

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2020, №1, Том 12 / 2020, No 1, Vol 12 <https://esj.today/issue-1-2020.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/32ECVN120.pdf>

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Зеленева Е.С. Инфляционное таргетирование и его альтернативы в современных российских условиях // Вестник Евразийской науки, 2020 №1, <https://esj.today/PDF/32ECVN120.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

**For citation:**

Zeleneva E.S. (2020). Inflation targeting and its alternatives in modern Russian conditions. *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 1(12). Available at: <https://esj.today/PDF/32ECVN120.pdf> (in Russian)

УДК 336.7

ГРНТИ 06.73.07

**Зеленева Елена Сергеевна**

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

Научно-исследовательский центр денежно-кредитных отношений

Аспирант Департамента финансовых рынков и банков, стажер-исследователь

E-mail: [E.S.Zeleneva@yandex.ru](mailto:E.S.Zeleneva@yandex.ru)

РИНЦ: [https://www.elibrary.ru/author\\_profile.asp?id=933993](https://www.elibrary.ru/author_profile.asp?id=933993)

## **Инфляционное таргетирование и его альтернативы в современных российских условиях**

**Аннотация.** Проведение оптимальной денежно-кредитной политики – это неотъемлемая обязанность центрального банка любой страны в современном мире, и Россия здесь не исключение. Через инструменты денежно-кредитного регулирования центральный банк воздействует на текущее состояние экономики, формирует условия для дальнейшего экономического развития. Правильно подобранная политика центрального банка способствует общему стабильному экономическому росту, снижению уровня безработицы, снижению инфляции, укреплению национальной валюты. В то же время ошибки при проведении денежно-кредитной политики могут стать причиной экономических и финансовых кризисов. Поэтому для центрального банка очень важно грамотное определение целей и инструментов денежно-кредитной политики. В настоящее время возникают споры по поводу эффективности применения режима инфляционного таргетирования в России. Следовательно, вопрос поиска альтернатив данному режиму остается актуальным. В качестве альтернатив в статье рассматриваются валютное таргетирование, денежное таргетирование, таргетирование номинального дохода и таргетирование кредита, то есть наиболее популярные виды таргетирования. Для оценки применимости режима инфляционного таргетирования и альтернативных методов денежно-кредитного регулирования проводится подробный анализ преимуществ и недостатков каждого режима, приводятся таблицы оценки применимости режимов в российских условиях, на основании которых делается вывод о целесообразности применения каждого рассматриваемого варианта таргетирования в настоящее время. В результате, приведен вывод о применимости инфляционного таргетирования в России в современных реалиях, выдвинуто предложение о переходе к другому виду таргетирования в целях повышения эффективности денежно-кредитной политики и обеспечения устойчивого экономического роста.

**Ключевые слова:** инфляционное таргетирование; валютное таргетирование; денежное таргетирование; таргетирование номинального дохода; таргетирование кредита; экономический рост; ценовая стабильность

Проведение оптимальной денежно-кредитной политики – это неотъемлемая обязанность центрального банка любой страны в современном мире. Через инструменты денежно-кредитного регулирования государство воздействует на состояние экономики. Правильно подобранная политика центрального банка способствует общему стабильному экономическому росту, снижению уровня безработицы, снижению инфляции, укреплению национальной валюты. В то же время ошибки при проведении денежно-кредитной политики могут стать причиной экономических и финансовых кризисов. Поэтому для центрального банка очень важно верное определение целей и инструментов денежно-кредитной политики.

Российская экономическая наука выделяет следующие основные цели денежно-кредитной политики государства: ценовая стабильность; низкий уровень безработицы; равновесие внешнеторгового баланса; экономический рост [1]. Данные цели являются первичными целями денежно-кредитной политики. Центральные банки могут ставить перед собой все четыре перечисленные цели как конечные цели денежно-кредитной политики, а также могут ставить лишь некоторые из них.

Для достижения первичных целей выдвигаются промежуточные цели, с которыми связано понятие «таргетирование». Под таргетированием подразумевается установление целевых ориентиров денежно-кредитной системы. Выделяют следующие основные варианты таргетирования:

1. Таргетирование инфляции. Здесь промежуточная цель денежно-кредитной политики центрального банка совпадает с первичной и заключается в снижении уровня инфляции. Или же промежуточной целью можно считать прогнозирование инфляции, как неотъемлемый элемент инфляционного таргетирования.
2. Таргетирование валютного курса. Оно заключается в привязке курса национальной валюты к курсу валюты страны с низким уровнем инфляции.
3. Денежное таргетирование. Под этим понятием подразумевается установление и достижение целевых ориентиров денежных агрегатов.
4. Таргетирование номинального дохода. В данном случае устанавливается ожидаемое значение прироста номинального ВВП.
5. Таргетирование кредита. Оно связано с установлением целевого значения прироста совокупной массы кредитных ресурсов.

Рассмотрим подробнее каждый вариант таргетирования.

Для регулирования уровня инфляции вводят режим инфляционного таргетирования. Инфляционное таргетирование – это политика центрального банка, направленная на достижение стабильности цен, которая заключается в установлении целевого ориентира уровня инфляции и достижении этого показателя с помощью инструментов монетарной политики. Сдерживание темпов роста инфляции и достижение ожидаемого результата значения инфляции может стать положительным шагом на пути к главной цели денежно-кредитной политики – экономическому росту.

Режим инфляционного таргетирования очень распространен в мире, применяется и в российской практике. Это связано с тем, что он имеет ряд преимуществ.

Во-первых, политика инфляционного таргетирования способствует росту доверия экономических субъектов к денежно-кредитной политике. Это связано с тем, что центральный банк обеспечивает высокую прозрачность своей политики когда берет на себя обязательства достижения целевых ориентиров уровня инфляции.

Во-вторых, проведение инфляционного таргетирования обеспечивает высокую гибкость денежно-кредитной политики. Это связано с тем, что на инфляцию невозможно мгновенно воздействовать, поэтому целевое значение инфляции устанавливается как среднесрочная цель.

В-третьих, инфляционное таргетирование позволяет снизить издержки неудач других видов денежно-кредитной политики. Так, например, в случае неудачного проведения валютного таргетирования может появиться ряд неблагоприятных экономических событий: большие потери международных резервов, высокий уровень инфляции, банковские и финансовые кризисы, дефолт по долговым обязательствам, замедление экономического роста. Инфляционное таргетирование в этом случае позволяет снизить негативные последствия инфляции.

Помимо преимуществ инфляционное таргетирование имеет ряд недостатков. Так, режим инфляционного таргетирования сдерживает экономический рост, ограничивая свободу действий регулятора. Это связано с тем, что инфляционное таргетирование на начальных этапах требует противодействие инфляционному давлению, а это вызывает сокращение объемов производства. Также из-за жесткого обязательства достичь целевого уровня инфляции, возлагаемого на страну, сдерживается экономический рост [2]. В итоге, не всегда в краткосрочной перспективе оправдываются ожидания по поводу того, что стабильность цен приведет к устойчивому росту экономики. Иногда экономике требуется время, чтобы оправиться от жесткой денежно-кредитной политики государства.

Следующий недостаток заключается в том, что инфляционное таргетирование влечет за собой высокую изменчивость валютного курса в том случае, если национальный ВВП, на 70 % и выше состоит из стоимости продуктов внутреннего потребления, что в основном характерно для стран с развивающейся экономикой. Причиной изменчивости валютного курса является первоочередность достижения цели стабильности цен и требование невмешательства ЦБ в отношении обменного курса [3]. Если это требование выполняется, то волатильность курса валют может повлиять на снижение экономического роста.

Таким образом, режим инфляционного таргетирования помимо преимуществ имеет и ряд недостатков, препятствующих успешному осуществлению цели данного режима. Поэтому таргетирование инфляции применимо лишь при определенных условиях. Так, несмотря на то что Россия официально уже перешла на режим инфляционного таргетирования ряд условий можно назвать не выполненными или выполненными частично. Информация об условиях перехода на режим инфляционного таргетирования и степени выполнения этих условий в России приведена ниже (см. таблица 1).

**Таблица 1**

**Условия перехода на режим таргетирования инфляции и их выполнение в России**

Условие	Степень выполнения условия	Комментарий
Конечная цель денежно-кредитной политики Центрального Банка – ценовая стабильность	Частично выполнено	Центральный Банк ставит перед собой более одной цели денежно кредитной политики, к этому его обязывает Конституция России и Федеральный закон о Банке России
Независимость Центрального Банка	Частично выполнено	Несмотря на то, что Центральный Банк юридически является независимым и это право предоставляет ему конституция, ряд таких важных решений как выбор денежно-кредитной политики Центральный Банка разрабатывает совместно с Правительством РФ
Надёжная методика определения инфляции Центральным банком	Частично выполнено	Ввиду того, что инфляция в России имеет высокий немонетарный фактор, Центральный Банк не всегда может точно оценить и повлиять на инфляцию

Условие	Степень выполнения условия	Комментарий
Подотчётность и ответственность Центрального Банка перед общественностью	Частично Выполнено	Центральный Банк несёт минимальную ответственность в случае невыполнения целей, поставленных перед ним денежно-кредитной политикой
Процентная политика: Центральный Банк должен влиять на ситуацию денежного рынка с помощью процентных ставок	Выполнено	Центральный Банк использует ключевую ставку как инструмент воздействия на процентные ставки
Информационная политика: Деятельность Центрального банка должна быть публичной и прозрачной для всех экономических субъектов	Частично выполнено	Информированность общественности о промежуточных результатах денежно-кредитной политики находится на достаточно высоком уровне, но решения Центрального Банка не всегда чётко обоснованы, а язык публикаций понятен не всем участникам экономических отношений.
Курсовая политика: Центральному Банку требуется проводить политику свободного курсообразования национальной валюты	Выполнено	Центральный Банк официально перешёл на политику плавающего курса с 2014 года
Минимизация зависимости экономики страны от экспортируемых товаров, цена на которые имеет высокую волатильность	Не выполнено	Экономика России сильно зависит от мировых цен на сырьё нефтегазовые доходы, которые составляют более 39 % доходов бюджета в 2019 году <sup>1</sup>
Отсутствие монополизаций в экономике страны	Не выполнено	Монополия в ряде отраслей – одна из важнейших причин, ведущих к высокой инфляции. Так, в России существуют монополии в топливно-энергетическом комплексе, в отрасли связи, транспорта и других крупных и значимых отраслях
Минимальное влияние иностранной валюты в финансовой сфере	Выполнено частично	Влияние иностранной валюты в России хоть и постепенно снижается, но в ряде отраслей остаётся значительно высокой
Устойчивый банковский сектор и развитые финансовые рынки	Частично выполнено	За 2019 год Центральный Банк отозвал 38 лицензий у коммерческих банков <sup>2</sup>
Политическая стабильность	Частично выполнено	В России наблюдается относительная политическая стабильность
Доверие общественности к денежно-кредитной политике и Центральному Банку в целом	Частично выполнено	Россияне испытывают средний уровень доверия к политикам, он колеблется от 41 % до 66 % с 2014 по 2019 год <sup>3</sup>

*Составлено автором*

Из таблицы 1 следует, что часть важных условий для внедрения режима инфляционного таргетирования не выполнена либо выполнена частично. Это может негативно сказаться на применении инфляционного таргетирования в России. Поэтому необходимо изучить возможные другие варианты таргетирования.

<sup>1</sup>Федеральный бюджет. Официальный сайт Министерства финансов РФ. URL: [https://www.minfin.ru/ru/performance/budget/federal\\_budget/budgeti/2019/](https://www.minfin.ru/ru/performance/budget/federal_budget/budgeti/2019/).

<sup>2</sup> Ликвидация кредитных организаций. Официальный сайт ЦБ РФ. URL: <https://cbr.ru/credit/likvidbase/partselectorstate1/>.

<sup>3</sup> Доверие политикам. Официальный сайт ВЦИОМ. URL: <https://wciom.ru/index.php?id=170>.

Сначала рассмотрим режим валютного таргетирования. Первоначально он выражался в виде привязки курса национальной валюты к золоту, а затем – к валюте большой страны или группы стран с низким уровнем инфляции. Валютное таргетирование имеет свои преимущества перед другими режимами.

Во-первых, установление целевого номинального курса национальной валюты может быть связано с фиксацией темпа инфляции, что позволяет контролировать уровень инфляции в стране. Высокое доверие к целевому уровню национального курса привязывает инфляционные ожидания к темпам роста инфляции той страны, к валюте которой привязан курс национальной валюты.

Во-вторых, таргетирование валютного курса напрямую влияет на степень умеренности денежно-кредитной политики [4]. Так, в случае возникновения тенденции к обесценению национальной валюты центральный банк устанавливает более жесткую денежно-кредитную политику. Напротив, при повышении курса национальной валюты денежно-кредитная политика ослабляется. То есть режим валютного таргетирования ограничивает свободу центрального банка при осуществлении денежно-кредитной политики. Это является позитивным моментом, так как неограниченная свобода центрального банка иногда приводит к чрезмерной экспансионистской политике в целях преодоления других проблем в экономической и денежно-кредитной сфере.

В-третьих, валютное таргетирование обладает такими явными преимуществами, как простота и ясность, что делает его наиболее понятным для населения, повышает уровень доверия общественности к деятельности центрального банка.

Как показывает мировой опыт, режиму таргетирования валютного курса присущи и большие недостатки, порождающие ряд проблем. Так, во-первых, привязка курса национальной валюты к курсу валюты другой страны зачастую связана и с привязкой процентных ставок к процентным ставкам страны-«якоря», что приводит к потере независимости в проведении центральным банком денежно-кредитной политики. Центральный банк в таком случае теряет возможность реагировать на внутренние шоки, происходящие независимо от экономической ситуации в стране, к которой привязан курс национальной валюты. Также при этом шоки в стране-«якоря» передаются в страну, применяющую режим валютного таргетирования, что создает дополнительные препятствия для стабилизации экономики.

Яркой иллюстрацией данной проблемы служит ситуация, сложившаяся в 1990 году в таких странах Европы, как Великобритания, Италия, Испания, Франция, Швеция, чей валютный курс был привязан к курсу немецкой марки. После воссоединения Германии в данном государстве возникли беспокойства по поводу повышения инфляции, в связи с чем стали стремительно расти долгосрочные и краткосрочные процентные ставки. Это потрясение передалось и в страны, чьи валюты были привязаны к немецкой марке, – их процентные ставки выросли в соответствии с ростом ставок в Германии. Впоследствии это повлекло за собой рост безработицы в этих Европейских странах и снижение экономического роста.

Многие страны с переходной экономикой также на начальном этапе экономических преобразований использовали режим валютного таргетирования в целях макроэкономической стабилизации: Эстония, Чехия, Румыния, Польша, Латвия, Литва, Венгрия, Босния и Герцеговина, Белоруссия и др. Однако впоследствии многие из этих стран предпочли перейти к более гибкому режиму денежно-кредитной политики – инфляционному таргетированию.

Во-вторых, режим валютного таргетирования часто влечет за собой снижение темпов экономического роста. Сочетание потери независимости центрального банка со снижением экономического роста иногда является неоправданным по сравнению с результатом проведения

валютного таргетирования. Таким образом, результат валютного таргетирования должен быть соизмерим с издержками данного режима.

Неудачный опыт проведения валютного таргетирования в странах мира подтверждается следующей таблицей (см. таблица 2), где показано, что в годы проведения валютного таргетирования в период кризиса в этих странах наблюдался отрицательный темп прироста ВВП, что свидетельствует о сдерживании экономического роста [5].

Таблица 2

**Темпы прироста ВВП по отношению  
к аналогичному периоду предыдущего года в процентах**

Страна	Год кризиса (t)	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
Аргентина	2001	-1,9	-2,0	-0,2	-4,9	-10,5	-16,3	-13,5
Колумбия	1998	4,9	5,6	2,2	-0,9	-4,4	-5,9	-6,8
Мексика	1994	2,3	5,6	4,6	5,2	-0,4	-9,2	-8,0
Россия	2008	8,7	7,5	6,0	1,2	-9,8	-10,9	-8,9
Словакия	1993	13,5	9,7	7,3	6,8	1,6	-5,7	-5,5
Таиланд	1997	4,6	1,0	-0,6	-1,6	-4,2	-7,1	-13,9
Турция	2008	4,2	7,0	2,6	0,9	-7,0	-14,5	-7,7
Чили	1981	8,6	9,5	9,7	-4,6	-8,2	-13,0	-18,9

Источник: [5]

В-третьих, очень сложно предсказать результаты проведения валютного таргетирования в развивающихся странах. С одной стороны, в некоторых таких странах слабо развиты экономические и политические институты, поэтому таргетирование валютного курса, которое влечет за собой привязку денежно-кредитной политики к денежной политике страны-якоря, бывает безопаснее и надежнее, нежели разработка собственной денежно-кредитной политики. С другой стороны, таргетирование валютного курса развивающихся стран стимулирует экономических агентов выпускать долговые бумаги, нормированные в иностранной валюте, что может подорвать финансовую устойчивость экономики, способствует возникновению валютного кризиса [6]. Примером тому является экономический кризис в Аргентине в 1999–2002 гг., где в этот период проводилось валютное таргетирование в виде привязки национальной валюты к доллару США в пропорции один к одному. В конце 90-х Аргентина столкнулась с массовым оттоком иностранного капитала. Так как экономика этой развивающейся страны на тот момент сильно зависела от иностранных инвестиций, отток зарубежного капитала привел к снижению экономического роста. К тому же зависимость песо от доллара привела к снижению конкурентоспособности аргентинских товаров. Все это в совокупности привело к экономическому кризису в Аргентине<sup>4</sup>.

Из вышесказанного следует, что валютное таргетирование при разных условиях влечет за собой как положительные результаты, так и отрицательные – от роста темпов инфляции до возникновения валютного и финансового кризиса, поэтому требует грамотного контроля со стороны центрального банка.

Также важно учесть, что при проведении валютного таргетирования необходимо учитывать некоторые важные условия. Так, рассмотрим соблюдение основных условий на примере России в период кризиса в 2008 году, когда курс рубля был привязан к корзине валют, включающей 55 % долларов США и 45 % евро (см. таблица 3).

<sup>4</sup> Кризисометр: аналитика. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://crisisometer.com/ru/analytics/44-finansovaya-santa-barbara-ekonomicheskie-krizisy-xx-xxi-vv-v-stranah-latinskoy-ameriki>.

**Таблица 3**

**Условия перехода на режим валютного таргетирования и их выполнение в России**

Условие	Степень выполнения условия	Комментарий
Низкая разница между темпами инфляции в стране, проводящей валютное таргетирование, и в стране, к чьей валюте привязывается национальная валюта	Не соблюдалось	Инфляция в России в 2008 году была на уровне 13–14 %, в то время как в США инфляция сохранялась на уровне 3–5 %, а в Европе – менее 2 % <sup>5</sup>
Достаточное значение международных резервов	Соблюдалось	В России в 2008 году уровень международных резервов был высок – достигал 554,7 млрд долл. США <sup>6</sup> , в то время как в США этот показатель был на уровне 294 млрд долл. США <sup>7</sup>
Высокая общая кредитоспособность страны	Не соблюдалось	В декабре 2008 года агентство S&P снизило долгосрочный валютный рейтинг России с "BBB+" до "BBB", а краткосрочный – с "A-2" до "A-3". Прогноз долгосрочных рейтингов при этом был "негативным" <sup>8</sup>

*Составлено автором*

По данным на январь 2020 инфляция в России составляет 3 %, в то время как в США и странах Европы инфляция также составляет 2–3 %. Следовательно, по данному критерию в настоящее время валютное таргетирование применимо в России. Однако критерий кредитоспособности все еще не соблюдается, России присвоен долгосрочный кредитный рейтинг S&P Global Ratings “BBB-”. Кроме того, возвращение к валютному таргетированию означает рост зависимости от экономики Европы и США, что может затруднить достижение экономического роста в стране. Соответственно, переход от режима инфляционного таргетирования к режиму валютного таргетирования можно считать нецелесообразным.

Далее рассмотрим денежное таргетирование. Под этим понятием подразумевается установление центральным банком определенного уровня денежной массы с последовательным достижением заданного ориентира. Такой инструмент монетарной политики в настоящее время применяется редко в связи с тем, что для достижения желаемого результата обязательны некоторые условия. Рассмотрим их в таблице (см. таблица 4).

**Таблица 4**

**Условия перехода на режим таргетирования денежной массы**

Условие	Степень выполнения условия	Комментарий
В стране должна существовать стабильная связь между уровнем цен и объемом денежной массы	Не выполнено	В России сложилась инфляция издержек, которую невозможно регулировать только монетарными методами

<sup>5</sup> World Bank: World Development Indicators – [Электронный ресурс] <http://devdata.worldbank.org/dataonline/>.

<sup>6</sup> Центральный Банк РФ. Международные резервы Российской Федерации в 2008 году – [Электронный ресурс] – [http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=080630\\_152329mr.htm](http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=080630_152329mr.htm).

<sup>7</sup> World Bank: World Development Indicators – [Электронный ресурс] – <http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?end=2010&start=2008>.

<sup>8</sup> S&P Global – [Электронный ресурс] [http://www.standardandpoors.com/ru\\_RU/web/guest/entity-browse](http://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/entity-browse).

Условие	Степень выполнения условия	Комментарий
Экономика страны не должна подвергаться резким колебаниям	Выполнено частично	Общие показатели остаются достаточно стабильными, например, последовательно растет ВВП, темпы инфляции сохраняются вблизи целевого значения с 2017 до 2020 г. Но экономика претерпевает шоки, например, повышение основной ставки НДС в 2019 г.
Экономика страны должна минимально зависеть от валют других стран	Не выполнено	Экономика России продолжает зависеть от стран Евросоюза и США. В этом случае колебания иностранной валюты будут влиять на экономику в большей степени, чем объем денежной массы в обороте, поэтому таргетирование денежных агрегатов в данной ситуации не применимо

*Составлено автором.*

Таблица 4 показывает, что в России полностью не выполнено ни одно из условий. Следовательно, режим таргетирования денежной массы не может быть применим в современное время.

Данные условия соблюдаются лишь в странах с низкой зависимостью от мировых рынков. Таковыми были развитые страны Европы, США, Канада, Япония во второй половине прошлого века. В 1974–1976 гг. в Швейцарии, ФРГ, США и Канаде, а затем в 1997 г. во Франции, в 1998 г. в Японии центральные банки стали применять режим денежного таргетирования. Он был основан в установлении нижнего и верхнего предела денежных агрегатов на период (обычно год) [7]. Однако в современных условиях глобализации такой традиционный метод денежно-кредитной политики как денежное таргетирование, не учитывающий зарубежную экономическую политику, применяется все реже и реже.

Перейдем к рассмотрению таргетирования номинального ВВП. Таргетирование номинального ВВП означает установление целевого уровня номинального ВВП и его последующее достижение. Данный вид таргетирования на практике не применяется, он лишь был предложен в качестве альтернативы таргетированию инфляции Дж. Тейлором [8].

С теоретической точки зрения, эффективность этого метода должна заключаться в том, что при таргетировании ВВП центральный банк параллельно должен контролировать темпы инфляции с помощью механизма ключевой ставки. Быстрый рост номинального ВВП будет сопровождаться быстрыми темпами роста инфляции. При приближении к целевому значению ВВП центральный банк должен объявить об ужесточении денежно-кредитной политики и повысить ключевую ставку. Это действие должно привести к снижению инфляции.

В процессе таргетирования номинального ВВП в полной мере раскрывается балансировка центрального банка между инфляцией и объемом выпуска. Преимущество данной политики в том, что центральному банку нет необходимости четко определить предпочтения между объемом совокупного выпуска и инфляцией, так как оба процесса будут регулироваться одновременно. Главное отличие таргетирования номинального ВВП от инфляционного таргетирования состоит в том, что здесь допускается повышение цели по уровню инфляции в краткосрочном периоде. При инфляционном таргетировании повышение цели крайне нежелательно, так оно снижает доверие к денежно-кредитной политике. К тому же это может быть трудно реализуемо из-за ожиданий субъектов экономики, основанных на предыдущем опыте борьбы центрального банка с высокой инфляцией. Инвесторы и население могут ожидать, что центральный банк в будущем снова сменит курс на более низкую инфляцию и не изменят своих ожиданий. Таргетирование номинального ВВП – наиболее удобный способ эту связность ожиданий преодолеть, так как центральный банк обозначает лишь цель по номинальному ВВП.

Главным недостатком данного метода является трудоемкость и неоперативность расчетов значений номинального ВВП. В связи с этим центральный банк не может быстро реагировать на экономические изменения, и денежно-кредитная политика становится неэффективной. Кроме того, центральный банк может оказать влияние на ВВП только при взаимодействии с органами государственной власти, так как рост ВВП не определяется исключительно монетарными составляющими, а это еще больше затрудняет применение данного вида таргетирования.

Следующий подход, разработанный в качестве альтернативы инфляционному таргетированию – это таргетирование кредита. Данный подход подразумевает использование объемов кредита как переменную, отражающую качество экономического роста. То есть целевым ориентиром для центрального банка при таргетировании кредита должен быть темп роста кредитной массы.

В отличие от таргетирования номинального ВВП, таргетирование кредита имеет более явные преимущества над таргетированием инфляции. Так, во многих странах мира уже достаточно развиты и продолжают стремительно развиваться фондовый рынок, рынок капитала. То есть долг в виде ссуды или обязательства по ценным бумагам становится популярным и распространенным товаром, динамика цен, спроса и предложения которого все больше и больше влияют на устойчивый экономический рост государства. И если таргетирование инфляции влияет скорее на уровень цен на потребительские товары, то таргетирование кредита оказывает воздействие на перепроизводство активов и долга, и тем самым влияет на финансовую стабильность национальной экономики [9].

Также таргетирование кредита позволяет проследить источники роста инфляционного давления в разрезе различных рынков, выявить те зоны, в которых происходит процесс накопления инфляционного давления посредством их сопоставления со средней темпов роста по рынку в целом [10]. Важно отметить и то, что если природа инфляции носит немонетарный характер, то управление ею монетарными методами не приведет к желаемому результату. Таргетирование кредита же не только позволяет выявить периоды перегрева кредитного рынка, но и определить немонетарные источники инфляционного давления.

Рассмотрим условия применения таргетирования кредита и степень их выполнения в современной России (см. таблица 5).

**Таблица 5**

**Условия перехода на режим таргетирования кредита**

Условие	Степень выполнения условия	Комментарий
Развитый фондовый рынок и рынок капитала	Выполнено частично	Данные рынки находятся на стадии развития в России и еще не достигли уровня развитых стран
Широкое распространение кредита	Выполнено частично	Кредитная активность экономических субъектов в России растет, но все еще остается ниже, чем в странах Европы и в США. Основными причинами являются недостаточная финансовая грамотность населения России и высокий уровень кредитных ставок [11]
Стабильно низкий уровень инфляции и низкие процентные ставки	Выполнено частично	На протяжении 2017–2019 гг. инфляция в России держится на уровне 2,5–5,27 % в годовом исчислении, а ключевая ставка последовательно снижается и на начало 2020 г. составляет 6,25 %. То есть общая тенденция положительная, но уровень инфляции и процентные ставки выше, чем в Европе, США и Японии

По таблице 6 видно, что в настоящее время таргетирование кредита в России может быть трудно реализуемо, но динамика показателей выполнения условий перехода к данному режиму

положительная, поэтому можно предположить, что в ближайшем будущем таргетирование кредита может стать альтернативой инфляционному таргетированию.

Таким образом, анализ показал, что инфляционное таргетирование в России в настоящее время малоэффективно. Это связано в большей степени с немонетарной природой инфляции. К тому же переход к инфляционному таргетированию был осуществлен слишком резко, без предварительного создания всех необходимых условий. Следовательно, необходимо продумать переход к иному режиму. Из предложенных альтернатив наиболее подходящей является таргетирование кредита. Дальнейшее снижение ключевой ставки при сохранении инфляции на уровне 2–3 %, а также развитие финансовых рынков, повышение финансовой грамотности населения будут формировать благоприятные условия для перехода к таргетированию кредита.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Захарова О.В., Ершов М.В., Лаврушин О.И. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов: мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. 2019. Т. 12. № 1. С. 6–19.
2. Третьякова С.Н. Анализ практики применения режима инфляционного таргетирования в России и за рубежом // Экономика: теория и практика. 2018. № 2 (50). С. 22–27.
3. Картаев Ф.С., Якимова Ю.И. Влияние инфляционного таргетирования на эффект переноса валютного курса // Вопросы экономики. 2018. № 11. С. 70–84.
4. Магашева И.С.М., Шрайнер О.О. Валютный курс – инфляция: какой из факторов наиболее значим для российской экономики? // Проблемы современной экономики (Новосибирск). 2016. № 34. С. 37–43.
5. Дробышевский С.М., Трунин П.В., Божечкова А.В., Синельникова-Мурылева Е.В. Влияние ставок процента на экономический рост // Деньги и кредит. 2016 № 9. С. 29–40.
6. Моисеев С.Р., Пантина И.В. Таргетирование реального валютного курса // Вопросы экономики. 2016. № 5. С. 44–65.
7. Крылов В.К. Денежно-кредитная политика и варианты таргетирования // Вестник Университета (Государственный университет управления). 2011. №1. С. 102–112.
8. Taylor, J. What would nominal GDP targeting do to the business cycle // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 1985. № 22.
9. Бураков Д.В. Управление цикличностью движения кредита // Монография / Москва, 2015.
10. Бураков Д.В. Таргетирование кредита как новая парадигма монетарного регулирования // Вестник международных научных конференций. 2015. № 6 (10). С. 96–99.
11. Зеленева Е.С. Совершенствование денежно-кредитной политики Банка России в целях обеспечения устойчивого экономического роста // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2019. № 7 (125). С. 8.

**Zeleneva Elena Sergeevna**

Financial university under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
E-mail: E.S.Zeleneva@yandex.ru

## **Inflation targeting and its alternatives in modern Russian conditions**

**Abstract.** The implementation of an optimal monetary policy is an important responsibility of the central bank of any country in the modern world, and Russia is no exception. Through the instruments of monetary regulation, the central bank acts on the current state of the economy, creates the conditions for further economic development. A well-chosen central bank policy promotes overall stable economic growth, lower unemployment, lower inflation, and strengthen the national currency. At the same time, mistakes in conducting monetary policy can cause economic and financial crises. Therefore, for the central bank it is very important to correctly define the goals and instruments of monetary policy. Currently, there are disputes about the effectiveness of the inflation targeting regime in Russia. Therefore, the issue of finding alternatives to this mode remains relevant. As alternatives, the article considers exchange-rate targeting, monetary targeting, nominal income targeting and credit targeting as the most popular types of targeting. To assess the applicability of the inflation targeting regime and alternative methods of monetary regulation, a detailed analysis of the advantages and disadvantages of each regime is carried out, tables are given to assess the applicability of the regimes in Russian conditions, on the basis of which a conclusion about consideration is made. As a result, a conclusion is drawn on the applicability of inflation targeting in Russia in modern realities, a proposal was made to switch t to another type of targeting in order to increase the effectiveness of monetary policy and ensure sustainable economic growth.

**Keywords:** inflation targeting; exchange-rate targeting; monetary targeting; nominal income targeting; credit targeting; economic growth; price stability