цели по инфляции, зафиксированной в указанном соглашении. Важное условие разделения полномочий между Банком и правительством состояло в том, что все прочие цели экономической политики, в том числе темп экономического роста, уровень безработицы, объем инвестиций, находились в компетенции правительства, но не рассматривались в качестве приоритетных в сравнении с целью по инфляции.

Подписание в 1990 г. первого соглашения между Резервным банком Новой Зеландии и правительством фактически перевело регулирование инфляции в этой стране из экономической сферы в правовую. Причем на законодательном уровне был определен порядок установления цели по инфляции, а конкретный инструментальный должен был разрабатываться центральным банком. Тем не

менее цель по инфляции в Новой Зеландии была достигнута.

Главной особенностью инфляционного таргетирования как формы монетарной политики является установление показателя инфляции как непосредственной цели центрального банка. При этом данная цель является среднесрочной. Важно также отметить, что определяется ожидаемая инфляция. В качестве обязательных условий таргетирования темпа инфляции используются разграничение полномочий центрального банка и правительства, сотрудничество между ними, транспарентность их деятельности и информационная открытость, то есть подробное объяснение всех мер, применяемых в сфере противодействия инфляционному процессу.

Но вопрос в том, достаточны ли для влияния на цены все перечисленные предпосылки, в том числе законодательное распределение полномочий, назначение ответственного (центрального) банка, установление процедур согласования применяемых мер, информационная открытость.

Теоретические аспекты инфляционного таргетирования исследовались в работах М. Кинга [1], К. Уолша [2], Л. Свенссона [3–4], М. Веги и Д. Винкелрида [5]. Результаты практического применения инфляционного таргетирования изучались в работах М. Бруно и В. Иэстерли [6], Дж. Иггоха и М. Кхана [7], С. Кремера, А. Биска и Д. Наутза [8], А. Моллика, Р. Кабрала, Ф. Карнейро [9], В. Курихары [10]. Современные особенности инфляционного таргетирования анализировались М. Вудфортом [11], М. Поурроу [12], А. Роузом [13], Р. Бруно и Б. Бустедом [14], Ф. Мишкиным и К. Шмидтом-Хеббелом [15]. Проблемы использования инфляционного таргетирования раскрыты в трудах М. Эриана [16], Л. Болла и Н. Шеридана [17], К. Гиллетзера и Дж. Саймона [18], А. Фрада, И. Голдфайна и А. Минеллы [19], К. Тонсальвиса и Дж. Саллиса [20]. Особенности современного денежного механизма изучались в работах М. Маклеу, А. Редиа, Р. Томаса [21], С. Карпентера и С. Демиралпа [22], Т. Бернхардсена и А. Клостера [23], Т. Андресена [24].

Сторонники концепции инфляционного таргетирования традиционно считают, что публичного оглашения цели по инфляции, информационной открытости и широкого оповещения о мерах, реализуемых центральным банком, вполне достаточно для управления инфляционными ожиданиями хозяйствующих субъектов. Но если бы этого набора инструментов влияния на инфляционные ожидания хозяйствующих субъектов было бы достаточно, то центральным банкам не нужно было бы применять такой традиционный метод управления текущей ценовой динамикой и, соответственно, инфляционным ожиданием, как краткосрочная процентная ставка. Именно установление этой ставки и ее поддержание в заданном коридоре является основным инструментом инфляционного таргетирования.

Инфляционные ожидания, на наш взгляд, могут рассматриваться как форма приспособления хозяйствующих субъектов к сложившемуся инфляционному процессу. Но центральный банк способен непосредственно влиять лишь на монетарную инфляцию, то есть рост цен, вызванный денежным фактором. Казалось бы, именно информация о денежном предложении является наиболее значимой для хозяйствующих субъектов при оценке перспектив ценовой динамики. Но при инфляционном таргетировании основное внимание уделяется не денежным агрегатам, а процентной ставке.

Выбор центральных банков в пользу ставки процента не является случайным. Он продиктован спецификой эволюции денежного механизма современной экономики.

Новый денежный механизм и инфляционное таргетирование

Новые явления, проявившиеся в монетарной сфере в последнее десятилетие, вызвали существенные изменения в функционировании денежного механизма, то есть механизма формирования денежного предложения. По мнению аналитиков Банка Англии М. Маклеу, М. Рэдиа, Р. Томаса, создание денег на практике отличается от популярных, но ошибочных концепций: банки не действуют как посредники, предоставляя в кредит размещенные сберегателями депозиты,

но они и не мультиплицируют деньги центрального банка при предоставлении кредитов и, соответственно, создании депозитов. Количество денег, созданных в экономике, в конечном счете зависит от монетарной политики центрального банка. В обычные времена такая политика реализуется через установление процентных ставок. Центральный банк может также влиять на количество денег через покупки активов, то есть количественное смягчение [21].

Аналогичной точки зрения придерживаются сотрудники ФРС США С. Карпентер и С. Демиралп, утверждающие, что недавний рост банковских резервов предопределяет необходимость переоценки связи, идущей от банковских резервов к денежным агрегатам и банковскому кредитованию. Ученые полагают, что анализ институциональной структуры в США и эмпирические данные за период с 1990-х гг. однозначно показывают, что трансмиссионный механизм не работает через стандартную модель денежного мультипликатора от резервов к денежным агрегатам и банковским займам [22].

Изменения в механизме формирования денежного предложения были вызваны, во-первых, созданием платежных систем центральных банков, в которых осуществляются расчеты между коммерческими банками; во-вторых, введением нормативов пруденциального надзора за деятельностью коммерческих банков (базельских нормативов).

Последствием формирования платежных систем центральных банков стало приобретение деньгами, обращающимися в таких системах, то есть остатками на корреспондентских счетах (резервами), особых свойств, отличающих их от денег в депозитах коммерческих банков. Как отмечают эксперты Банка Норвегии Т. Бернхардсен и А. Клостер, резервные деньги центрального банка являются единственным общепринятым средством платежа в межбанковских расчетах, и только центральный банк может создавать их. Резервные деньги центрального банка перемещаются по счетам коммерческих банков в центральном банке в закрытой системе. Коммерческие банки не могут по

собственному усмотрению влиять на общее количество резервов в банковской системе [23].

Последствием введения нормативов пруденциального надзора за деятельностью коммерческих банков (базельских нормативов) стала зависимость объема создаваемых кредитных денег от норматива соотношения собственного капитала банков к их активам. Как подчеркивает Т. Андресен, причина принятия Базельских соглашений по банковскому регулированию состоит в предотвращении неплатежеспособности банковского сектора. Однако это регулирование имеет побочное влияние на рост эндогенных кредитных денег. Темп их роста обратно пропорционален минимальному требуемому отношению капитал/активы [24].

В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов Банка России (Приложение 10) отмечается, что банк, имеющий средства на корреспондентском счете в Банке России, может одновременно разместить эти средства на депозит в Банке России и при этом выдать кредит предприятию. Банк, не имеющий лишних средств на корреспондентском счете, не может разместить средства на депозит в Банке России, но при этом не теряет возможности увеличивать кредитование. Соответственно, для того чтобы выдать кредит, банку не нужно привлекать средства у Банка России. Банки привлекают средства у Банка России, когда у них недостаточно средств на корреспондентском счете для выполнения нормативов и осуществления текущих платежей и расчетов. Точно так же привлечение депозитов населения и предприятий не служит для банков долгосрочным источником наращивания средств на депозитах в Банке России¹.

Как будет показано далее, это совершенно верное утверждение никак не согласуется с современной процентной политикой Банка России, в частности с использованием ключевой процентной ставки для регулирования ценовой динамики.

Первое, на что надо обратить внимание, это совпадение во времени успешных экспериментов в управлении ценовой динамикой сначала в Новой Зеландии, а позднее и других странах, с введением в 1988 г. Базельских стандартов банковской деятельности (Базеля I). Главное, что при этом произошло — установление для коммерческих банков нормативного отношения «капитал/активы (взвешенные по степени риска)». Этот норматив связывает объем кредитов, предоставляемых конкретным коммерческим банком субъектам экономики, объемом собственного капитала банка. При проведении кредитной операции коммерческий банк дебетует счет «Кредиты предоставленные» по активу баланса и кредитует счет клиента по пассиву баланса. В результате кредитной операции на счете клиента оказываются деньги, созданные (эмитированные) коммерческим банком.

Но если клиенту коммерческого банка надо перевести деньги в другой банк, например в оплату поставщику за заказанные товары, то этому коммерческому банку понадобятся деньги на корреспондентском счете в центральном банке. В данном случае проявляется вторая важная особенность денежного механизма современной экономики. Она состоит в специфике платежной системы центрального банка любой страны. В начале 90-х гг. XX в. центральные банки создали собственные платежные системы. Их цель — проведение расчетов между коммерческими банками. Эти системы обеспечивают стабильные расчеты в национальных экономиках. Ликвидность, то есть наличие денег в этих системах обеспечивает центральный банк. Поэтому в таких системах обращаются особые деньги, которые может создавать только центральный банк в процессе кредитования коммерческих банков. Эти деньги не перемешиваются с деньгами, создаваемыми в процессе кредитования коммерческими банками.

Если коммерческому банку надо перечислить деньги клиента по его распоряжению на счет получателя в другом банке, то первый банк дает поручение центральному банку списать деньги с его корреспондентского счета и зачислить на корреспондентский счет банка-получателя. Деньги в закрытых платежных

¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов Банка России.

системах называются резервами или ликвидностью банковского сектора. По сути дела, резервы — это транспортные средства, благодаря которым из одного банка в другой перемещаются деньги, создаваемые коммерческими банками в процессе кредитования, то есть депозитные деньги.

Для целей нашего исследования самое важное заключается в том, что процентная ставка, которую регулирует центральный банк, это ставка по резервам — деньгам, которые необходимы для перечисления из одного коммерческого банка в другой денег, которые эти банки создали в процессе кредитования своей клиентуры. Именно эту ставку пытаются использовать в качестве инструмента влияния на ценообразовательные процессы при реализации инфляционного таргетирования.

Проанализируем следующую ситуацию. Коммерческие банки в процессе кредитования создали избыточный объем денежной ликвидности, ускорившей ценовую динамику в национальной экономике. Для сдерживания роста цен центральный банк, проводящий политику инфляционного таргетирования, увеличивает устанавливаемую им процентную ставку (в России — ключевая ставка). Но проблема в том, что деньги, которые коммерческие банки привлекают со стороны центрального банка, нужны им для взаимных расчетов в платежной системе центрального банка. Что касается денег коммерческих банков, то они были созданы ими в процессе кредитования клиентуры, а при предоставлении этих кредитов банки руководствовались базельским нормативом «капитал/активы», определяемым в ходе реализации макропруденциальной политики центрального банка.

До сих пор не только в масс-медиа, но и в научных изданиях встречаются предложения увеличить кредитную поддержку национальной экономики центральным банком. Представим, что центробанк так и поступил — выдал кредит коммерческому банку для поддержки национальной экономики. Соответствующая сумма денег будет зачислена центральным банком на корреспондентский счет коммерческого банка. Но тем дело и ограничится. Эти деньги нужны

коммерческому банку для расчетов. Но предоставление кредита клиенту (предприятию) зависит от того, позволяют ли это сделать установленные для банка базельские нормативы, прежде всего норматив «собственный капитал/активы, взвешенные по степени риска». В этом главная особенность современного денежного механизма.

Использование при инфляционном таргетировании (в случае необходимости сдерживания совокупного спроса и, соответственно, ценовой динамики) ключевой процентной ставки, то есть ставки по резервным деньгам центробанка, предполагает, что именно эта ставка активно влияет на совокупный спрос и, следовательно, цены. Но проблема в том, что ключевая ставка Банка России или аналогичные ставки центральных банков других стран характеризуются значительной спецификой.

Представим следующую ситуацию: крупный или средний коммерческий банк предоставил кредит клиенту и через короткий период получил поручение клиента о переводе средств в другой банк. У крупных и средних банков достаточно большой платежный оборот, и отток средств сочетается со значительным притоком. Поэтому перевод даже значительной суммы может не потребовать привлечения кредита у центрального банка или на рынке межбанковского кредитования (в обоих случаях резервных денег центрального банка). Следовательно, повышение ключевой ставки может оказывать на кредитную активность крупных и средних банков минимальное влияние. Существенное воздействие изменения этой ставки способны оказывать на кредитную активность мелких банков. Поэтому манипулирование ключевой ставкой может влиять только на не информированных о ее особенностях участников финансового рынка, но не на банковскую систему.

Три парадокса концепции инфляционного таргетирования

Первый парадокс концепции инфляционного таргетирования состоит в утверждении, что на инфляционные ожидания хозяйствующих субъектов влияют правовые основы организации этой формы денежно-кредитной

политики и разграничение сфер ответственности (полномочий) между центральным банком и министерством финансов, а также система доведения до хозяйствующих субъектов информации о действиях монетарных властей. Но инфляционный процесс — это результат разбалансированности между темпами изменения денежного предложения и товарного предложения (с учетом объема операций в финансовом секторе). Именно расхождения в динамике этих двух показателей определяют как инфляционный, так и дефляционный процессы. Поэтому изменения указанных показателей являются основой для формирования у хозяйствующих субъектов ожиданий относительно ценовой динамики в будущем периоде. Нет оснований предполагать, что хозяйствующим субъектам для формирования рациональных ожиданий будет достаточно информации о правовом статусе центрального банка и разграничении сфер ответственности между ним и министерством финансов.

Монетарная инфляция не проявится, как бы ее ни ожидали рациональные хозяйствующие субъекты, если денежная масса не превысит денежный эквивалент товарной массы (с учетом потребностей в деньгах финансового сектора).

Увеличение спроса на топливо и сырье, а также рост доходов домашних хозяйств могут стать причинами ускорения ценовой динамики. Но эти явления носят конъюнктурный характер. Использование процентных ставок для противодействия немонетарным причинам ускорения ценовой динамики способно снизить экономический рост ради нейтрализации краткосрочного ценового тренда.

Второй парадокс инфляционного таргетирования состоит в использовании краткосрочной ставки по резервным деньгам центрального банка для снижения темпов роста цен. Как отмечалось ранее, эти деньги создаются не коммерческими, а центральными банками. Они используются в платежной системе центральных банков для расчетов между коммерческими банками. Как мы уже говорили, краткосрочные ставки центральных банков (в России — ключевая ставка)

способны влиять на ставки по кредитам мелких банков, не имеющих устойчивых потоков платежей от других кредитных организаций и нуждающихся в привлечении резервных денег для проведения расчетов в платежной системе центрального банка. Мелкие банки действительно вынуждены учитывать ключевую ставку при предоставлении кредитов клиентуре. Устанавливаемая центральным банком ставка по резервным деньгам не может использоваться для стимулирования совокупного спроса.

Третий парадокс инфляционного таргетирования связан с курсовой политикой. Проблема состоит в том, что повышение краткосрочной ставки центрального банка приводит к росту доходности государственных облигаций и стимулирует приток в страну иностранного краткосрочного капитала. Государственные долговые обязательства обычно номинированы в национальной валюте. Поэтому для их приобретения иностранным инвестором необходимо проведение валютных операций. Следовательно, манипулирование краткосрочной процентной ставкой в целях противодействия инфляционному процессу усиливает волатильность курса национальной валюты. В таких условиях импортеры перекалывают валютные риски на покупателей, то есть повышают цены на импортные товары, усиливая инфляционный процесс. Поэтому ряд развивающихся стран, использующих инфляционное таргетирование, был вынужден сочетать эту форму монетарной политики с регулированием курса национальной валюты.

Дефляция и дезинфляция

Дефляционные тенденции, проявившиеся в последние годы в Японии, странах ЕС, Великобритании, США, стали результатом переплетения сложных макроэкономических тенденций, в том числе стагнации государственных доходов и доходов домашних хозяйств, оптимизации транспортных издержек, использования цепочек создания стоимости, развития интернет-торговли. Вместе с тем на дефляционные процессы значительное влияние оказало ужесточение макропруденциальной политики, а именно: введение базельских стандартов банковской

деятельности (Базель I, Базель II, Базель III). Последовательный переход к усовершенствованным стандартам означал усиление требований к собственному капиталу коммерческих банков. В частности, с принятием стандарта Базель III были повышены требования к базовому капиталу, введены буфер сохранности капитала и контрциклический буфер капитала. Эти меры снизили возможности коммерческих банков по кредитованию экономики. Сохранение существующего объема активов (предоставленных кредитов) требует от банков наращивания собственного капитала.

Фактором снижения кредитной активности банковского сектора и, соответственно, формирования денежного предложения (создания денег) также стало использование нормативов CAR (Capital Adequacy Ratio), LCR (Liquidity Coverage Ratio), LR (Liquidity Ratio), уменьшивших возможности банков по предоставлению кредитных ресурсов экономике и тем самым усиливших дефляционные тенденции.

В целом ужесточение норм макропруденциальной политики ограничило рост денежного предложения, создаваемого коммерческими банками. В этих условиях центральные банки ведущих стран (США, Великобритании, Еврозоны (Европейский центральный банк)) резко снизили процентные ставки, то есть ставки по резервным деньгам. Но это не могло привести к росту совокупного денежного предложения, поскольку депозитные деньги создаются коммерческими банками в процессе кредитования.

В современных условиях ведущие центральные банки мира широко используют политику количественного смягчения. Именно эта политика позволяет синхронно увеличивать объем резервных денег центральных банков и объем денег, создаваемых коммерческими банками (депозитных денег). Логика количественного смягчения состоит в следующем. Центральный банк делает заявление о планируемой покупке определенного типа ценных бумаг, в частности облигаций, у коммерческих банков. Соответственно,

конкретный коммерческий банк, стремясь получить комиссионные от участия в такой сделке, приобретает пакет облигаций, например, у инвестиционного фонда. Приобретенные облигации учитываются в активе баланса коммерческого банка, а в пассиве баланса банка на расчетный счет инвестиционного фонда зачисляется соответствующая сумма денег. Эти деньги, которые коммерческий банк заплатил за пакет облигаций, — эмитированные им деньги. Они включаются в агрегат M1. Далее центральный банк выкупает этот пакет облигаций у коммерческого банка и зачисляет соответствующую сумму на его корреспондентский счет. Следовательно, в результате операции, осуществляемой в рамках количественного смягчения, обеспечивается синхронное увеличение резервных денег и агрегата M1 (денег коммерческих банков). Цель таких операций — увеличение денежного предложения, двух его различных элементов, в целях противодействия дефляционному процессу.

На наш взгляд, изложение современных особенностей формирования денежного предложения неизбежно приводит к вопросу о том, в какой степени ключевая ставка Банка России может влиять на инфляционный процесс в отечественной экономике. Анализ особенностей современного денежного механизма и специфики ключевой ставки позволяет сделать вывод о том, что воздействие этой ставки на ценовую динамику незначительно.

Снижение инфляции, то есть дезинфляция, в нашей стране имеет объяснение, не связанное с антиинфляционной политикой Банка России и ключевой ставкой. Начиная с 2005 г. в аграрном секторе страны были реализованы меры, обеспечивающие существенное увеличение производства продовольствия. Это оказало значительное влияние на розничные цены. В то же время благодаря созданию торговых сетей формировались логистические системы (торговые сети), обеспечивающие распределение производимой продукции по территории страны. Такое перераспределение — второй значимый

фактор замедления ценовой динамики в отечественной экономике. Инфляция в России имела преимущественно структурный характер и была преодолена при проведении структурных реформ.

Важно учитывать, что в современной экономике увеличение кредитования реального сектора — это не проблема процентной политики, а проблема координации монетарной и макропруденциальной политики.

В качестве итога обсуждения следует отметить, что причиной дефляционных тенденций в ряде развитых стран в последнее десятилетие стало введение в ходе реализации макропруденциальной политики базельских стандартов банковской деятельности. Причины снижения инфляции в российской экономике в течение последних лет состоят в структурных преобразованиях в агропромышленном комплексе и торговле.

Список литературы

1. King M. The Inflation Target five years on. Lecture at the London Schools of Economics, 29 October, 1997. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/1997/the-inflation-target-five-years-on>
2. Walsh C.E. Inflation Targeting: What Have We Learned? *International Finance*, 2009, vol. 12, iss. 2, pp. 195–233.
3. Svensson L.E.O. Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review*, 1997, vol. 41, iss. 6, pp. 1111–1146. URL: [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(96\)00055-4](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(96)00055-4)
4. Svensson L.E.O. Price-Level Targeting versus Inflation Targeting: A Free Lunch? *Journal of Money, Credit and Banking*, 1999, vol. 31, no. 3, part 1, pp. 277–295. URL: <https://doi.org/10.2307/2601112>
5. 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. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=667521>
6. Bruno M., Easterly W. Inflation Crises and Long-Run Growth. *Journal of Monetary Economics*, 1998, vol. 41, iss. 1, pp. 3–26. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(97\)00063-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(97)00063-9)
7. Eggoh J.C., Khan M. On the Nonlinear Relationship between Inflation and Economic Growth. *Research in Economics*, 2014, vol. 68, iss. 2, pp. 133–143. URL: <https://doi.org/10.1016/j.rie.2014.01.001>
8. Kremer S., Bick A., Nautz D. Inflation and Growth: New Evidence from a Dynamic Panel Threshold Analysis. *Empirical Economics*, 2013, vol. 44, iss. 2, pp. 861–878. URL: <https://doi.org/10.1007/s00181-012-0553-9>
9. Mollick A.V., Cabral R., Carneiro F.G. Does Inflation Targeting Matter for Output Growth? Evidence from Industrial and Emerging Economies. *Journal of Policy Modeling*, 2011, vol. 33, iss. 4, pp. 537–551. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2011.03.010>
10. Kurihara Y. Does Adoption of Inflation Targeting Reduce Exchange Rate Volatility and Enhance Economic Growth. *Journal of World Economic Research*, 2013, vol. 2, no. 6, pp. 104–109. URL: <https://doi.org/10.11648/j.jwer.20130206.11>
11. Woodford M. Pitfalls of Forward-Looking Monetary Policy. *The American Economic Review*, 2000, vol. 90, no. 2, pp. 100–104. URL: <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.100>

12. Pourroy M. Does Exchange Rate Control Improve Inflation Targeting in Emerging Economies? *Economic Letters*, 2012, vol. 116, iss. 3, pp. 448–450.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2012.04.036>
13. Rose A.K. A Stable International Monetary System Emerges: Inflation Targeting is Bretton Woods. *Journal of International Money and Finance*, 2007, vol. 26, iss. 5, pp. 663–681.
URL: <https://doi.org/10.3386/w12711>
14. Brito R.D., Bystedt B. Inflation Targeting in Emerging Economies: Panel Evidence. *Journal of Development Economics*, 2010, vol. 91, iss. 2, pp. 198–210.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jdevco.2009.09.010>
15. 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>
16. El-Erian M.A. Farewell to Inflation Targeting? Project Syndicate, December 20, 2012.
URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/monetary-policy-s-risky-new-paradigm-by-mohamed-a-el-erian?barrier=accesspaylog>
17. Ball L., Sheridan N. Does Inflation Targeting Matter? In: B.S. Bernanke and M. Woodford (Eds), *The Inflation Targeting Debate*. Chicago, University of Chicago Press, 2005, pp. 249–276.
18. Gillitzer C., Simon J. Inflation Targeting: A Victim of Its Own Success. *International Journal of Central Banking*, September 2015, vol. 11, no. S1, pp. 259–287.
URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb15q4a8.pdf>
19. Fraga A., Goldfajn I., Minella A. Inflation Targeting in Emerging Market Economies. *NBER Macroeconomics Annual*, October 2003, vol. 18, pp. 365–400.
URL: <https://doi.org/10.3386/w10019>
20. Goncalves C.E.S., Salles J.M. Inflation Targeting in Emerging Economies: What Do the Data Say? *Journal of Development Economics*, 2008, vol. 85, iss. 1–2, pp. 312–318.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jdevco.2006.07.002>
21. McLeay M., Radia A., Thomas R. Money Creation in the Modern Economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2014 Q1, vol. 54(1), pp. 14–27.
URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy>
22. Carpenter S., Demiralp S. Money, Reserves and the Transmission of Monetary Policy: Does the Money Multiplier Exist? *Journal of Macroeconomics*, 2012, vol. 34, iss. 1, pp. 59–75.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2011.09.009>
23. Bernhardsen T., Kloster A. Misunderstood Central Bank Reserves. *Norges Bank Economic Commentaries*, 2012, no. 1. URL: <https://www.norges-bank.no/en/Published/Papers/Economic-commentaries/2012/Economic-commentaries-12012/>
24. Andresen T. Basel Rules, Endogenous Money Growth, Financial Accumulation and Debt Crisis. *PKES Working Paper*, February 2009, no. 0902. URL: <http://folk.ntnu.no/tronda/econ/basel.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.

PARADOXES OF INFLATION TARGETING AND THE DETERMINANTS OF PRICE PERFORMANCE IN RUSSIA AND THE WORLD**Vladimir K. BURLACHKOV**

Moscow State Institute of International Relations (University) of Ministry of Foreign Affairs of Russian Federation (MGIMO University), Moscow, Russian Federation
 vkburl@gmail.com
 ORCID: not available

Article history:

Received 27 July 2018
 Received in revised form
 14 August 2018
 Accepted 28 August 2018
 Available online
 29 October 2018

JEL classification: E51, E52,
 E58

Keywords: inflation, targeting,
 monetary policy, interest rate,
 deflation, quantitative easing,
 inflation expectations

Abstract

Subject This article deals with the issues of inflation targeting, which is the main form of monetary policy in the modern economy and is widely used in industrial and emerging economies.

Objectives The article aims to conduct a comprehensive study of the peculiarities of inflation targeting under the functioning of the modern mechanism of money supply formation, as well as develop a methodological framework to increase the effectiveness of anti-inflationary monetary policy in the Russian economy.

Methods The study involves the methods of scientific abstraction, induction, deduction, synthesis, and comparative analysis.

Results The article reveals and describes certain paradoxes of the conceptual framework of

Conclusions Inflation targeting as a form of monetary policy is the impact, including legal methods, on the rational expectations of economic agents and the use of the central bank's key interest rate as a tool to influence the aggregate demand and price dynamics.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Burlachkov V.K. Paradoxes of Inflation Targeting and the Determinants of Price Performance in Russia and the World. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 10, pp. 2163–2174.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.10.2163>

References

1. King M. The Inflation Target five years on. Lecture at the London Schools of Economics, 29 October, 1997. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/1997/the-inflation-target-five-years-on>
2. Walsh C.E. Inflation Targeting: What Have We Learned? *International Finance*, 2009, vol. 12, iss. 2, pp. 195–233.
3. Svensson L.E.O. Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review*, 1997, vol. 41, iss. 6, pp. 1111–1146.
 URL: [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(96\)00055-4](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(96)00055-4)
4. Svensson L.E.O. Price-Level Targeting versus Inflation Targeting: A Free Lunch? *Journal of Money, Credit and Banking*, 1999, vol. 31, no. 3, part 1, pp. 277–295.
 URL: <https://doi.org/10.2307/2601112>
5. 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.
 Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=667521>

6. Bruno M., Easterly W. Inflation Crises and Long-Run Growth. *Journal of Monetary Economics*, 1998, vol. 41, iss. 1, pp. 3–26. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(97\)00063-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(97)00063-9)
7. Eggoh J.C., Khan M. On the Nonlinear Relationship between Inflation and Economic Growth. *Research in Economics*, 2014, vol. 68, iss. 2, pp. 133–143. URL: <https://doi.org/10.1016/j.rie.2014.01.001>
8. Kremer S., Bick A., Nautz D. Inflation and Growth: New Evidence from a Dynamic Panel Threshold Analysis. *Empirical Economics*, 2013, vol. 44, iss. 2, pp. 861–878. URL: <https://doi.org/10.1007/s00181-012-0553-9>
9. Mollick A.V., Cabral R., Carneiro F.G. Does Inflation Targeting Matter for Output Growth? Evidence from Industrial and Emerging Economies. *Journal of Policy Modeling*, 2011, vol. 33, iss. 4, pp. 537–551. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2011.03.010>
10. Kurihara Y. Does Adoption of Inflation Targeting Reduce Exchange Rate Volatility and Enhance Economic Growth. *Journal of World Economic Research*, 2013, vol. 2, no. 6, pp. 104–109. URL: <https://doi.org/10.11648/j.jwer.20130206.11>
11. Woodford M. Pitfalls of Forward-Looking Monetary Policy. *The American Economic Review*, 2000, vol. 90, no. 2, pp. 100–104. URL: <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.100>
12. Pourroy M. Does Exchange Rate Control Improve Inflation Targeting in Emerging Economies? *Economic Letters*, 2012, vol. 116, iss. 3, pp. 448–450. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2012.04.036>
13. Rose A.K. A Stable International Monetary System Emerges: Inflation Targeting is Bretton Woods. *Journal of International Money and Finance*, 2007, vol. 26, iss. 5, pp. 663–681. URL: <https://doi.org/10.3386/w12711>
14. Brito R.D., Bystedt B. Inflation Targeting in Emerging Economies: Panel Evidence. *Journal of Development Economics*, 2010, vol. 91, iss. 2, pp. 198–210. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2009.09.010>
15. 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>
16. El-Erian M.A. Farewell to Inflation Targeting? Project Syndicate, December 20, 2012. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/monetary-policy-s-risky-new-paradigm-by-mohamed-a-el-erian?barrier=accesspaylog>
17. Ball L., Sheridan N. Does Inflation Targeting Matter? In: B.S. Bernanke and M. Woodford (Eds), *The Inflation Targeting Debate*. Chicago, University of Chicago Press, 2005, pp. 249–276.
18. Gillitzer C., Simon J. Inflation Targeting: A Victim of Its Own Success. *International Journal of Central Banking*, September 2015, vol. 11, no. S1, pp. 259–287. URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb15q4a8.pdf>
19. Fraga A., Goldfajn I., Minella A. Inflation Targeting in Emerging Market Economies. *NBER Macroeconomics Annual*, October 2003, vol. 18, pp. 365–400. URL: <https://doi.org/10.3386/w10019>
20. Goncalves C.E.S., Salles J.M. Inflation Targeting in Emerging Economies: What Do the Data Say? *Journal of Development Economics*, 2008, vol. 85, iss. 1–2, pp. 312–318. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2006.07.002>

21. McLeay M., Radia A., Thomas R. Money Creation in the Modern Economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2014 Q1, vol. 54(1), pp. 14–27.
URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy>
22. Carpenter S., Demiralp S. Money, Reserves and the Transmission of Monetary Policy: Does the Money Multiplier Exist? *Journal of Macroeconomics*, 2012, vol. 34, iss. 1, pp. 59–75.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2011.09.009>
23. Bernhardsen T., Kloster A. Misunderstood Central Bank Reserves. *Norges Bank Economic Commentaries*, 2012, no. 1. URL: <https://www.norges-bank.no/en/Published/Papers/Economic-commentaries/2012/Economic-commentaries-12012/>
24. Andresen T. Basel Rules, Endogenous Money Growth, Financial Accumulation and Debt Crisis. *PKES Working Paper*, February 2009, no. 0902. URL: <http://folk.ntnu.no/tronda/econ/basel.pdf>

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.