

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**  
( Н И У « Б е л Г У » )

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ  
Кафедра финансов, инвестиций и инноваций

**СОВРЕМЕННЫЕ МЕХАНИЗМЫ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ  
ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**Выпускная квалификационная работа студентки**

**очной формы обучения  
направления подготовки 38.03.01 Экономика профиль «Финансы и кредит»  
4 курса группы 06001302  
Нерубенко Анастасии Сергеевны**

Научный руководитель  
к.э.н., проф. Владыка М.В.

БЕЛГОРОД 2017

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	3
<b>ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ</b>	
1.1. Научно-теоретические основы применения инфляционного таргетирования в текущих условиях российской экономики .....	6
1.2. Мировая практика введения режима инфляционного таргетирования .....	11
1.3. Особенности применения политики инфляционного таргетирования в Российской Федерации .....	17
<b>ГЛАВА 2. ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В НАПРАВЛЕНИИ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ</b>	
2.1 Организационно-экономическая характеристика Центрального банка Российской Федерации .....	25
2.2 Анализ динамики инфляции в Российской Федерации 1991-2016гг. и условий перехода к инфляционному таргетированию .....	31
2.3 Анализ трансмиссионного механизма, характера и результатов денежно-кредитной политики в современных условиях.....	40
2.4 Совершенствование методов управления рисками в рамках политики инфляционного таргетирования.....	47
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	56
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	58
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	64

## ВВЕДЕНИЕ

В большинстве развитых стран мира инфляция считается серьезнейшей социально-экономической проблемой. В экономике наблюдается общий рост цен, происходит обесценение сбережений, падение стимулов к инвестированию, бегство капиталов в иностранные активы, драгоценные металлы и недвижимость. Кроме того, инфляция снижает темпы экономического роста, делает невозможным долгосрочное планирование и, в своих крайних формах, инфляция вызывает социальное и политическое напряжение в обществе. Любое правительство стремится заблокировать инфляцию через принятие жестких решений в области налоговой и денежно-кредитной политики.

**Актуальность выбранной темы выпускной квалификационной работы** обусловлена тем, что в современных условиях широкое распространение приобретает денежно-кредитная политика в виде режима инфляционного таргетирования, сторонников которой становится все больше, причем как в развитых, так и в развивающихся странах. Банк России в конце 2014 г. объявил о завершении многолетнего перехода к режиму таргетирования инфляции, а, следовательно, целесообразно выявить преимущества, недостатки и проблемы, связанные с его реализацией.

**Степень научной разработанности** современных механизмов таргетирования инфляции достаточно высока, к настоящему времени опубликовано достаточно большое количество как зарубежных, так и отечественных фундаментальных исследований, посвященных данному вопросу. Следует выделить таких зарубежных и отечественных ученых, как Л. Свенссон, П. Мэссон, А. Вильям, А. Мелцер, Г.В. Белоглазова, В.Н. Добрынская и С.С. Добрышевский.

**Целью** выпускной квалификационной работы являются рассмотрение и анализ современных подходов инфляционного таргетирования в России посредством глубокого и всестороннего анализа макроэкономических условий

реализации денежно-кредитной политики на современном этапе, выработка предложений по совершенствованию данных подходов.

При написании работы на основе данной цели были поставлены следующие **задачи**:

- рассмотрение теоретических основ реализации денежно-кредитной политики и применение инфляционного таргетирования в текущих условиях российской экономики;

- сравнительный анализ зарубежного опыта введения режима инфляционного таргетирования и выбора его оптимальной формы;

- исследование макроэкономических условий реализации денежно-кредитной политики в России и выделение каналов денежной трансмиссии;

- определение наиболее приемлемых параметров и форм проведения инфляционного таргетирования в России.

**Объектом** исследования данной выпускной квалификационной работы являются механизмы таргетирования инфляции Центральным банком Российской Федерации.

**Предметом** исследования выступают финансово-экономические отношения, возникающие в процессе разработки и реализации денежно-кредитной политики в условиях режима инфляционного таргетирования.

**Основные теоретические и методологические аспекты** данной работы находят отражение в работах зарубежных и отечественных монетарных экономистов, заложивших теоретические обоснования и практические пути введения режима инфляционного таргетирования. К наиболее фундаментальным трудам следует отнести работы таких авторов, как А.Алесина, Б.Бернанке, Ф.Гиаваззи, Ч.Гудхарт, Б.ДеЛонг, Л.Свенссон, К.Симс, Д.Тобин, Т.Уолш, У.Шарп, А.Козловской и др.

В выпускной квалификационной работе широко используются следующие **методы** исследования: анализ и синтез, классификация, сравнительный метод, а

также экономико-математические и экономико-статистические методы, которые позволили определить тенденции развития инфляционных процессов в РФ, оценить их динамику.

**Информационной базой** для написания выпускной квалификационной работы послужили статистические данные, распоряжения Центрального Банка, указы Министерства Финансов, а также законодательные и нормативные акты, которые являются юридически-правовой основой работы.

**Практическая значимость работы** заключается в возможности использования полученных результатов в проведении и совершенствовании денежно-кредитной политики в России. В частности, возможность адаптации зарубежных достижений для выбора наиболее эффективных механизмов реализации режима инфляционного таргетирования в России, разработка мероприятий и формулировка предложений для обеспечения эффективности режима инфляционного таргетирования.

**Работа состоит из** введения, двух глав, заключения, списка литературы и приложений. В первой главе рассматривается модель антиинфляционной политики государства на основе таргетирования инфляции и мировой опыт в данном вопросе. Во 2 главе проводится сравнение Центрального Банка России с центральными банками других стран, а также проводится анализ динамики и инфляции и трансмиссионного механизма. Также во 2 главе представлены предложения по совершенствованию методов управления инфляционными ожиданиям и более полному учету рисков в рамках жесткой денежно-кредитной политики. Общий объем работы составляет 63 страницы печатного текста. В библиографическом списке содержится 52 источника. Объем приложений составляет 8 страниц.

## ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ

### 1.1. Научно-теоретические основы применения инфляционного таргетирования в текущих условиях российской экономики

Термин инфляция представляет собой переполнение каналов денежного обращения избыточной денежной массой, проявляемое в росте товарных цен. Реально, как экономический феномен, инфляция возникла в XX в., хотя периоды заметного роста цен бывали и ранее, например, в периоды войн. Сам термин «инфляция» возник в связи с массовым переходом национальных денежных систем к обращению неразменных бумажных денег. Первоначально в экономический смысл инфляции был вложен феномен избыточности бумажных денег и в связи с этим их обесценение. Обесценение денег, в свою очередь, ведет к росту товарных цен. В этом процессе и проявляется инфляция (с латыни это слово переводится как «разбухание»).

В современной экономике инфляция возникает как следствие целого комплекса причин (факторов), что подтверждает, что инфляция - это не чисто денежное явление, а также экономический и социально-политический феномен. Инфляция зависит также от социальной психологии и общественных настроений. В этой связи справедлив термин «инфляционные ожидания»: если общество ожидает инфляцию, она неизбежно возникнет. В современном мире инфляция стала постоянным элементом рыночной экономики. Этому способствовал целый ряд факторов глобального порядка: быстрый рост товарного производства, усложнение его структуры; системы цен и социальных трансфертов стали универсальными; изменилась практика ценообразования под влиянием монополистических предприятий, резко снизилась сфера ценовой конкуренции [7,с.110]

Решающая характеристика инфляции - ее величина. Практика показывает, что чем выше инфляция, тем хуже для общества. Ползучая («нормальная»)

инфляция характеризуется ростом цен на 3-5% в год; галопирующая - на 30-100% в год; гиперинфляция - на тысячи и десятки тысяч процентов в год.

Исторически инфляция в экономике Российской Федерации возникла еще в 50-х начале 60-х годов и связана с резким падением эффективности общественного производства. Однако она носила скрытый характер и проявлялась в товарном дефиците и значительном разрыве в ценах: низких на конечную продукцию и высоких на все виды сырья. Внешне благополучное, сбалансированное и стабильное социалистическое хозяйство (низкие цены, отсутствие безработных, гарантированные заработки) скрывали подавленную инфляцию и безработицу. Но 1990 год оказался рубежным: в Российской Федерации, как и в большинстве бывших союзных республик годовые темпы прироста цен составили от 3 до 5%. С 1991 года темпы инфляции стали измеряться десятками, сотнями и тысячами процентов в год.

Условно в Российской Федерации можно выделить четыре различных периода антиинфляционной политики [28,с.201]: первый (1992-1994 г.г.) - это период гиперинфляции или почти полного отсутствия антиинфляционной политики, в следующий период (1995-1996гг.) происходит резкое и многократное снижение инфляции, явно свидетельствующее об осуществлении в Российской Федерации некоторых антиинфляционных мер; затем, и это уже третий период (1997-1999 гг.) - антиинфляционная политика постепенно и неуклонно слабеет, а темпы инфляции, соответственно, ежегодно возрастают, и, наконец, современный период активизации антиинфляционной борьбы, начавшейся в 2000 году, характеризуется ежегодным снижением инфляции.

При обсуждении антиинфляционных мер принято выделять антиинфляционную политику в широком и узком смысле слова. В широком смысле - это экономическая политика правительства и центральных банков, опирающаяся на классические меры денежно-кредитного регулирования, взвешенную бюджетную стратегию в обеспечении низкого целевого уровня инфляции. К инфляционной политике в узком смысле слова можно отнести

реагирование денежных властей на высокий уровень инфляции, то есть на допущенные неэффективные действия.

Любые денежные власти существуют для решения определенной задачи - конечной (первичной) цели денежно-кредитной политики. В эпоху золотого стандарта конечной целью было поддержание постоянной цены на золото или, иными словами, сохранение фиксированного валютного курса. В период Бреттон-Вудской системы в законах о центральном банке конечной целью значилась "внутренняя и внешняя стабильность национальной денежной единицы": низкая инфляция и фиксированный валютный курс. С переходом на плавающие обменные курсы валют обязательство по поддержанию фиксированного паритета автоматически исчезло, и конечной целью стала ценовая стабильность. Под ней в экономической литературе понимается такой незначительный прирост цен, который не берется агентами в расчет при принятии решений [28,с.202]. В идеале ценовая стабильность означает нулевую инфляцию, однако по ряду технических причин (например, ошибки статистики, запаздывание в обновлении информации и т.д.), но центральные банки не ориентируются на нулевую инфляцию. В результате на практике стабильность цен означает не столько нулевое, сколько небольшое положительное значение прироста индекса цен в течение длительного периода времени.

Главной причиной отмены использования фиксированных обменных курсов в конце XX в. стало понимание того, что такой режим не способен справиться с нестабильностью на денежном и валютном рынках в условиях высокой мобильности капитала. Завышенные обменные курсы, недостаточное доверие экономических агентов к денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политике, увеличение объёмов внешнего долга способствовали повышению вероятности спекулятивных атак на национальные валюты и возникновению финансовых кризисов в странах, использовавших режим фиксированного обменного курса (именно поддержание фиксированного обменного курса в условиях масштабного оттока капитала из страны стало одной из существенных характеристик кризиса

1998 г. в России) [27,с.185]. Поэтому, по мере того как финансовые рынки стран становятся более открытыми, их уязвимость к шокам при использовании режима фиксированного курса увеличивается.

Переход к свободному курсу предполагает смену финансовой парадигмы - управление денежно-кредитной политикой через ключевую ставку и таргетирование инфляции (установление целевого показателя), а не через фиксацию курса. К тому же плавающий курс обладает рядом преимуществ [22]:

1. Независимость монетарной политики (внутренние шоки, саньораж, роль заемщика последней инстанции);
2. Автоматическое приспособление к шокам внешней торговли;
3. Исключение спекулятивных атак на валютный курс.

В международной практике под инфляционным таргетированием понимается установление центральным банком количественного показателя допустимой инфляции и обеспечение роста цен в пределах установленного диапазона с целью воздействовать на инфляционные ожидания хозяйствующих субъектов и населения [6,с.189]. При этом предполагается, что для успешной реализации режима таргетирования инфляции прежде всего требуются обязательное свободное курсообразование и использование краткосрочной процентной ставки в качестве основного инструмента денежно-кредитной политики (ДКП). В международной практике помимо инфляционного выделяют еще несколько вариантов таргетирования [6,с.190]:

- таргетирование валютного курса: промежуточной целью выступает обменный курс национальной валюты;
- денежное таргетирование: промежуточной целью являются денежно-кредитные агрегаты;
- таргетирование номинального дохода: промежуточной целью служит прирост номинального ВВП.

Существует два условия, выполнение которых необходимо, чтобы осуществить инфляционное таргетирование [8]:

1. достаточная степень независимости Центрального банка от правительства. Финансовый институт должен быть свободен в выборе инструментов, с использованием которых предполагается достичь целевого уровня;

2. отказ властей от таргетирования прочих экономических показателей. К ним, в частности, относятся зарплата, валютный курс или уровень занятости.

Чтобы выполнить первое условие, следует отказаться от "фискального доминирования". Это значит, что бюджетно-налоговая система не должна оказывать никакого влияния на финансово-кредитную. При отказе от фискального доминирования предполагается крайне низкий либо нулевой уровень государственных заимствований у Центрального банка, а также достаточную развитость внутреннего денежного рынка. Последнее необходимо для поглощения дополнительных эмиссий правительственных обязательств. Кроме этого, государство должно иметь большую доходную базу. При сохранении фискального доминирования налоговая система будет стимулировать давление инфляции. Это, в свою очередь, снизит эффективность финансово-кредитной программы. Что касается второго условия, то если страна будет проводить политику фиксированного курса валют, при высокой мобильности международного капитала у нее не будет возможности одновременно применять инфляционное таргетирование. Это сказывается на участниках рынка, которые не будут знать, какой из нескольких целей правительство отдаст предпочтение в случае ухудшения ситуации. Например, если возникнет вероятность стабильности курса валют, Центробанк должен будет выбрать: продолжать удерживать фиксированный показатель и отказаться, таким образом, от инфляционной цели, или сохранять плановый уровень, но пожертвовать курсом.

Сам механизм таргетирования инфляции включает следующие основные компоненты [8]:

- определение ценовой стабильности как главной цели денежно-кредитной политики центрального банка;

- установление и официальное объявление оптимального количественного целевого ориентира инфляции на среднесрочную перспективу;
- проведение денежно-кредитной политики на основе прогнозирования инфляции с использованием различных моделей;
- обеспечение прозрачности и отчетности политики Центрального банка в рамках режима таргетирования инфляции.

Одним из основных предварительных условий введения режима таргетирования инфляции является достижение в стране относительно низких и стабильных потребительских цен, поскольку крайне сложно прогнозировать инфляцию, определять и поддерживать ее количественный целевой ориентир в условиях высокой и волатильной инфляции. В этом случае центральный банк рискует потерять доверие населения и бизнеса к установленному ориентиру.

## 1.2. Мировая практика введения режима инфляционного таргетирования

Денежное таргетирование, или установление целевых ориентиров прироста денежной массы, получило распространение с середины 1970-х гг. [32]. Впервые механизм, схожий с режимом инфляционного таргетирования, был реализован еще во второй четверти XX в. национальным банком Королевства Швеции, определившим стабильность цен в качестве ключевой цели при проведении денежно-кредитной политики.

В международной практике первой страной, официально перешедшей к режиму инфляционного таргетирования в 1990 г., стала Новая Зеландия, когда обеспечение низких темпов роста потребительских цен было объявлено в качестве первоочередной цели монетарной политики Резервного банка. Позже его примеру последовали органы денежно-кредитного регулирования Чили, Канады, Великобритании, Швеции и Финляндии. В конце 1990-х - начале 2000-х гг. таргетирование инфляции активно начинает применяться в развивающихся странах, таких как Южная Корея, Бразилия, Колумбия, Таиланд, а также в странах Восточной Европы - Польше и Чехии. Во второй половине 2000-х гг. целью

монетарных властей Индонезии, Румынии, Турции, Сербии, Ганы и Парагвая также становится достижением количественного ценового индикатора. Исследование этапов перехода стран к режиму инфляционного таргетирования показывает, что в его основе лежат объективно обусловленные факторы, связанные с особенностями развития мировой и национальных экономик. Поиск нового номинального якоря денежно-кредитной политики был вызван несостоятельностью таргетирования монетарных показателей при повышении открытости экономик многих стран. Таргетировать монетарные показатели в различные исторические периоды имели возможность лишь большие экономики или страны, не вовлеченные в глобальные процессы. Отметим, что одной из существенных причин отказа от проведения такой политики стала неустойчивость связей между динамикой денежных агрегатов и целевыми макроэкономическими параметрами [45,с.410].

Потребность в поэтапной трансформации проводимой монетарной политики была в значительной степени сопряжена с расширением внешнеторговых взаимосвязей, а затем и снятием ограничений на движение потоков капитала, повышением финансовой интегрированности. Первой реакцией на высокую волатильность внешних финансовых потоков, риски их неожиданного разворота, провоцирующие высокую амплитуду курсовых колебаний, стала попытка монетарных властей таргетировать курсовые показатели. Однако крах механизма регулирования валютных курсов европейских стран (European Exchange Rate Mechanism), ограничивавшего курсовые колебания в фиксированном диапазоне, в начале 1990-х гг., а позже азиатский валютно-финансовый кризис и дефолты некоторых латиноамериканских стран в конце 1990-х - начале 2000-х гг. подчеркнули несовершенство такой политики. К аналогичным выводам пришли монетарные власти многих стран мира во второй половине 2000-х гг. при существенном увеличении масштабов транснациональных потоков капитала. Подверженность внешним шокам, ставшая следствием растущей зависимости экономик от состояния мировых торговых и

финансовых рынков, обусловила необходимость повышения гибкости монетарной политики. В результате, если в 1990-х гг. режим инфляционного таргетирования внедрялся в развитых странах, то в 2000-х гг. - преимущественно в развивающихся странах (в целом режим инфляционного таргетирования реализуется в 31 стране). При этом общий перечень развитых стран, имеющих опыт таргетирования инфляции, включает и европейские страны (Финляндия, Испания, Словакия), позже присоединившиеся к монетарному союзу, подразумевающему отказ от проведения самостоятельной денежно-кредитной политики. Более детально рассмотрим данные показатели в таблице 1.1:

Таблица 1.1

## Страны, осуществившие переход к режиму инфляционного таргетирования

1990-1999 гг.		2000-2015 гг.	
Развитые страны	Развивающиеся страны	Развитые страны	Развивающиеся страны
Новая Зеландия (1990)	Чили (1990)	Норвегия (2001)	Южная Африка (2000)
Канада (1991)	Южная Корея (1998)	Исландия (2001)	Таиланд (2000)
Израиль (1992)	Польша (1998)	Швейцария (2000)	Венгрия (2001)
Великобритания (1992)	Мексика (1999)	Словакия (2005)	Перу (2002)
Швеция (1993)	Бразилия (1999)	Япония (2013)	Филиппины (2002)
Финляндия (1993)	Колумбия (1999)		Гватемала (2005)
Австралия (1993)			Индонезия (2005)
Испания (1995)			Румыния (2005)
Чехия (1998)			Турция (2006)
			Сербия (2006)
			Гана (2007)
			Армения (2006)
			Парагвай (2011)

В общей сложности, по данным МВФ, в 2014 г. режима инфляционного таргетирования в традиционном понимании придерживались лишь 10 стран (в

числе которых только две развивающиеся): Австралия, Канада, Чили, Израиль, Япония, Мексика, Норвегия, Польша, Швеция и Великобритания. Монетарные власти этих стран крайне редко осуществляют валютные интервенции. В рамках данного подхода они рассматриваются в качестве экстраординарной меры, а осуществляемые монетарными властями операции на внутреннем валютном рынке стерилизуются, нейтрализуя их влияние на уровень процентных ставок.

Что касается эволюции режима инфляционного таргетирования, то в конце 1999 г. Резервный банк Новой Зеландии, описывая особенности проводимой им монетарной политики, заложил основу эволюции режима таргетирования инфляции, обосновав необходимость перехода к более гибкой политике, учитывающей изменение параметров выпуска и обменного курса. Впервые термин «гибкое инфляционное таргетирование» был введен Свенсоном [38] для обозначения действий центральных банков, в целевую функцию которых входит не только ценовая стабильность, но и поддержание выпуска на потенциальном уровне или снижение волатильности валютного курса. Появление более гибких подходов к таргетированию инфляции стало основным фактором, обусловившим распространение данного режима особенно в развивающихся странах со сравнительно неразвитыми финансовыми рынками. В таких условиях движение обменного курса является важным поведенческим фактором, определяющим предпочтения экономических агентов относительно распределения финансовых ресурсов, что не только поддерживает высокий уровень долларизации экономики, но и ограничивает действенность и скорость реакции экономических агентов на изменение монетарной политики.

В некоторых исследованиях по развивающимся странам отмечается феномен «страха плавания валютного курса» [32], вызванный его повышенной волатильностью при внедрении режима инфляционного таргетирования. Высокая степень неопределенности относительно перспектив изменений обменного курса приводит к повышению валютных рисков при осуществлении торговых и финансовых трансакций. Результаты исследования опыта развивающихся стран,

таргетирующих инфляцию, также показали наличие «страха укрепления национальной валюты» в связи с риском потери конкурентоспособности [32]. Традиционно в развивающихся странах более значимым является и эффект переноса валютного курса в цены. В этой связи осуществление валютных интервенций органы денежно-кредитного регулирования развивающихся стран объясняют угрозами возникновения финансовой нестабильности при свободных колебаниях валютного курса. В настоящее время органы денежно-кредитного регулирования большинства развивающихся стран, таргетирующих инфляцию, сохраняют свое присутствие на внутреннем валютном рынке. Такая политика проводится в Армении, Бразилии, Колумбии, Гане, Гватемале, Венгрии, Южной Корее, Перу, Румынии, Сербии, Южной Африке, Таиланде и Турции, на Филиппинах. Ярким примером монетарной политики, проводимой в этой группе стран, стало повышение ключевых процентных ставок в первой половине 2014 г. в ответ на значительное обесценение национальных валют относительно доллара США, спровоцировавшее повышение инфляции.

Также следует отметить, что страны - экспортеры сырья значительно зависят от мировой экономической конъюнктуры, а существенные колебания цен на сырьевые товары оказывают, как правило, сильное влияние на курсы валют данных стран, побуждая центральные банки вмешиваться в ситуацию на валютном рынке. Однако гибкость режима инфляционного таргетирования позволяет адаптировать практику его применения с учетом особенностей национальных экономик, в том числе существенно зависящих от сырьевого экспорта. Как следствие, режим инфляционного таргетирования в равной степени может быть применим и в странах - экспортерах сырья (18% таких стран придерживаются данного режима). Более того, мировой опыт свидетельствует об эффективности таргетирования инфляции, выражающейся в достижении количественного целевого ориентира монетарной политики в таких странах. Так, например, в Канаде, относящейся к странам-экспортерам, в предкризисный период фактическая инфляция отклонялась от целевого значения не менее чем на

1 п. п. в 21% случаев, в Австралии и Новой Зеландии - в 17 и 29% случаев соответственно. При этом, например, в Швейцарии и Швеции, не являющихся экспортерами сырья, - в 3 и 38% случаев соответственно.

В 2007-2008 гг. при увеличении не только внешнеторговых, но и финансовых оборотов частота отклонений фактической инфляции от ее целевого значения существенно возросла практически во всех рассматриваемых странах, за исключением Канады. В посткризисный период данный показатель существенно сократился в большинстве стран - экспортеров сырья, однако только в Австралии, Перу и Норвегии он достиг предкризисного уровня. Так, частота отклонений фактической динамики потребительских цен от целевого значения в Австралии в 2010-2013 гг. составила 2%, в Перу - 35%, в Норвегии - 48%. Для сравнения: в Швеции этот показатель составлял 63%, в Швейцарии - 52%. Таким образом, высокую степень зависимости от внешней конъюнктуры сырьевых рынков нельзя рассматривать в качестве характеристики, определяющей частоту отклонений фактической инфляции от целевого ориентира. Вместе с тем важно понимать, что степень развития финансовых рынков и финансового сектора, являющихся значимым звеном цепочки между монетарными властями и экономическими агентами, определяет время и скорость реакции денежного рынка, а соответственно, и экономики в целом на изменение монетарной политики и, прежде всего, ключевой процентной ставки. Слабость финансового сектора существенно ограничивает эффективность проводимой монетарными властями политики [44,с.300].

Отдельное внимание в экономической литературе уделяется прозрачности и открытости монетарной политики, проводимой органами денежно-кредитного регулирования, как условию, обеспечивающему эффективность достижения целевого ориентира в рамках таргетирования инфляции. По мнению многих авторов, транспарентность деятельности органов денежно-кредитного регулирования при переходе к инфляционному таргетированию, формируя инфляционные ожидания экономических агентов, обеспечивает эффективность

данного подхода по сравнению с другими режимами монетарной политики [38]. Тем не менее исследование более чем двадцатилетнего опыта таргетирования инфляции позволяет заключить, что выполнение всей совокупности вышеперечисленных условий не носит обязательного характера. Однако постепенное развитие институциональной среды, финансового сектора при повышении открытости органов денежно-кредитного регулирования способствует достижению целевых ориентиров в странах, таргетирующих инфляцию, создавая условия для развития рыночных механизмов курсообразования.

### 1.3. Особенности применения политики инфляционного таргетирования в Российской Федерации

Денежно-кредитная система Российской Федерации формировалась поэтапно, при этом инфляция всегда являлась объектом государственного регулирования. Стоит отметить, что доминирование монетаристского подхода в экономической науке в течение последних лет оказало значительное влияние на понимание инфляции и в России. Инфляция считается серьезной социально-экономической проблемой, влияние которой на экономическое развитие страны весьма значительно и неоднозначно, она крайне негативна для экономики и социальной сферы, поскольку дезорганизует воспроизводство.

В 1995 г. Банк России обрел некоторую самостоятельность от правительства в проведении собственной политики. В целях регулирования колебаний обменного курса 08.07.1995 был введен валютный коридор вместо режима управляемого плавления [39]. Таким образом, регулятором было достигнуто существенное снижение показателей по инфляции. Финансовый кризис 1997 г. Юго-Восточной Азии, затронувший и Россию, существенно изменил план перехода Банка России к проведению монетарной политики (планировалось использование таких инструментов как процентные ставки и резервные требования) [21]. При поддержании обменного курса в пределах границ

валютного коридора Банк России имел потери, которые оценивались примерно в две трети от совокупного объема международных резервов.

Вследствие Азиатского кризиса, резкого снижения мировых цен на нефть, тяжелого экономического положения страны правительство вынуждено было объявить дефолт по своим обязательствам (валютный коридор был отменен, национальная валюта обесценилась, наблюдалась галопирующая инфляция) [39]. Основная цель на 1999 г. заключалась в снижении уровня инфляции и в постепенном сокращении вмешательства в процессы рыночного курсообразования в целях перехода к плавающему обменному курсу [17].

Краткий исторический очерк денежно-кредитной политики РФ за период 1999-2015 гг. представлен в таблице 1.2 [10,с.240]:

Таблица 1.2

**Основные тенденции в становлении денежно-кредитной политики  
Российской Федерации**

Период	Краткое описание проводимой политики
1999	Переход к режиму управляемого плавающего курса национальной валюты
2000	1. Снижение ставки рефинансирования до 25% 2. Проведение политики «дорогих» денег
2005	Применение рублевой стоимости бивалютной корзины (доллар США и евро) в качестве условного показателя при проведении политики курса национальной валюты (для корректировки границ с 2009 г. использовался механический метод, с 2010 г. - отменены фиксированные границы, с 2012 г. - границы плавающего операционного интервала корректируются в зависимости от объема совершенных валютных интервенций)
2006	Переход к режиму полной конвертируемости рубля
2013	В целях повышения гибкости курсообразования Банк России осуществляет поэтапный переход к режиму плавающего валютного курса и плавное снижение объема целевых интервенций до 0 долл. США в день
2015	Применен режим таргетирования инфляции

Таким образом, можно сделать вывод, что ранее денежными властями России проводился контроль валютного курса, но не оказывалось прямого воздействия на инфляцию. При этом чиновники и экономисты уже неоднократно указывали на то, что в целях формирования долгосрочных ориентиров для бизнеса полезнее контролировать инфляцию.

Также стоит отметить, что в России действовал валютный коридор с 1995 по 2008 год, когда его сменил бивалютный коридор из пары евро/доллар. Этот механизм позволял регулировать объемы вмешательства государства в валютный рынок, когда регулятор осуществлял масштабные покупки или продажи валюты при преодолении рублем границ коридора. Валютный коридор был мягкой формой контроля курса рубля. Курс Центробанка к отмене валютного коридора был взят в 2011 году, предпосылкой этому послужил кризис 2008-2009 годов и сопутствовавшая ему девальвация рубля на 40%, из-за которой на валютном рынке было израсходовано около трети золотовалютных резервов. Но основной причиной изменения политики ЦБ стала невозможность справиться с инфляцией в стране и снизить ее до нескольких процентов.

Сначала регулятор перешел в режим управляемого плавающего валютного курса, постепенно раздвигая границы валютного коридора. Управляемый плавающий курс, предполагал, что ЦБ не препятствует движениям курса рубля, обусловленных воздействием фундаментальных факторов, но сглаживает его колебания, проводя интервенции на границах валютного коридора по определенным правилам. Эти правила постепенно менялись, но полностью валютные интервенции были отменены только недавно. Банк России завершил переход к плавающему курсу рубля, прекратив интервенции на валютном рынке и демонтировав с 10 ноября 2014 года валютный коридор, существовавший в разных формах в течение почти 20 лет - с 1995 года. С этого момента денежно-кредитную политика ЦБ стала проводиться, ориентируясь на целевой уровень инфляции, а не на поддержание курса национальной валюты. Это решение Банка

России лишило спекулянтов ориентиров на валютном рынке и способствовало стабилизации курса рубля к доллару и евро.

И таргетирование валютного курса, и инфляционное таргетирование направлены на макроэкономическую стабилизацию и, следовательно, повышение уверенности в завтрашнем дне для бизнеса и домохозяйств. Однако таргетирование инфляции - инструмент, оказывающий более сильное влияние на настроение бизнеса и его инвестиционные планы. Валютный курс - краткосрочный показатель, инфляция - средне и долгосрочный. Таргетирование инфляции дает возможность установить смотрящий в будущее ориентир, что при успешной реализации выражается в большей предсказуемости. В год, предшествующий введению режима таргетирования, проект основных направлений финансово-кредитной программы ЦБ РФ определял целевой ориентир по инфляции на 2013 г. в 5-6%, на 2014-2015 гг. - 4-5% [14].

В большинстве стран в качестве показателя при оценке инфляции используется индекс потребительских цен - показатель, учитывающий цены на определенные группы товаров и услуг. Некоторые страны, чтобы избежать влияния шоков, используют для таргетирования базовую инфляцию, в которой не учитываются цены на продукты питания. Говоря о методологических аспектах таргетирования инфляции в России, нужно отметить, что на сегодняшний день выбор индекса потребительских цен в качестве индикатора инфляции Центральным банком РФ обусловлен тем, что он лучше характеризует изменение стоимости жизни и его динамика влияет на формирование инфляционных ожиданий субъектов экономики.

Преодоление инфляции является условием нормального экономического развития. Но снижение инфляции не дает гарантии автоматического подъема производства. Процессы снижения инфляции и подъема производства должны идти одновременно.

Высокая инфляция стала одной из основных проблем России вследствие санкций и политической ситуации в мире. В этой связи смещение акцентов

внутренней экономической политики в целом и денежно-кредитной политики в частности на режим таргетирования инфляции, получивший за последние два десятилетия широкое распространение в мировой практике, вышло на первый план.

Параллельно с инфляционным таргетированием происходит отказ от целевых показателей по другим экономическим показателям, таким как заработная плата, уровень занятости, валютный курс, поскольку в условиях стремления к достижению сразу нескольких целей участники рынка не знают, какой из них в случае ухудшения ситуации будет отдано предпочтение. В плане Центрального банка РФ при результативных показателях годовой инфляции в августе 2015 г. в 15,8%, а в феврале 2016 г. 8,1% обозначена цель 2017 г. - 4,0% [14].

Основа для целевого показателя инфляции была заложена задолго до его введения, этому предшествовал этап прогнозирования. Установка инфляционного таргета - это совместная инициатива правительства и Центрального банка, так как последний не может взять на себя обязательство самостоятельного перевода экономики в режим инфляционного таргетирования. Определение и установка целевого ориентира инфляции включает: выбор типа индекса цен; постановку цели с точки зрения уровня цен или ставки инфляции; расчет динамики предстоящей инфляции; формулировку инфляционной цели. Естественно, что таргет будет меняться из года в год. Через равные промежутки времени, после сбора значимой информации, процедура повторяется, и к реализации принимается новый план [28,с.112]. Заседания по ключевой ставке проводятся Советом директоров ЦБ РФ раз в месяц (Приложение 1).

Инфляционное таргетирование в России является непростой задачей, так как российская экономика характеризуется частыми экономическими шоками, которые сводят на нет любое планирование. В разные периоды на инфляцию влияет не только денежно-кредитная политика, но и другие факторы. Государство вынужденно одновременно поддерживать доходы населения, низкую инфляцию,

стабильный курс рубля, рост ВВП и восстанавливать разрушенную банковскую систему. В то время как больше половины из этих целей противоречат друг другу. На фоне нового снижения нефтяных цен увеличились риски ускорения инфляции. Ухудшение ситуации на мировых сырьевых рынках требует дальнейшей адаптации российской экономики.

Выбор целевого ориентира инфляции является итогом расчета многих вариантов развития событий. Финансовые и кредитные структуры формируют экономическую среду для хозяйствующих субъектов и населения. Для инфляционного таргетирования важна сама технология расчета ориентиров инфляции.

Анализ международного опыта показывает как преимущества, так и риски, связанные с применением инфляционного таргетирования. Из преимуществ следует отметить следующие:

- четкую идентификацию целей и приоритетов денежно-кредитной политики;
- таргетирование инфляции помогает в большинстве случаев быстро снизить инфляцию, эффективно поддерживать ее низкие темпы и тем самым обеспечивать предпосылки устойчивого и сбалансированного экономии- ческого роста;
- таргетирование инфляции укрепляет фактическую независимость центрального банка, четко ориентируя его на одну цель (снижение инфляции и ее стабилизацию на низком уровне);
- введение инфляционного таргетирования также требует повышения профессионального уровня работников органов денежной и макро- экономическо й политики, прозрачности, информационной открытости и участия в принятии решений по важнейшим вопросам экономической политики, а также нового уровня макроэкономического анализа.

Одновременно с применением этого режима появляется ряд проблем, особенно на раннем этапе. К ним относятся [43]:

- трудности с точной реализацией заложенной инфляционной цели из-за влияния разных трудно предсказуемых внешних факторов. Это касается, например, изменений в мировых ценах на нефть и другие основные ресурсы, а также внутренних колебаний предложения и спроса на отдельных товарных рынках, например на рынке продуктов питания;

- трудности, связанные с отказом от регулирования валютного курса;

- трудности, связанные с формированием нового канала трансмиссии по процентной ставке, который становится не слабым или неопределенно действующим, а основным. Под каналом трансмиссии понимается воздействие на показатель инфляции таких основных монетарных факторов, как объемы кредитования либо агрегаты денежной массы (прежде всего, денежной базы); изменения валютного курса; изменения процентных ставок денежного рынка.

Обычно для полного внедрения и аналитического освоения стратегии инфляционного таргетирования требуется как минимум 2-3 года. Совет директоров Банка России в сентябре 2011 года одобрил проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2012-2014 годы, предполагающий завершение перехода к режиму инфляционного таргетирования и свободного плавления рубля. Документ был внесен в Правительство РФ для рассмотрения на заседании в блоке вместе с макроэкономическим прогнозом и бюджетом, после чего документы были направлены в Госдуму. В 2015 году данный режим был введен.

По сути инфляционное таргетирование представляет собой формализованный регламент о принятии мер по обеспечению стабильности денежно-кредитной системы государства. В РФ наблюдается следующая структура элементов-индикаторов осуществления инфляционного таргетирования:

- 1) стабильность цен - главная цель денежно-кредитной политики;
- 2) количественный таргет инфляции объявлен публично и составляет 4%;

3) денежно-кредитная политика основана на широком массиве информации, включая прогноз инфляции, в частности, предусмотрены «базовый», «оптимистичный» и «рисковый» сценарии развития;

4) прозрачность предполагает мониторинг таргетирования инфляции (информация доступна на сайте Банка России);

5) ответственный регулятор - Банк России, таргетирование осуществляется совместно с Правительством РФ.

Несмотря на существующие мнения о том, что таргетирование инфляции в РФ не позволит обеспечить управляемость финансового рынка, а принятые меры привели к провалу в аспектах инфляционных целей, есть и другие исследования. В частности, для РФ необходимо модифицировать инструменты инфляционного таргетирования, а ключевой задачей должно стать повышение доверия агентов к деятельности Банка России [39].

Важно отметить, что перед правительством и ЦБ не должен стоять выбор: "борьба с инфляцией или экономическое развитие". Они должны выбирать комплекс мер, в наибольшей мере способствующих достижению фундаментальных целей социально - экономического развития (с учетом ущерба, наносимого инфляцией, высокими процентными ставками, утечкой капитала и неразвитостью денежно - кредитной системы).

Таким образом, на протяжении многих лет методы борьбы с инфляцией неуклонно менялись, подстраиваясь под экономическую ситуацию в стране и в мире в целом. Инфляционное таргетирование является новым инструментом денежно-кредитной политики РФ и служит вынужденной мерой стабилизации экономической ситуации в государстве. Введению режима таргетирования в 2015 г. предшествовали долгие годы подготовки, так как данный режим является непростой задачей для российской экономики. Таким образом, нужно проанализировать ряд факторов, чтобы сделать выводы об успешности проведения политики таргетирования инфляции ЦБ РФ.

## ГЛАВА 2. ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В НАПРАВЛЕНИИ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ

### 2.1 Организационно-экономическая характеристика Центрального банка Российской Федерации

Идея Центрального банка зародилась в условиях рыночных отношений, когда дальнейшее развитие экономики без органа государственного контроля и надзора за деятельностью кредитных организаций стало затруднительным. В большинстве западных стран в середине XIX - начале XX в. функции Центральных банков были закреплены за определенными банками. Первый Центральный банк был создан в Швеции в 1668 г. (Риксбанк). Банк Франции стал единым эмиссионным центром в 1848 г., Банк Испании и Рейхсбанк Германии - в 1874 г., Федеральная резервная система США - в 1913 г. [16,с.91].

Выделение из ряда банков страны одного на роль центрального означало начало формирования двухуровневой банковской системы, на первом уровне которой находится Центральный банк как регулятор кредитных отношений в обществе, а на втором - коммерческие банки, обслуживающие сферу предпринимательства. В середине XX в. прошла волна национализации Центральных банков, поэтому в большинстве стран капитал Центральных банков принадлежит государству. Сейчас почти во всех странах мира есть центральные банки, однако между ними имеются существенные различия, обусловленные особенностями политического и финансово-экономического развития

В России сложилась двухуровневая банковская система. Центральный банк Российской Федерации - высший орган банковского регулирования и контроля деятельности коммерческих банков и других кредитных учреждений [12, с.105].

Статус, цели деятельности, функции и полномочия Центрального банка Российской Федерации (Банка России) определяются Конституцией Российской Федерации, Федеральным законом «О Центральном Банке Российской Федерации

» и другими федеральными законами. В законе зафиксировано, что имущество Банка находится в собственности государства, и в своей деятельности он подотчетен законодательным и исполнительным органам государственной власти. Наряду с этим Банк самостоятельно выполняет свои функции и в текущей деятельности не зависит от органов государственного управления экономикой.

Центральный банк России подотчетен лишь Государственной Думе Федерального Собрания РФ, которая по представлению Президента РФ назначает сроком на четыре года Председателя и членов высшего органа Банка России - Совета директоров, в который входят 12 членов, помимо Председателя. Так же Государственная Дума рассматривает годовой отчет Центрального банка и аудиторское заключение, определяет аудиторскую фирму для проверки банка; заслушивает доклады Председателя о деятельности Банка России дважды в год: при представлении годового отчета и основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики.

Уставный капитал и иное имущество Банка России являются федеральной собственностью [2]. В настоящее время уставный капитал Банка составляет около 3 млрд. рублей. Так же Банк России имеет значительные резервы и фонды - в совокупности более 40 трлн. руб., которые обеспечивают финансовую надежность Центрального банка. Основным источником ресурсов Центрального банка РФ являются средства на счетах (42,9%) и эмиссия банкнот и монет, которая составляет 33,4% всех пассивов. Банк России перечисляет в федеральный бюджет 50% балансовой прибыли. Оставшаяся прибыль направляется Советом Директоров в резервы и фонды различного назначения. На долю уставного капитала и фондов приходится около 10% пассивов.

Целями деятельности Банка России являются [2]: защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации; обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы; развитие финансового рынка Российской Федерации; обеспечение

стабильности финансового рынка Российской Федерации. Получение прибыли не является целью деятельности Банка России.

Основными функциями Центрального банка являются[2]:

- денежная эмиссия - выпуск в обращение национальных денежных знаков;
- хранение государственных золотовалютных резервов;
- ведение счетов правительства;
- хранение резервного фонда других кредитных организаций;
- кредитование коммерческих банков;
- контроль за деятельностью кредитно-финансовых организаций;
- кредитно-денежное регулирование экономики.

Центральный Банк России как финансово-экономический центр государства призван, с одной стороны, управлять, корректировать, регулировать все денежные потоки внутри страны и на мировой арене, а с другой стороны, на основе денежных инструментов и потоков регулировать макропропорции в экономике, и отчасти во всем обществе исходя из его потребностей и места в мировом хозяйстве.

Банк России образует единую централизованную систему с вертикальной структурой управления. В систему Банка России входят центральный аппарат, территориальные учреждения, расчетно-кассовые центры, вычислительные центры, полевые учреждения, учебные заведения и другие предприятия, учреждения и организации, в том числе подразделения безопасности и Российское объединение инкассации, необходимые для осуществления деятельности банка.

Территориальные учреждения Банка России анализируют и прогнозируют экономическую и финансово-кредитную ситуацию в соответствующем регионе, организуют расчетно-кассовое обслуживание, делегируют функции валютного контроля банковского надзора и инвестирования, осуществляют расчетные операции по бюджету и внебюджетным фондам.

Бухгалтерский баланс Центрального банка выступает основным документом бухгалтерского учета, отражающим суммы остатков всех лицевых счетов аналитического учета, расположенных в порядке возрастания их номеров. Последние группируются в разделы баланса по экономически однородным признакам учитываемых денежных средств и проводимых операций.

Банк России ежемесячно публикует свой баланс, данные о денежном обращении, включая динамику и структуру денежной массы, обобщенные данные об операциях Банка России.

Отчетный период (отчетный год) Банка России устанавливается с 1 января по 31 декабря включительно. Банк России ежегодно не позднее 15 мая года, следующего за отчетным, представляет в Государственную Думу годовой отчет Банка России. Годовой отчет Банка России включает, в том числе и платежный баланс Российской Федерации.[18, с.105]

Сводный баланс Центрального банка позволяет проанализировать общее состояние денежно-кредитной сферы страны (такие макроэкономические показатели, как объем эмиссии банкнот, объем золотовалютных резервов государства, объем кредитования государства и кредитных организаций).

Путем сравнения активных и пассивных операций выявить причины изменения важнейших показателей денежной статистики - денежной массы и денежной базы. Таким образом, сводный баланс Банка России служит инструментом макроэкономического анализа. Центральный банк - эмиссионный банк. Поэтому важнейшей статьей баланса считает статья «Наличные деньги в обращении» (по данным Приложения 2 в 2016г они составили 8 840 852млн.руб.). Величина этого показателя зависит от трех активных операций Банка России: объема золотовалютных резервов, масштабов рефинансирования коммерческих банков и величины бюджетного дефицита. По этим каналам эмиссионные ресурсы Центрального банка поступают в денежное обращение. В целом в пассиве отражается предложение денег (совокупное денежное предложение), а в активе - спрос на денежную массу (со стороны банков и государства).

Осуществляя активные и пассивные операции, Центральный банк имеет возможность влиять на спрос и предложение денег и таким образом косвенно воздействовать на общественное производство. Как и в любом балансе, активы Центрального банка должны быть равны пассивам (Приложение 2).

Для более полного представления о Центральном банке РФ проведем его сравнение с Федеральной резервной системы (ФРС) США (табл. 2.1).

Таблица 2.1

## Сравнительная таблица банковских систем РФ и США

Показатель	ЦБ РФ	ФРС США
Основные цели	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Защита и обеспечение устойчивости рубля;</li> <li>- развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации;</li> <li>- обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы;</li> <li>- развитие финансового рынка РФ;</li> <li>- обеспечение стабильности финансового рынка РФ.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Рост денежной базы;</li> <li>- рост экономики;</li> <li>- умеренные процентные ставки.</li> </ul>
Независимость	Независимое юр. лицо	Независимое агентство
Форма собственности	Государственная	Частная
Подотчетен	Государственная Дума РФ	Конгресс США
Срок полномочий Председателя	5 лет (не более трех сроков)	4 года (общее число сроков не более 14)
Кандидатура Председателя представляется	Президентом РФ, утверждается Государственной Думой РФ	Президентом США, утверждается Сенатом
Возможность кредитовать бизнес	Нет	Нет
Основные активы	Облигации США и Европы	Облигации США

Таким образом, первым большим отличием двух систем является внутренняя структура. ФРС состоит из центральных органов и резервных банков

на местах. Центральные органы - это, например, Совет управляющих, председатель, комитет по операциям на открытом рынке и др. Резервные банки в округах формально являются частными. Вообще Федеральная резервная система США (ФРС США) независима от государства, и принятие ею решений не требует одобрения правительства, однако в саму структуру ФРС заложена подотчетность правительству и населению. Совет управляющих ФРС представляет интересы государства, а федеральные резервные банки, из которых состоит ФРС, - частные интересы, поскольку их президенты назначаются из представителей местного бизнес-сообщества. В то же время для обеспечения большей независимости от государства ФРС функционирует на принципах самофинансирования, т.е. расходы ФРС финансируются из ее собственной прибыли, которую она получает, кредитую коммерческие банки и вкладывая средства в ценные бумаги [10, с. 126].

Следует отметить, что банковская система США представляется как двухуровневая, однако, в отличие от Банка России, ФРС не обладает всем объемом функций и полномочий, которыми наделен Банк России. Каких-либо существенных полномочий резервные банки не имеют. Все ключевые решения принимаются центральными органами. Такая структура - следствие господствующей в США идеологии сдержек и противовесов. Полномочия центрального правительства должны уравниваться полномочиями штатов. Государству в целом противостоит общество и частный бизнес. Центральные органы ЦБ - национальный финансовый совет (НФС), совет директоров, председатель. ЦБ имеет свои территориальные подразделения. Они называются главными управлениями в округах, и им подчиняются отделения и национальные банки в субъектах Федерации. При этом все они являются структурными подразделениями ЦБ, а не отдельными лицами.

Во-вторых, отличаются функции. В целом они похожи (кредитор последней инстанции для коммерческих банков, операции на открытом рынке с ценными бумагами, банковский надзор и проч.). Отличие в том, что ЦБ является мегарегулятором и надзирает над всем финансовым рынком, а не только над

банками. Самая же главная разница в том, что ФРС отвечает за состояние экономики, а не только денежной сферы. Это называется двойным мандатом. У ЦБ таких обязанностей нет. Поэтому внимание всего мира приковано к действиям ФРС. Ее денежно-кредитная политика не просто влияет на состояние американской экономики - эта политика целенаправленно используется для целей регулирования.

В-третьих, отличаются инструменты денежно-кредитной политики, хотя на бумаге они по сути одни и те же. Из-за неразвитости рынка гособлигаций в России главные инструменты ЦБ - прямые операции с коммерческими банками (выдача кредитов, привлечение депозитов) и валютные интервенции. Для ФРС первостепенное значение имеют операции на открытом рынке с гособлигациями, а также прочими бумагами в рамках программ количественного смягчения.

Таким образом, несмотря на то, что обе системы являются двухуровневыми, каждая имеет ряд отличительных особенностей.

## 2.2 Анализ динамики инфляции в Российской Федерации 1991-2016гг. и условий перехода к инфляционному таргетированию

Об изменении цен в экономике дают представление различные показатели ценовой динамики - индексы цен производителей, дефлятор валового внутреннего продукта, индекс потребительских цен. Когда говорят об инфляции, обычно имеют в виду индекс потребительских цен (ИПЦ), который измеряет изменение во времени стоимости набора продовольственных, непродовольственных товаров и услуг, потребляемых средним домохозяйством (т.е. стоимости «потребительской корзины») [15,с.186]. Выбор ИПЦ в качестве основного индикатора инфляции связан с его ролью как важного показателя динамики стоимости жизни населения. Кроме того, ИПЦ обладает рядом характеристик, которые делают его удобным для широкого применения - простота и понятность методологии построения, месячная периодичность расчета, оперативность публикации.

В России, как и в целом в странах с формирующимися рынками (Беларусь, Украина, Египет и т.д.), характерной чертой потребительской корзины является достаточно высокая доля в ней продовольственных товаров (по последним данным Росстата в 2018 г. - 38,08%). Рассмотрим динамику потребительской корзины более подробно в таблице 2.2 [52]:

Таблица 2.2

Структура потребительских расходов населения для расчета индекса  
потребительских цен в соответствующем году, %

Наименование товарных групп	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Все товары и услуги	100	100	100	100	100	100	100
Продовольственные товары	38,5	37,27	37,08	36,51	37,31	38,00	38,08
Непродовольственные товары	35,57	36,88	37,12	37,71	37,13	36,51	35,67

Таким образом, из таблицы мы видим, что в течение всего рассматриваемого периода за исключением 2013 и 2014 гг. доля продовольственных товаров была больше, чем непродовольственных. Причем в 2017 году разрыв оказался выше, чем в предыдущие 5 лет и составил 2,41 %. Цены на данную группу товаров отличаются достаточно высокой изменчивостью. В значительной степени колебания инфляции на рынке продовольствия определяется изменениями объемов предложения, в первую очередь - урожая сельскохозяйственных культур в нашей стране и в мире, который существенно зависит от погодных условий. Поскольку доля продовольственных товаров в потребительской корзине высока, колебания цен на них могут оказывать значительное влияние на инфляцию в целом.

Другой особенностью российской потребительской корзины, используемой для расчета ИПЦ, является наличие в ней товаров и услуг, цены и тарифы на которые подвержены административному воздействию. Так, государством регулируются тарифы на ряд услуг коммунального хозяйства, пассажирского

транспорта, связи, некоторые другие. Кроме того, цены на табачные изделия, алкогольную продукцию существенно зависят от ставок акцизов [36].

Проанализируем инфляцию в Российской Федерации в период с 1991 г. по 2016г. в таблице 2.3 [52]:

Таблица 2.3

## Динамика инфляции в РФ в период с 1991 по 2016г., %

Годы	Годовая инфляция в России	Ставка рефинансирования, на конец года (%)	Ключевая ставка на конец года (%)
2016	5,4	10,00	10,00
2015	12,9	8,25	11
2014	11,36	8,25	17
2013	6,45	8,25	5,5
2012	6,58	8,25	-
2011	6,1	8	-
2010	8,78	7,75	-
2009	8,8	8,75	-
2008	13,28	13	-
2007	11,87	10	-
2006	9	11	-
2005	10,91	12	-
2004	11,74	13	-
2003	11,99	16	-
2002	15,06	21	-
2001	18,8	25	-
2000	20,1	25	-
1999	36,6	55	-
1998	84,5	60	-
1997	11	28	-
1996	21,8	48	-
1995	131,6	160	-
1994	214,8	180	-
1993	840	210	-
1992	2508,8	80	-
1991	160,4	25	-

Стоит отметить, что Советом Директоров Банка России от 11.12.2015 г. было установлено, что начиная с 1 января 2016 года[3]:

1. Значение ставки рефинансирования приравнивается к значению ключевой ставки Банка России, определенному на соответствующую дату и её самостоятельное значение в дальнейшем не устанавливается. Изменение ставки

рефинансирования будет происходить одновременно с изменением ключевой ставки Банка России на ту же величину.

2. С 1 января 2016 года Правительство Российской Федерации будет использовать ключевую ставку Банка России во всех нормативных актах вместо ставки рефинансирования.

Из таблицы мы видим, что в некоторых годах наблюдались рекордные скачки инфляции, например, в период с 1992 по 1996г. Данный период характеризуется гиперинфляцией. Цены, освободившись от государственного контроля, выросли в 1992 г. на 2509%. или в 25,09 раза. В последующие три года цены продолжали стремительно расти, увеличиваясь ежегодно в разы: в 1993 г. - в 9,4 раза, в 1994 г. - в 3,2. в 1995 г. - в 2,3 раза. За период 1992-1995 гг. накопленная, или кумулятивная, инфляция оценивается величиной  $1,8 \cdot 10^5$ .

Начиная с 1996 г. в результате проведения правительством страны активных антиинфляционных мероприятий кривая динамики роста цен покинула зону 100%-х темпов и в последующие годы уже ни разу туда не возвращалась. Более того, в 1997 г. темпы инфляции оказались настолько низкими по сравнению с предыдущими годами - всего 11% в годовом исчислении, что многие посчитали высокую инфляцию в России поверженной.

Однако уже в следующем 1998 г. инфляция вновь подскочила совсем близко к 100%-й отметке, достигнув уровня 84.4%. Причиной послужил разразившийся в августе этого года финансовый кризис. Правительство объявило дефолт по своим финансовым обязательствам (признало себя неспособным в текущем периоде возвращать долги и выплачивать по ним проценты). Последовавший за этим массовый отток капитала из страны привел к девальвации (обесцениванию) рубля, в результате которой цены на рынках товаров и услуг существенно выросли.

Стоит отметить, что финансовый кризис предприятий и падение реальных доходов населения обусловили глубокий кризис государственных финансов. С 1991 по 1998 г. бюджет страны хронически сводился с дефицитом. Разразился и

глубокий платежный кризис. Причем главным генератором неплатежей оказалось государство. Стремление проводить жесткую денежно-кредитную политику, чтобы сбить инфляцию, превратилось в один из факторов, стимулирующих инфляционный рост цен, поскольку за определенными пределами снижения денежной массы начинаются последствия, которые неминуемо провоцируют нарастание инфляции по схеме: неплатежи - спад производства - сокращение доходной базы бюджета - потребность в кредитах для его финансирования.

В послекризисные годы инфляция в России постепенно ослабевала. Тем не менее, ее уровень оставался высоким, превышая в 5-6 раз уровень инфляции в развитых странах. Для сравнения: в 2001-2005 гг. среднегодовой темп инфляции в России был 13,6%, в США, Великобритании, Канаде, Франции, Италии, Германии - от 1,5 до 2,5%, в Японии и вовсе наблюдалась дефляция: -0,5%.

Также стоит отметить инфляцию в 2008-нач.2009г. - данный период характеризуется мировым финансовым кризисом. Во многих развитых странах в период инициации кризиса, т.е. в момент нарастания макроэкономических дисбалансов, темпы инфляции росли. Этому способствовало достижение в середине 2008 г. максимума мировых цен на нефть. В России инфляция конца 2008 - начала 2009 гг. была обусловлена, главным образом, следующими факторами [33, с.111-112]:

- поведением предприятий - естественных монополистов, провоцирующих «инфляцию издержек» в стране. Так, с начала 2009 г. произошло повышение цен на услуги ЖКХ (рост на 16,8% только за первые два месяца 2009 г.), тарифов на газ, электроэнергию, услуги общественного транспорта;

- повышением мировых цен на продовольствие. Рост цен на продовольствие, так называемая агфляция (аграрная инфляция), является общемировой тенденцией, она оказалась существенной даже в еврозоне (4,1% в 2008 г.). А в России она оказывается гораздо более ощутимой, в силу высокой зависимости от импорта продовольствия и высоких таможенных пошлин на него. Так, в 2008 г. продовольственные товары в стране подорожали на 17,7%. В начале

2009 г. наблюдается значительный рост цен на сахар (21% - за январь-февраль 2009 г.), плодоовощную продукцию;

- девальвацией рубля. Курс рубля к бивалютной корзине за период с 20 октября 2008 г. по 02 февраля 2009 г., т.е. менее чем за 3,5 месяца кризиса, упал на 35%;

- спадом производства, увеличением производственных затрат, уменьшением доступности и ростом стоимости финансовых ресурсов. Только в январе 2009 г. промышленное производство России упало на 16%, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что ухудшило финансовые показатели многих отраслей;

- негативными ожиданиями и макроэкономическими прогнозами, подогревающими инфляционное поведение населения, а также ухудшающими инвестиционный климат в стране.

Падение темпов роста инфляции в России началось в 2009 г. (ИПЦ составил 8,8%). И продолжилось в I полугодии 2010 г. За полгода инфляция в России составила 4,4%. Как и в развитых странах, этому способствовал, прежде всего, сокращение спроса в условиях кризиса и обострение рыночной конкуренции.

Следующим негативным фактором, сказавшимся на инфляции, послужил валютный кризис 2014г. Данный кризис характеризуется резким ослаблением российского рубля по отношению к иностранным валютам, вызванный стремительным снижением мировых цен на нефть, от экспорта которой во многом зависит доходная часть бюджета России, а также введением экономических санкций в отношении России в связи с событиями на Украине. Инфляция в России в 2014 году более чем в 2 раза превысила первоначальные прогнозы и составила 11,36%. Больше всего инфляция 2014 года сказалась на ценах продовольственных товаров - в общем, эта продукция подорожала за год на 15,4%. При этом непродовольственные товары стали дороже на лишь 8,1%

Весьма заметно подорожала плодоовощная продукция: по данным Росстата цены на эту группу товаров выросли на 22% [52]. Увеличились и цены на

топливо: подорожание бензина составило около 7,6%. Цены на платные услуги за год возросли в среднем на 10,5%, а за жилищно-коммунальные услуги население к концу года стало платить больше на 9,6%.

Но как показала практика, страна достаточно быстро оправляется от данного кризиса. Рассмотрим более наглядно ситуацию с 2015г на графике:

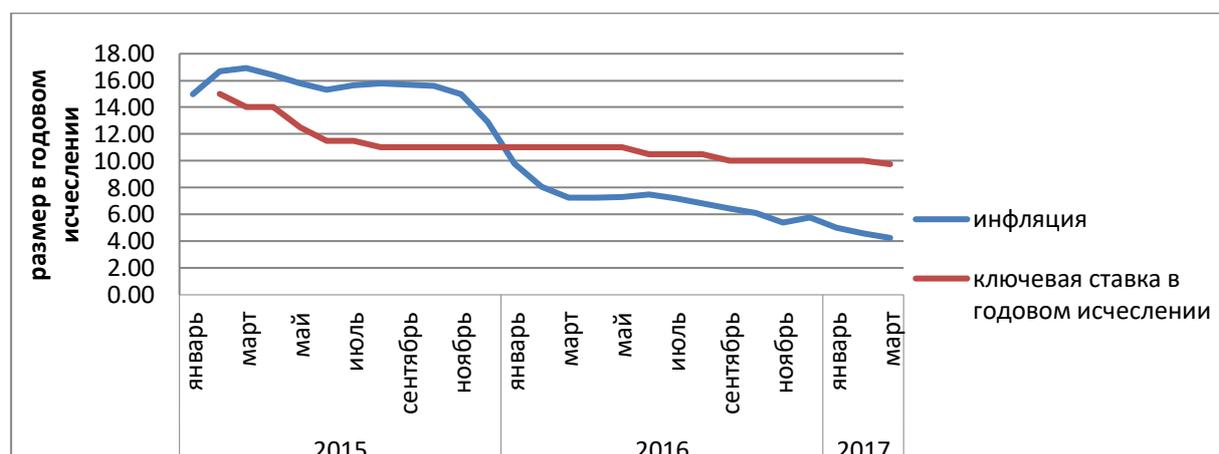


Рис. 2.1 Динамика инфляции и ключевой ставки, %

Таким образом, из графика мы видим, что в течение 2016 г. наблюдалась тенденция замедления годовой инфляции. Она формировалась сдержанным потребительским поведением населения, укреплением рубля, ослаблением давления со стороны издержек предприятий. Годовые темпы роста цен на основные компоненты потребительской корзины снизились, однако в их уровнях наблюдались заметные различия. Максимальные годовые темпы прироста демонстрировали цены на непродовольственные товары. В ноябре 2016 г. их уровень составил 6,7%, тогда как продовольственные товары подорожали на 5,2%, услуги - на 5,3%. Рост цен на непродовольственные товары был наибольшим уже в декабре 2015 г., однако в тот период различия в темпах роста были менее выраженными. Меньшее повышение цен на продукты питания по сравнению с подорожанием непродовольственных товаров было обусловлено влиянием ряда специфических факторов со стороны предложения в дополнение к общим антиинфляционным условиям. Среди них - высокий урожай зерновых, картофеля и овощей в 2015 г., оптимистичные прогнозы урожая в новом

сельскохозяйственном году в первой половине 2016 г., а затем рекордные показатели уборочной кампании, в целом благоприятная конъюнктура мировых аграрных рынков [14].

Опережающий рост цен на непродовольственные товары по сравнению с удорожанием услуг в 2015-2016 гг. в целом отражает объективно обусловленные изменения ценовых пропорций в экономике. Кроме того, динамика цен на эту группу товаров является наилучшим индикатором названных изменений, так как продовольственная инфляция «зашумлена» влиянием разовых шоков со стороны предложения. Непродовольственные товары являются торгуемыми, цены на них формируются в тесной взаимосвязи с динамикой цен в странах - торговых партнерах России [14].

В целом в качестве причин инфляции в современной России можно назвать следующие [19, с.211]:

- долговременное снижение курса национальной валюты;
- отсутствие альтернативы некоторым категориям зарубежных товаров и технологические недостатки отечественного производства;
- увеличение издержек производства в результате необходимости покупки оборудования и сырья за границей;
- высокая доля в экспорте сырьевых товаров и как следствие высокая зависимость от конъюнктуры на данных рынках строки платежного баланса и бюджета;
- усиление роли СМИ в формировании общественного мнения на фоне высоких инфляционных ожиданий;
- сами по себе высокие «назадсмотрящие» инфляционные ожидания в связи с негативным опытом и шоками прошлых лет.

Все это в совокупности с опытом зарубежных стран способствовало принятию решения о переходе к политике инфляционного таргетирования. Данная политика предполагает наличие плавающего валютного курса в стране. С 10 ноября 2014 года Банк России завершает переход к плавающему курсу рубля,

демонтируя валютный коридор, существовавший в разных формах в течение почти 20 лет - с 1995 года. В 2015г. Банк России объявил о переходе к режиму инфляционного таргетирования, теперь ЦБ намерен проводить свою денежно-кредитную политику, ориентируясь на целевой уровень инфляции, а не на поддержание курса национальной валюты. В 2017 г. поставлена задача достичь инфляции на уровне 4%, из которых 2%- это барьер дефляционной спирали и еще 2%- исследования emerging markets.

Хотя многие преимущества политики таргетирования инфляции очевидны, для успешности таргетирования необходимо содержание следующих элементов [6, с.177-178]:

- определение инфляционной цели на некоторый период вперед;
- однозначное указание на то, что достижение заявленной цели является приоритетом;
- построение адекватной макроэкономической модели экономики;
- использование четких принципов реагирования на возникающую инфляцию или ее ожидания.

В Российской Федерации процесс таргетирования инфляции имеет свои особенности. Он включает в себя несколько стадий [23]:

1. Прогнозирование инфляции, определение её типа и причин.
2. Определение того уровня инфляции, который должен быть достигнут.
3. Разработка комплекса мер, посредством которых будет проводиться контроль над ростом уровня цен.
4. Публичное заявление о том, какая инфляция планируется и убеждение действующих на рынке игроков в эффективности данных целей.
5. Применение в процессе таргетирования наиболее действенного в складывающейся экономической ситуации инструментария.
6. Оценка результативности политики инфляционного таргетирования.

### 2.3 Анализ трансмиссионного механизма, характера и результатов денежно-кредитной политики в современных условиях

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики впервые появился в кейнсианском анализе. Трансмиссионным, или передаточным, механизмом Кейнс назвал систему переменных, через которую предложение денег влияет на экономическую активность [27, с.111]. Последователи Кейнса изучают влияние денежного предложения на экономическую деятельность с помощью структурных моделей, отражающих функционирование экономики, в виде системы уравнений, которые описывают поведение фирм и потребителей в различных секторах национального хозяйства. Эти уравнения характеризуют каналы, по которым осуществляется воздействие денежно-кредитной политики.

В то же время в рамках монетаристского анализа исследователи не ставят себе за дачу показать, посредством чего денежное предложение влияет на экономику. Эффекты денежно-кредитной политики изучаются путем проверки тесноты связи изменений предложения денег и валового выпуска (или совокупных расходов). Опираясь на сокращенный способ доказательства, монетаризм рассматривает экономику как «черный ящик», внутри которого проходят неизвестные процессы. Таким образом, в монетаристской теории трансмиссионный механизм как таковой отсутствует.

С течением времени экономисты перестали рассматривать денежное предложение в качестве главной детерминанты макроэкономических изменений, включая цены. Место денежного таргетирования стало постепенно занимать прямое таргетирование инфляции. По этой причине в настоящее время трансмиссия денежно-кредитной политики определяется как механизм, посредством которого применение инструментов центрального банка влияет на экономику в целом и инфляцию в частности. Структура трансмиссионного механизма состоит из каналов, которые представляют собой своеобразные цепочки макроэкономических переменных по которым передается импульс изменений, генерируемый денежными властями посредством инструментов

денежно-кредитной политики [16,с.291-293]. Импульс изменений, передаваемых экономике денежно-кредитной политикой, проходит три фазы развития (Приложение 4). На первой фазе инструмент центрального банка оказывает эффект на рыночные процентные ставки и валютный курс. Во второй фазе происходит коррекция цен на финансовые активы, которая сказывается на расходах домохозяйств и фирм..

Изменения, произошедшие в реальном секторе, возвращаются к финансовой системе через изменения в структуре баланса заемщиков. Начинается второй раунд коррекции рыночных процентных ставок. Наконец, в течение третьей фазы наблюдается макроэкономическая адаптация: изменение темпов экономического роста и безработицы, что индуцирует пересчет цен и заработной платы. Национальное хозяйство переходит к новому экономическому равновесию.

Можно выделить несколько схем, по которым во второй фазе трансмиссии импульс денежно-кредитных изменений влияет на совокупный спрос. Эти схемы и представляют собой каналы трансмиссионного механизма. И хотя в экономической литературе нет единства по поводу структуры трансмиссионного механизма и набора входящих в него каналов, таких каналов в экономической теории выделяется несколько [42, с.116].

1. Канал процентной ставки (*interest rate channel*) традиционно считается главным каналом трансмиссионного механизма. Большинство макроэкономических моделей денежно-кредитной политики описывает влияние центрального банка на экономику через регулирование процентных ставок. Исходная идея канала процентной ставки достаточно проста. При данном уровне жесткости цен увеличение номинальной процентной ставки ведет к росту реальной ставки и издержек привлечения финансовых ресурсов. Удорожание ресурсов в свою очередь сказывается сокращением потребления и инвестиций. Иногда канал процентной ставки разбивается на два канала:

2. Канал благосостояния (*wealth channel*) впервые описывается в гипотезе сбережений в процессе жизненного цикла, разработанной Ф. Модильяни и А.

Эндо. Благосостояние домохозяйств (сбережения) в гипотезе выступает главной детерминантой потребительских расходов. В связи с тем, что изменение процентной ставки оказывает влияние на ценность долгосрочных финансовых активов, в которых размещаются сбережения (акции, облигации, недвижимость, драгоценные металлы), ее рост ведет к снижению благосостояния и падению потребления.

3. В широком канале кредитования (*broad credit channel*), или балансовом канале (*balance sheet channel*), также присутствуют финансовые активы, но в отличие от предыдущего канала здесь они играют главную роль.

В модели, разработанной Б. Бернэнком и М. Гертлером, активы служат обеспечением кредитов, выдаваемых как фирмам, так и домохозяйствам. Если кредитный рынок лишен недостатков (т.е. эффективен), снижение ценности обеспечения никак не сказывается на инвестиционных решениях. Однако при наличии информационных и агентских издержек падение цен на финансовые активы ведет к росту процентной премии, выплачиваемой заемщиками за внешнее финансирование, что в свою очередь провоцирует снижение объема потребления и инвестиций. Нередко балансовый канал называют каналом финансового акселератора (*financial accelerator channel*).

В узком канале кредитования (*narrow credit channel*), или канале издержек привлечения капитала (*cost-of-capital channel*), основное место занимает банковское кредитование. Суть канала заключается в том, что центральный банк, уменьшая объем резервов, находящихся в распоряжении коммерческих банков, тем самым вынуждает их сократить предложение кредитов. Фирмам и домохозяйствам, в значительной степени зависящим от банковских кредитов и не имеющим им альтернатив, ничего не остается, как урезать свои расходы.

4. Канал валютного курса (*exchange rate channel*) является ключевым элементом моделей денежно-кредитной политики в открытой экономике. В его работе задействован непокрытый паритет процентных ставок. Поднимая внутреннюю процентную ставку по отношению к иностранной, центральный банк

провоцирует рост форвардного валютного курса. Укрепление местной валюты неизбежно приводит к сокращению чистого экспорта и совокупного спроса. В некоторых странах, где национальное хозяйство во многом является самодостаточным и его модель близка к закрытой экономике, канал валютного курса зачастую не принимается во внимание [10, с. 244-246].

5. Монетаристский канал (monetarist channel) был предложен современным апологетом монетаризма А. Мельтцером в 1995 г. Канал является монетаристским в том понимании, что им описывается прямой эффект, оказываемый денежным предложением на цены активов. Согласно Мельтцеру, из-за того что портфельные активы не выступают совершенными субститутами, применение инструментов денежно-кредитной политики ведет к корректировке структуры накопленных активов и относительных цен на них, что в конечном счете затрагивает реальный сектор экономики. В монетаристском канале процентная ставка не играет особой роли, денежно-кредитный импульс изменений передается через денежную базу. Хотя монетаристский канал на уровне макроэкономических моделей и не признан полноценным, его можно использовать в специфическом анализе, как, например, в случае нулевых процентных ставок в Японии конца 1990-х гг.

Кроме перечисленных в Приложении 5 каналов зарубежных стран каждый центральный банк разработал свои собственные специфические каналы, учитывающие национальные особенности экономики. Например, инфляционный канал объясняет динамику потребления во Франции с точки зрения эффекта Пигу. В немецкую модель входит монетаристский канал, передающий импульсы изменений через процентную ставку. Она в свою очередь оказывает влияние на инфляцию через ценовой гэп, представляющий собой отклонение текущего уровня цен от равновесного уровня цен. Монетаристский канал, учитывающийся также в модели Европейского центрального банка, предполагает, что инфляция в долгосрочной перспективе является денежным феноменом.

В РФ термином «трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики» (далее - ТМ ДКП) обозначается сложный комплекс экономических

взаимосвязей, благодаря которым решения Банка России оказывают влияние на экономику. Стоит отметить, что с переходом к режиму таргетирования инфляции процентный канал приобретает особую значимость, от валютного же канала ЦБ планирует отказаться [17]. Центральный элемент модельного аппарата ДДКП Банка России - квартальная прогнозная модель (далее - КПМ), предназначенная для среднесрочного прогнозирования и поддержки принятия решений по ДКП [42].

Она опирается на стандартную неокейнсианскую логику и относится к классу уже упомянутых выше структурных моделей. Она предназначена для панорамного взгляда на российскую экономику и включает порядка 25-30 поведенческих уравнений, собранных в единую замкнутую систему. Четыре уравнения описывают механизмы формирования ключевых макроэкономических переменных - инфляции, уровня деловой активности (совокупного выпуска), обменного курса, процентных ставок. Остальные имеют более технический характер и формируют связи между переменными модели (частично - в виде тождеств), а также траектории их динамики в долгосрочной перспективе. Основные связи модели схематично отражены в Приложении 6.

КПМ описывает функционирование экономики в высоко агрегированном виде, то есть не имеет детализированного представления ни реального сектора (например, по отраслям), ни финансовой сферы. В такой структуре часть каналов ТМ ДКП остается в «черном ящике». Это, однако, не мешает такой модели хорошо описывать панораму экономики со всей обширной сетью её взаимосвязей. Кроме того:

- Во-первых, для стран с переходной экономикой и короткими рядами статистических данных высокая детализация структурной модели вообще может быть невозможна или не оправдана.

- Во-вторых, КПМ можно воспринимать как площадку для сбора и согласования макроэкономических оценок (своего рода «органайзер»).

Основным инструментом денежно-кредитной политики Банка России является ключевая ставка, определяющая ценовые условия совершения Банком России операций с кредитными организациями. Банки могут разместить средства на депозиты в Банке России по ставке на 1 процентный пункт ниже ключевой или привлечь по ставке, на 1 процентный пункт превышающей ключевую. Кроме того, на аукционах репо и кредитных аукционах Банка России банки могут привлечь средства по более низкой ставке (но не ниже ключевой), а на депозитных аукционах - разместить средства по более высокой ставке (но не выше ключевой) [17].

Первое звено процентного канала ТМ ДКП связано с влиянием ключевой ставки на ставки по однодневным межбанковским кредитам (Приложение 6). Банк, которому необходимо привлечь средства (или разместить избыточные средства), может обратиться как в Банк России, так и в другие банки. Естественно, банки выбирают более выгодный для них вариант, они не будут размещать средства в других банках дешевле, чем могут разместить на депозитах в Банке России, или привлекать МБК дороже, чем могут привлечь средства в Банке России. Поэтому ставки по однодневным МБК почти всегда находятся в пределах процентного коридора Банка России (ключевая ставка  $\pm 1$  процентный пункт), как правило - ближе к его середине.

Второе звено процентного канала ТМ ДКП связано с влиянием однодневных ставок МБК на ставки по более длительным межбанковским кредитам. Если у участников рынка нет определенных ожиданий роста или снижения краткосрочных ставок, ставка по кредиту тем выше, чем больше его срок. Это связано с тем, что в ставки по более длинным кредитам включается премия за срочность. От удлинения срока кредита выигрывает заемщик и проигрывает кредитор. Заемщик получает уверенность в том, что на протяжении длительного срока у него будут необходимые средства. В то же время кредитор теряет возможность вложить возвращенный краткосрочный кредит в более выгодные активы. Поэтому заемщик заинтересован в привлечении

средств на более длительный срок, а кредитор - в размещении их на более короткий. За согласие кредитора предоставить средства на более длительный срок заемщик и выплачивает премию за срочность.

Помимо премии за срочность на долгосрочные ставки влияют также ожидания участников рынка [30, с.221]. Так, если заемщик ожидает, что ставки в будущем снизятся, он может не согласиться привлекать кредит по такой ставке (ему будет проще взять краткосрочный кредит и регулярно его продлевать, тогда после снижения ставок заемщик будет выплачивать меньшие проценты). И, напротив, в условиях ожидания роста ставок уже кредитору невыгодно выдавать долгосрочный кредит по ставке, лишь немного превышающей краткосрочную. Поэтому если участники рынка ожидают скорого снижения краткосрочных ставок, ставки по долгосрочным кредитам снижаются уже сейчас и наоборот.

Третье звено процентного канала ТМ ДКП связано с влиянием ставок по межбанковским кредитам на ставки по операциям банков с нефинансовым сектором. Банк, планирующий разместить средства на определенный срок, может купить облигации, предоставить кредит компании или физическому лицу, разместить средства на рынке МБК. И естественно, что банк будет размещать средства там, где он может получить более высокий доход. Точно так же банк, нуждающийся в привлечении средств, может выбирать между выпуском облигаций, привлечением депозитов или МБК. Поэтому ставки по средне- и долгосрочным кредитам, складывающиеся на рынке МБК, влияют на ставки по кредитам и депозитам нефинансового сектора, а также на доходность облигаций.

Четвертое звено процентного канала ТМ ДКП связано с влиянием ставок по операциям банков с нефинансовым сектором на уровень спроса в экономике. Чем ниже ставки по кредитам, тем больше компаний готовы осуществлять инвестиции за счет кредитов, тем больше людей готовы покупать квартиры и автомобили за счет заемных средств. Чем ниже ставки по депозитам, тем

больше потребителей предпочтут потратить деньги прямо сейчас, а не откладывать их. И наоборот, чем выше кредитные и депозитные ставки, тем ниже спрос в экономике.

Спрос в экономике, в свою очередь, является основным фактором, определяющим уровень цен и, соответственно, инфляцию в стране [30,с.222]. Таким образом, управляя ключевой ставкой, Банк России может воздействовать на динамику спроса и цен в национальной экономике. Естественно, это влияние нелинейно. Только в первом звене процентного канала ТМ ДКП изменение ключевой ставки немедленно влечет аналогичное изменение ставки по однодневным МБК. В последующих звеньях импульс ДКП транслируется с задержками и с некоторым затуханием. Кроме этого, в каждом звене наряду с импульсом ДКП на проходящие процессы влияют дополнительные факторы (бюджетные операции, ситуация в мировой экономике, уровень рисков в экономике и так далее).

#### 2.4 Совершенствование методов управления рисками в рамках политики инфляционного таргетирования

Как уже было сказано ранее, в настоящее время одной из основных целей денежно-кредитной политики Банка России является снижение годовой инфляции до 4% и ее поддержание на этом уровне. Стабильно низкая и предсказуемая инфляция позволяет экономическим агентам (домохозяйствам и предприятиям) с большей уверенностью строить планы на будущее относительно своих расходов и инвестиций.

Но снижение инфляции до уровня в 4% является достаточно трудной задачей. За последние 15 лет средний годовой темп роста цен составил 10,6%, а ниже 4% инфляция опускалась всего один раз - с февраля по май 2012 г. При этом причина такого замедления была во многом искусственной - тогда произошла смена месяца, когда индексировались основные регулируемые тарифы, с января на июль [14]. Трудность данной задачи требует сохранения умеренно жестких

денежно-кредитных условий, которые позволят инфляции снизиться до целевого уровня и закрепиться на нем. Стоит отметить, что жесткость денежно-кредитной политики зависит от степени инфляционных рисков.

Прогнозы Банка России указывают на то, что текущая направленность денежно-кредитной политики позволит обеспечить снижение годовой инфляции до целевого уровня в 4% к концу 2017 г. Несмотря на прогнозируемое замедление роста цен, существует несколько значительных рисков, реализация которых может помешать достижению целевого уровня инфляции в 2017 г. Полный учет данных рисков позволит не только выйти на желаемый уровень инфляции, но и перейти к более мягкой денежно-кредитной политике в будущем. Современные риски можно условно разделить на несколько категорий [31, с.221]:

- Риски сохранения повышенных инфляционных ожиданий, как у домашних хозяйств, так и среди фирм;

- Вероятность возврата населения к потребительской модели поведения и, как следствие, снижение нормы сбережения;

- Внешнеэкономические риски, связанные прежде всего с динамикой нефтяных цен;

- Риски со стороны бюджета.

Рассмотрим данные группы риска более подробно:

1. Инфляционные ожидания представляют собой ожидаемый экономическими субъектами темп роста уровня цен на конечную продукцию, темп роста цен на факторы производства, ресурсы и т.д. По некоторым оценкам экономические ожидания в среднем вносят сорокапроцентный вклад в формирование инфляционных процессов [36]. Многие экономисты стран Запада и СНГ особо выделяют фактор инфляционных ожиданий, подчеркивая, что их преодоление - важнейшая задача антиинфляционной политики.

В связи с тем, что люди принимают различные хозяйственные решения с учётом своих представлений о будущей ситуации, их ожидания превращаются в мощный фактор, воздействующий на само развитие событий. Инфляционные

ожидания особенно опасны тем, что обеспечивают самоподдерживающийся характер инфляции. Так, население, живущее в условиях постоянного ожидания повышения общего уровня цен, постоянно рассчитывает на дальнейший их рост и запасается товарами впрок, опасаясь, что цены на них в скором времени еще более поднимутся. Производители, думая, что цены на сырье, оборудование и комплектующие поднимутся и, желая обезопасить себя, многократно завышают цену на свою продукцию.

Инфляционные ожидания могут иметь как адаптивный, так и рациональный характер [49, с. 145-146]. В первом случае ожидания отражают преимущественно текущую инфляцию. Во втором случае на формирование ожиданий оказывает влияние вся доступная в экономике информация (в том числе о ДКП, цели по инфляции), а экономические агенты обладают совершенным предвидением. В реальности ожидания представляют некоторое сочетание адаптивной и рациональной компонент. При этом первая компонента, как правило, доминирует в странах с формирующимися рынками (в том числе и в России) [36].

Банк России ежемесячно публикует отчеты и статистические данные об инфляционных ожиданиях и потребительских настроениях населения. Данные публикуются на основе опросов фонда общественного мнения «инФОМ» по заказу Банка России.

Стоит отметить, что в апреле 2017 г. инфляционные ожидания на следующие 12 месяцев несколько снизились. Так, прямая оценка «инФОМ» (медианное значение), рассчитанная по ответам на вопрос об уровне инфляции, продолжила плавно снижаться (до уровня 11,0% после 11,2% месяцем ранее), достигнув минимального значения за всю историю наблюдений. Такая ее динамика соответствует сформировавшемуся с начала 2016 г. тренду на снижение инфляционных ожиданий (Приложение 7).

Отсюда следует, что тренд на снижение инфляционных ожиданий, сложившийся с начала 2016 г. под воздействием устойчивого замедления фактической инфляции, сохраняется. Это в числе прочих факторов является

причиной снижения ключевой ставки в апреле. Однако прямые оценки инфляционных ожиданий все еще существенно превышают среднесрочную цель Банка России. Связанные с этим проинфляционные риски являются одним из факторов в пользу сохранения умеренно жесткой денежно-кредитной политики.

2. Риски возврата населения к потребительской модели поведения. В 2015 г. значительно выросла норма сбережения населения по нескольким причинам [50, с.200]. Рост уровня экономической неопределенности, особенно связанной с возросшей вероятностью потерять работу, привел к росту сбережений по мотивам предосторожности. При этом значительное увеличение процентных ставок сделало сбережения более привлекательными. Снижение реальных доходов населения и рост ставок по кредитам привели к сокращению потребительского кредитования. Все это позволило сдержать рост цен, который в противном случае мог быть еще выше. Наблюдаемое снижение неопределенности ситуации в экономике, стабилизация роста цен и улучшение конъюнктуры на рынке труда могут стать факторами снижения нормы сбережений и возвращения населения к потребительской модели поведения. Повышение спроса, особенно на товары длительного пользования, может подстегнуть рост их цен.

3. Риски снижения нефтяных цен. Устойчивость российской экономики к шокам на внешних рынках, прежде всего на рынке энергоносителей, высока, зависимость от динамики нефтяных цен сохраняется. Рынок нефти несет риски для инфляции, в первую очередь через канал валютного курса. Сильное снижение цены на нефть может вызвать ослабление рубля, удорожание импорта и рост внутренних цен. Базовый прогноз Банка России исходит из предпосылки стабилизации цены нефти на уровне 40 дол. за баррель в течение ближайших лет, однако риски ее падения ниже этого уровня остаются. Нефтяные цены после существенного снижения почти до 30 дол./барр. в январе 2016 г. скорректировались вверх, стабилизировавшись в последние месяцы возле 45 дол./барр. (Приложение 8). Помимо опережающего ожидания роста спроса,

восстановление нефтяных цен обязано возобновлению проблем с поставками нефти из целого ряда стран, повышенному спросу со стороны Китая и Индии на формирование стратегических резервов нефти, а также ожиданиям заморозки добычи нефти основными производителями на апрельской встрече в Дохе [34]. Предполагая возможным поддержание нефтяных цен на текущем уровне за счет опережающего роста спроса, имеются риски для нового снижения нефтяных цен.

Также добыча нефти в США, которая еще не так давно предполагалась в качестве одного из важных факторов ребалансировки нефтяного рынка, также демонстрирует значительно большую устойчивость к низким ценам, чем ожидалось [14]. Минэнерго США во втором месячном отчете подряд пересматривает вверх прогноз добычи нефти в США без пересмотра прогноза цены. Наконец, многими аналитиками ожидается ослабление спроса на нефть со стороны Китая, который активно накапливает стратегические резервы [33,с.12]. В последние месяцы активность накопления резервов несколько спадает, что может объясняться исчерпанием свободных мощностей для хранения нефти. Таким образом, значительное снижение Китаем темпов накопления своих стратегических резервов может явиться фактором существенного снижения нефтяных цен.

4. Неопределенность со стороны бюджета. Бюджетная политика в 2016 г. является фактором, оказывающим сдерживающее влияние на инфляцию, прежде всего из-за отказа от индексации заработных плат государственных служащих и умеренной индексации пенсий [14]. Вместе с тем со стороны бюджетной политики сохраняется высокая неопределенность относительно основных показателей, что может нести угрозы для достижения цели по инфляции в 4% к концу 2017 г. На среднесрочную перспективу запланировано существенное сокращение бюджетного дефицита для приведения его к устойчивому уровню, при этом не до конца ясны инструменты достижения данной цели. Вместе с тем, по оценкам Департамента исследований и прогнозирования Банка России, отклонение бюджетного дефицита, финансируемого за счет средств суверенных

фондов, на 1 п. п. ВВП относительно базового макроэкономического сценария Банка России, вызывает дополнительный рост цен на 1,2 п. п. По мнению аналитиков нейтрализация данного эффекта требует дополнительного повышения ключевой ставки Банка России относительно динамики в базовом сценарии кумулятивно на 1,1 п. п. за четыре квартала с момента шока с последующим постепенным ее снижением в течение нескольких лет.

Со стороны расходной части бюджета принято решение о заморозке расходов федерального бюджета на 2017-2019 годы в абсолютном выражении. Исходя из этого, ожидается слабый рост в абсолютном выражении и расходов бюджетной системы в целом. При этом в структуре расходов продолжается смещение в сторону социальных расходов, которые, по мнению аналитиков Департамента, вырастут в 2017 г. и как доля в совокупных расходах, и относительно ВВП. Фактором данного роста является решение о проведении разовой пенсионной выплаты в размере 5 тыс. руб. каждому пенсионеру в январе 2017 г., данный шаг несет некоторые риски роста инфляции. В условиях текущего среднесрочного макроэкономического прогноза, даже при заморозке расходов, предположительно не получится достичь цели по дефициту, и при этом правительство рискует в среднесрочной перспективе полностью истратить ликвидную часть суверенных фондов [41, с.116]. Поэтому в настоящее время обсуждается ряд возможных инициатив по повышению налогов. Повышение налогов несет существенные риски для инфляции. За последние годы в условиях ограниченного спроса многие производители в борьбе за потребителей достаточно сильно снизили свою маржу, поэтому будут вынуждены перенести рост налогов на цены в первые кварталы после повышения налоговой нагрузки из-за небольшого запаса прочности с точки зрения рентабельности [10, с.210-212]. Таким образом, важным аспектом деятельности Центрального банка должен являться мониторинг данных групп рисков. Нужно не только вести их детальный учет, но и разработать комплекс оперативных мер для каждой из групп. Также

исходя из рассмотренных рисков, считаю целесообразным и далее проводить умеренно-жесткую кредитную политику.

Важным и полезным инструментом в формировании позитивных инфляционных ожиданий, а также полного учета всех рисков может послужить информационная политика Банка России, которая будет обеспечивать открытость и понятность проводимой Банком политики. Это будет играть значимую роль в российской экономике, в связи со сложившимся низким уровнем доверия среди населения к экономической политике в стране, и проводимой ЦБ в частности. Повышение открытости, в свою очередь, будет способствовать формированию репутации и росту доверия населения.

Способы осуществления информационной политики могут быть разными - существует как множество каналов, так и аудиторий. Наиболее наглядно её можно передать следующим образом, как показано на рисунке 2.2:

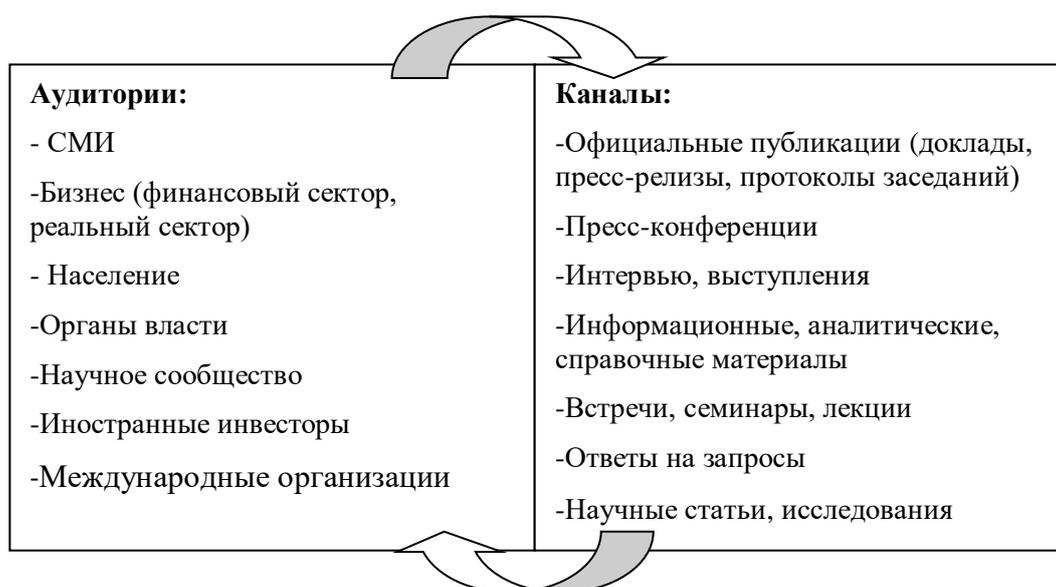


Рис. 2.2 Информационная политика: каналы и аудитории

Также хочется отметить такой важный аспект, как повышение финансовой грамотности населения. Многие жители страны до сих пор не имеют понятия о том, какие существуют инструменты и как с ними обращаться. Не знают, как экономить и получать доход с инвестирования собственных сбережений. Реакция людей объясняется недоверием к финансовой системе страны. Они помнят

дефолт, крах пирамид, 90-е годы и потерю средств со сберегательных вкладов. НАФИ, утверждает, что 50% населения россиян не имеют никакого доступа к денежным услугам, многие хранят деньги дома, не ведут учета и расхода своих средств. Но более разумно было бы открыть выгодный банковский вклад. Исходя из вышеперечисленного, получается, что большая часть россиян распоряжается своими средствами без правильного подхода и совета специалиста.

Исходя из вышеперечисленного, можно сделать вывод о важности проведения мероприятий по повышению финансовой грамотности населения (лекции, семинары и т.д.). Банком России уже реализуется данная программа, ведутся занятия со школьниками, студентами, пенсионерами, предпринимателями.

Например, Отделение по Белгородской области ГУ Банка России по Центральному федеральному округу за 2016г. провело 50 семинаров, уроков и лекций для названных категорий граждан. Особый упор делается на работу со старшеклассниками и студентами (которые в ближайшем будущем станут активными потребителями финансовых услуг. Для данной аудитории, по программе, согласованной Банком России с Министерством образования специалисты Отделения проводят интерактивные семинары, в рамках которых рассматриваются такие вопросы как:

- Планирование личных финансов;
- Возможности использования современных финансовых услуг и связанные с ними риски;
- Структура современного финансового рынка, виды финансовых организаций, особенности их деятельности и финансовых продуктов;
- Долгосрочные финансовые продукты, формирование пенсионных накоплений;
- Мошенничество на финансовых рынках;
- Защита прав потребителей финансовых услуг.

Кроме того, Отделение Белгород подготовило за 2016г. порядка 150 публикаций в СМИ региона (телевидение, радио, газеты, информационные агентства, интернет-СМИ).

Данную работу планируется расширять. В этой связи считаю возможным предложить активнее задействовать форму волонтерской деятельности. Для этого при методической и информационной поддержке Отделения Банка России целесообразно было бы организовывать центры финансовой грамотности на базе экономических факультетов вузов и колледжей области. Подготовленные волонтеры могли бы планомерно проводить обучение на факультетах своих вузов, совместно со специалистами Банка России выходить в другие аудитории, формировать специализированные странички на сайтах вузов. Это позволило бы многократно увеличить охват аудитории и повысить степень эффективности проводимой Банком России работы.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящее время инфляция - один из самых болезненных и опасных процессов, негативно воздействующих на финансы, денежную и экономическую системы в целом. Инфляция не только означает снижение покупательской, но и подрывает возможности хозяйственного регулирования, сводит на нет усилия по проведению структурных преобразований, восстановлению нарушенных пропорций.

Управление инфляцией представляет важнейшую проблему денежно-кредитной и в целом экономической политики. При проведении антиинфляционной политики необходимо учитывать многосложный и многофакторный характер инфляции, поскольку в ее основе лежат не только монетарные, но и другие факторы. Важнейшим звеном в проведение антиинфляционной политики является Центральный банк. В банковской системе России ЦБ РФ определён как главный банк страны и кредитор последней инстанции. Он находится в государственной собственности и на него возложены функции общего регулирования деятельности каждого коммерческого банка в рамках единой денежно-кредитной системы страны.

Опираясь на опыт зарубежных стран эффективным методом борьбы с инфляцией является инфляционное таргетирование. Инфляционное таргетирование представляет собой комплекс мер, принимаемых Центральным Банком и государственными органами власти в целях контроля за уровнем инфляции в стране. Основным инструментом проведения денежно-кредитной политики по поддержанию запланированного уровня инфляции - манипулирование учетной процентной ставкой.

Исходя из проведенного в работе анализа можно сделать вывод, что инфляция в Российской Федерации начиная с 1991 года имела весьма скачкообразный характер, в последние годы произошел рост инфляции в связи с политической ситуацией и падением цен на нефть. Таким образом, Банк России

объявил о переходе к режиму таргетирования в инфляции в 2015 году, чему предшествовал переход к плавающему курсу рубля.

Для осуществления перехода к инфляционному таргетированию необходимо выполнение ряда условий (политическая и экономическая независимость центрального банка, открытость и транспарентность денежно-кредитной политики и т.д.) Несмотря на то, что данные условия выполняются, существует ряд особенностей для осуществления инфляционного таргета в РФ. Например, прогнозирование инфляции, определение её типа и причин; разработка комплекса мер, посредством которых будет проводиться контроль над ростом уровня цен и т.д.

Как было отмечено в работе, причинами данных особенностей являются такие риски, как высокие «назадсмотрящие» инфляционные ожидания, недоверие населения к проводимой политике, риск падения цен на нефть (в связи с сырьевой направленностью отечественной экономики) и риски со стороны бюджета.

Для оптимизации данных групп рисков был предложен ряд мер, таких как проведение уроков по повышению финансовой грамотности среди населения, повышение степени открытости политики Центрального Банка, работа со СМИ, более тщательный мониторинг возможных рисков, а также взаимодействие со студентами экономических факультетов для осуществления волонтерской деятельности по проведению уроков финансовой грамотности.

Таким образом, несмотря на высокий уровень споров и негативные комментарии по данному вопросу, введение режима инфляционного таргетирования уже приносит свои плоды. В апреле 2017 года инфляция снизилась до 4,2%, что в очередной раз доказывает возможность снижения до целевого уровня инфляции-4% к концу года. Успешное проведение данной политики не только даст новый толчок для экономического развития России, но и повысит уровень доверия населения, что является основополагающим элементом эффективной экономики государства.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- 1) Конституция Российской Федерации [Текст] : офиц. текст. – М.:Юристъ, 2015. – 65 с.
- 2) О Центральном Банке Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 10 июля 2002 г. N 86-ФЗ. Режим доступа: <http://www.consultant.ru>, свободный
- 3) Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов [Электронный ресурс]: утв. Банком России. Режим доступа: <http://www.consultant.ru>, свободный
- 4) Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов [Электронный ресурс]: утв. Банком России. Режим доступа: <http://www.consultant.ru>, свободный
- 5) О Стратегии развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2015 года [Электронный ресурс]: Заявление Правительства РФ от 05 апреля 2011г N 1472п-П13, Банка России N 01-001/1280. Режим доступа: <http://www.consultant.ru>, свободный
- 6) Акаев, А.А. Динамика темпов глобальной инфляции. Закономерности и прогнозы [Текст]: монография/ А.А. Акаев, А.В. Коротаев, А.А. Фомин.- М.: Либроком, 2012г.-320 с.
- 7) Алексейчук, Н.Е. Экономическая теория [Текст]: учебное пособие/ Н.Е. Алексейчук — М.: Юрайт, — 2012-380с.
- 8) Бондаренко, В.В. Таргетирование инфляции в условиях рецессии. [Текст] / В.В. Бондаренко // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5. Экономика.-2013.-№2.-С.11-15
- 9) Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса и инноваций [Текст]: учебное пособие/ С.В. Валдайцев- М.: Филинь, 2012.-346с.;
- 10) Гладковская, Е.В. Финансы [Текст]: учебное пособие / Е.В.Гладковская. – М.: Питер, 2012. – 320с.

- 11) Годовой отчет Банка России за 2016 год [Текст]: ежегод. сб. / Центральный банк Российской Федерации.- Москва: Изд-во Центрального банка Российской Федерации, 2017.-330с.
- 12) Голикова, Ю.С. Организация деятельности Центрального банка [Текст]: учебное пособие / Ю.С. Голикова, М.А. Хохленкова.- М.: Инфра-М, 2012.- 330с.
- 13) Грязнова, А.Г. Экономическая теория [Текст]: учебное пособие / А.Г. Грязнова, В.М.Соколинский. – М.: Кнорус, 2014. – 464 с.
- 14) Доклад о денежно-кредитной политике [Текст]: ежемес. докл. / Центральный банк Российской Федерации.- Москва: Изд-во Центрального банка Российской Федерации, 2017.-№1(март).-60с.
- 15) Дробзина, Л.А. Финансы. Денежное обращение. Кредит [Текст]: учебник для вузов/ Л. А. Дробзина, Л. П. Окунева, Л. Д. Андросова.- М.:Юнити, 2012.-624с.
- 16) Дубровская, Е.С. Экономика [Текст]: учебник / Е.С. Дубровская. – М.: ИНФРА-М, – 2012-445с.
- 17) Ермоленко, О.Д. Приоритет ценовой стабильности в денежно-кредитной политике Банка России [Текст] / О.Д. Ермоленко // Финансовые исследования. -2012.-№1.-С.29-34
- 18) Журавлева, Г.П. Экономическая теория [Текст]: учебное пособие / Г.П. Журавлева. - М.: ИЦ РИОР, НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 207 с.
- 19) Иванов, В.В. Анализ надежности банка [Текст]: практическое пособие / В.В. Иванова – М.: Русская деловая литература, 2010.– 320 с.
- 20) Карбовская, О.О. Особенности влияния инфляционного таргетирования в России на экономический рост страны [Текст] / О.О. Карбовская // Финансовые исследования.-2014.-№1.-С.14-18
- 21) Красавина, Л.Н. Концептуальные подходы к проблеме модернизации международных валютных, кредитных, финансовых отношений России в аспекте

современных мировых вызовов [Текст] / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. – 2014. - № 10. С. 45–52.

22) Криворотова, Н.Ф. Предпосылки и последствия внедрения режима таргетирования инфляции в странах с формирующимися рынками [Текст] / Н.Ф. Криворотова // Terra Economicus.- 2013.-№4.- С.65-68

23) Кузьмин, А.Ю. Курс рубля и валютная политика: о некоторых итогах 2014-2015 гг. [Текст] / А.Ю. Кузьмин // Финансы и кредит. – 2015. - №39. – С. 14-22.

24) Лаврушин, О.И. Банковское дело [Текст]: учебное пособие/ О.И. Лаврушин- М.,2012.-329с.

25) Лapidус, М.Х., Банки и банковские операции в России [Текст]: учебное пособие / М.Х. Лapidуса. - М.: Финансы и статистика, 2010. – 368 с.

26) Ларионов, И.К. Экономическая теория [Текст]: учебник для бакалавров / И.К. Ларионов. - М.: Дашков и К, 2015. - 408 с.

27) Мамаева, Л.Н. Институциональная экономика [Текст]: учебник для бакалавров / Л.Н. Мамаева. - М.: Дашков и К, 2013. - 320 с

28) Матраева, Л.В. Деньги. Кредит. Банки [Текст]: учебник для бакалавров / Л.В. Матраева, Н.В. Калинин, В.Н. Денисов– М.: Дашков и К, 2015 – 304с.

29) Могилат, А.Н. (2015). Банкротство компаний реального сектора в России: основные тенденции и финансовый «портрет» типичного банкрота [Текст] / А.Н. Могилат // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН.-2015.- С. 156–186.

30) Мэнкью, Н.Г. Макроэкономика [Текст]: учебное пособие / Н.Г. Мэнкью. – Спб.: Питер, 2014. – 560 с.

31) Овчарова, Е.В. Финансовый контроль в Российской Федерации [Текст]: учебное пособие / Е.В. Овчарова – М.: Зерцало-М , 2015. – 224с.

32) Пищик, В.Я. Мировой опыт таргетирования инфляции и возможности его использования в России [Текст] / В.Я. Пищик // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика.- 2012.-С.62-78

- 33) Пласкова, Н. С. Анализ финансовой отчетности, составленной по МСФО [Текст]: учебник для студентов вузов / Н.С. Пласкова.- М.: Вузовский учебник: Инфра-М, 2015.-№3.-441с.
- 34) Полуюфта, Л.В. Зависимость ВВП от экспорта нефти и газа [Текст] / Л.В. Полуюфта, С.Ю. Симонова // Аспирант.-2014.-№3.-С.106-108
- 35) Поляк, Г.Б. Финансы. Денежное обращение. Кредит [Текст]: учебник для вузов/ Г.Б. Поляк.- М.:Юнити, 2012.-512с.
- 36) Поползин, Д.Ю. Долговременные инфляционные факторы в условиях перехода к режиму инфляционного таргетирования [Текст] / Д.Ю. Поползин // Вестник Алтайской академии экономики и права.-2013.-№2-С.19-21
- 37) Романова, Р.М. Проблемы перехода к таргетированию инфляции в России [Текст] / Р.М. Романова // Рынок Ценных Бумаг. - 2015 г.- №4-С.15-30
- 38) Русановский, В.А. Институциональная экономика [Текст]: учебное пособие / Н.В. Манохина, В.А. Русановский, Н.И. Гвоздева, И.Э. Жадан; Под ред. Н.В. Манохина. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 240 с.
- 39) Рыбина, С.С. Таргетирование инфляции: проблемы внедрения [Текст] / С.С. Рыбина // Ежегодник «Виттевские чтения».-2013.-№1-С.99-100
- 40) Скарედнов, Е.В. Монетарная политика Банка России и европейский опыт таргетирования инфляции [Текст] / Е.В. Скареднов // Труд и социальные отношения.-2013.-№1-С.60-63
- 41) Солиджанова, М.М. Влияние бюджетно-налоговой политики на совокупный спрос и ВВП [Текст] / М.М. Солиджанова // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики.-2014.-№2.-С.70-80
- 42) Сухарев, О.С. Приватизация, национализация и экономическая реформа (принципы, критерии, теория дисфункции) [Текст]: монография / О.С. Сухарев. - М.: Финансы и статистика, 2013. - 352 с.
- 43) Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики: новый взгляд на накопленный опыт [Текст]: монография / под. ред. Департамента

денежно-кредитной политики.- Москва: Изд-во Центрального банка Российской Федерации, 2016.-190с.

44) Третьякова, С.Н. Некоторые проблемы реализации денежно-кредитной политики в условиях перехода к инфляционному таргетированию [Текст] / С.Н. Третьякова //Власть и управление на Востоке России.-2014.-№2.- С.73-79.

45) Modeling of the integrated interaction of the innovation process subjects and estimate of efficiency of its results// Vaganova O.V., Vladyka M.V., Kucheryanenko S.A., Sivtsova N.F. International Business Management. 2015. Т. 9. № 6. С. 1069-1073.

46) Management of innovative process in the economy at the regional level // Vaganova O.V., Vladyka M.V., Balabanova V., Kucheryavenko S.A., Galtsev A.V. International Business Management. 2016. № 10. С. 3443.

47) Соловьева Н.Е., Быканова Н.И., Скачкова И.В., Науменко Ю.В., Суворов Д.А. Налоговый контроль в системе обеспечения экономической безопасности Российской Федерации // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии.-2017.-№ 1 (ч.1).С.189-190.

48) Инновационные банковские технологии и продукты: учебное пособие / М.В. Владыка, О.В. Ваганова, С.А. Кучерявенко, Т.В. Гончаренко, Н.И. Быканова. – Белгород: ИД «Белгород» НИУ «БелГУ», 2016. – 108 с.

49) Мельникова, Н.С. Методический подход определения бизнес-процессов хозяйствующих субъектов, которые нуждаются в изменениях [Текст] / Н. С. Мельникова // Новая наука: от идеи к результату: Международное научное периодическое издание по итогам Международной научно-практической конференции (29 марта 2016 г., г. Сургут). – С. 146-150.

50) Инновационные банковские технологии и продукты: учебное пособие / М.В. Владыка, О.В. Ваганова, С.А. Кучерявенко, Т.В. Гончаренко, Н.И. Быканова. – Белгород: ИД «Белгород» НИУ «БелГУ», 2016. – 108 с.

- 51) Сергеев, И.В. Экономика организации (предприятия) /Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Учебник и практикум / Москва, 2016. Сер. 60 Бакалавр. Прикладной курс (6-е изд., пер. и доп).
- 52) Фаминский, И.П. Глобализация- новое качество мировой экономики. [Текст]: монография / И.П.Фаминский – М.: Инфра-М, 2012. – 400с.
- 53) Филипенко, А.С. Экономическая глобализация. Истоки и результаты [Текст]: монография / А.С.Филипенко.- М.: Экономика, 2012.- 512с.
- 54) Хисматулов, И.Р. Особенности инвестиционного климата России на современном этапе [Электронный ресурс] / И.Р. Хисматулов // Современные исследования социальных проблем: электронный научный журнал.- 2012. - №1(09). – Режим доступа к журналу: [www.sisp.nkras.ru](http://www.sisp.nkras.ru)
- 55) Цыпин, И.С.Мировая экономика [Текст]: учебное пособие / И.С. Цыпин, В.Р. Веснин.– М.: Проспект, 2012. – 248 с.
- 56) Чумаков, А.Н. Глобализация. Контуры целостного мира экономика [Текст]: монография / А.Н. Чумаков.- М.: Проспект, 2013.- 432с.
- 57) Шмелев, В.В. Глобализация мировых валютно-финансовых рынков [Текст]: монография / В.В. Шмелев, О.В. Хмыз.- М.: Проспект, 2012.- 200с.
- 58) Шахнович, Р.М. Инфляция и антиинфляционная политика в переходной экономике [Текст]: монография / Р.М. Шахнович.- М.: Либроком, 2012.- 392с.
- 59) Щенин, Р.К. Мировая экономика и международные экономические отношения [Текст]: учебное пособие / Р.К. Щенин. – М.: Юрайт, 2014. - 446 с.
- 60) Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс].- Электрон. Дан.- Инфляция в РФ в период с 1991 по 2016гг. Режим доступа: <http://www.gks.ru>, свободный

## ПРИЛОЖЕНИЯ

