

УДК 33

## **Инфляционное таргетирование как общемировая тенденция монетарной политики**

**Алпатова Эльмира Сунгатовна**

Доктор экономических наук, доцент, профессор,  
кафедра экономики предприятий и организаций,  
Набережночелнинский институт (филиал)  
Казанского федерального университета,  
423812, Республика Татарстан, г. Набережные Челны, просп. Мира, 68/19;  
e-mail: elsabelsa2012@mail.ru

**Нуретдинова Лилия Гависовна**

Кандидат педагогических наук, доцент,  
кафедра экономики предприятий и организаций,  
Набережночелнинский институт (филиал)  
Казанского федерального университета,  
423812, Республика Татарстан, г. Набережные Челны, просп. Мира, 68/19;  
e-mail: 1064LG@rambler.ru

### **Аннотация**

Статья посвящена инфляционному таргетированию как наиболее распространенному режиму денежно-кредитной политики в современном мире. Определено понятие инфляционного таргетирования и его место в арсенале инструментов денежно-кредитной политики. Показано, что в странах с развитой экономикой уровень инфляции существенно ниже, чем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, и достаточно высоки дефляционные ожидания. Рассмотрены обстоятельства перехода Банка России к политике таргетирования инфляции. При всей важности и необходимости политики инфляционного таргетирования она не должна возводиться в абсолютный приоритет, вытесняющий одновременное и эффективное выполнение других целей центрального банка. Возможен вариант «модифицированного» таргетирования, скажем, одновременно взятых центральным банком обязательств и по инфляции, и по валютному курсу с предварительным ранжированием важности этих целей и приоритетом цели по инфляции. Во всяком случае, жесткая ориентация на обе цели одновременно может не позволить эффективного достижения ни одной из них. Очевидно, решение проблемы инфляции должно гармонично способствовать созданию условий для устойчивого роста и обеспечению финансовой стабильности в национальной экономике.

**Для цитирования в научных исследованиях**

Алпатова Э.С., Нуретдинова Л.Г. Инфляционное таргетирование как общемировая тенденция монетарной политики // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2016. № 9. С. 289-297.

**Ключевые слова**

Инфляционное таргетирование, инфляция, дефляционные ожидания, процентная ставка, ценовая стабильность, валютный курс.

**Введение**

Достижение цели устойчивого развития экономики невозможно без реализации эффективной денежно-кредитной политики, целью которой, в соответствии с последними научными подходами, выступает стабильность финансовой системы. Инструменты денежно-кредитной политики воздействуют не только на субъектов системы финансового посредничества, но и передают монетарные импульсы всем экономическим субъектам посредством трансмиссионных каналов.

В современных условиях средством достижения финансовой стабильности выступает режим инфляционного таргетирования, который представляет собой *main stream* денежно-кредитной политики центральных банков, оказывающий влияние на базовые макроэкономические показатели.

Целью настоящей статьи является исследование теоретических подходов и практических аспектов реализации режима инфляционного таргетирования в практике деятельности центральных банков на современном этапе.

**Понятие инфляционного таргетирования**

Денежно-кредитная (монетарная) политика, в соответствии с требованиями системного подхода, рассматривается как составная часть, подсистема и важнейшее направление экономической политики любого государства [Голодова, 2014; Макарова, Осколкова, 2013]. Она предполагает четкое ранжирование целей на несколько уровней:

- стратегические (конечные или долгосрочные) или «политические переменные»;
- промежуточные или среднесрочные («режим монетарной политики»);
- операционные (тактические) цели или процедуры [Макарова, Осколкова, 2013, 39].

Способствовать достижению конечных целей возможно посредством воздействия со стороны центральных банков на промежуточные (тактические) цели денежно-кредитной политики, в качестве которых выступают различные варианты таргетирования (установления желательных значений на среднесрочный период) базовых монетарных переменных. Существуют следующие режимы денежно-кредитной политики:

- инфляционное таргетирование: достижение установленных значений инфляции;
- денежное таргетирование: регулирование количества денег в обороте посредством воздействия на денежные агрегаты;
- таргетирование валютного курса: регулирование обменного курса национальной валюты;
- таргетирование процентной ставки: воздействие на процентную ставку денежного рынка и т. п. [Макарова, Осолкова, 2013, 40].

В современном мире наиболее распространенным режимом денежно-кредитной политики является инфляционное таргетирование. Буквально в переводе с английского этот термин означает «целеполагание» (target – цель, мишень). Инфляционное таргетирование предполагает подчинение денежно-кредитной политики центрального банка главной цели снижения темпов инфляции, причем эта тенденция в последние десятилетия является общемировой и касается центральных банков развитых и развивающихся стран. Ранее активно использовались и другие, альтернативные режимы денежно-кредитной политики: монетарное (денежное) таргетирование, валютное таргетирование и т. д.

Основным инструментом инфляционного таргетирования является управление процентными ставками, которое можно рассматривать в качестве промежуточной цели в рамках инфляционного таргетирования.

### **Состояние инфляции в развитых и развивающихся странах**

До середины 1990-х годов уровень мировой инфляции составлял двузначную величину, временами достигая почти 40% (1992 – 1993 г.г.) [Дынкин, Барановский, 2015, 24]. В странах с развитой экономикой уровень инфляции существенно ниже, чем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (табл.1) [Обзоры мировой экономики и финансов..., 2014, 197].

В странах с развитой экономикой наблюдается ценовая стабильность, но достаточно высоки дефляционные ожидания. Поскольку дефляционные шоки не менее болезненны и опасны для экономики, чем инфляционные, некоторые развитые страны стремятся удержать инфляцию на уровне, обеспечивающем деловую активность. Так, ЕЦБ видит свою цель в сохранении темпов инфляции в среднесрочном периоде на уровне 2%.

Как и раньше, зонами особенно высокой инфляции остаются постсоветское пространство (Россия, Украина, Беларусь, Таджикистан и др.) и Латинская Америка (Венесуэла, Аргентина, Бразилия и др.).

Фактические значения годовой инфляции в России за редким исключением (2003 г., 2010 г., 2011 г.) оказывались выше прогнозных (табл. 2).

В «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов» целевые ориентиры по инфляции установлены в раз-

мере 4,5% на 2015 г. и 4% на 2016г. [Основные направления..., 2013], что существенно отличается от скорректированных Банком России прогнозных значений, не говоря уже о фактических. Такие расхождения являются, очевидно, результатом непредвиденных геополитических рисков, реализовавшихся в 2014 г.

**Таблица 1. Сводные данные по инфляции в мировой экономике, %**

Показатели	Среднее 1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогноз	
											2015	2018
Дефляторы ВВП: страны с развитой экономикой	1,7	2,1	2,2	1,9	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,5	1,5	1,8
Потребительские цены: – страны с развитой экономикой;	2,0	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,5	1,6	2,0
– страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны												
Медианный уровень инфляции: – страны с развитой экономикой;	2,1	2,3	2,2	4,0	0,7	1,9	3,2	2,5	1,4	1,4	1,7	2,0
– страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны												
	5,2	6,1	6,1	10,3	4,2	4,2	5,7	4,6	3,9	3,9	4,0	4,0

**Таблица 2. Динамика инфляции в РФ по индексу потребительских цен (прирост в годовом выражении, %)**

Год	Прогноз	Фактически	Год	Прогноз	Фактически
2000	18	20,1	2009	7-8,5	8,8
2001	12-14	18,6	2010	9-10	8,8
2002	12-14	15,1	2011	6-7	6,1
2003	10-12	12,0	2012	5-6	6,6
2004	8-10	11,7	2013	5-6	6,5
2005	7,5-8,5	10,9	2014	5	11,4
2006	7-8,5	9,0	2015	7,5	12,9
2007	6,5-8	11,9	2016	8	
2008	6-7	13,3	2017	4	

Источник: Банк России

Одновременно со снижением инфляции с 1970-х гг. снижался «глобальный» уровень процента. ФРС США не повышала ставку рефинансирования в течение времени, по длительности не имеющем прецедентов (декабрь 2008 г. – декабрь 2015 г.). Базовая процентная ставка оставалась на минимальном за всю историю американской экономики уровне в 0 – 0,25%, а в декабре 2015 г. была повышена до 0,25-0,5% в рамках ужесточения монетарной политики [Курс валют, www].

В зоне евро ЕЦБ удерживал нулевые ставки с 2012 г., в настоящее время процентная ставка в среднем составляет – 0,2%. Отрицательные значения имеет процентная ставка регулятора Дании, Швейцарии (-0,75%), Швеции (-0,25%), Японии (-0,1%), близок к отрицательным значениям Израиль.

Для Российской Федерации весьма полезным может оказаться опыт Банка Норвегии, который во избежание необходимости реагирования на специфические ситуации в экономике в режиме «пожаротушения» разработал долгосрочную стратегию, основанную на системном подходе к реализации денежно-кредитной политики. В 2001 г. им было принято решение о переходе на гибкое инфляционное таргетирование, позволяющее осуществлять сбалансированную процентную политику [Кондратов, 2012, 150].

### **Переход Банка России к политике таргетирования инфляции**

Согласно Конституции РФ основной функцией Центрального банка является защита и обеспечение устойчивости рубля. В соответствии с этим мандатом в 1990-е гг. поддержание стабильности обменного курса было главной целью денежно-кредитной политики. В период с дефолта 1998 г. до кризиса 2009 г. приоритетом Банка России являлся обменный курс, в меньшей степени – инфляция. ЦБ проводил политику «двойного (гибридного) таргетирования» – с постоянными переключениями из режима поддержания уровня инфляции в режим валютного курса и обратно.

После кризиса 2009 г. обменный курс как фактор денежной политики стал играть значительно меньшую роль, однако, вплоть до 2014 г. Центробанк не прибегал к активному подавлению инфляции. С начала 2014 г. приоритетной целью российского регулятора стала ценовая стабилизация в рамках режима таргетирования инфляции и свободно плавающего валютного курса (так же, как в Аргентине, Бразилии, Индии, Колумбии).

Инструментарий управления денежной массой и инфляцией фактически сводится к манипулированию процентной ставкой (ключевая ставка в настоящее время в России). Переход Центрального банка к таргетированию инфляции означал отказ от регулирования валютного курса, вызвавший бурную дискуссию среди экспертов и оценивавшийся большинством как несвоевременный в условиях неблагоприятной геополитической ситуации, сырьевой зависимости, ограничения доступа к внешним финансовым рынкам, значительной корпоративной задолженности.

### **Заключение**

При всей важности и необходимости политики инфляционного таргетирования она не должна возводиться в абсолютный приоритет, вытесняющий одновременное и эффективное выполнение других целей центрального банка. Возможен вариант «модифицированного» таргетирования, скажем, одновременно взятых центральным банком обязательств и по инфляции, и по валютному курсу с предварительным ранжированием важности этих целей и приоритетом цели по инфляции. Во всяком случае, жесткая ориентация на обе цели одновременно может не позволить эффективного достижения ни одной из них. Очевидно,

решение проблемы инфляции должно гармонично способствовать созданию условий для устойчивого роста и обеспечению финансовой стабильности в национальной экономике.

Необходимо придерживаться режима «гибкого инфляционного таргетирования» в денежно-кредитной политике, который ставит условием приближение темпа роста цен к целевым значениям лишь в долгосрочных периодах (изучить опыт Норвегии в этом отношении).

### Библиография

1. Голодова Ж.Г. Современная денежно-кредитная политика России: основные направления и оценка результатов // *Финансы и кредит*. 2014. № 30(606). С. 2-10.
2. Дынкин А.А., Барановский В.Г. Россия и мир: 2016. Экономика и внешняя политика. Ежегодный прогноз. М.: ИМЭМО РАН, 2015. 147 с.
3. Кондратов Д.И. Актуальные особенности денежно-кредитной политики в Норвегии // *Проблемы прогнозирования*. 2012. № 1(130). С. 129-151.
4. Курс валют. URL: <https://kursvalut.com/novost/>
5. Макарова С.Н., Осколкова Н.С. Теоретические аспекты системы денежно-кредитного регулирования экономики // *Финансы и кредит*. 2013. № 27(555). С. 37-46.
6. Обзоры мировой экономики и финансов. Перспективы развития мировой экономики. Международный валютный фонд. Апрель 2014. URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/textr.pdf>
7. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов // *Вестник Банка России*. 2013. № 67(1463). С. 3-32.
8. Montes G. C. Bastos, J. C. A. Effects of reputation and credibility on monetary policy: theory and evidence for Brazil Abstract Purpose-The purpose of this paper is to demonstrate that both the reputation of the monetary authority and the credibility of the regime of inflation targeting are important to reduce the inflation bias and the effort of the monetary authority in an emerging economy. Design/methodology/approach-The paper develops a model which shows that the gain of credibility reduces the effort of the monetary authority ... // *Journal of Economic Studies*. 2014. Т. 3. P. 387-404.
9. Willard L. B. Does inflation targeting matter? A reassessment // *Applied Economics*. 2012. Т. 44. № 17. P. 2231-2244.
10. Gerlach S., Tillmann P. Inflation targeting and inflation persistence in Asia-Pacific // *Journal of Asian Economics*. 2012. Т. 23. № 4. С. 360-373.
11. Samarina A., De Haan J. Right on target: exploring the factors leading to inflation targeting adoption // *Contemporary Economic Policy*. 2014. Т. 32. № 2. P. 372-389.
12. Samarina A., Terpstra M., De Haan J. Inflation targeting and inflation performance: a comparative analysis // *Applied Economics*. 2014. Т. 46. № 1. P. 41-56.

13. Minea A., Tapsoba R. Does inflation targeting improve fiscal discipline? // *Journal of International Money and Finance*. 2014. T. 40. P. 185-203.
14. Otto, G. D., & Voss, G. M. Flexible inflation forecast targeting: evidence from Canada // *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*. 2014. № 47(2). P. 398-421
15. De Mendonça H. F., e Souza G. J. G. Is inflation targeting a good remedy to control inflation? // *Journal of Development Economics*. 2012. T. 98. № 2. C. 178-191.

## **Inflation targeting as universal tendency of monetary policy**

**El'mira S. Alpatova**

Doctor of Economics, Associate Professor, Professor,  
Department of economics of enterprises and organizations,  
Naberezhnye Chelny Institute (branch)  
Kazan Federal University,  
423812, 68/19 Mira av., Naberezhnye Chelny, Republic of Tatarstan, Russian Federation;  
e-mail: elsa6elsa2012@mail.ru

**Liliya G. Nuretdinova**

PhD in Pedagogy, Associate Professor,  
Department of economics of enterprises and organizations,  
Naberezhnye Chelny Institute (branch)  
Kazan Federal University,  
423812, 68/19 Mira av., Naberezhnye Chelny, Republic of Tatarstan, Russian Federation;  
e-mail: 1064LG@rambler.ru

### **Abstract**

The object of this article is value and features of action of the monetary mode of inflation targeting. It is one of the most important and modern aspects of an extensive perspective of monetary policy of Central Bank. The purpose of the article is the research of theoretical approaches and practical aspects of implementation of the mode of inflation targeting in practice of Central Banks activities at the present stage. The solution of the set scientific tasks was realized with use of general scientific and special methods of a research of economic processes. The theoretical conclusions and practical offers provided in work can be used by employees of commercial banks for understanding of the main directions of Central Bank's monetary policy in the modern world and optimization of monetary policy of the Bank of Russia in the

current situation. It is proved that in modern conditions the mode of inflation targeting which represents main stream of monetary policy of Central Banks acts as means of achievement of financial stability. In the countries with developed economy the rate of inflation is significantly lower, than in the countries with the emergent market and developing countries, and deflationary expectations are rather high. Price stabilization within the mode of targeting of inflation and freely the floating exchange rate since the beginning of 2014 became the priority purpose of the Russian regulator.

### For citation

Alpatova E.S., Nuretdinova L.G. (2016) Inflyatsionnoe targetirovanie kak obshchemirovaya tendentsiya monetarnoi politiki [Inflation targeting as universal tendency of monetary policy]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 9, pp. 289-297.

### Keywords

Inflation targeting, inflation, deflationary expectations, interest rate, price stability, currency rate.

### References

1. Dynkin A.A., Baranovsky V.G. (2015) *Rossiya i mir: 2016. Ekonomika i vneshnyaya politika. Ezhegodnii prognoz* [Economy and foreign policy. annual forecast]. Moscow: Institute of World Economy and International Relations of the Russian Academy of Sciences.
2. Gerlach S., Tillmann P. (2012). Inflation targeting and inflation persistence in Asia-Pacific. *Journal of Asian economics*, 23 (4), pp. 360-373.
3. Golodova Zh.G. (2014) Sovremennaya denezhno-kreditnaya politika Rossii: osnovnie napravleniya i otsenka rezul'tatov [Modern monetary policy of Russia: main directions and assessment of results]. *Finansy i kredit* [Finance and credit], 30 (606), pp. 2-10.
4. Kondratov D.I. (2012) Aktualnye osobennosti denezhno-kreditnoi politiki v Norvegii [Urgent features of monetary policy in Norway]. *Problemi prognozirovaniya* [Forecasting problems], 1 (130), pp. 129-151.
5. Makarova S.N., Oskolkov N.S. (2013) Teoreticheskie aspekty sistemy denezhno-kreditnogo regulirovaniya ekonomiki [Theoretical aspects of system of monetary control of economy]. *Finansy i kredit* [Finance and credit], 27 (555), pp. 37-46.
6. Mendonça H.F, Souza G.J. (2012). Is inflation targeting a good remedy to control inflation? *Journal of development economics*, 98 (2), pp. 178-191.
7. Minea A., & Tapsoba R. (2014). Does inflation targeting improve fiscal discipline? *Journal of international money and finance*, 40, pp. 185-203.

8. Montes G.C., Bastos, J.C.A. (2014). Effects of reputation and credibility on monetary policy: theory and evidence for Brazil. *Journal of economic studies*, 3, pp. 387-404.
9. Osnovnie napravleniya edinoi gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki na 2014 god i period 2015 i 2016 godov (2013) [The main directions of single state monetary policy for 2014 and the period of 2015 and 2016]. *Vestnik Banka Rossii* [Bulletin of the Bank of Russia], 67 (1463), pp. 3-32.
10. Otto G.D., Voss G.M. (2014). Flexible inflation forecast targeting: evidence from Canada. *Canadian journal of economics / Revue canadienne d'économique*, 47 (2), pp. 398-421.
11. *Reports on the world economy and finance. Prospects for the global economy. The international monetary fund. April 2014*. Available at: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/texttr.pdf> [Accessed 10/09/16].
12. Samarina A., De Haan J. (2014). Right on target: exploring the factors leading to inflation targeting adoption. *Contemporary economic policy*, 32 (2), pp. 372-389.
13. Samarina A., Terpstra M., Haan J. (2014). Inflation targeting and inflation performance: a comparative analysis. *Applied economics*, 46 (1), 41-56.
14. *Currency exchange rate*. Available at: <https://kursvalut.com/novost/> [Accessed 10/09/16].
15. Willard L.B. (2012). Does inflation targeting matter? A reassessment. *Applied economics*, 44 (17), pp. 2231-2244.