ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

CC BY 4.0

DOI: 10.26794/2587-5671-2026-30-6-1998-01
УДК 336.71(045)
JEL E43, E52, E58

Проблемы проведения денежно-кредитной политики Банком России в шоковые периоды развития экономики

А.С. Новоселов[a], **А.В. Фалеев**[b]
[a] Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, Новосибирск, Российская Федерация;
[b] Новосибирский государственный технический университет, Новосибирск, Российская Федерация

АННОТАЦИЯ

Для выполнения своей главной функции по защите и обеспечению устойчивости рубля Банк России активно использует политику таргетирования инфляции, осуществляя свою деятельность в условия перманентных кризисов (макроэкономических, политических, институциональных, валютных). Это обуславливает **актуальность** исследования степени влияния проинфляционных факторов на фактический уровень инфляции, а также анализа альтернативного регулирования ключевой ставки опыта проведения денежно-кредитной политики. **Цель** исследования состоит в том, чтобы дать оценку эффективности использования ключевой ставки в качестве инструмента таргетирования инфляции. Научная **новизна** исследования заключается в выявлении и анализе факторов, влияющих на формирование целей инфляционного таргетирования, а также в оценке эффективности использования ключевой ставки в качестве инструмента таргетирования инфляции на основе расчета коэффициента корреляции. Использованы **методы** обобщения, группировки, статистического и сравнительного анализа. В **результате** сделана оценка влияния проинфляционных факторов на российскую экономику, а также на уровень цели по инфляции в России и мире. Сформулированы актуальные проблемы таргетирования инфляции с использованием ключевой ставки. Выявлено противоречие социальной и денежно-кредитной политики в условиях экономических и политических шоков. Предложены альтернативные механизмы регулирования инфляции. По результатам исследования сделаны **выводы**, что для достижения целевого уровня инфляции нужно повысить доверие к Банку России и сделать его денежно-кредитную политику более предсказуемой. Этого можно достичь, если Банк России станет более прозрачным в принятии решений по ключевой ставке. Показано, что открытая политика таргетирования инфляции, даже при высоком уровне ключевой ставки, способна повысить адаптивность экономики к кратковременным шокам. Также одновременно с этим необходимо проведение согласованной макроэкономической политики, реализуемой Банком России совместно с Правительством РФ.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; ключевая ставка; таргетирование инфляции; проинфляционные факторы

Для цитирования: **Новоселов А.С., Фалеев А.В. Проблемы проведения денежно-кредитной политики Банком России в шоковые периоды развития экономики. *Финансы: теория и практика.* 2026;30(6). DOI: 10.26794/2587-5671-2026-30-6-1998-01**

ORIGINAL PAPER

Problems of Monetary Policy Implementation by the Bank of Russia in Shock Periods of Economic Development

A.S. Novoselov[a], **A.V. Faleev**[b]
[a] Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS, Novosibirsk, Russian Federation;
[b] Novosibirsk State Technical University, Novosibirsk, Russian Federation

ABSTRACT

To fulfill its main function of protecting and ensuring the stability of the ruble, the Bank of Russia actively uses an inflation targeting policy, operating in conditions of permanent crises (macroeconomic, political, institutional, monetary). Such an approach makes it **relevant** to study the degree of influence of pro-inflationary factors on the actual inflation rate, as well as to analyze the experience of monetary policy as an alternative to regulating the key

© Новоселов А.С., Фалеев А.В., 2025

rate. The **purpose** of the study is to assess the effectiveness of using the key rate as an inflation targeting tool. The **scientific novelty** of the research consists in the identification and the analysis of factors influencing the formation of inflation targeting goals. During the study, the **methods** of generalization, grouping, statistical and comparative analysis were used. As a **result** of the study, the impact of pro-inflationary factors on the Russian economy as well as on the level of inflation targets in Russia and the world was assessed; the actual problems of inflation targeting using the key rate were formulated; the contradiction of social and monetary policy in the conditions of economic and political shocks was revealed; and alternative mechanisms of inflation regulation were proposed. Based on the results of the study, the **conclusions** were made that to effectively achieve the target inflation rate, it is necessary to increase the level of confidence in the Bank of Russia and the predictability of monetary policy on the basis of increased transparency of the Bank's decisions on the key rate. It is shown that the open policy of inflation targeting, even at a high level of the key rate, may increase the adaptability of the economy to the short-term shocks, but at the same time, a coordinated macroeconomic policy implemented by the Bank of Russia jointly with the Government of the Russian Federation is also necessary. Based on the identified urgent problems of reducing inflation, measures to minimize them are proposed.
Keywords: monetary policy; key rate; inflation targeting; pro-inflationary factors

For citation: **Novoselov A.S., Faleev A.V. Problems of monetary policy implementation by the Bank of Russia in shock periods of economic development. *Finance: Theory and Practice*. 2026;30(6). DOI: 10.26794/2587-5671-2026-30-6-1998-01**

ВВЕДЕНИЕ

По прогнозам Банка России, годовая инфляция в 2024 г. должна была превысить ожидаемую на 2% и составить от 8 до 8,5%. Фактически инфляция в России по итогам 2024 г. составила 9,5%, что следует из опубликованных Росстатом данных. При этом Банк России поднял ключевую ставку до рекордных 21% и планировал удерживать ее на таком уровне до 2025 г. Это максимальное значение ключевой ставки за весь период ее применения в Российской Федерации. В условиях санкционного воздействия, структурных сдвигов в сфере промышленности, изменения резервной политики создаются мощные инфляционные драйверы [1, 2]. Основной целью деятельности Банка России (как и большинства мировых ЦБ) является ценовая стабильность. Для решения задачи поддержания в долгосрочном периоде стабильных цен в конце 2014 г. Банк России перешел на инфляционное таргетирование (ИТ), согласно которому оптимальным уровнем инфляции для развития российской экономики является 4%. В настоящий момент ключевая ставка становится основным (если не единственным) инструментом по регулированию инфляции Банком России [3]. В связи с этим в сложившихся условиях представляется актуальным и необходимым изучение степени влияния проинфляционных факторов на фактический уровень инфляции, а также анализ опыта проведения денежно-кредитной политики (ДКП), альтернативного регулированию ключевой ставки

На сегодняшний день в научно-экспертном сообществе не существует единого мнения об оптимальном уровне инфляции в России [4–7]. С одной стороны, есть модельные оценки, которые определяют цели ИТ на уровне 1% [8]. В пользу данного выбора говорит возможная минимизация издержек рынка из-за колебания цен и повышение инвестиционной привлекательности национальной экономики. С другой стороны, данный уровень ниже, чем в основных странах — торговых партнерах России, что повлечет со временем ценовой дисбаланс, который найдет свое отражение на валютном рынке. Ряд других исследователей, основывающих свои расчеты на международном опыте ИТ, указывают на возможные условия для снижения цели по инфляции до 3% [9]. В пользу сторонников нулевой инфляции выступают аргументы об отсутствии издержек рынка. Данное мнение усилила практика национальных банков ряда стран в период высокой и волатильной инфляции осуществлять выбор целевых уровней, близких к 0% [10]. К числу таких регуляторов относились банки Новой Зеландии, Швеции и др.

По состоянию на 2020 г., было опубликовано более 200 исследований, посвященных этому вопросу (*рис. 1*). Большинство из них свидетельствуют о необходимости поддержания Центральным банком полной стабильности цен, а многие — в пользу их снижения в экономике, что соответствует отмеченной выше значимости зависимости издержек от инфляции [1].

На *рис. 1* видно, что мнение экспертов об оптимальном уровне инфляции претерпело значительные изменения. Так, до 1990 г. речь шла об отрицательных уровнях инфляции как оптимальных. С течением времени все больше экспертов стало высказываться в пользу положительной инфляции. Начиная с 1991 г. экспертные мнения диверсифицируются в пользу диапазона уровней положительной инфляции. Положительным эффектом наличия инфляции является эффект жесткости цен. Так, например, для

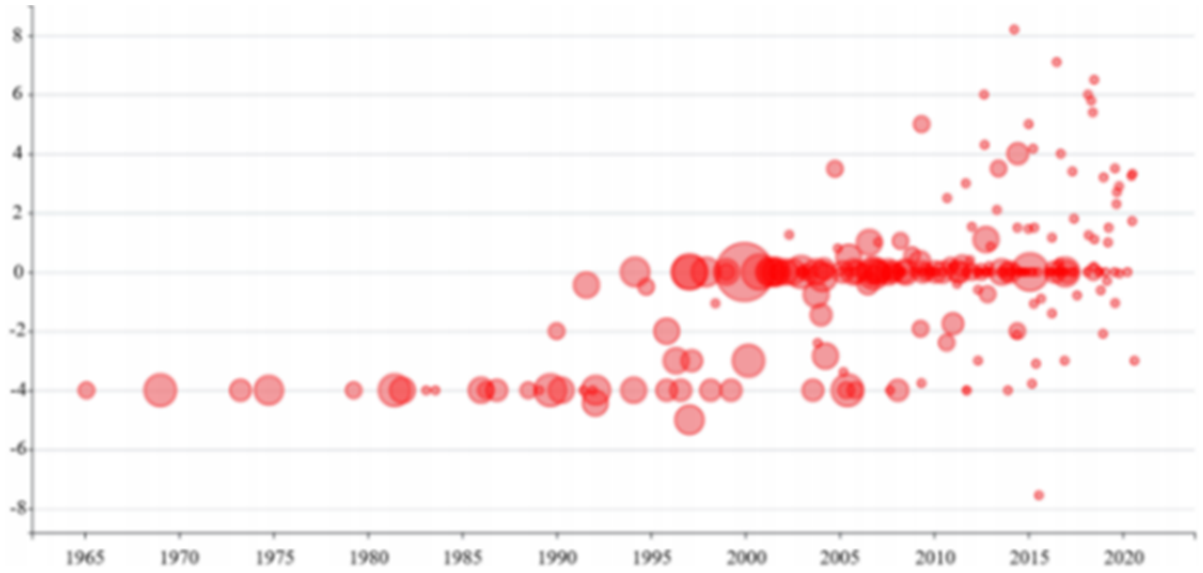

Рис. 1 / Fig. 1. **Распределение оценок оптимального уровня инфляции из совокупности исследований до 2020 г. / Distribution of Estimates of the Optimal Inflation Rate from a Set of Studies up to 2020**

Источник / Source: Банк России / Bank of Russia.

Примечание / Note: размер кружков соответствует количеству цитирований исследований / The size of the circles corresponds to the number of research citations.

отдельных фирм может быть характерно снижение относительных цен на свою продукцию в рамках ее жизненного цикла. Тогда повышение общего уровня цен в экономике избавит такие фирмы от необходимости корректировать цены, что в условиях ценовых жесткостей могло бы привести к их неоптимальности [8].

Анализируя опыт стран, которые в качестве цели ИТ рассматривают процентный диапазон, следует констатировать, что он не демонстрирует явных преимуществ. Необходимо отметить, что высокие инфляционные ожидания будут подталкивать к максимальным значениям объявленного диапазона. Таким образом, оптимальной целью ИТ может стать единое значение целевой инфляции.

Цель настоящего исследования состоит в том, чтобы дать оценку эффективности использования ключевой ставки в качестве инструмента таргетирования инфляции. Задачи исследования:

- рассмотреть основные факторы формирования цели по инфляции;
- провести анализ процесса перехода к таргетированию инфляции ЦБ РФ;
- изучить основные проинфляционные факторы в экономике России;
- рассмотреть альтернативные инструменты сдерживания инфляции;
- разработать рекомендации по расширению мер сдерживания инфляции в шоковые периоды развития экономики.

ФАКТОРЫ УСТАНОВЛЕНИЯ ЦЕЛИ ПО ИНФЛЯЦИИ

Анализ мирового опыта позволил выявить следующие условия и факторы формирования целей ИТ:

- уровень ИТ должен быть сопоставим с состоянием развития национальной экономики;
- цели ИТ устанавливаются в соответствии с исторической инфляцией;
- понижение цели ИТ осуществляется на основе диверсификации и усложнения структуры экономики;
- для снижения уровня ИТ необходимо повышать прозрачность денежно-кредитной политики и предсказуемость установления ключевой ставки.

При установлении цели ИТ в мировой практике выделяется ряд структурных особенностей национальных экономик, влияющих на целевой уровень: степень развития конкуренции, уровень развития международного разделения труда, гибкость рынков, занятость населения, уровень кредитной нагрузки населения и корпоративного сектора.

К косвенным (дополнительным) факторам следует отнести: темпы прироста ВВП, уровень доходов населения и его возрастную структуру.

Эксперты отмечают, что «хотя существует большое количество индикаторов, квантифицирующих упомянутые структурные особенности и рассчитываемых на базе ОЭСР, МВФ, Всемирного банка, Всемирного экономического форума и др., большинство из них охватывает недостаточно широкую выборку стран и на

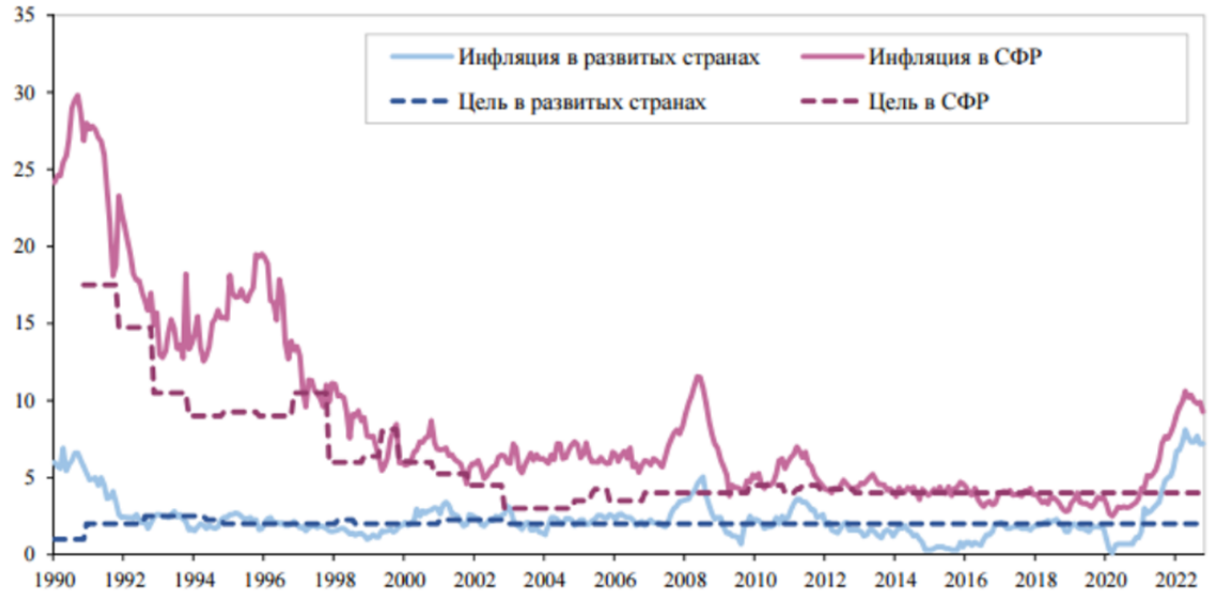

Рис. 2 / Fig. 2. **Инфляция и цели ИТ в развитых странах и странах с формирующимися рынками (СФР), % / Inflation and Inflation Targets in Developed and Emerging Markets, %**

Источник / Source: Банк России / Bank of Russia.

недостаточно длительном историческом горизонте. Более того, зачастую индикаторы, характеризующие аналогичные структурные особенности экономики, могут показывать разнонаправленные тенденции на истории, отражая, в том числе, разные методологии» [1].

При установлении цели ИТ необходимо учитывать эффект DNWR (от англ. downward nominal wage rigidity). С одной стороны, занятое население при наличии инфляции теряет покупательную способность при неизменных зарплатах. С другой стороны, при увеличении номинального дохода в пределах даже меньших, чем реальная инфляция, предпочтения наемных работников склоняются в сторону номинальных, а не реальных доходов. В итоге для достижения равновесия на рынке труда в условиях снижающейся инфляции необходимо снижать занятость. Связанные с этим потери выпуска обосновывают целесообразность поддержания центральным банком в среднем положительной инфляции как «буфера», позволяющего фирмам уменьшать реальные издержки при неизменности номинальных заработных плат вместо их снижения или увольнения работников [11].

На *рис. 2* приведены соотношения медианных значений целей ИТ и средних значений инфляции по двум группам: развитых стран (13 стран) и стран с формирующимися рынками (34 страны). Состав групп менялся за период наблюдений по годам в соответствии с классификацией МВФ: Южная Корея и Израиль относятся к развитым странам с 1997 г., Чехия — с 2009 г.

Развитые страны практически не пересматривают уровень ИТ. Основной целью ДКП развитых стран является удержание фактических значений инфляции в пределах 2%. Большую часть рассматриваемого периода с этой точки зрения можно назвать успешной. Распространенной является ситуация, когда центральные банки на первом этапе ИТ предусматривают снижение цели как промежуточное значение для адаптации к оптимальной цели по ИТ. Цель ДКП стран с формирующимися рынками — снижение инфляции к целевому значению. При этом видно, что уровень цели неоднократно снижался после приведения фактической инфляции к целевой в период 1992–2003 гг. Средним сроком дезинфляции в ИТ можно считать период до 7 лет. Впоследствии страны с формирующимися рынками выбрали стратегию, близкую развитым странам (удержание инфляции вблизи целевого уровня), однако на более высоком уровне —– около 4%. График свидетельствует о меньшей эффективности ДКП стран с формирующимися рынками в достижении инфляционной цели. Кроме того, в периоды обострения экономических проблем они демонстрируют бóльшую волатильность в сравнении с развитыми странами.

В некоторых центральных банках горизонт планирования цели по инфляции является скользящим, когда ИТ носит заведомо срочный характер (Индонезия с 2005 г. устанавливает цели по инфляции с периодом в 3 года).

Мировая практика таргетирования инфляции осуществляется в шоковое для экономики время.

Первые центральные банки, перешедшие к ИТ, осуществляли ДКП в условиях инфляционного давления 1980–1990-х гг. В 2000-е гг. мировые рынки столкнулись с финансовым кризисом. Россия испытала дополнительное давление со стороны ценового падения нефтяных рынков и санкций. В настоящее время данной стратегии де-юре и де-факто следуют 47 стран, на которые приходится около 70% мирового ВВП[1] [12, 13].

АКТУАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ ФОРМИРОВАНИЯ ЦЕЛИ ПО ИНФЛЯЦИИ В РОССИИ

Для корректного таргетирования инфляции эксперты Банка России выделяют две группы факторов: внешнего и внутреннего контуров. В качестве внешнего условия большинство стран с ИТ используют уровень инфляции в основных странах — торговых партнерах. Так, установление таргетированного уровня выше, чем в странах-партнерах, в долгосрочной перспективе будет ослаблять национальную валюту через рост спроса на импортные товары и услуги. Предполагается, что для недопущения таких эффектов инфляция внутри страны и в странах-партнерах должна в целом быть сопоставима[2].

Приведем основные этапы перехода Банка России к таргетированию инфляции.

1. 1998 г.— переход к управляемому курсу в рамках операционного интервала, который был вызван необходимостью сдерживания падения рубля на фоне спекулятивных ожиданий за счет операций ЦБ на валютном рынке. Данная модель использовалась вплоть до введения ИТ и может считаться началом таргетирования инфляции Банком России.
2. 2005 г.— объявление о возможном введении ИТ, начало разработки основной прогнозной модели Банка России: изменение методики расчета инфляции на основе индекса потребительских цен, а также включение данных о заработной плате и безработице.
3. 2008 г.— начало публичного обсуждения перехода к ИТ.
4. 2009 г.— совершенствование управления ликвидностью.
5. 2012 г.— объявлено время перехода к ИТ до 2015 г.
6. 2013 г.— введение ключевой ставки, создание департамента ДКП, уточнение основной цели ДКП (ценовая стабильность в Законе о Банке России).
7. 2014 г.— плавающий валютный курс.
8. 2015 г.— переход к ИТ.
9. 2017 г.— достижение цели по инфляции в 4%.

При переходе к режиму ИТ в 2015 г. Банк России определил в качестве оптимальной цели уровень годовой инфляции 4%. К концу 2017 г. этого удалось достичь, несмотря на то, что это был рекордно низкий уровень за все предшествующие годы (*рис. 3*). Начиная с 2017 г. на протяжении четырех лет складывается период низкой и стабильной инфляции в России [14]. Отклонения от цели 4% не были системными, уменьшилась дифференциация инфляции в разных регионах России. Низкая инфляция также способствовала сдвигам в валютной структуре национального кредитного портфеля, уменьшился объем валютных кредитов и депозитов. Одним из положительных эффектов устойчивой инфляции в России в период 2013–2019 гг. стало увеличение доли рубля в расчетах со странами — торговыми партнерами России по ЕАЭС. В 2013–2019 гг. доля российской валюты в структуре расчетов за экспорт выросла с 53,8 до 69,8%, а в расчетах за импорт — с 60,7 до 75,3%[3].

Последовавшая в июле 2022 г. корректировка цены на нефть, а также рост импорта за счет адаптации бизнеса к новым условиям создают дополнительные сложности поддержания равновесия на валютном рынке. Эксперты выделяют дополнительный проинфляционный фактор, связанный с динамикой валютного курса. Рост экспортных цен на нефть и сокращение стоимостного объема импорта в связи с трудностями в международных расчетах привели к стабилизации торгового баланса и положительному притоку валюты по текущим операциям, в результате чего курс рубля по отношению к иностранным валютам в данном периоде стабилизировался [15].

Большую часть периода введения ключевой ставки она находится выше среднегодовых значений по инфляции. В экономической литературе это трактуется как стимул к депозитной активности населения. Однако затянувшийся период жесткой политики ставки Банка России минимизирует стимул к накоплению в связи с дальнейшей неопределенностью

[1] Банк России. Обзор денежно-кредитной политики. Доклад для общественных консультаций. М.: Банк России; 2023. 24 с.

[2] Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов. М.: Банк России; 2017. 148 с.

[3] Финансовая статистика Евразийского экономического союза. Статистический сборник. М.; 2021. URL: https://eec.eaeunion.org/upload/files/dep_stat/fin_stat/stat_tables/2021/finstat_2020.pdf (дата обращения: 01.11.2024).

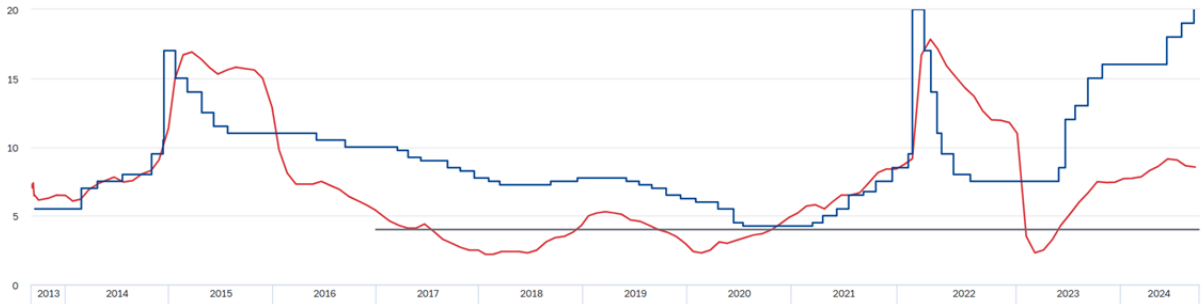

Рис. 3 / Fig. 3. **Ключевая ставка Банка России и инфляция, % / The Key Rate of the Bank of Russia and Inflation, %**

Источники / Sources: Банк России, Росстат / Bank of Russia, Rosstat.

ДКП в 2025 г. В случае целенаправленного стимулирования частных домохозяйств к сбережению положительный эффект от сокращения денежной массы в обороте нивелируется дополнительными вливаниями средств в социальной сфере (увеличение МРОТ, субсидирование процентных ставок, политика приведения уровня заработных плат работников социальной сферы к средним по регионам показателям). Еще один нивелирующий эффект связан с ростом тарифов ЖКХ. Кроме того, в период превышения ключевой ставки по отношению к инфляции бизнес вынужден сосредотачиваться на наиболее выгодных направлениях, доходность которых позволяет обслуживать кредиты. Однако в условиях политического кризиса с введением ограничительных мер в международной торговле в РФ наблюдается создание благоприятных условий для роста ВВП за счет развития ориентированных на экспорт производств, реализации программ импортозамещения и др.

На графике видно, что в 2015–2021 гг. ДКП, проводимую Банком России, в целом можно охарактеризовать как близкую к оптимальной. При отсутствии непредвиденных проинфляционных факторов за 2017–2021 гг. инфляция в среднем составила 4,2%. В начале 2022 г. в период рыночных шоков сочетание стратегии таргетирования инфляции (с плавающим курсом) и бюджетного правила обусловило меньшие масштабы падения российской экономики в сравнении с кризисными периодами до введения бюджетного правила и ИТ.

Дополнительным инструментом ДКП по регулированию баланса национальной валюты является ставка RUONIA, поскольку участниками рынка данного вида кредитов могут быть исключительно коммерческие банки, чья деятельность находится в сфере компетенции Банка России как за счет микро -, так и макропруденциальных мер обеспечения ликвидности. Это дает участникам рынка межбанковского кредитования возможность кредитоваться на уровне, максимально близком к учетной ставке. При этом Банк России за счет ставок овернайт получает дополнительный способ оперативно регулировать ликвидность.

Для оценки эффективности использования ключевой ставки в качестве инструмента регулирования инфляции за период с сентября 2013 по декабрь 2024 г. был рассчитан коэффициент корреляции между среднемесячным уровнем инфляции и среднемесячным значением ключевой ставки. Полученный коэффициент 0,52 указывает на среднюю тесноту связи этих величин. При этом значение коэффициента корреляции менее 0,5 указывало бы уже на присутствие лишь слабого влияния. Рассчитанный коэффициент находится на границе статистического значения, говорящего о том, что эффективность ключевой ставки как инструмента регулирования инфляции заметна, но не имеет решающего значения.

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ВЫЗОВЫ В ЭКОНОМИКЕ РФ

Доверие к денежным властям

Как показывает анализ большого набора публичных комментариев, в первую очередь официальных, на практике при выборе того или иного уровня цели по инфляции центральные банки стран, применяющих ИТ, как правило, стремятся учитывать те факторы, которые считают наиболее релевантными с точки зрения условий проведения ДКП в национальной экономике.

Важно отметить, что для достижения целевого уровня по инфляции крайне необходимо доверие к макроэкономической и денежно-кредитной политике. Эксперты ИТ З. Кузьмина, А. Мещеряков, А. Колосов [1] подчеркивают важность такого фактора,

как прошлые значения инфляции в национальной экономике, наблюдавшиеся в течение продолжительного периода до выбора уровня цели по инфляции. В отдельных странах (в России) это упоминается в контексте адаптивных инфляционных ожиданий, усиливающих инерцию прошлых высоких темпов роста цен, что затрудняет выбор более низкой цели по инфляции.

Иными словами, если прежнее заявление Банка России о прогнозах инфляции удалось реализовать, частные корпоративные секторы экономики будут более терпимы к краткосрочным повышениям ключевой ставки, а их действия по поддержанию своей финансовой устойчивости будут направлены на формирование резервных фондов и долгосрочные инвестиции. Однако непродолжительный, в сравнении с мировым, опыт таргетирования инфляции в России сталкивается с рядом следующих проблем.

1. Средняя инфляция в России, по данным Росстата за период 1991–2023 гг., составила 128,5%. Если исключить из расчета инфляцию в 1992–1993 гг. вследствие «либерализации цен», средняя величина инфляции составила 28,8%.

2. Банк России таргетирует инфляцию с 2015 г., но в сознании хозяйствующих субъектов может существовать мнение об ответственности ЦБ за высокую инфляцию в прошлом.

3. Отмечается низкое доверие хозяйствующих субъектов к прогнозам и оценкам Банком России экономической ситуации.

4. Политика изменения учетной ставки Банка России носит закрытый характер и не поддается экспертному прогнозированию. Ожидаемый уровень инфляции будет выше фактического. То есть будут создаваться условия для дополнительного роста инфляции за счет отказа от сбережений и долгосрочных инвестиций.

Чем больше центральный банк последователен и успешен в поддержании ценовой стабильности в экономике, тем больше экономические агенты доверяют проводимой в стране ДКП. Формирование доверия отражается в заякоренности инфляционных ожиданий широкого круга экономических агентов на цели по инфляции и их (инфляционных ожиданий) низкой чувствительности к действию разовых факторов. По этой причине в странах с формирующимися рынками поддержание инфляции на уровнях, сопоставимых с развитыми странами, может быть затруднено за счет, в среднем, меньшего доверия к макроэкономической политике и более адаптивных инфляционных ожиданий (особенно реального сектора экономики) [16].

Как отмечают эксперты, «доверие к макроэкономической политике, включая ДКП, доверие к институтам, ощущение среди экономических агентов стабильности и предсказуемости макроэкономических условий могут создавать для центрального банка возможность выбора более низкого уровня цели по инфляции. Вместе с тем на практике не существует эталонного подхода к построению показателя, который мог бы отражать влияние “фактора доверия”» [1].

При выборе целевого уровня инфляции следует учитывать, что в долгосрочной перспективе структурные особенности экономики могут меняться. Это показывает мировая практика ИТ в тех странах, где она насчитывает уже несколько десятков лет.

Особенностью российского ИТ является то, что инфляция установлена для годового темпа прироста потребительских цен, рассчитываемого на основе индекса потребительских цен (ИПЦ), что вызывает ряд проблем, связанных с корректностью использования подобной базы расчета. Набор товаров и услуг, на основании которого рассчитывается ИПЦ, единый для всех субъектов и состоит из наиболее часто потребляемых населением товаров. Основной критике данный метод подвергается в части отклонения реальной структуры потребления от набора товаров и услуг, используемого для расчета ИПЦ. С одной стороны, если не менять и не пересматривать потребительскую корзину, то она перестает соответствовать реальной структуре потребления, с другой стороны, любое изменение в ее составе делает текущие и исторические данные несопоставимыми.

Используемая в настоящее время Банком России методика мониторинга инфляции основана на статистических показателях количества и стоимости товаров, входящих в потребительскую корзину, как и сама ее структура, пересчитывается ежеквартально. Данная методика решает проблему структурных сдвигов в потреблении и дифференцированности с учетом региональных и сезонных особенностей, однако выдвигает проблему соизмеримости показателя инфляции при регулярно меняющейся базе расчетов. Несмотря на непродолжительный период внедрения ИТ Банком России, эффективность снижения уровня инфляции показала более высокий уровень, чем в странах с формирующимися рынками. Однако доверие к макроэкономической политике и финансовым институтам в России остается на низком уровне.

Одним из путей решения данной проблемы может стать повышение прозрачности ДКП Банка России в части публичности критериев повышения или понижения ключевой ставки. В качестве примера можно привести установление цели не только по

инфляции, но и по другим параметрам, таким как динамика объема выданных кредитов, темпы производства, индекс потребительских цен. Конкретизация предпосылок повышения или понижения ключевой ставки позволит перенести фокус внимания субъектов экономики со следствия на причины, что сформирует общественное мнение об открытой денежно-кредитной политике Банка России.

Внутренние инвестиции в производство

В условиях мирового экономического кризиса 2020 г., вызванного пандемией, а также на фоне усиления рисков введения новых санкций против отечественных компаний, российский рубль в качестве валюты платежа был подвергнут двойному внешнему давлению.

К первому фактору такого давления эксперты относят отток иностранного капитала с российского финансового рынка. Это оказало влияние на спрос на российские ценные бумаги, санкционное сокращение доступности для национальной экономики кредитных ресурсов, а также на возрастание волатильности российской валюты на фоне сокращения экспортных поступлений. Анализ индикаторов мирового финансового рынка в период 2020–2022 гг. показал увеличение доли долларовой массы, обслуживающей мировую торговлю, с 42 до 44% [17]. За тот же период российский рубль потерял в стоимости порядка 20%.

При высокой инфляции наблюдается снижение покупательной способности денежных доходов, сокращается спрос, замедляются темпы экономического роста, снижается уровень жизни населения, ухудшается общественное настроение. Это также сокращает стимулы к сбережению, что подрывает основы для инвестирования. Повышенная инфляционная неопределенность затрудняет принятие стратегических решений на среднесрочном и долгосрочном временных промежутках. Кроме того, инфляция, рассчитанная на основе индекса потребительских цен, не учитывает инфляционного дисбаланса между различными товарными рынками, что вносит свои погрешности при статистическом соизмерении темпов роста прибыли и темпов прироста инфляции. Это может создавать видимость того, что компания развивается при фактически неизменном экономическом эффекте. Также особенно остро эта проблема проявляется на национальном рынке ценных бумаг. В условиях роста инфляции у инвесторов возникает потребность в диверсификации портфеля, наблюдается повышенный спрос на сырьевые активы, товарные фьючерсы и золото.

Важной закономерностью развития российского фондового рынка является тот факт, что традиционной альтернативой рынку ценных бумаг в России является рынок недвижимости. При снижении средней доходности по ценным бумагам ниже 8% наблюдается тенденция к выводу частными и корпоративными инвесторами средств со счетов Мосбиржи и вложение их в коммерческую недвижимость.

Вторым фактором давления на национальную валюту эксперты называют возросшие риски использования российского рубля иностранными компаниями и банками.

Несмотря на всю совокупность негативных макроэкономических факторов, экономика РФ демонстрирует положительный прирост ВВП. На *рис. 4* приведены данные прироста ВВП в процентах по состоянию на 01.01.2024. Вопреки рекордному повышению ключевой ставки, ЦБ удалось внести вклад в создание необходимых условий развития национальной экономики. Начиная с 2022 г. российская экономика характеризуется рекордными темпами прироста ВВП, создавая надежды, что в среднесрочной перспективе рост объема внутреннего производства ослабит инфляционное и валютное давление на национальную денежную единицу. Несмотря на высокую рыночную ставку, действующие ограничения на ввоз ряда импортных товаров создают рыночные сегменты, доходность которых позволяет привлекать, в том числе, кредитные ресурсы.

При двух наблюдаемых соизмеримых пиках инфляции в 2015 и 2022 гг. мы видим разную динамику прироста ВВП. Предположение о том, что рост ВВП в абсолютных показателях обусловлен исключительно ростом цен, не совсем верно. Точно так же, как и тот факт, что проведение жесткой ДКП не только не послужило стимулом к депозитной активности (на начало 2023 г. на долгосрочных депозитах был размещен рекордный минимум средств за десять предыдущих лет — менее 8 трлн руб.), но и, наоборот, стало одним из факторов роста экономики на фоне установления валютного баланса на основе удорожания энергоносителей.

На *рис. 5* видно, что ужесточение ДКП и рост инфляции не внесли свои коррективы в инвестиционную привлекательность российской экономики. На графике прослеживается тенденция к тому, что, несмотря на высокую инфляцию, объем инвестиций в национальную экономику ежегодно растет темпами, опережающими темпы ослабления рубля. Отчасти это вызвано отсутствием мотивов к сбережениям, а также структурными сдвигами внешнеторгового баланса.

Таким образом, для российской экономики характерны свои специфические черты формирования проинфляционных и инвестиционных ожиданий.

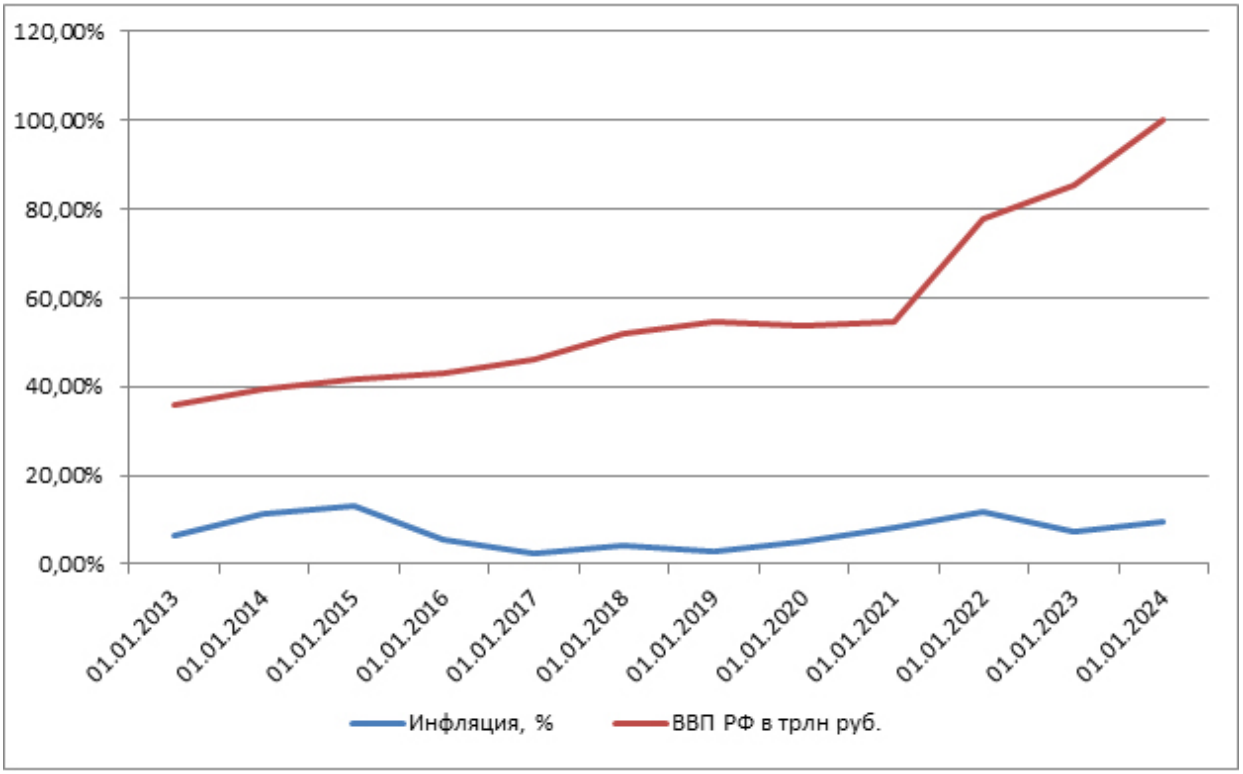

Рис. 4 / Fig. 4. **Сопоставление инфляции и ВВП РФ в 2013–2024 гг., % / Comparison of Inflation and GDP of the Russian Federation in 2013–2024, %**

Примечание / Note: за 100% ВВП принято максимальное значение периода / The maximum value of the period is assumed to be 100% of GDP.

Источники / Sources: Банк России, Росстат / Bank of Russia, Rosstat.

Так, считается, что при высокой ключевой ставке частные домохозяйства и корпоративный сектор предпочтут эффективное сбережение. Однако в России довольно высоки проинфляционные ожидания, когда за очередным скачком инфляции ожидается еще более высокий подъем. Потребление в настоящий момент становится, наоборот, более привлекательным. И если корпоративный сектор для решения этой задачи может использовать появляющиеся инвестиционные возможности, то домохозяйства до середины 2024 г. предпочитали ипотечные продукты с льготной ставкой для приобретения жилья.

По итогам I квартала 2024 г., по предварительной оценке Росстата, ВВП увеличился на 5,4% в годовом выражении при потенциале роста в 3–3,5%. Все это происходит в условиях наиболее жесткой за последние полтора десятилетия денежно-кредитной политики и постепенного исчерпания незагруженных производственных мощностей [15]. В соответствии с квартальным прогнозом ВВП Института народнохозяйственного прогнозирования РАН основными направлениями прироста ВВП становятся производство готовых металлических изделий (прирост 32% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года), производство компьютеров, электронных и оптических изделий (43%), производство электрического оборудования (11,6%), а также прочих транспортных средств и оборудования (30,8%). Одним из наиболее существенных структурных сдвигов национального производства является рост расходов на оборону и безопасность государства, что, в свою очередь, становится драйвером по увеличению налоговой нагрузки на частный и корпоративные секторы.

Согласно прогнозу МВФ, оценка роста ВВП США в 2024 г. повышена до 2,8% ввиду более благоприятных экономических условий, но в 2025 г. рост замедлится до 1,9% вследствие ужесточения бюджетной политики и снижения спроса. В среднесрочной перспективе рост ВВП США прогнозируется на уровне 2,0%.

В Еврозоне экономический рост восстанавливается с 0,4% в 2023 г. до 0,8% в 2024 г. и до 1,5% в 2025 г. в результате повышения уровня потребления домашних хозяйств в результате роста реальных доходов и ослабления инфляции. К 2027 г. рост экономики Еврозоны может немного замедлиться до 1,3%.

В настоящее время государство занимает оптимальную позицию, чтобы стать ключевым участ-

Рис. 5 / Fig. 5. **Сопоставление уровня ключевой ставки и объема инвестиций в РФ, % / Comparison of the Level of the Key Rate and the Volume of Investments in the Russian Federation, %**

Источники / Sources: Банк России, Росстат / Bank of Russia, Rosstat.

Примечание / Note: за 100% инвестиций принято максимальное значение периода / The maximum value of the period is assumed for 100% of the investment.

ником инвестиционной деятельности в России. Сократившийся в силу мировой политической нестабильности горизонт планирования ослабил стратегические возможности частного сектора, в то время как государство было и останется основным гарантом существования национальной экономики. Именно ему предоставляется возможность взять на себя функцию стратегирования внутреннего рынка. Государственный сектор своим участием в инвестировании ряда отраслей может разделить риски частного сектора, формируя при этом благоприятную нормативно-правовую среду.

Занятость

Важным фактором инфляции является уровень безработицы. В настоящий момент на российском рынке труда наблюдается дефицит, уровень безработицы снизился до 2,7% при продолжающемся росте занятости.

На сегодняшний день рост доходов населения вносит ощутимый вклад в инфляционный процесс. По утверждению Э. Набиуллиной, часть наблюдаемого и будущего роста цен связана с курсом рубля лишь опосредованно, в его основе не ослабление рубля, а возросший спрос. В настоящее время сохраняется высокая динамика уровня заработных плат, а следовательно, и денежных расходов населения. Средний ежеквартальный прирост розничной торговли составляет около 10% в годовом выражении. Высокие проинфляционные ожидания формируют модель поведения частных домохозяйств, исключающую активное использование депозитов и формирование сбережений.

До 1 июля 2024 г. Правительство Российской Федерации субсидировало льготные ипотечные займы для больших социальных групп населения. Темпы прироста ипотечного кредитования и российского рынка кредитов в целом показывали положительную динамику, несмотря на политику повышения ключевой ставки Банка России. Иными словами, увеличивающиеся доходы населения поступали в банковский сектор, где облагались ссудным процентом. То есть создавались предпосылки для разгона инфляции в будущем. После завершения программы обширной поддержки ипотечного кредитования на рынке кредитов наблюдается заметный спад. Таким образом, очевидно, что государственная политика в решении социальных задач по доступности жилья оказала на кредитный рынок влияние большее, чем рост ключевой ставки.

В настоящий момент Правительство РФ объявило о достижении цели по увеличению доступности жилья, что, с одной стороны, благоприятно сказывается на проинфляционных рисках, а с другой стороны — создает социальную напряженность в сфере доступности ипотечного кредитования в условиях высокой ключевой ставки. Все это говорит о приближающемся снижении уровня потребления населения.

Другим важнейшим инфляционным фактором потребительского рынка становится ежегодная летняя индексация регулируемых тарифов (особенно в сфере жилищно-коммунального хозяйства).

Сложилось противоречие, когда, с одной стороны, вследствие реализации социальной политики растут доходы населения, а с другой стороны, эти доходы теряют в реальной стоимости. Возможным выходом из ситуации может стать налоговое регулирование, при котором категории населения, в чьей поддержке государство заинтересовано, вместо дополнительных доходов получают дополнительные льготы, что сократит оборот денежной массы, снизив инфляцию.

ВЫВОДЫ

В результате исследования было выявлено влияние проинфляционных факторов на российскую экономику, сделана оценка степени воздействия этих факторов на уровень цели по инфляции в России и мире. Анализ влияния текущей экономической ситуации на инфляцию позволил выявить противоречие социальной и денежно-кредитной политики в условиях экономических и политических шоков, а также предложить меры по их минимизации и альтернативные механизмы регулирования инфляции.

Поскольку Банк России не публикует методики установления учетной ставки, у большинства экспертов формируется мнение, что Банк обладает некой дополнительной (закрытой) информацией об инфляционных факторах и, следовательно, более точен в их прогнозировании [18, 19]. Главным фактором, повышающим лояльность населения к ДКП, является длительность периодов стабильной инфляции. Одним из путей решения данной проблемы может стать повышение прозрачности принимаемых Банком России решений по ключевой ставке. Кроме достижения целевого уровня по инфляции, Банк России может публиковать информацию о целевом уровне индекса потребительских цен и его структуре, о темпах роста/замедления кредитования, объеме внутреннего производства, средневзвешенном годовом курсе рубля относительно иностранных валют как показателе наполняемости бюджета за счет экспортных поступлений. Альтернативой этому может быть продолжение повышения финансовой грамотности населения.

Рассмотрение опыта деятельности центральных банков, снижавших цель ИТ после достаточно продолжительного периода стабильности, показывает, что результаты пересмотра цели в значительной мере зависят от начальных условий и того, насколько выбранный уровень цели им адекватен.

В актуальных условиях 2022–2024 гг. амплитуда колебания инфляции становится выше под давлением многочисленных проинфляционных факторов. Политический риск довлеет над реальными условиями формирования рынков, что не раз находило свое отражение как на фондовом, так и на валютном рынках. Зачастую мгновенная эмоциональная реакция участников рынка не имеет под собой экономического обоснования. Однако это не снимает необходимости долгосрочного планирования, которое может быть осуществлено только при наличии неизменных, якорных параметров денежно-кредитной политики. Наиболее очевидным и публичным параметром, оказывающим влияние на стабильность внутренних цен, является ключевая ставка. Наличие хотя бы одного неизменного параметра позволяет более эффективно определить структуру влияния на уровень инфляции в совокупности негативных аспектов. Любые решения органов государственной власти и Банка России в финансовой сфере при неизменной ключевой ставке более явно демонстрируют свое влияние на сберегательное и инвестиционное поведение участников национального рынка. Это означает, что открытая политика ИТ, даже при высоком уровне ключевой ставки, способна повысить адаптивность экономики к кратковременным шокам. Чем меньше планируемый уровень инфляции, тем меньше пространства для ДКП, важнейшим инструментом которого является ключевая ставка. Эффективность же альтернативных инструментов (налоговое регулирование, прямые инвестиции государства, сокращение социальной поддержки через субсидирование ипотечных кредитов и др.) для сглаживания инфляционных колебаний остается под вопросом.

В текущих российских условиях при уровне инфляции более 8% речь о снижении ИТ не ведется. Успешным результатом своей деятельности Банк России видит снижение фактической инфляции до целевого уровня к IV кварталу 2025 г. Однако для достижения и этого показателя необходимо повышать уровень доверия к Банку России и предсказуемость ДКП. Проинфляционные ожидания — один из препятствующих факторов достижения цели по инфляции — можно снизить, если решения Банка России будут очевидны и поддержаны большинством участников рынка. И для этого нет необходимости делать процесс обсуждения решений по ключевой ставке публичным. Достаточно озвучить параметры, достижение целевого значения которых ЦБ рассматривает в качестве оснований для ее пересмотра (объем кредитования, объем производства, курс валют и т.д.). Это обеспечит оперативную

подстройку инфляционных ожиданий к заявленной цели, а также повысит адаптивность экономики в переходном этапе.

Опыт большинства центральных банков мира по установлению более низкого уровня таргетированной инфляции по сравнению с фактически достигнутым показателем можно считать успешным. Если при установлении такого «заниженного» уровня наблюдается снижение темпов фактической инфляции, то даже при недостижении фактическим уровнем заявленного такая политика центрального банка воспринимается как прозрачная, повышает к нему доверие и снижает проинфляционные ожидания так, как будто заявленная цель достигнута.

Мировая практика ИТ содержит парадокс: чем большей независимостью обладает центральный банк, тем эффективнее он достигает своей цели по инфляции в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Установление данного факта лежит в основе создания институтов мегарегулирования, когда ЦБ помимо валютного и кредитного сегментов финансового рынка осуществляет контроль и надзор за рынком ценных бумаг и/или страхования. Однако в краткосрочной перспективе для успешного снижения инфляции необходима согласованная и ответственная макроэкономическая политика, реализуемая Банком России совместно с Правительством РФ. Это означает, что чем большее количество суверенного инструментария находится в распоряжении ЦБ, тем более инфляция управляема в среднесрочной перспективе, но более волатильна в краткосрочной. Исключение составляет ФРС США, не являющаяся мегарегулятором, но демонстрирующая свою эффективность в сфере инфляционного регулирования, а также банк Китая, находящийся полностью в компетенции властей [20, 21].

Правительства многих стран прямо или косвенно регулируют цены некоторых товаров, используемых для расчета индекса потребительских цен. При проведении ДКП необходимо учитывать требование, чтобы темпы повышения регулируемых цен не превышали цель по инфляции. В противном случае это стимулирует центральные банки к проведению более жесткой политики при установлении ключевой ставки.

За прошедший период введения ключевой ставки Банк России несколько раз использовал инструменты денежно-кредитной политики в целях финансовой стабильности в кризисных условиях: задействовал свои операции по предоставлению ликвидности банковскому сектору, выполняя функции кредитора последней инстанции; снижал обязательные резервы для высвобождения части средств кредитных организаций; применял контрциклический подход при управлении обеспечением по своим операциям; а также использовал ключевую ставку. В экстренных ситуациях выстроенная система инструментов денежно-кредитной политики демонстрировала свою эффективность, гибкость и достаточность. Так, в 2014 г. структурный дефицит ликвидности приближался к 10% от совокупных активов банковского сектора [12].

Центральные банки, только начинающие таргетировать инфляцию, в основном менее эффективны в достижении цели. При этом те институты, которые осуществляют режим ИТ более 15 лет, доказывают эффективность данного метода, одновременно с этим увеличивая доверие к ДКП.

В результате анализа соотношения уровня инфляции и заявленных целей ИТ можно сделать следующие выводы.

Во-первых, уровень цели по инфляции зависит от исторических данных, длительности ИТ.

Во-вторых, главным препятствием поддержания инфляции на низком уровне является недостаточная предсказуемость макроэкономических условий, а также доверия к макроэкономической политике. На национальном рынке РФ, пережившем длительный период высокой волатильной инфляции, этот вопрос стоит особенно остро.

В-третьих, в период шоков необходимо проводить согласованную политику Банка России и Правительства РФ по всему диапазону денежной власти, включая дополнительные налоговые инструменты, выполняющие стимулирующую или перераспределительную функции.

В-четвертых, важнейшим условием снижения инфляции является рост диверсифицированности экономики и усложнение национальной финансовой архитектуры.

В-пятых, необходимо установление более тесных внешнеторговых связей со странами-партнерами с сопоставимым уровнем инфляции.

В целом, результаты исследования показали, что для эффективного достижения целевого уровня показателя инфляции необходимо повышать уровень доверия к Банку России и предсказуемость ДКП. Открытая политика ИТ даже при высоком уровне ключевой ставки способна повысить адаптивность экономики к кратковременным шокам. Эффективность ключевой ставки как основного инструмента регулирования инфляции (зачастую единственного) в отрыве от других мер сдерживания роста цен, на наш взгляд, переоценена. Корреляционный анализ показал среднюю тесноту связи среднемесячного

уровня ключевой ставки и среднемесячной инфляции (0,52) как граничащую со слабой. Эффективность же альтернативных инструментов для сглаживания инфляционных колебаний остается под вопросом. Для успешного снижения инфляции необходима согласованная и ответственная макроэкономическая политика, реализуемая Банком России совместно с Правительством РФ.

БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по плану НИР Института экономики и организации промышленного производства Сибирского отделения Российской академии наук, проект № 121040100283-2. Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, Новосибирск, Российская Федерация.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article was prepared based on the results of the studies carried out at the expense of budgetary funds with the plan of research work of the Institute of Economics and Industrial Engineering of the Siberian Branch of the Russian Academy of Sciences, project No. 121040100283-2. Institute of Economics and Industrial Engineering, Siberian Branch, Russian Academy of Sciences, Novosibirsk, Russian Federation.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Кузьмина З., Мещеряков А., Колосов А. Мировой опыт снижения уровней среднесрочных целей по инфляции. Аналитическая записка. М.: Банк России; 2023. 28 с. URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_notes_b_1_4.pdf
2. Абрамов В., Тишин А., Стырин К. Денежно-кредитная политика и кривая доходности. М.: Банк России; 2022. 46 с. (Серия докладов об экономических исследованиях. № 95). URL: https://www.cbr.ru/statichtml/file/138519/wp_95.pdf
3. Мещеряков А.Н., Сухомлинов А.А. О выборе уровня цели по инфляции. *Журнал Новой экономической ассоциации*.2024;(1):246–254. DOI: 10.31737/22212264_2024_1_246–254
4. 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
5. Иванченко И.С., Бондаренко Г.А., Павленко Г.В. Эмпирический анализ состоятельности инфляционного канала денежно-кредитной политики в Российской Федерации. *Финансы: теория и практика*. 2025;29(2):36–46. DOI: 10.26794/2587–5671–2025–29–2–36–46
6. 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
7. Господарчук Г.Г., Зеленева Е.С. Эффективность макропруденциальной политики: проблемы измерения и оценки. *Финансы: теория и практика*. 2023;27(1):32–41. DOI: 10.26794/2587–5671–2023–27–1–32–41
8. Adam K., Weber H. Optimal trend inflation. *American Economic Review*. 2019;109(2):702–737. DOI: 10.1257/aer.20171066
9. Дробышевский С.М., Трунин П.В., Синельникова-Мурылева Е.В., Макеева Н.В., Гребенкина А.М. Оценка реальной нейтральной ставки процента в России в период инфляционного таргетирования. *Вопросы экономики*. 2021;(9):5–23. DOI: 10.32609/0042–8736–2021–9–5–23
10. Ambrocio G., Ferrero A., Jokivuolle E., Ristolainen K. What should the inflation target be? Views from 600 economists. Bank of Finland Research Discussion Paper. 2022;(7). URL: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/253692/1/BoF-DP-2207.pdf
11. Akerlof G., Dickens W., Perry G. Low inflation or no inflation: Should the federal reserve pursue complete price stability? *Challenge*.1996;39(5):11–17. DOI: 10.1080/05775132.1996.11471920
12. Inoue A., Rossi B. A new approach to measuring economic policy shocks, with an application to conventional and unconventional monetary policy. *Quantitative Economics*. 2021;12(4):1085–1138. DOI: 10.3982/QE 1225
13. Печалова М.Ю. Курсовая политика Банка России в контексте инфляционного таргетирования. *Банковское дело*. 2019;(9):29–35.
14. Дробышевский С., Трунин П., Синельникова-Мурылева Е., Макеева Н., Гребенкина А. Оптимальная инфляция в России: теория и практика. *Экономическая политика*. 2020;15(4):8–29. DOI: 10.18288/1994–5124–2020–4–8–29

15. Широв А.А., Говтвань О. Дж., Гусев М.С. и др. *Квартальный прогноз ВВП*. 2024;(63):1–37. URL: https://ecfor.ru/publication/kvartalnyj-prognoz-vvp-vypusk-63/
16. Bicchal M. Central bank credibility and its effect on stabilization. *Economic Analysis and Policy.* 2022;76:73–94. DOI: 10.1016/j.eap.2022.07.006
17. Новоселов А.С., Фалеев А.В. Трансформация валютно-финансовых инструментов рынка в условиях регионализации мировой экономики. *Пространственная экономика*. 2023;19(1):168–186. DOI: 10.14530/se.2023.1.168–186
18. Евстигнеева А., Щадилова Ю., Сидоровский М. Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов денежно-кредитной политики Банка России. М.: Банк России; 2022. 55 с. (Серия докладов об экономических исследованиях. № 99). URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/139700/wp_99.pdf
19. Щадилова Ю., Евстигнеева А. Международный опыт коммуникации о решениях по денежно-кредитной политике и макроэкономических прогнозах. Аналитическая записка. М.: Банк России; 2023. 39 с. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/145990/analytic_note_20230331_ddkp.pdf
20. Alesina A., Summers L.H. Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*. 1993;25(2):151–162. DOI: 10.2307/2077833
21. Swanson E.T. Measuring the effects of federal reserve forward guidance and asset purchases on financial markets. *Journal of Monetary Economics*. 2021;118:32–53. DOI: 10.1016/j.jmoneco.2020.09.003

REFERENCES

1. Kuz'mina Z., Meshcheryakov A., Kolosov A. Global experience of reducing the levels of medium-term inflation targets: Analytical note. Moscow: Bank of Russia; 2023. 28 p. URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_notes_b_1_4.pdf (In Russ.).
2. Abramov V., Tishin A., Styrin K. Monetary policy and the yield curve. Moscow: Bank of Russia; 2022. 46 p. (Economic Research Paper Series. No. 95). URL: https://www.cbr.ru/statichtml/file/138519/wp_95.pdf (In Russ.).
3. Meshcheryakov A.N., Sukhomlinov A.A. Considerations regarding inflation target levels. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*. 2024;(1):246–254. (In Russ.). DOI: 10.31737/22212264_2024_1_246–254
4. Kartaev P.S., Sazonov O.S. The impact of inflation targeting on inflation. *Finance: Theory and Practice*. 2025;29(1):45–52. DOI: 10.26794/2587–5671–2025–29–1–45–52
5. Ivanchenko I.S., Bondarenko G.A., Pavlenko G.V. Empirical analysis of the effectiveness of the inflation channel of monetary policy in the Russian Federation. *Finance: Theory and Practice*. 2025;29(2):36–46. DOI: 10.26794/2587–5671–2025–29–2–36–46
6. 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
7. Gospodarchuk G.G., Zeleneva E.S. Effectiveness of macroprudential policy: Problems of measurement and evaluation. *Finance: Theory and Practice.* 2023;27(1):32–41. DOI: 10.26794/2587–5671–2023–27–1–32–41
8. Adam K., Weber H. Optimal trend inflation. *American Economic Review*. 2019;109(2):702–737. DOI: 10.1257/aer.20171066
9. Drobyshevsky S.M., Trunin P.V., Sinelnikova-Muryleva E.V., Makeeva N.V., Grebenkina A.M. Estimating a neutral real interest rate in Russia during inflation targeting. *Voprosy ekonomiki*. 2021;(9):5–23. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2021–9–5–23
10. Ambrocio G., Ferrero A., Jokivuolle E., Ristolainen K. What should the inflation target be? Views from 600 economists. Bank of Finland Research Discussion Paper. 2022;(7). URL: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/253692/1/BoF-DP-2207.pdf
11. Akerlof G., Dickens W., Perry G. Low inflation or no inflation: Should the federal reserve pursue complete price stability? *Challenge.*1996;39(5):11–17. DOI: 10.1080/05775132.1996.11471920
12. Inoue A., Rossi B. A new approach to measuring economic policy shocks, with an application to conventional and unconventional monetary policy. *Quantitative Economics*. 2021;12(4):1085–1138. DOI: 10.3982/QE 1225
13. Pechalova M. Yu. Exchange rate policy of the Bank of Russia in the context of inflation targeting. *Bankovskoe delo = Banking.* 2019;(9):29–35. (In Russ.).

14. Drobyshevsky S., Trunin P., Sinelnikova-Muryleva E., Makeeva N., Grebenkina A. Optimal inflation in Russia: Theory and practice. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*. 2020;15(4):8–29. (In Russ.). DOI: 10.18288/1994–5124–2020–4–8–29
15. Shirov A.A., Govtvan' O. Dzh., Gusev M.S., et al. *Kvartal'nyi prognoz VVP*. 2024;(63):1–37. URL: https://ecfor.ru/publication/kvartalnyj-prognoz-vvp-vypusk-63/ (In Russ.).
16. Bicchal M. Central bank credibility and its effect on stabilization. *Economic Analysis and Policy*. 2022;76:73–94. DOI: 10.1016/j.eap.2022.07.006
17. Novoselov A.S., Faleev A.V. Transformation of money and financial instruments of the market in conditions of regionalization of the world economy. *Prostranstvennaya ekonomika = Spatial Economics*. 2023;19(1):168–186. (In Russ.). DOI: 10.14530/se.2023.1.168–186
18. Evstigneeva A., Shchadilova Yu., Sidorovskii M. The role of communication and information factors in the emergence of surprises in the monetary policy of the Bank of Russia. Moscow: Bank of Russia; 2022. 55 p. (Economic Research Paper Series. No. 99). URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/139700/wp_99.pdf (In Russ.).
19. Shchadilova Yu., Evstigneeva A. International experience in communicating monetary policy decisions and macroeconomic forecasts: Analytical note. Moscow: Bank of Russia; 2023. 39 p. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/145990/analytic_note_20230331_ddkp.pdf (In Russ.).
20. Alesina A., Summers L.H. Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*. 1993;25(2):151–162. DOI: 10.2307/2077833
21. Swanson E.T. Measuring the effects of federal reserve forward guidance and asset purchases on financial markets. *Journal of Monetary Economics*. 2021;118:32–53. DOI: 10.1016/j.jmoneco.2020.09.003

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS

Александр Сергеевич Новоселов — доктор экономических наук, профессор, заведующий отделом регионального и муниципального управления, Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, Новосибирск, Российская Федерация
Alexander S. Novoselov — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head of Department of Regional and Municipal Governance, Institute of Economics and Industrial Engineering, Siberian Branch, Russian Academy of Sciences, Novosibirsk, Russian Federation
https://orcid.org/0000-0001-7484-3527
Автор для корреспонденции / Corresponding author:
asnov@ieie.nsc.ru

Александр Васильевич Фалеев — кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической информатики, Новосибирский государственный технический университет, Новосибирск, Российская Федерация
Alexander V. Faleev — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Economic Informatics, Novosibirsk State Technical University, Novosibirsk, Russian Federation
https://orcid.org/0000-0001-8321-4968
office-kg@mail.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 21.01.2025; после рецензирования 27.02.2025; принята к публикации 07.06.2025.
Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.
The article was submitted on 21.01.2025; revised on 27.02.2025 and accepted for publication on 07.06.2025.
The authors read and approved the final version of the manuscript.

Переводчик В.И. Тимонина