

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-1-45-52

УДК 336.748.12,339.74,336.711(045)

JEL E31, E52, C23

Влияние инфляционного таргетирования на инфляцию

Ф.С. Картаев, О.С. Сазонов

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Целью работы является оценка влияния перехода к режиму инфляционного таргетирования на инфляцию в современных условиях. Для достижения этой цели мы осуществляем эконометрическое моделирование воздействия этого режима монетарной политики на динамику общего уровня цен. В качестве эмпирической стратегии мы используем оценку моделей с фиксированными эффектами на межстрановых панельных данных, содержащих информацию вплоть до 2022 г. включительно. Кроме этого, для получения уточнения долгосрочных эффектов смены режима денежно-кредитной политики мы применяем метод разности разностей с включением дополнительных контрольных переменных. Результаты моделирования демонстрируют, что даже в современных шоковых для мировой экономики условиях инфляционное таргетирование остается действенным инструментом достижения ценовой стабильности. Этот эффект наблюдается для различных подвыборок стран. Применительно к России важным является **вывод** о том, что инфляционное таргетирование оказывается действенным средством достижения ценовой стабильности для стран-нефтеэкспортеров.

Ключевые слова: инфляция; инфляционное таргетирование; метод разности разностей; панельные данные; денежно-кредитная политика; центральный банк

Для цитирования: Картаев Ф.С., Сазонов О.С. Влияние инфляционного таргетирования на инфляцию. *Финансы: теория и практика*. 2025;29(1):45-52. DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-1-45-52

ОРИГИНАЛ ПЕПЕР

The Impact of Inflation Targeting on Inflation

P.S. Kartayev, O.S. Sazonov

Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

ABSTRACT

The **purpose** of the paper is to assess the impact of the transition to the inflation targeting regime on inflation in modern conditions. To achieve this goal, we carry out econometric modeling of the impact of this monetary policy regime on the dynamics of the overall price level. As an empirical strategy, we use the estimation of models with fixed effects on cross-country panel data containing information up to and including 2022. In addition, to clarify the long-term effects of changing the monetary policy regime, we use the difference of differences estimator with the inclusion of additional control variables. The modelling results demonstrate that even in today's shock conditions for the global economy, inflation targeting remains an effective tool for achieving price stability. This effect is observed for various subsamples of countries. In relation to Russia, it is important to **conclude** that inflation targeting is an effective tool for achieving price stability for oil-exporting countries.

Keywords: inflation; inflation targeting; difference in differences estimator; panel data; monetary policy; central bank

For citation: Kartayev P.S., Sazonov O.S. The impact of inflation targeting on inflation. *Finance: Theory and Practice*. 2025;29(1):45-52. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-1-45-52

ВЕДЕНИЕ

Высокая и волатильная инфляция затрудняет прогнозирование будущего уровня цен, мешает домохозяйствам и фирмам принимать правильные инвестиционные решения и приводит к неэффективному распределению ограниченных

ресурсов. Это усиливает социальное неравенство и замедляет долгосрочный рост экономики [1]. В контексте таких негативных последствий основной задачей центральных банков по всему миру является поддержание низкого и стабильного уровня инфляции, что объясняет широкое

распространение режима инфляционного таргетирования.

Согласно отчету о валютных соглашениях и ограничениях за 2021 г. (AREAER)¹, МВФ признает режим инфляционного таргетирования у 45 стран, центральные банки которых не только выставляют цель по инфляции, но и непосредственно занимаются ее таргетированием, не отвлекаясь на другие макроэкономические показатели. Подобная популярность инфляционного таргетирования обусловлена консенсусом в научной литературе по поводу действенности данного режима в борьбе с инфляцией. Этот консенсус в значительной степени сложился в начале XXI в., когда низкая инфляция устойчиво наблюдалась в большинстве развитых стран десятилетиями. Ценовая стабильность не была поколеблена даже Великой рецессией 2008–2009 гг. Во многих развивающихся странах, в том числе перешедших к инфляционному таргетированию, темпы роста общего уровня цен также в среднем снижались. Поэтому казалось, что задача борьбы с инфляцией в мире в целом решена.

Однако начиная с 2022 г. инфляция в России и во всем мире, напротив, увеличивается. Рекордные темпы роста общего уровня цен наблюдались даже в экономиках, которые не видели двузначной инфляции с восьмидесятых годов прошлого века. Одновременно увеличивалась безработица и в целом сокращалась экономическая активность, что также ограничивало центральным банкам пространство для маневра. По всей видимости, этот эффект связан с продолжительными негативными шоками предложения в результате пандемии в 2020–2021 гг. и нарушения логистических цепочек в 2022–2023 гг. К настоящему времени этот всплеск инфляции погашен лишь частично, и темпы роста цен в мире остаются сравнительно высокими.

Е.Л. Горюнов с соавторами [2], рассматривая возможные сценарии динамики глобальной инфляции, отмечают, что сценарий попадания развитых экономик в продолжительную стагфляционную ловушку является вполне реалистичным (хотя пока и не наиболее вероятным). В связи с этим борьба против инфляции снова становится актуальной задачей, а режим инфляционного таргетирования сталкивается, возможно, с одним из главных вызовов за более, чем тридцать лет своего существования.

Эффективность традиционного инфляционного таргетирования в условиях современной стагфляции вызывает у некоторых исследователей сомнения. Эта

ситуация возобновляет утихшую было дискуссию о целесообразности отказа от данного режима в его нынешнем виде или по крайней мере о пересмотре количественных значений используемых целевых ориентиров монетарной политики [3].

Поэтому представляется важным понять, в какой степени свежие данные подтверждают гипотезу о способности инфляционного таргетирования снижать инфляцию.

В связи с этим целью нашей работы является оценка влияния перехода к режиму инфляционного таргетирования на инфляцию в современных условиях.

Новизна нашего исследования по сравнению с аналогичной литературой состоит в том, что мы учитываем данные за 2019–2022 гг., в которые мировая экономика столкнулась с существенными шоками, приведшими к ускорению темпов роста общего уровня цен. Мы концентрируемся в первую очередь на развитых странах, ведь многие из них успели преодолеть проблему инфляции уже давно, еще до популяризации инфляционного таргетирования, и некоторые исследователи ставят под сомнение значимость вклада этого режима в борьбу с инфляцией именно в развитых странах [4]. Кроме того, мы дополнительно оцениваем эффект инфляционного таргетирования для стран-нефтеэкспортеров, так как подобные экономики в значительной степени ориентированы на внешний рынок, и поэтому инфляция в них может существенно зависеть от курсовых колебаний, что потенциально влияет на действенность чистого инфляционного таргетирования.

Наша работа состоит из трех частей и заключения. В первой части предлагается обзор литературы по теме исследования. Во второй мы описываем эмпирическую стратегию и данные. Третья часть содержит результаты моделирования. В заключении подводятся итоги исследования.

ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ И ИНФЛЯЦИЯ

Ранние работы, посвященные анализу воздействия инфляционного таргетирования на инфляцию, относятся к периоду относительной макроэкономической стабильности девяностых и нулевых годов до начала мирового финансового кризиса [4–6]. В качестве эмпирической стратегии тут используются метод разности разностей и сопоставление по мере склонности (мэтчинг). Общий вывод таких исследований состоит в том, что инфляционное таргетирование слабо снижает инфляцию в странах, где она была относительно не высока в момент перехода, и сильно уменьшает инфляцию в странах, где она в момент перехода была высокой. При этом переход

¹ URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2022/07/19/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2021-465689> (дата обращения: 23.01.2025).

к инфляционному таргетированию уменьшает не только уровень инфляции, но и ее волатильность [1].

Упомянутые работы вселяют некоторый оптимизм по поводу успешности инфляционного таргетирования в условиях *great moderation*, однако оставляют открытым вопрос о том, как работает этот режим в условиях сильных шоков. М. Poutrou [7] попытался восполнить этот пробел, выяснив, насколько действенным было инфляционное таргетирование в условиях великой рецессии. Моделирование при помощи метода разности разностей выявило, что данный режим способствует быстрой адаптации экономики к последствиям кризиса, что выражается в более стремительном восстановлении выпуска. При этом гибридное инфляционное таргетирование, в рамках которого центральный банк думает не только об инфляции, но и сглаживает волатильность валютного курса, оказывается более эффективным режимом по сравнению с чистым инфляционным таргетированием, где денежные власти игнорируют любые другие цели, кроме таргета инфляции. Экспериментальное подтверждение преимуществ смешанного таргетирования по сравнению с чистым получено и в работе [8]. В работе [9] моделирование также осуществлялось с учетом данных периода мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. На основе анализа динамических панельных моделей с фиксированными эффектами показано, что инфляционное таргетирование способствует снижению инфляции в развивающихся странах.

Еще одним аргументом в пользу работоспособности инфляционного таргетирования можно считать работу М. Fratzscher и др. [10]. Особенность данного исследования состоит в том, что тут анализируется эффективность этого режима в условиях жестких экзогенных шоков — стихийных бедствий, оказывающих прямое негативное влияние на экономику через разрушение физического капитала и товаров длительного пользования. Для того чтобы уловить достаточное количество подобных эпизодов, в работе используется широкая выборка из 76 стран (развитых и развивающихся) за период с 1980 по 2015 г., и на ее основе строится динамическая панельная модель. В результате оценивания авторы выясняют, что инфляционные таргетеры лучше справляются с последствиями шоков, чем страны с другими режимами денежно-кредитной политики. Проявляется это превосходство в менее значительных реакциях инфляции и объема выпуска на негативный шок, в частности:

1) уровень и волатильность инфляции повышаются в результате воздействия природных катастроф слабее, чем при альтернативных режимах монетарной политики, причем средний уровень

темпов прироста цен сохраняется на более низком уровне в течение 4-х лет после экзогенного шока;

2) при инфляционном таргетировании ВВП испытывает меньшее мгновенное падение, восстанавливается быстрее и, более того, впоследствии устанавливается на более высоком уровне, чем при других режимах монетарной политики.

Такие результаты прошли проверку на устойчивость, в рамках которой авторы учитывали в своих моделях качество общественных институтов и наличие различных фискальных правил в некоторых из стран, попавших в выборку. Кроме того, инфляционным таргетерам удалось лучше закорить инфляционные ожидания после стихийных шоков.

Можно заключить, что в литературе выявлены некоторые свидетельства в пользу того, что инфляционное таргетирование позволяет успешно бороться с инфляцией не только в условиях макроэкономической стабильности, но и во время кризисов, вызванных циклическими колебаниями экономической активности или другими причинами. В нашей работе мы проверим этот вывод, дополнив данные периодами пандемии COVID-19, а также современным периодом геополитической нестабильности.

ДАННЫЕ И ЭМПИРИЧЕСКАЯ СТРАТЕГИЯ

Следуя подходу [4], мы используем данные обо всех развитых странах, состоящих в Организации экономического сотрудничества и развития: Австралии, Канаде, Финляндии, Новой Зеландии, Испании, Швеции, Великобритании, США, Японии, Дании, Австрии, Бельгии, Ирландии, Италии, Нидерландах, Португалии, Норвегии, Швейцарии, Германии и Франции. Кроме того, для исследования работоспособности инфляционного таргетирования в странах-нефтеэкспортерах мы анализируем данные по пятнадцати крупнейшим нефтеэкспортерам. В их число входят уже названные Канада и Норвегия, а также Саудовская Аравия, Россия, Ирак, Канада, ОАЭ, Кувейт, Иран, Венесуэла, Ангола, Нигерия, Норвегия, Казахстан, Мексика, Оман и Бразилия.

Информация об уровнях инфляции и динамике остальных макроэкономических показателей взята из базы данных Международного валютного фонда. Современная статистика по используемым режимам денежно-кредитной политики взята из *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (2022 г.), а более ранние данные — из работы [11].

Для оценки влияния перехода к инфляционному таргетированию на уровень инфляции мы используем два подхода: метод разности разностей, а также панельные модели с фиксированными и случайными эффектами.

Первый подход опирается на традиционную от-правную точку исследований действенности инфляци-онного таргетирования — работу [4]. При этом помимо используемой монетарной политики мы учитываем, является ли страна нефтеэкспортером или нет:

$$INFL_{i,post} - INFL_{i,pre} = \beta_0 + \beta_1 IT_i + \beta_2 IT_i OilExp_i + \beta_3 INFL_{i,pre} + \varepsilon_i,$$

где $INFL_{i,post}$ и $INFL_{i,pre}$ — средние темпы инфля-ции в i -й стране в течение пяти лет до перехода к инфляционному таргетированию и средние темпы инфляции в течение пяти лет после перехода к этому режиму денежно-кредитной политики; IT_i — фик-тивная переменная, равная единице для стран — ин-фляционных таргетеров; $OilExp_i$ — фиктивная пере-менная, равная единице для стран-нефтеэкспорте-ров; ε_i — случайные ошибки регрессии.

Такие многолетние средние, как $INFL_{i,post}$ и $INFL_{i,pre}$, позволяют уловить долгосрочный эффект воздействия смены режима монетарной политики на инфляцию, отделив его от краткосрочных циклических колебаний. Для стран из контрольной группы (т.е. для стран, не переходивших к таргетированию инфляции) пограничной точкой между периодами «до» и «после» является средний по выборке год перехода к инфля-ционному таргетированию для стран из эксперимен-тальной группы.

Как уже отмечалось при обзоре работы, добавление в правой части уравнения регрессора $INFL_{i,pre}$ по-могает решить проблему эндогенности и отличить эффект возвращения к среднему (коэффициент β_3) от эффекта перехода к режиму инфляционного тар-гетирования, величину которого показывает коэффи-циент β_1 (для стран, не экспортирующих нефть), или сумма коэффициентов $\beta_1 + \beta_2$ (для нефтеэкспортеров).

В этой спецификации, если мы сделаем вывод о том, что коэффициент β меньше нуля, то это будет означать, что странам-таргетерам действительно удалось добиться более сильного снижения уровня инфляции по сравнению со странами, использующи-ми альтернативный режим монетарной политики. Кроме того, отрицательное значение коэффициента β_2 будет означать, что для стран-нефтеэкспортеров инфляционное таргетирование вносит более суще-ственный вклад в дезинфляцию по сравнению со странами, не ориентированными на экспорт нефти.

Второй подход состоит в оценке модели на па-нельных данных с учетом случайных или фиксиро-ванных эффектов и ряда контрольных переменных: первичного баланса государственного бюджета (общая разница между доходами и расходами государства, не включая процентные платежи по накопленному

государственному долгу) и уровня импорта товаров и услуг (обе переменные взяты в % по отношению к ВВП). Такой выбор опирается на работу [12] и по-зволяет учесть особенности фискальной политики, которая может сказываться на эффективности дей-ствий денежных властей. Страновые эффекты улав-ливают те специфические социально-экономические и демографические особенности экономик, которые медленно изменяются во времени, а также началь-ный уровень экономического развития, поэтому нет нужды учитывать эти факторы в качестве отдельных контрольных переменных [13].

Таким образом, оцениваемая спецификация урав-нения выглядит следующим образом:

$$INFL_{it} = \beta_0 + \beta_1 * IT_{it} + \beta_2 * govpribal_{it} + \beta_3 * import_{it} + \beta_4 * OilExp_i + \beta_5 * IT_{it} * OilExp_i + \mu_i + \varepsilon_{it},$$

где $INFL_{it}$ — уровень инфляции в i -й стране; IT_{it} — фиктивная переменная, равная единице, если i -я страна таргетировала инфляцию в году t ; $govpribal_{it}$ — уровень первичного баланса в % от ВВП в i -й стране в году t ; $import_{it}$ — уровень импор-та товаров и услуг в % от ВВП в i -й стране в году t ; $OilExp_i$ — фиктивная переменная, равная 1 для стран-нефтеэкспортеров; μ_i — фиксированный эф-фект страны; ε_{it} — случайные ошибки регрессии.

Для проверки устойчивости результатов мы также оценивали двунаправленные модели, учитывающие временные эффекты.

РЕЗУЛЬТАТЫ МОДЕЛИРОВАНИЯ И ПРОВЕРКА УСТОЙЧИВОСТИ

Полученные оценки параметров модели разности разностей представлены в табл. 1. Расчеты осуществ-лены как для полной выборки, так и отдельно для стран, экспортирующих и не экспортирующих энер-горесурсы.

На основе анализа полученных результатов мож-но заключить, что переход к инфляционному тар-гетированию в среднем помогает странам в борьбе с инфляцией, снижая ее уровень на 3–4 п.п. Стра-нам-нефтеэкспортерам удастся более эффективно снижать уровень инфляции при переходе на ИТ, чем странам, экономики которых не ориентированы на экспорт нефти: в то время как в первой груп-пе переход к новой политике позволил в среднем снизить инфляцию примерно на 5 п.п. при прочих равных, во второй группе аналогичный эффект составил лишь 1 п.п. Отчасти это различие может быть объяснено тем, что среди нефтеэкспортеров есть развивающиеся страны, для которых переход к инфляционному таргетированию более важен

Таблица 1 / Table 1

Оценка влияния инфляционного таргетирования на инфляцию при помощи метода разности разностей / Assessment of the Influence of Inflation Targeting on Inflation Using the Difference-in-Differences Estimation

	Зависимая переменная / Dependent variable:		
	$INFL_{i,post} - INFL_{i,pre}$		
Переменная	Полная выборка	Нефтеэкспортеры	Ненефтеэкспортеры
IT_i	-3,464***	-5,365***	-0,966***
	(1,103)	(1,934)	(0,342)
$INFL_{i,pre}$	-0,318**	-0,425***	-0,801***
	(0,148)	(0,156)	(0,055)
Constant	2,229***	5,570***	1,815***
	(0,671)	(1,371)	(0,275)
Количество наблюдений	30	12	18
R-квадрат	0,521	0,702	0,908

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

Примечания / Notes: в скобках под оценками коэффициентов указаны робастные стандартные ошибки; ** и *** отвечают уровням значимости в 5% и 1%, соответственно / Robust standard errors are reported in parentheses under the coefficient estimates; ** and *** indicate the significance level of 5% and 1%, respectively.

с точки зрения борьбы с высокими темпами роста общего уровня цен [14].

Уровень инфляции в экономике стран до перехода к инфляционному таргетированию также является значимым фактором при определении ее уровня после перехода, т.е. эффект возвращения к среднему, выявленный в работе [4], наблюдается и на свежих данных.

Модель прошла две проверки на устойчивость. Во-первых, мы изменяли выборку: независимо от исключения из выборки или включения в нее стран, столкнувшихся на протяжении рассматриваемого периода с гиперинфляцией (Ангола и Бразилия), вывод о знаке эффекта инфляционного таргетирования сохраняется. Во-вторых, мы имплементировали плацебо-тест, при котором в экспериментальную группу помещались страны, выбранные случайным образом. При случайном отнесении стран к экспериментальной группе эффект воздействия становится незначимым, что является косвенным подтверждением адекватности используемой методики.

Результаты оценки моделей при помощи второго подхода (панельных моделей с контрольными переменными) представлены в табл. 2. В первом столбце содержится модель без страновых эффектов, во вто-

ром и третьем — с фиксированными и случайными эффектами соответственно. Тест Хаусмана не отвергает гипотезу о состоятельности оценок модели со случайными эффектами. Выводы по поводу последствий применения инфляционного таргетирования в результате применения двух этих подходов остаются устойчивыми, так что выбор между ними не критичен. Кроме этого, мы оценили двунаправленную панельную модель, однако формальные тесты не подтвердили необходимость включения в регрессию фиктивных переменных времени.

Оценки коэффициентов, полученные при реализации второго подхода, соответствуют результатам метода разности разностей: применение инфляционного таргетирования ассоциируется с более низким уровнем инфляции. Указанный эффект воздействия инфляционного таргетирования остается статистически значимым как минимум на 5%-ном уровне во всех указанных моделях. Отличие в выводах состоит в том, что в данном случае мы не фиксируем значимых отличий в эффекте инфляционного таргетирования в странах-нефтеэкспортерах по сравнению с остальной выборкой.

Для дополнительной проверки устойчивости полученных выводов было бы целесообразно увеличить

Таблица 2 / Table 2

Оценка влияния инфляционного таргетирования на инфляцию при помощи моделей с фиксированными и случайными эффектами / Assessment of the Influence of Inflation Targeting on Inflation Using the Models with Fixed and Random Effects

	Зависимая переменная / Dependent variable:		
	$INFL_{it}$		
Переменная	Pooled	Fixed effects	Random effects
IT_{it}	-1,641*** (0,623)	-2,673** (1,065)	-2,510*** (0,921)
$OilExp_i$	9,472** (3,714)		10,026*** (3,737)
$IT_{it} * OilExp_i$	-7,864** (3,510)	-11,015 (7,653)	-10,759 (7,020)
Контрольные переменные	Да	Да	Да
Фиксированные эффекты	Нет	Да	Нет
Случайные эффекты	Нет	Нет	Да
F-test	p-value < 0,05		
Breusch-Pagan test		p-value < 0,05	
Hausman test			p-value > 0,05
Количество наблюдений	996	996	996
R-квадрат	0,210	0,111	0,121

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

Примечания / Notes: в скобках под оценками коэффициентов указаны робастные стандартные ошибки; *, ** и *** отвечают уровням значимости в 10%, 5% и 1%, соответственно; F-test – тест для проверки гипотезы об отсутствии фиксированных эффектов; Breusch-Pagan test – тест для проверки гипотезы об отсутствии случайных эффектов; Hausman test – тест для проверки гипотезы о состоятельности оценок в модели со случайными эффектами / Robust standard errors are reported in parentheses under the coefficient estimates; F-test – test to check the hypothesis of the absence of fixed effects; Breusch-Pagan test – test to check the hypothesis of the absence of random effects; Hausman test – test to check the hypothesis of the validity of estimates in a model with random effects; *, ** and *** indicate the significance level of 10%, 5% and 1%, respectively.

выборку, включив в нее большее количество стран, что позволило бы получить выводы валидные и для развивающихся экономик, не являющихся нефтеэкспортерами. Такое расширение объекта исследования остается за рамками нашей работы, однако определенно представляет интерес в будущем.

ВЫВОДЫ

В ходе эконометрического моделирования нами выявлены свидетельства в пользу того, что инфляционное таргетирование способствует снижению инфляции. Причем этот эффект наблюдается как для развитых стран, характеризующихся сравнительно низкими темпами роста общего уровня цен, так и для стран-нефтеэкспортеров, часть из которых в последние десятилетия сталкивалась с длительными периодами высокой инфляции. Для экономик, которые изначально характеризовались

высоким уровнем инфляции, выигрыш от перехода к инфляционному таргетированию является более существенным. Однако работоспособность данного режима сохраняется даже в том случае, если при построении модели учитывать различия в первоначальном уровне инфляции (т.е. в среднем уровне инфляции в течение пяти лет до перехода к таргетированию).

Эконометрические оценки показывают действенность инфляционного таргетирования и в том случае, если учитывать наиболее свежие данные, т.е. данные, связанные с периодами пандемии и текущей глобальной стагфляции.

Возможным объяснением такого результата является заякоренность инфляционных ожиданий вблизи цели по инфляции для тех стран, которые давно и успешно являются инфляционными таргетерами. Иными словами, в странах, долго таргетирующих

инфляцию, экономические агенты при формировании ожиданий в большей степени ориентируются на цель по инфляции и на прогнозы центрального банка, чем на колебания экономической конъюнктуры, вызванные современными глобальными шоками. В результате при заключении контрактов фиксируемый в них ожидаемый рост цен оказывается менее значительным, что препятствует разгону инфляции. Как показывают I. Buono и S. Formai [15], закоренность инфляционных ожиданий, во-первых, играет важную роль в динамике инфляции после кризисов, а во-вторых, может быть легко утрачена в случае, если денежно-кредитная политика не будет достаточно последовательной.

В таких условиях отказ от инфляционного таргетирования или даже пересмотр целевого ориентира по инфляции представляются нецелесообразными, так как любое из этих решений неизбежно снизит достоверность обязательств центральных банков, что

приведет к росту инфляционных ожиданий и, следовательно, увеличит вероятность реализации сценария ускорения инфляции не только в среднесрочном периоде, но и в долгосрочной перспективе.

Возможный теоретический вклад нашей работы состоит в демонстрации свидетельств в пользу действенности режима инфляционного таргетирования в условиях сильного инфляционного давления, которому подвергается мировая экономика. Мы надеемся, что этот результат внесет свой вклад и в дискуссию о том, каким должен быть режим российской денежно-кредитной политики. В рамках этой дискуссии высказываются аргументы и против использования таргетирования инфляции, и в его поддержку [16, 17]. Практическая ценность нашей работы, как нам представляется, состоит в том, что полученные оценки могут использоваться для обоснования выбора формата денежно-кредитной политики в современных условиях.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. Pétursson T.G. Inflation control around the world: Why are some countries more successful than others? In: Cobham D., Eitrheim Ø., Gerlach S., Qvigstad J.F., eds. Twenty years of inflation targeting: Lessons learned and future prospects. Cambridge: Cambridge University Press; 2010:111–143. DOI: 10.1017/CBO9780511779770.007
2. Горюнов Е.Л., Дробышевский С.М., Кудрин А.Л., Трунин П.В. Причины и уроки ускорения глобальной инфляции. *Вопросы экономики*. 2023;(7):5–34. DOI: 10.32609/0042–8736–2023–7–5–34
Goryunov E.L., Drobyshevsky S.M., Kudrin A.L., Trunin P.V. Causes and lessons of accelerating global inflation. *Voprosy ekonomiki*. 2023;(7):5–34. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2023–7–5–34
3. Ambrocio G., Ferrero A., Jokivuolle E., Ristolainen K. What should the inflation target be? Views from 600 economists. Bank of Finland Research Discussion Papers. 2022;(7). URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/253692/1/BoF-DP-2207.pdf>
4. Ball L., Sheridan N. Does inflation targeting matter? NBER Working Paper. 2003;(9577). URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w9577/w9577.pdf
5. Lin S., Ye H. Does inflation targeting really make a difference? Evaluating the treatment effect of inflation targeting in seven industrial countries. *Journal of Monetary Economics*. 2007;54(8):2521–2533. DOI: 10.1016/j.jmoneco.2007.06.017
6. Lin S., Ye H. Does inflation targeting make a difference in developing countries? *Journal of Development Economics*. 2009;89(1):118–123. DOI: 10.1016/j.jdeveco.2008.04.006
7. Pourroy M. Does exchange rate control improve inflation targeting in emerging economies? *Economics Letters*. 2012;116(3):448–450. DOI: 10.1016/j.econlet.2012.04.036
8. Cornand C., M'baye C.K. Does inflation targeting matter? An experimental investigation. *Macroeconomic Dynamics*. 2018;22(2):362–401. DOI: 10.1017/s1365100516000250
9. Картаев Ф.С. Влияет ли выбор режима монетарной политики на инфляцию? *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика*. 2016;(5):39–51.
Kartaev F.S. Does monetary policy regime affect inflation? *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika = Moscow University Economics Bulletin*. 2016;(5):39–51. (In Russ.).
10. Fratzscher M., Grosse-Steffen C., Rieth M. Inflation targeting as a shock absorber. *Journal of International Economics*. 2020;123:103308. DOI: 10.1016/j.jinteco.2020.103308
11. Hammond G. State of the art of inflation targeting. London: Bank of England; 2012. 47 p. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/ccbs/resources/state-of-the-art-inflation-targeting.pdf>
12. Aguir A. Price stability in open-economy under inflation targeting regime with factors influencing inflation volatility: The case of Brazil. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*. 2014;3(6):143–152. DOI: 10.6007/IJAREMS/v3-i6/1358

13. Картаев Ф.С., Филиппов А.П., Хазанов А.А. Эконометрическая оценка воздействия таргетирования инфляции на динамику ВВП. *Журнал Новой экономической ассоциации*. 2016;(1):107–128. DOI: 10.31737/2221–2264–2016–29–1–5
14. Kartaev P.S., Philippov 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;(1):107–128. (In Russ.). DOI: 10.31737/2221–2264–2016–29–1–5
Картаев Ф.С. Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста? *Вопросы экономики*. 2017;(2):62–74. DOI: 10.32609/0042–8736–2017–2–62–74
Kartaev P.S. Is inflation targeting useful for economic growth? *Voprosy ekonomiki*. 2017;(2):62–74. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2017–2–62–74
15. Buono I., Formai S. New evidence on the evolution of the anchoring of inflation expectations. *Journal of Macroeconomics*. 2018;57:39–54. DOI: 10.1016/j.jmacro.2018.04.003
16. Сухарев О.С., Ворончихина Е.Н. Таргетирование инфляции: элиминирование экономического роста и структурная деформация в России. *Финансы: теория и практика*. 2024;28(1):6–19. DOI: 10.26794/2587–5671–2024–28–1–6–19
Sukharev O.S., Voronchikhina E.N. Inflation targeting: Eliminating economic growth and structural deformation in Russia. *Finance: Theory and Practice*. 2024;28(1):6–19. DOI: 10.26794/2587–5671–2024–28–1–6–19
17. Малкина М.Ю., Моисеев И.А. Взаимосвязь промышленного и финансового стресса в российской экономике в условиях смены монетарного режима. *Финансы: теория и практика*. 2023;27(2):140–151. DOI: 10.26794/2587–5671–2023–27–2–140–151
Malkina M. Yu., Moiseev I.A. The relationship between industrial and financial stress in the Russian economy in the context of a change in the monetary regime. *Finance: Theory and Practice*. 2023;27(2):140–151. DOI: 10.26794/2587–5671–2023–27–2–140–151

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Филипп Сергеевич Картаев — доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой микро- и макроэкономического анализа экономического факультета, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

Philipp S. Kartaev — Dr. Sci. (Econ.), Head of the Department of Micro- and Macroeconomic Analysis, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0001-5973-3776>

Автор для корреспонденции / Corresponding author:

kartaev@econ.msu.ru



Олег Сергеевич Сазонов — студент магистратуры экономического факультета, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

Oleg S. Sazonov — master's student, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University. M.V. Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0009-0007-8733-946X>

oleg.sazonov2016@yandex.ru

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила в редакцию 31.08.2023; после рецензирования 30.09.2023; принята к публикации 07.12.2024.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 31.08.2023; revised on 30.09.2023 and accepted for publication on 07.12.2024.

The authors read and approved the final version of the manuscript.