

**СРЕДНЕСРОЧНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПЕРЕХОДА К РЕЖИМУ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ****Анна Сергеевна БУТУЗОВА**

аспирантка кафедры политической экономики, экономический факультет,  
Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова (МГУ), Москва, Российская Федерация  
butuzova\_anuta@mail.ru  
<http://orcid.org/0000-0002-2270-256X>  
SPIN-код: 1874-4799

**История статьи:**

Получена 29.05.2019  
Получена в доработанном  
виде 12.06.2019  
Одобрена 26.06.2019  
Доступна онлайн  
30.07.2019

УДК 330.101.541

JEL: C23, E52, E58, O42

**Аннотация**

**Предмет.** Денежно-кредитная политика Банка России 2012–2018 гг.; динамика основных макроэкономических показателей до перехода к режиму инфляционного таргетирования и плавающему валютному курсу и после перехода — в краткосрочном и среднесрочном периодах.

**Цели.** Оценить краткосрочные и среднесрочные результаты перехода к инфляционному таргетированию и плавающему валютному курсу на основе статистического анализа и моделирования экономической ситуации на основе модели IS/LM/BP.

**Методология.** Использовались методы анализа, синтеза и ретроспективный анализ, построение динамико-статистических рядов, моделирования текущей экономической ситуации на основе фундаментальных экономических моделей.

**Результаты.** Определено влияние изменений в денежно-кредитной политике на основные макроэкономические показатели в 2012–2018 гг.; смоделированы последствия перехода к инфляционному таргетированию на основе модели IS/LM/BP.

**Область применения.** Представленные в работе результаты могут быть использованы для формирования улучшающих мер денежно-кредитной и общеэкономической политики.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, инфляция, валютный курс, таргетирование инфляции, валютная политика

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

**Для цитирования:** Бутузова А.С. Среднесрочные результаты перехода к режиму таргетирования инфляции // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 7. — С. 1604 — 1615.  
<https://doi.org/10.24891/fc.25.7.1604>

С момента перехода к инфляционному таргетированию и политике свободного курсообразования прошло около четырех лет, данный временной период позволяет анализировать и оценивать среднесрочные результаты смены режима ДКП. В условиях продолжающейся геополитической напряженности, низких мировых темпов экономического роста и нестабильных мировых цен на энергоносители в России поддерживается относительно низкий уровень инфляции — таргет, установленный Банком России, достигнут, однако стоит обратить внимание на другие ключевые макроэкономические показатели. Работы Ф.С. Картаева [1, 2] посвящены данной проблеме. Обеспечение стабильности

национальной валюты — это функция Банка России, закрепленная в п. 2 ст. 75 Конституции РФ, рост ВВП и уровня жизни населения — ключевые задачи Правительства РФ. Таким образом, анализ динамики основных макроэкономических показателей является ключевым для оценки последствий перехода к режиму инфляционного таргетирования [3]. Статья посвящена анализу динамики основных макроэкономических переменных после перехода к ИТ: ВВП, инфляция, валютный курс, реальные располагаемые доходы, реальные процентные ставки и т.д.

В рамках анализа среднесрочных результатов перехода к политике таргетирования инфляции и плавающему валютному курсу

прежде всего целесообразно провести статистический анализ макроэкономических показателей и показателей уровня жизни населения РФ. Для анализа взят временной период 2012 г. — середина 2018 г. Данный временной интервал показывает динамику показателей как до перехода к ИТ, так и после; при этом начало анализа (2012 г.) обусловлено стабильным периодом после восстановления экономики по итогам кризиса 2008—2009 гг.; среднесрочные результаты перехода к ИТ можно рассматривать со второй половины 2016 г. Так, если обратиться к динамике реального ВВП, рассматриваемый период можно разделить на три этапа: 1) до II кв. 2014 г., когда наблюдался положительный прирост совокупного выпуска; 2) со II кв. 2014 г. до II кв. 2016 г. — период падения ВВП (постоянный отрицательный прирост реального ВВП); 3) с III кв. 2016 г. до настоящего времени — период возобновления положительных темпов прироста реального ВВП (рис. 1). Перечисленные периоды можно условно разделить на предкризисный (1) (до перехода к ИТ и плавающему валютному курсу); период краткосрочных (2) и, соответственно, среднесрочных (3) результатов реализации политики ИТ. В первый период наблюдается относительно стабильный уровень инфляции (среднеквартальный уровень 1,8%) и относительно высокий положительный прирост реальных располагаемых доходов населения (среднеквартальный уровень 3,2%); во второй период наблюдается сильный рост инфляции и падение реальных доходов населения (среднеквартальный уровень инфляции +2,8% и падения реальных располагаемых доходов -2,8%); в третий период квартальный уровень инфляции существенно сократился (до 0,74% в среднем) на фоне продолжающегося падения реальных доходов (до -3,3% в среднем). Описанная динамика позволяет сделать вывод о том, что в период среднесрочных результатов перехода к политике ИТ и плавающему валютному курсу уровень инфляции действительно снизился до целевых значений, реальный ВВП возобновил рост (хоть и с низкими темпами), однако продолжилось падение реальных доходов населения.

Еще один показатель, стабильность которого является приоритетом Банка России, — это валютный курс. В условиях большого количества импортной продукции на российских рынках и растущей доли валютных расходов населения целесообразно проанализировать динамику курса доллара (рис. 2). Период анализа аналогичен предыдущему — 2012—2018 гг., использованы данные среднемесячного курса доллара и ежемесячный прирост инфляции. Так, в рассматриваемый период сформировались устойчивые тренды (пунктирные линии на рис. 2 и 3) на рост курса доллара и на снижение инфляции. В период IV кв. 2014 г. — I кв. 2015 г. наблюдается всплеск по инфляции, тогда как всплеск роста курса доллара занял более длительный период IV кв. 2014 г. — II кв. 2016 г.

Если обратиться к анализу трендов более детально (рис. 3) и посмотреть на динамику тех же показателей отдельно в период краткосрочных и среднесрочных результатов перехода к ИТ, то можно отметить, что направления изменений показателей в краткосрочном периоде повторяют динамику 2012—2018 гг., тогда как на этапе среднесрочных результатов динамика показателей немного меняется: инфляция имеет почти нулевой тренд (горизонтальная линия), динамика курса доллара имеет наиболее пологий тренд (что свидетельствует о меньшей степени волатильности валютного курса).

Еще один ключевой макроэкономический показатель — это реальная ставка процента в экономике. Для анализа взят временной период с 2014 по 2018 г. (ранее 2014 г. нет статистики Банка России по ставкам). Реальная процентная ставка в рамках анализа рассчитана как разница между номинальной ставкой процента (взяты средневзвешенные ставки по кредитам физическим лицам 30 крупнейших банков до одного года, включая «до востребования» за вычетом ежемесячной инфляции, рассчитанной как прирост к аналогичному месяцу прошлого года). Анализ динамики реальных процентных ставок (рис. 4) показывает, что они на этапе

среднесрочных результатов перехода к ИТ находятся на высоком уровне. То есть снижение инфляции до целевого уровня, удержание и системное снижение ключевой ставки не обеспечили снижение реальных ставок процента в экономике. Таким образом, процентная нагрузка на население и бизнес также оказывает негативное влияние на благосостояние и реальные доходы населения РФ.

Таким образом, опираясь на статистические данные и экономический анализ, мы можем заключить, что среднесрочные результаты перехода к политике таргетирования инфляции и плавающему валютному курсу имеют как положительные, так и отрицательные аспекты. Целевой уровень инфляции достигнут на фоне низких темпов экономического роста, снижения реальных доходов населения, при относительно волатильном валютном рынке и высоких реальных ставках процента. Совокупность таких макроэкономических данных является неблагоприятной картиной для устойчивого экономического роста — необходимо проводить пруденциальную денежно-кредитную и экономическую политику для повышения темпов экономического роста и улучшения уровня благосостояния населения России.

В целях иллюстрации последствий перехода к ИТ целесообразно обратиться к модели IS/LM/BP при плавающем валютном курсе. Данная модель для РФ (как малой открытой экономики) может помочь графически и логически проанализировать изменения макроэкономических показателей в РФ как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде. В работе А.С. Бутузовой<sup>1</sup> приведено подробное описание модели, проанализирована эффективность денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик при различных режимах валютного курса и различной степени мобильности капитала (наклон кривой BP). Так, современная экономическая ситуация в РФ описывается

низкой мобильностью капитала (из-за санкций) и плавающим валютным курсом. При таких условиях БНП является эффективной, ДКП также эффективна (но эффективность ниже, чем при высокой мобильности капитала), данный вывод подтвержден и в работе М. Kataranova [4].

На первом этапе, условно назовем его краткосрочным, равновесие находится в точке 1, в ответ на обесценение рубля произошло ужесточение ДКП и значительное повышение ключевой ставки, кривая LM сдвигается влево, краткосрочное равновесие устанавливается в точке 2. В условиях более высокой ставки процента в экономике, которая выросла даже сильнее ключевой (ожидания экономических агентов и низкая степень доверия к политике Банка России привела к чрезмерному росту ставок процента) не останавливается отток инвестиций и капитала в экономике. В условиях сильного обесценения национальной валюты снижается потребление и при этом курс валюты не может стимулировать рост экспорта — конкурентоспособность российских товаров не улучшается (из-за санкций), в то же время удорожание импорта приводит к падению чистого экспорта, после чего кривые IS сдвигается влево. Равновесие устанавливается в точке 3, где валовый выпуск ниже точек 1 и 2, а процентная ставка выше точки 1 и ниже 2 (из-за адаптации экономических агентов к уровню процентной ставки) (рис. 5). При реализации политики снижения инфляции рост процентных ставок в экономике привел к падению выпуска и не решил проблему инфляции.

На следующем — среднесрочном — этапе первоначальное равновесие находится в точке 3 (соответствует точке 3 на рис. 4). Отсутствие восстановления макроэкономической конъюнктуры, продолжающаяся геополитическая напряженность приводят к дальнейшему снижению доходов страны: импортозамещение не дает желаемых результатов, укрепившийся рубль на фоне низких мировых цен на энергоносители приводит к снижению кривой IS, экономика переходит в точку 4, где валовый доход ниже первоначального; при этом ожидания

<sup>1</sup> Бутузова А.С. Краткосрочные результаты резкого перехода к политике таргетирования инфляции в Российской Федерации // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 34. С. 2032 — 2043. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.23.34.2032>

относительно процентной ставки продолжают адаптироваться: происходит снижение  $r$ . Ряд решений Банка России о снижении ключевой ставки в течение 2015–2016 гг. сдвигает кривую LM вправо, что способствует росту валовых доходов и снижению ставок процента в экономике, таким образом равновесие устанавливается при ставке процента значительно ниже, чем в точке 5 и уровне ВВП выше (рис. 6). Важно отметить, что уровень выпуска в точке 5 ниже, чем в точке 1 (рис. 5).

Приведенная визуализация изменений макроэкономической ситуации в РФ позволяет оценить краткосрочные (период конца 2014 г. — середины 2016 г.) и среднесрочные (середина 2016 г. — 2018 г.) результаты перехода к ИТ. Из приведенного анализа видно, что на втором «среднесрочном» этапе экономика начала восстанавливаться, номинальные ставки процента значительно снизились, начался рост валовых доходов страны. Важно отметить, что выводы по первому этапу наблюдений близки к выводам в работе С.Ю. Глазьева [5]. Однако экономика не завершила процесс восстановления и не перешла на фазу устойчивого экономического роста.

Переход к плавающему валютному курсу в макроэкономических и геополитических условиях конца 2014 г. нес в себе огромные риски оттока капитала из страны и резкого обесценения валюты. Однако в случае формирования иных и более сложных механизмов контроля инфляции и валютного курса со стороны правительства и Банка России можно было бы достичь меньшего падения рубля и более стабильной экономической ситуации. Более того, идея о том, что нельзя таргетировать инфляцию без

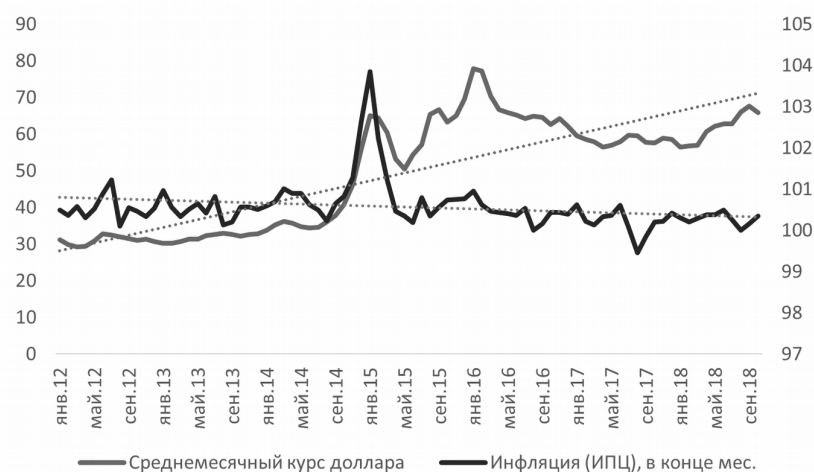
перехода к плавающему валютному курсу в условиях свободного движения капитала не является законом для каждой страны мира, так, например, в работе Ф.С. Картаева [6] эмпирически доказано, что гибридное (гибкое) инфляционное таргетирование эффективнее чистого ИТ (критерий эффективности — долгосрочный экономический рост). В нестабильных экономических условиях с учетом специфики каждой страны можно сформировать комплекс мер по регулированию инфляции (примеры комплекса мер в различных странах приведены в работах В. Enten, V. Pointines, M. Sarel [7–9]), но при этом сохранить контроль над валютным рынком и не подорвать экономическую активность.

Несмотря на негативные краткосрочные последствия перехода к плавающему валютному курсу как необходимому условию перехода к политике таргетирования инфляции (краткосрочные результаты перехода к ИТ исследуются в работах Е. Гурвича и С. Дубинина [10, 11]), в среднесрочной перспективе таргет по инфляции достигнут, стабилизируется ситуация на валютном рынке; анализ среднесрочных результатов является актуальной темой, работы А. Синякова, А. Шевченко, В. Миронова, Н. Раневой, С. Дробышевского [12–18] посвящены данной проблематике. Остается опасность снижения темпов роста экономики России (в том числе негативная динамика и реальных располагаемых доходов населения), однако это мировая тенденция, и только качественный рост экономики, направленный на развитие несырьевых отраслей, может способствовать достижению высоких темпов экономического роста.

**Рисунок 1****Динамика инфляции, реальных располагаемых доходов населения и ВВП в 2012–2018 гг.****Figure 1****Changes in inflation, real household disposable income and GDP in 2012–2018**

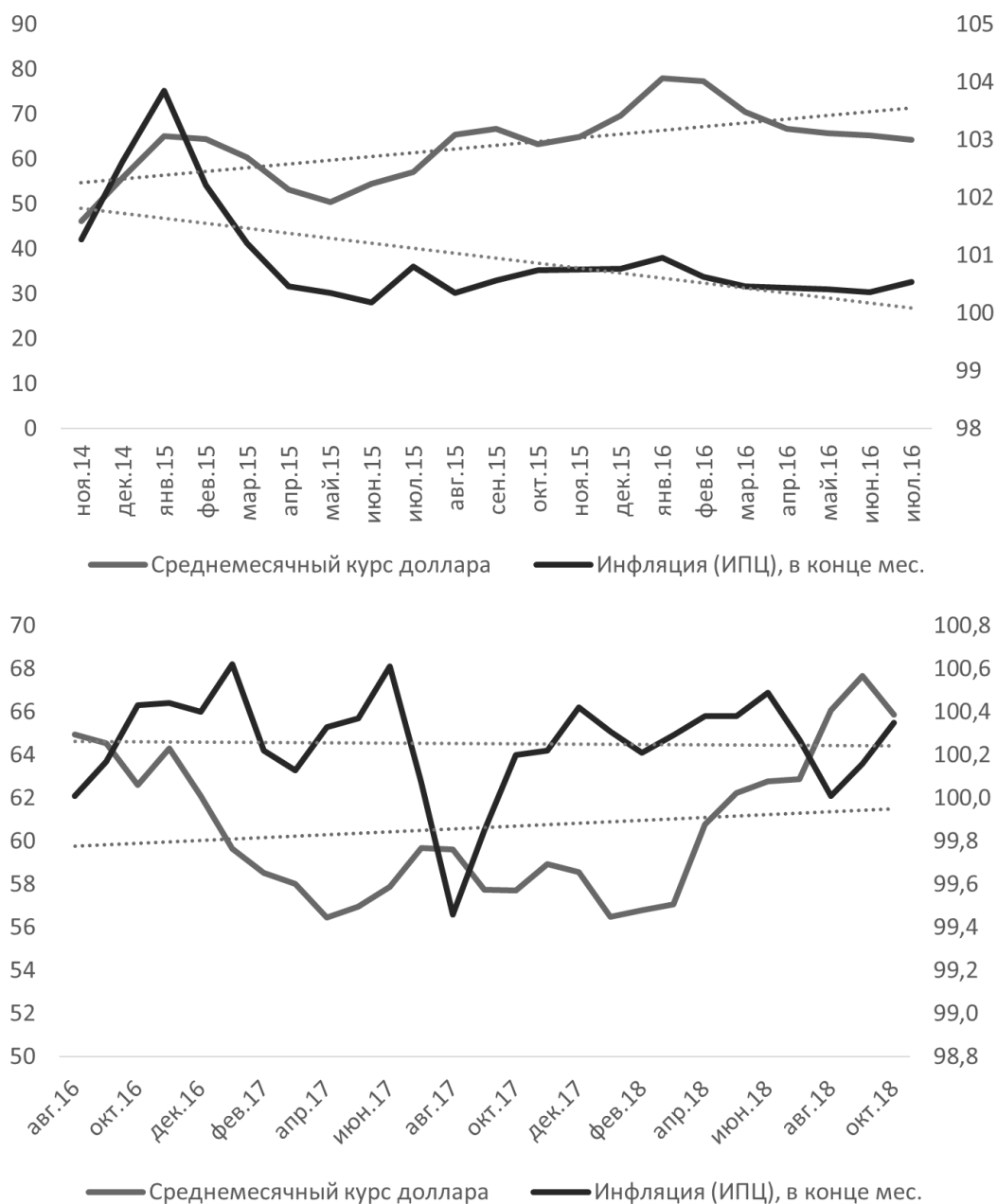
Источник: составлено автором по данным Росстата (URL: <http://www.gks.ru>) и Банка России РФ (URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>)

Source: Authoring, based on Rosstat data (URL: <http://www.gks.ru>) and the Bank of Russia data (URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>)

**Рисунок 2****Динамика среднемесячной инфляции и среднемесячного курса доллара в 2012–2018 г.****Figure 2****Changes in the average monthly inflation rate and USD monthly average exchange rate in 2012–2018**

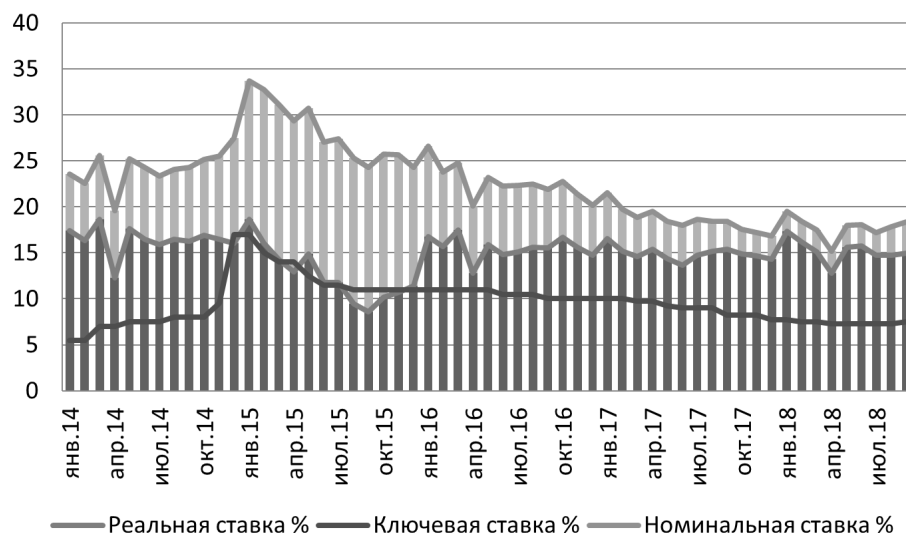
Источник: составлено автором по данным Росстата (URL: <http://www.gks.ru>) и Банка России РФ (URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>)

Source: Authoring, based on Rosstat data (URL: <http://www.gks.ru>) and the Bank of Russia data (URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>)

**Рисунок 3****Динамика среднемесячной инфляции и среднемесячного курса доллара****Figure 3****Changes in the average monthly inflation rate and USD monthly average exchange rate**

Источник: составлено автором по данным Росстата (URL: <http://www.gks.ru>) и Банка России РФ (URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>)

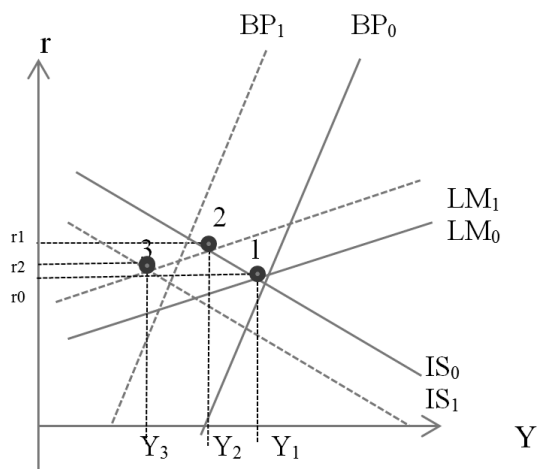
Source: Authoring, based on Rosstat data (URL: <http://www.gks.ru>) and the Bank of Russia data (URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>)

**Рисунок 4****Динамика реальных процентных ставок в 2014–2018 гг.****Figure 4****Movements in real interest rates in 2014–2018**

*Примечание.* Расчет: средневзвешенные ставки по кредитам 30 крупнейших банков минус инфляция ежемесячная как прирост к аналогичному месяцу прошлого года.

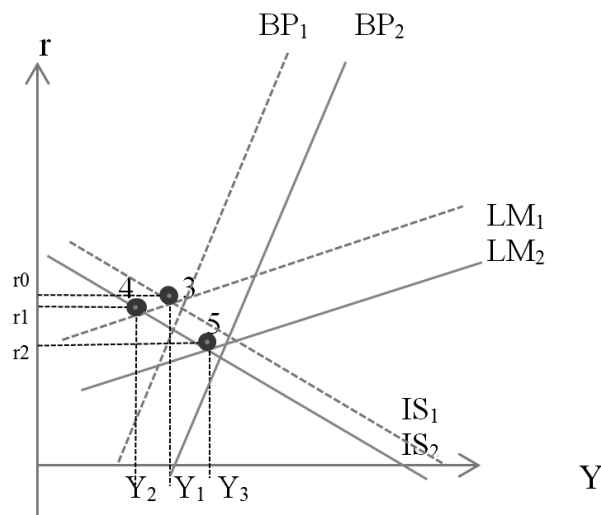
*Источник:* составлено автором по данным Росстата (URL: <http://www.gks.ru>) и Банка России РФ (URL: <http://www.cbr.ru/statistics>)

*Source:* Authoring, based on Rosstat data (URL: <http://www.gks.ru>) and the Bank of Russia data (URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>)

**Рисунок 5****Моделирование макроэкономической ситуации в РФ в 2015–2016 гг. в соответствии с моделью IS/LM/BP****Figure 5****Simulation of a macroeconomic situation in Russia in 2015–2016 in accordance with IS/LM/BP model**

*Источник:* составлено автором на основе базовой модели IS/LM/BP (Антипина О.Н., Миклашевская Н.А., Никифоров А.А. Макроэкономика: учеб. М.: Дело и сервис, 2012. 496 с.)

*Source:* Authoring, using the IS/LM/BP basic model (Antipina O.N., Miklashevskaya N.A., Nikiforov A.A. *Макроэкономика* [Macroeconomics]. Moscow, Delo i servis Publ., 2012, 496 p.)

**Рисунок 6****Моделирование макроэкономической ситуации в РФ в 2016–2018 гг. в соответствии с моделью IS/LM/BP****Figure 6****Simulation of a macroeconomic situation in Russia in 2016–2018 in accordance with IS/LM/BP model**

Источник: составлено автором на основе базовой модели IS/LM/BP (базовая модель описана в работе: Антипина О.Н., Миклашевская Н.А., Никифоров А.А. Макроэкономика: учеб. М.: Дело и сервис, 2012. 496 с.)

Source: Authoring, using the IS/LM/BP basic model (Antipina O.N., Miklashevskaya N.A., Nikiforov A.A. *Макроэкономика* [Macroeconomics]. Moscow, Delo i servis Publ., 2012, 496 p.)

**Список литературы**

- Картаев Ф.С. Влияет ли выбор режима монетарной политики на инфляцию? // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2016. № 5. С. 39–51.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyaet-li-vybor-rezhima-monetarnoy-politiki-na-inflyatsiyu>
- 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: <https://www.econorus.org/repec/journal/2016-29-107-128r.pdf>
- Сомова И.А. Таргетирование инфляции в России: проблемы и перспективы // Вестник Новосибирского государственного университета. Серия: Социально-экономические науки. 2012. Т. 12. № 2. С. 5–12. URL: <http://lib.nsu.ru:8081/xmlui/bitstream/handle/nsu/3071/01.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Kataranova M. Relationship Between Exchange Rate and Inflation in Russia. *Voprosy Ekonomiki*, 2010, no. 1, pp. 44–62. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2010-1-44-62>
- Глазьев С.Ю. О таргетировании инфляции // Вопросы экономики. 2015. № 9. С. 124–135. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2015-9-124-135>
- Картаев Ф.С. Увеличивает ли управление валютным курсом эффективность инфляционного таргетирования // Деньги и кредит. 2017. № 2. С. 63–68.  
URL: [https://www.iep.ru/files/Gaidarovskij\\_Forum2018/kartaev-18.01.18.pdf](https://www.iep.ru/files/Gaidarovskij_Forum2018/kartaev-18.01.18.pdf)
- Enten B., Ocampo J.A. Super Cycles of Commodity Prices Since the Mid-Nineteenth Century. *World Development*, 2013, vol. 44C, pp. 14–30.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2012.11.013>

8. *Pointines V.* Inflation Targeting and Exchange Rate Volatility: A Treatment Effect Regression Approach. *International Economic Journal*, 2013, vol. 27, iss. 1, pp. 25–39.  
URL: <https://doi.org/10.1080/10168737.2012.719913>
9. *Sarel M.* Non-Linear Effects of Inflation on Economic Growth. *IMF Staff Papers*, 1996, vol. 43, no. 1, pp. 199–215. URL: [https://www.jstor.org/stable/3867357?origin=pubexport&seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/3867357?origin=pubexport&seq=1#page_scan_tab_contents)
10. Гурвич Е.Т., Беляков И.В., Прилепский И.В. Нефтяной суперцикл и бюджетная политика // Вопросы экономики. 2015. № 9. С. 5–30.  
URL: [http://economics.com.az/ru/images/fotos/jurnal/Voprosi\\_ekonomiki\\_9\\_nomer\\_2015.pdf](http://economics.com.az/ru/images/fotos/jurnal/Voprosi_ekonomiki_9_nomer_2015.pdf)
11. Дубинин С.К., Миклашевская Н.А., Карловская С.Б., Партон П.А. Смена ориентиров в политике Банка России: переход к свободному курсообразованию // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2015. № 4. С. 99–121.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/smena-orientirov-v-politike-banka-rossii-perehod-k-svobodnomu-kursoobrazovaniyu>
12. Синяков А., Хотулев И. Обзор конференции Банка России «Инфляция: новые выводы для центральных банков» // Деньги и кредит. 2018. Т. 77. № 3. С. 3–22.  
URL: [https://rjmf.econs.online/upload/iblock/b35/RJMF\\_77-03\\_RUS\\_Sinyakov.pdf](https://rjmf.econs.online/upload/iblock/b35/RJMF_77-03_RUS_Sinyakov.pdf)
13. Герлах-Кристен П., Мёснер Р., Розенблат-Виш Р. Расчет долгосрочных инфляционных ожиданий участников финансовых рынков для стран без рынков инфляционных инструментов // Деньги и кредит. 2018. Т. 77. № 3. С. 23–48.  
URL: [https://rjmf.econs.online/upload/iblock/d9a/RJMF\\_77-03\\_RUS\\_Gerlach.pdf](https://rjmf.econs.online/upload/iblock/d9a/RJMF_77-03_RUS_Gerlach.pdf)
14. Араужо Л., Шевченко А. Краткосрочные эффекты непредвиденных монетарных шоков при определенных торговых механизмах // Деньги и кредит. 2018. Т. 77. № 3. С. 76–88.  
URL: [https://rjmf.econs.online/upload/iblock/d47/RJMF\\_77-03\\_ENG\\_Araujo.pdf](https://rjmf.econs.online/upload/iblock/d47/RJMF_77-03_ENG_Araujo.pdf)
15. Миронов В.В. О диагностике текущего состояния российской экономики и среднесрочных перспективах ее роста // Вопросы экономики. 2019. № 2. С. 5–35.  
URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-2-5-35>
16. Раннева Н.А. К вопросу об инфляционных ожиданиях: современные подходы // Вопросы экономики. 2019. № 2. С. 54–80. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-2-54-80>
17. Медведев Д.А. Россия-2024: стратегия социально-экономического развития // Вопросы экономики. 2018. № 10. С. 5–28. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-10-5-28>
18. Дробышевский С.М., Идрисов Д.И., Каукин А.С. и др. Декомпозиция темпов роста российской экономики в 2007–2017 гг. и прогноз на 2018–2020 гг. // Вопросы экономики. 2018. № 9. С. 5–31. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-9-5-31>

### **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.

## MEDIUM-TERM RESULTS OF TRANSITION TO INFLATION TARGETING REGIME

Anna S. BUTUZOVA

Lomonosov Moscow State University (MSU), Moscow, Russian Federation  
 butuzova\_anuta@mail.ru  
<http://orcid.org/0000-0002-2270-256X>

**Article history:**

Received 29 May 2019  
 Received in revised form  
 12 June 2019  
 Accepted 26 June 2019  
 Available online  
 30 July 2019

**JEL classification:** C23, E52,  
 E58, O42

**Keywords:** macroeconomics,  
 monetary policy, inflation,  
 exchange rate, inflation  
 targeting, foreign exchange  
 policy

**Abstract**

**Subject** The article addresses the monetary policy of the Bank of Russia for 2012–2018. It reviews the behavior of basic macroeconomic indicators prior to the transition to inflation targeting regime and floating exchange rate and after the transition – over the short- and medium-term period.

**Objectives** The study aims to evaluate the short- and mid-term results of transition to inflation targeting and floating exchange rate on the basis of statistical analysis and economic situation modeling, using the IS/LM/BP model.

**Methods** I employ methods of analysis and synthesis, retrospective analysis of data, modeling of modern economic conditions based on fundamental economic models.

**Results** The paper shows the impact of changes in the monetary policy on basic macroeconomic indicators in 2012–2018. It describes the simulated implications of the transition to inflation targeting based on the IS/LM/BP model.

**Conclusions** The findings may be used to formulate measures to improve the monetary policy and the general economic policy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

**Please cite this article as:** Butuzova A.S. Medium-Term Results of Transition to Inflation Targeting Regime. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 7, pp. 1604–1615.  
<https://doi.org/10.24891/fc.25.7.1604>

## References

1. Kartaev F.S. [Does monetary policy regime affect inflation?]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika = Moscow University Economics Bulletin*, 2016, no. 5, pp. 39–51.  
 URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyaet-li-vybor-rezhima-monetarnoy-politiki-na-inflyatsiyu> (In Russ.)
2. 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: <https://www.econorus.org/repec/journal/2016-29-107-128r.pdf> (In Russ.)
3. Somova I.A. [Inflation targeting in Russia: Problems and perspectives]. *Vestnik Novosibirskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Sotsial'no-ekonomicheskie nauki = Vestnik NSU. Series: Social and Economic Sciences*, 2012, vol. 12, no. 2, pp. 5–12.  
 URL: <http://lib.nsu.ru:8081/xmlui/bitstream/handle/nsu/3071/01.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (In Russ.)
4. Kataranova M. Relationship Between Exchange Rate and Inflation in Russia. *Voprosy Ekonomiki*, 2010, no. 1, pp. 44–62. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2010-1-44-62>
5. Glaz'ev S.Yu. [On inflation targeting]. *Voprosy Ekonomiki*, 2015, no. 9, pp. 124–135. (In Russ.)  
 URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2015-9-124-135>

6. Kartaev F.S. [Does exchange rate management improve inflation targeting?]. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2017, no. 2, pp. 63–68.  
URL: [https://www.iep.ru/files/Gaidarovskij\\_Forum2018/kartaev-18.01.18.pdf](https://www.iep.ru/files/Gaidarovskij_Forum2018/kartaev-18.01.18.pdf) (In Russ.)
7. Enten B., Ocampo J.A. Super Cycles of Commodity Prices Since the Mid-Nineteenth Century. *World Development*, 2013, vol. 44C, pp. 14–30.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2012.11.013>
8. Pointines V. Inflation Targeting and Exchange Rate Volatility: A Treatment Effect Regression Approach. *International Economic Journal*, 2013, vol. 27, iss. 1, pp. 25–39.  
URL: <https://doi.org/10.1080/10168737.2012.719913>
9. Sarel M. Non-Linear Effects of Inflation on Economic Growth. *IMF Staff Papers*, 1996, vol. 43, no. 1, pp. 199–215.  
URL: [https://www.jstor.org/stable/3867357?origin=pubexport&seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/3867357?origin=pubexport&seq=1#page_scan_tab_contents)
10. Gurvich E.T., Belyakov I.V., Prilepskii I.V. [Oil supercycle and fiscal policy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2015, no. 9, pp. 5–30.  
URL: [http://economics.com.az/ru/images/fotos/jurnal/Voprosi\\_ekonomiki\\_9\\_nomer\\_2015.pdf](http://economics.com.az/ru/images/fotos/jurnal/Voprosi_ekonomiki_9_nomer_2015.pdf) (In Russ.)
11. Dubinin S.K., Miklashevskaya N.A., Karlovskaya S.B., Parton P.A. [Bank of Russia's Shifts in Policy Guidelines: Transition to the Floating Exchange Rate Regime]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6 Ekonomika = Moscow University Economics Bulletin*, 2015, no. 4, pp. 99–121. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/smena-orientirov-v-politike-banka-rossii-perehod-k-svobodnomu-kursoobrazovaniyu> (In Russ.)
12. Sinyakov A., Khotulev I. [Review of the Bank of Russia conference 'Inflation: New Insights for Central Banks']. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2018, vol. 77, no. 3, pp. 3–22. URL: [https://rjmf.econs.online/upload/iblock/b35/RJMF\\_77-03\\_RUS\\_Sinyakov.pdf](https://rjmf.econs.online/upload/iblock/b35/RJMF_77-03_RUS_Sinyakov.pdf) (In Russ.)
13. Gerlach-Kristen P., Moessner R., Rosenblatt-Wisch R. [Computing Long-Term Market Inflation Expectations for Countries without Inflation Expectation Markets]. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2018, vol. 77, no. 3, pp. 23–48.  
URL: [https://rjmf.econs.online/upload/iblock/d9a/RJMF\\_77-03\\_RUS\\_Gerlach.pdf](https://rjmf.econs.online/upload/iblock/d9a/RJMF_77-03_RUS_Gerlach.pdf) (In Russ.)
14. Araujo L., Shevchenko A. [The Short-Run Effects of Unanticipated Monetary Shocks under Distinct Trading Mechanisms]. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2018, vol. 77, no. 3, pp. 76–88.  
URL: [https://rjmf.econs.online/upload/iblock/d47/RJMF\\_77-03\\_ENG\\_Araujo.pdf](https://rjmf.econs.online/upload/iblock/d47/RJMF_77-03_ENG_Araujo.pdf)
15. Mironov V.V. [On the diagnostics of the current state of the Russian economy and its medium-term growth prospects]. *Voprosy Ekonomiki*, 2019, no. 2, pp. 5–35. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-2-5-35>
16. Ranneva N.A. [Inflation expectations: An overview of modern approaches]. *Voprosy Ekonomiki*, 2019, no. 2, pp. 54–80. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-2-54-80>
17. Medvedev D.A. [Russia-2024: The strategy of social and economic development]. *Voprosy Ekonomiki*, 2018, no. 10, pp. 5–28. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-10-5-28>

18. Drobyshevskii S.M., Idrisov D.I., Kaukin A.S. et al. [Decomposition of Russian GDP growth rates in 2007–2017 and forecast for 2018–2020]. *Voprosy Ekonomiki*, 2018, no. 9, pp. 5–31. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-9-5-31>

#### **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.