

# ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ В УСЛОВИЯХ ШОКОВ 2020–2022: МЕЖДУНАРОДНЫЙ И РОССИЙСКИЙ ОПЫТ

Борис Черняховский\*

DOI 10.24833/2073-8420-2025-1-74-162-170



*Введение.* В статье проводится анализ и оценка эффективности применения режима инфляционного таргетирования центральными банками в кризисных для экономики условиях путем исследования опыта применения режима таргетирования инфляции в условиях пандемии Covid-19 и геополитической напряженности, вызванной начавшейся в феврале 2022 года специальной военной операцией. В рамках исследования автор выявляет эффективность таргетирования инфляции и его положительные эффекты в кризисных условиях 2020–2022 гг.

*Материалы и методы.* В ходе написания работы применялась совокупность общенаучных и формального-логических методов (включая методы познания, описания, анализа, индукции, дедукции, сравнения, аналогии, систематизации, моделирования).

*Результаты исследования.* Анализ таргетирования инфляции в кризисных условиях 2020–2022 гг. выявил неодинаковое воздействие таргетирования инфляции на уровень инфляции в экономиках государств, снижение и ограниченность применения мер инфляционного таргетирования в кризисных условиях. С одной стороны, применение мер инфляционного таргетирования обеспечивает формирование определенного уровня инфляционных ожиданий у экономических агентов, что ограничивает проинфляционные риски. С другой стороны, экономические трудности, с которыми сталкивались государства в кризисных условиях 2020–2022 гг., значительно снижали эффективность мер инфляционного таргетирования, в результате чего у некоторых государств не было возможности привести уровень инфляции к целевому уровню в течение указанного периода.

*Обсуждение и заключение.* Исследование показало, что применение режима таргетирования инфляции в условиях кризиса способствует остановке роста инфляции в перспективе и последующему ее возвращению на целевой уровень. Но наибольшую эффективность режим таргетирования инфляции показывает в период окончания кризиса, когда возникают признаки восстановления экономики.

\* **Черняховский Борис Игоревич**, кандидат экономических наук, начальник управления правовой работы, АО «НПО «Техномаш» им. С.А. Афанасьева», Москва, Россия  
e-mail: 23.01.1993@bk.ru  
ORCID ID: 0009-0008-0062-7029

## Введение

Для борьбы с инфляцией в последние десятилетия часто стал применяться режим инфляционного таргетирования. По данным МВФ, в настоящее время денежно-кредитную политику в рамках таргетирования инфляции проводят центральные банки 45 стран<sup>1</sup>.

Целью инфляционного таргетирования (далее – ИТ) является поддержка уровня инфляции в соответствии с точной целью по инфляции или в рамках целевого диапазона. Благодаря ИТ центральные банки, используя инструменты монетарной политики, добиваются достижения уровня инфляции до определенного заранее заданного показателя. Хотя данное утверждение справедливо не для всех стран [4. С. 9]<sup>2</sup>.

В большинстве случаев применение ИТ приносит положительные результаты, что подтверждается множеством научных исследований. Но в некоторых случаях применение инфляционного таргетирования приводило к негативным результатам, например, когда цель по достижению целевого уровня инфляции устанавливалась в качестве более приоритетной по отношению к цели достижения экономического роста [1. С. 86].

За время применения центральными банками режима таргетирования инфляции накопился значительный опыт. Но 2020–2022 гг. представляют собой условия, в которых поддержание инфляции в рамках целевых значений оказалось трудновыполнимой задачей. Множество государств, в которых применяется режим ИТ, были вынуждены справляться со следующими экономическими шоками, вызванными:

1) пандемией Covid-19, с которой пришлось столкнуться всем странам мира. Также множество государств столкнулось с экономической нестабильностью, вызванной резким восстановлением экономик после смягчения коронавирусных ограничений<sup>3</sup>;

2) геополитической напряженностью, вызванной начавшейся в феврале 2022 года специальной военной операцией (далее – СВО), в связи с чем множество государств столкнулось с экономической нестабильностью.

Исследование опыта борьбы с дефляцией и инфляцией, осуществляемой центральными банками государств в 2020–2024 годах, позволит понять, насколько эффективно применение ИТ в кризисных условиях и каковы его положительные эффекты в соответствующий период.

## Исследование

Когда в 2020 году начался экономический кризис, вызванный Covid-19, во множестве государств наблюдался спад экономической активности и, как следствие, возник риск дефляции. Для поддержания своих экономик и снижения риска дефляции центральные банки начали стимулирующую монетарную политику, выразившуюся в снижении ключевых ставок. Так, процентная ставка в США снизилась с 1,75% до 0,25%. К 0,25% уменьшил процентную ставку ЦБ Австралии, а ЦБ Дании уменьшил ее до 0% [5. С. 117]. Китай снизил ключевую ставку с 4,15% до 3,85%.

Центральный банк Российской Федерации (далее – ЦБ РФ, Банк России) перешел к мягкой денежно-кредитной политике, снизив ключевую ставку с 6% до исторического минимума в 4,25% годовых.

Помимо стимулирования экономической активности центральные банки стремились сохранить уровень инфляции около целевых значений. Например, ЦБ РФ, комментируя снижение ключевой ставки до 4,25%, отмечает, что «такая реакция денежно-кредитной политики потребовалась, чтобы не допустить продолжительного отклонения инфляции вниз от цели (вблизи 4%) и создать условия для более быстрого возвращения экономики к потенциалу ее развития»<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (2023). URL: <https://www.elibrary.imf.org/fileasset/downloads/AEIEA2023001-S001.pdf> (дата обращения — 26.12.2024).

<sup>2</sup> Например, Турция не смогла справиться с высоким уровнем инфляции и достичь цели инфляционного таргетирования.

<sup>3</sup> Горюнов Е.В. Причины и последствия глобальной инфляции (Препринт научно-исследовательской работы). URL: <https://www.iер.ru/files/RePEc/gai/wpaper/wpaper-2023-1261.pdf> (дата обращения — 27.12.2024).

<sup>4</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/87358/on\\_2021\(2022-2023\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2021(2022-2023).pdf) (дата обращения — 27.12.2024).

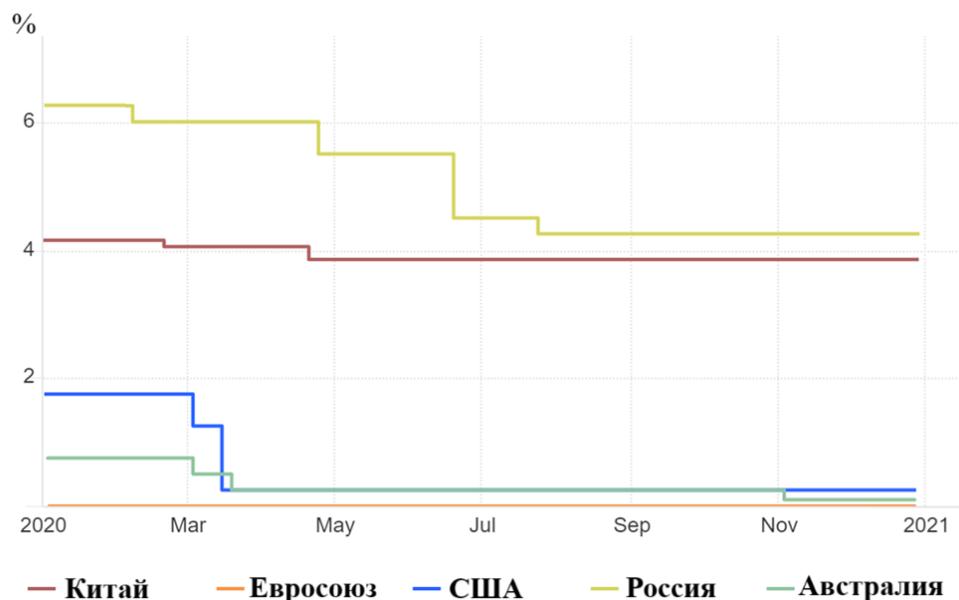


Рис. 1. Ключевые ставки в 2020 г. в Китае, Европейском Союзе, США, России и Австралии.  
 Источник: составлено автором на основании данных с [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com).



Рис 2. Ключевая ставка, установленная Банком России, и инфляция в период с 01 января 2020 года по октябрь 2021 года.

Источник: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов. URL: [https://cbr.ru/about\\_br/publ/ondkp/op\\_2022\\_2024/](https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/op_2022_2024/) (дата обращения – 27.12.2024).

На рис. 2 выделены 2 периода:

1. Сохранения ключевой ставки неизменной до февраля 2021 года. В этот период инфляция достигла целевого значения в 4% и непрерывно росла до февраля 2021 года.

2. Повышения ключевой ставки в марте–октябре 2021 года – результат реагирования Банка России на возникшее инфляционное давление, когда инфляция существенно отклонилась от целевых значений.

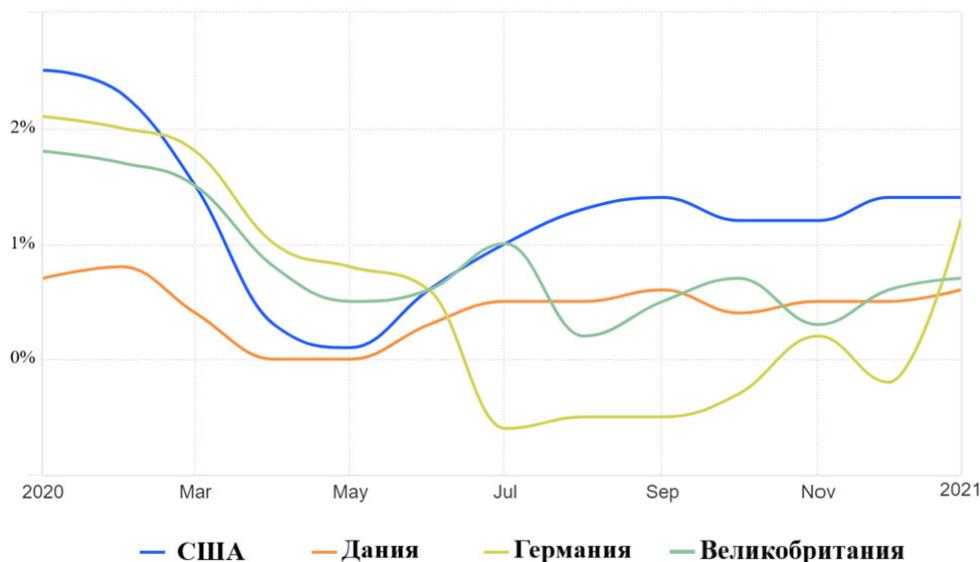


Рис. 3. Уровень инфляции в 2020 году в США, Дании, Германии и Великобритании.  
 Источник: составлено автором на основании данных с [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com).

Результатом снижения ключевой ставки в государствах стало стимулирование экономической активности и повышение уровня инфляции до целевых значений.

Но не все государства смогли справиться с дефляционным давлением. Например, Япония не могла достичь целевого уровня инфляции вплоть до апреля 2022 года.

Стоит уточнить, что действия центральных банков не ограничивались только использованием инструментов денежно-кредитной политики, предпринимались и другие меры по стимулированию экономики. Помимо помощи, которую правительства государств оказывали своим экономикам, центральными банками дополнительно предпринимались такие меры, как таргетирование доходности государственных облигаций, предоставление ликвидности коммерческим банкам, валютные, словесные интервенции и другие. Чтобы поддержать ликвидность банков, ЦБ РФ на постоянной основе стал проводить аукционы РЕПО по предоставлению кредитов по сниженной ставке, ввел специальную программу рефинансирования на основе регуляторных послаблений и использовал иные меры воздействия на экономику РФ [5. С. 117]. Также

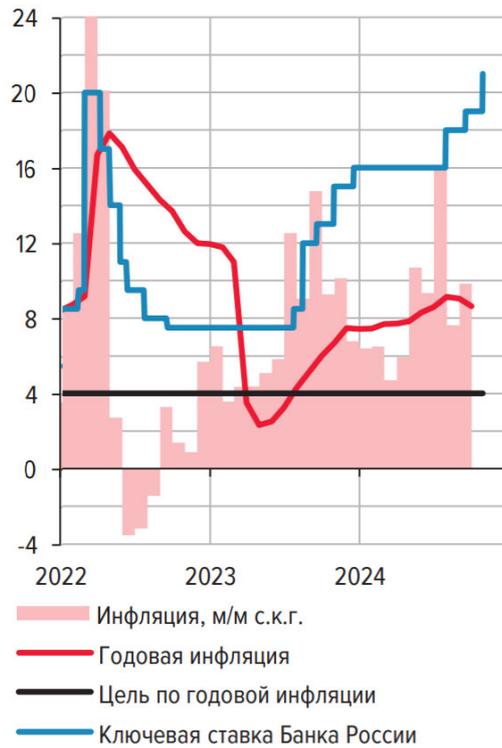
Банк России перешел к практике проведения пресс-конференции Председателя Банка России после каждого заседания Совета директоров в период роста экономической неопределенности весной 2020 года, а затем принял решение сохранить эту практику в будущем<sup>5</sup>.

В 2021 году в большинстве государств произошло восстановление экономической активности до уровней, предшествующих распространению Covid-19. Но в результате экономического стимулирования, которое, по мнению некоторых авторов, было чрезмерным, государства столкнулись с повышенной инфляцией, которая усилилась на фоне инфляционного шока, возникшего в результате начала Специальной военной операции в феврале 2022 г.

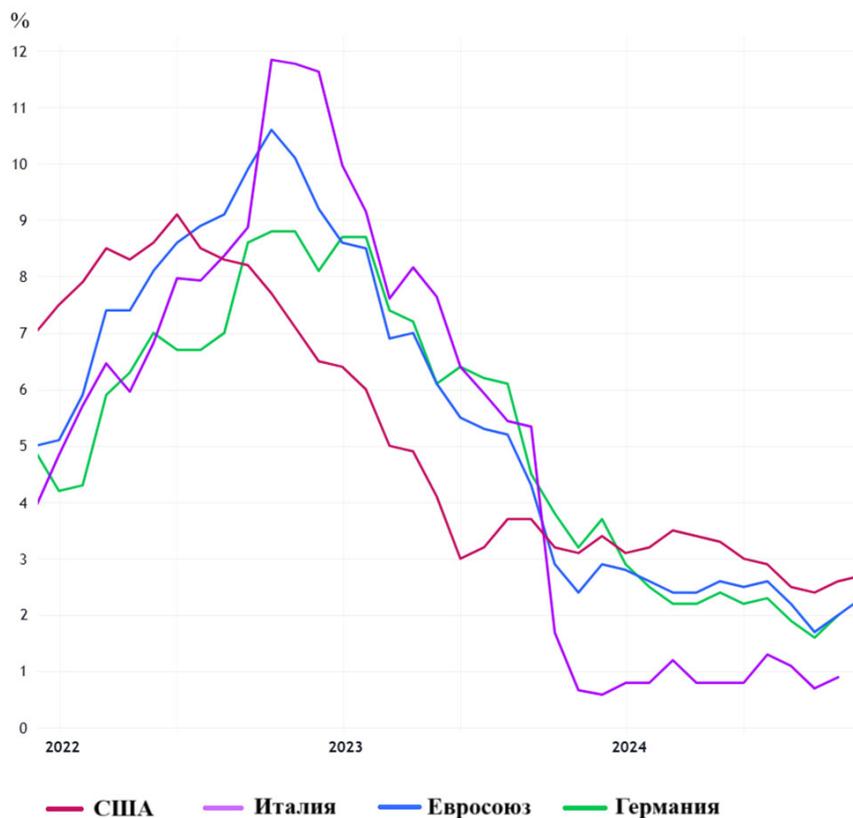
Вследствие восстановления мирового спроса после пандемии COVID-19, резкого роста мировых цен на продовольствие и энергоносители, а также проблем с поставками глобальная инфляция резко выросла. К началу 2022 г. в странах-членах Организации экономического сотрудничества и развития инфляция достигла 7%, а к октябрю 2022 г. превысила 10%. Аналогичные показатели для США составляют 6,8 и 7,5%, для

<sup>5</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/87358/on\\_2021\(2022-2023\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2021(2022-2023).pdf) (дата обращения — 27.12.2024).





**Рис. 5. Ключевая ставка ЦБ РФ и уровень инфляции в России в 2022–2024 гг.**  
 Источник: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/164702/on\\_2025\(2026-2027\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/164702/on_2025(2026-2027).pdf) (дата обращения – 27.12.2024).



**Рис. 6. Уровень инфляции 2022–2024 гг. в США, Италии, Евросоюзе и Германии.**  
 Источник: составлено автором на основании данных с [tradingview.com](https://tradingview.com).

В 2023–2024 гг. в странах Западной Европы и США наблюдалось постепенное снижение инфляции, почти достигшей цели ИТ. Банку России не удалось достичь целевого уровня инфляции (4%), что привело к ужесточению денежной-кредитной политики в 2023–2024 гг. и повышению ключевой ставки до рекордного 21%.

Анализ применения режима ИТ в кризисных условиях, возникших в 2020 и 2022 годах, показывает, что эффективность применения центральными банками режима ИТ в период кризисов заметно снижается, поскольку в экономике возникают нарушения, на которые центральный банк не может повлиять одномоментно. Тем более, применяемые центральным банком монетарные меры регулирования экономики начинают действовать с большим временным лагом. По этой же причине центральный банк не имеет возможности моментально реагировать на отклонение инфляции от целевого уровня, поскольку такие действия могут снизить стабильность экономики и доверие экономических агентов к центральному банку.

Более того, эффективность применения режима ИТ приносит неодинаковые, индивидуальные для каждой экономики результаты. Если в 2020 году ЦБ РФ успешно удалось справиться с риском дефляции, удерживать уровень инфляции рядом с целевым показателем и достичь его к концу 2020 года, то Национальному банку Дании в течение долгого периода времени не удавалось достичь повышения уровня инфляции до целевого показателя<sup>9</sup>. В 2022–2024 годах ЦБ РФ, наоборот, удалось лишь на время добиться снижения инфляции до целевого значения, однако в 2023–2024 гг. инфляция начала расти выше целевого значения в 4%, в результате чего 25.10.2024 г. Банк России повысил ключевую ставку до 21%.

Вместе с тем установление целевого уровня инфляции позволяет ускорить принятие мер, направленных на удержание инфляции на целевом уровне.

Стоит уточнить, что применение мер ИТ в кризисных условиях сильно ограничено и не является предсказуемым в полной мере. Применение центральными банками мер монетарной политики для регулирования уровня инфляции могло способствовать достижению инфляцией целевого уровня

в 2020–2022 гг., но не могло предопределить достижение этого уровня, так как:

- в условиях кризиса нарушается трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики, что осложняет поддержание финансовой стабильности национальной экономики;

- общая инфляция состоит из двух компонентов – монетарного и немонетарного. Если монетарная инфляция может управляться центральным банком, то немонетарная находится вне зоны ответственности центрального банка и не в полной мере управляема имеющимися у него инструментами.

В дополнение к вышеперечисленным сложностям, понижающим эффективность монетарной политики, к началу третьего десятилетия XXI века, по мнению Е.Н. Смирнова, произошло ослабление действия структурных сил, подавлявших инфляцию в последние десятилетия (экономическая глобализация, демографический рост, цифровизация услуг и др.) [3. С. 47].

Недооценивать эффективность применения ИТ в условиях кризиса не стоит. Одно из ключевых достоинств его применения заключается в формировании «необходимого» уровня инфляционных ожиданий у экономических агентов, что ограничивает проинфляционные риски. Сдвиг инфляционных ожиданий к более высокому уровню по сравнению с целевым уровнем по инфляции и закрепление на нем способствует росту инфляции, а также запускает механизм «спираль зарплаты-цены», когда повышение потребительских цен приводит к повышению заработных плат, что, в свою очередь, влечет за собой очередное повышение потребительских цен через рост издержек.

Опыт борьбы с инфляцией 2020–2024 гг. показывает, что наибольшую эффективность таргетирование инфляции приобретает в период окончания кризиса, когда возникают признаки восстановления экономики, так как в период кризиса экономика сталкивается с такими трудностями, что поддержание уровня инфляции около целевого значения становится крайне затруднительным.

ИТ дает сигнал для центрального банка, когда предпринятые монетарные меры сработали и когда следует предпринимать действия по смягчению/ужесточению

<sup>9</sup> Huidrom Raju. Wage and Inflation Dynamics in Denmark. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/selected-issues-papers/Issues/2023/07/18/Wage-and-Inflation-Dynamics-in-Denmark-536738> (дата обращения — 27.12.2024).

денежно-кредитной политики, а экономическим агентам дается сигнал о возможном изменении ключевой ставки. Например, цикл снижения ключевой ставки ЕЦБ начался до достижения целевого уровня инфляции (2%), когда уровень инфляции составлял 2,6%. В сентябре 2024 г. в Еврозоне уровень инфляции оказался ниже целевого уровня (1,7%), что является стимулом к дальнейшему снижению ключевой ставки ЕЦБ.

### Заключение

Таким образом, опыт применения таргетирования инфляции в кризисных условиях 2020–2022 гг. позволяет сделать вывод о

снижении эффективности таргетирования инфляции в кризисные периоды по вышеописанным причинам, что, за некоторыми исключениями, выражается в невозможности удержания инфляции около целевого уровня. Применяя таргетирование инфляции, центральный банк способен влиять на инфляционные ожидания экономических агентов, не допуская их сдвиг до уровней, создающих проинфляционные или дезинфляционные риски. Применение режима таргетирования инфляции в условиях кризиса способствует остановке роста инфляции в перспективе и последующему ее возвращению на целевой уровень.

### Литература:

1. Воскалян М.А., Галстян А.Г. Ловушка инфляционного таргетирования и ее воздействие на экономический рост: случай Армении // Управленец. 2017. № 5 (69).
2. Гукасова Е.Р. Роль центрального банка в борьбе с ростом инфляции: международный и российский опыт // Финансовые рынки и банки. 2022. № 4.
3. Смирнов Е.Н. Глобальная инфляция: современный детерминизм и вызовы для политики // Управление. 2024. № 2 (12).
4. Синельникова-Мурылева Е.В., Гребенкина А.М. Оптимальная инфляция и инфляционное таргетирование: страновой опыт // Финансы: теория и практика. 2019. № 23 (1).
5. Черемушкин Д.Н. Действия центральных банков мира в период пандемии и их влияние на фондовые площадки // Kant. 2021. № 3 (40).

## INFLATION TARGETING AMID 2020–2022 SHOCKS: INTERNATIONAL AND RUSSIAN EXPERIENCE

**Introduction.** The article analyzes and evaluates the effectiveness of inflation targeting regimes applied by central banks during economic crises by examining the experience of inflation targeting during the COVID-19 pandemic and the geopolitical tensions triggered by the special military operation that began in February 2022. Within the framework of the study, the author identifies the effectiveness of inflation targeting and its positive effects under the crisis conditions of 2020–2022.

**Materials and methods.** The work employs a combination of general scientific and formal-logical methods (including methods of cognition, description, analysis, induction, deduction, comparison, analogy, systematization, and modeling).

**Results of the study.** The analysis of inflation targeting during the crisis conditions of 2020–2022 revealed varying impacts of inflation targeting on inflation levels in different economies, as well as a reduction and limited application of inflation target-

ing measures during crises. On the one hand, the use of inflation targeting measures helps shape certain inflation expectations among economic agents, thereby limiting pro-inflationary risks. On the other hand, the economic challenges faced by countries during the crisis conditions of 2020–2022 significantly reduced the effectiveness of inflation targeting measures, making it difficult for some countries to bring inflation levels back to their targets.

**Discussion and conclusion.** The study showed that the application of inflation targeting during a crisis helps halt inflation growth in the short term and subsequently return it to the target level. However, inflation targeting is most effective during the post-crisis period, when signs of economic recovery emerge.

Boris I. Chernyakhovsky, Candidate of Sciences (Economics), Head of Legal Affairs Department, JSC «NPO Technomash named after S.A. Afanasyev», Moscow, Russia

**Ключевые слова:**

инфляция, дефляция, инфляционное таргетирование, монетарная политика, процентная ставка, инфляционные ожидания, кризис, экономический шок.

**Keywords:**

inflation, deflation, inflation targeting, monetary policy, interest rate, inflation expectations, crisis, economic shock.

**References:**

1. Voskanyan M.A., Galstyan A.G., 2017. Lovushka inflyatsionnogo targetirovaniya i ee vozdeystvie na ekonomicheskiy rost: sluchay Armenii [The trap of inflation targeting and its impact on economic growth: the case of Armenia]. *Upravlenets [Manager]*. № 5 (69).
2. Gukasova E.R., 2022. Rol' tsentral'nogo banka v bor'be s rostom inflyatsii: mezhdunarodnyy i rossiyskiy opyt [The role of the central bank in combating rising inflation: international and Russian experience]. *Finansovye rynki i banki [Financial Markets and Banks]*. № 4.
3. Smirnov E.N., 2024. Global'naya inflyatsiya: sovremennyy determinizm i vyzovy dlya politiki [Global inflation: modern determinism and challenges for politics]. *Upravlenie [Management]*. № 2 (12).
4. Sinelnikova-Muryleva E.V., Grebenkina A.M., 2019. Optimal'naya inflyatsiya i inflyatsionnoe targetirovanie: stranovoy opyt [Optimal inflation and inflation targeting: country experience]. *Finansy: teoriya i praktika [Finance: Theory and Practice]*. № 23 (1).
5. Cheremushkin D.N., 2021. Deystviya tsentral'nykh bankov mira v period pandemii i ikh vliyanie na fondovye ploshchadki [Actions of the central banks of the world during the pandemic and their impact on stock markets]. *Kant [Kant]*. № 3 (40).