

РОССИЙСКОЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО
Том 19 • Номер 10 • октябрь 2018
ISSN 1994-6937
Russian Journal of Entrepreneurship
издательство Креативная экономика

Концептуальные и практические аспекты инфляционного таргетирования

Бурлачков В. К. [1]**, *Паушева Т.Е.*** [2]

[1] Московский государственный институт международных отношений (университет), Москва, Россия

[2] Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ:

Эффективное противодействие повышательной ценовой динамики в национальной экономике является обязательным условием обеспечения устойчивого экономического роста и повышения благосостояния домашних хозяйств. В современных условиях наиболее распространенной формой денежно-кредитной политики, направленной на регулирование ценовой динамики, является инфляционное таргетирование. Главный инструмент этой политики – краткосрочная процентная ставка центрального банка. Но сдерживание ценовой динамики путем увеличения процентной ставки приводит к падению кредитной активности в экономике и предопределяет снижение темпов экономического роста. Цель статьи состоит в разработке инструментария денежно-кредитной политики, обеспечивающего снижение ценовой динамики в национальной экономике, но не оказывающего негативного влияния на темпы экономического развития. Научной новизной статьи является вывод о том, что повышение краткосрочной процентной ставки центрального банка в целях сдерживания инфляции приводит к замедлению экономического развития. Поэтому снижение ценовой динамики должно основываться на формировании рациональных ожиданий хозяйствующих субъектов относительно ценовой динамики на основе их информирования о полном комплексе мер, которые могут быть применены центральным банком в складывающихся макроэкономических условиях для сдерживания роста цен. Анализ концептуальных и практических аспектов инфляционного таргетирования представляет интерес для разработчиков макроэкономической политики, финансовых аналитиков, частных и институциональных инвесторов.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: инфляционное таргетирование, инфляция, процентная ставка, валютный курс, инфляционные ожидания.

Conceptual and practical aspects of inflation targeting

Burlachkov V.K. [1]**, *Pausheva T.E.*** [2]

[1] MGIMO-University (Moscow State Institute of International Relations), Russia

[2] Plekhanov Russian University of Economics, Russia

Введение

Инфляционное таргетирование является в настоящее время стандартной формой проведения монетарной политики в странах с относительно высокими темпами ценовой динамики. Его популярность обусловлена относительно простыми методами реализации и применяемыми инструментами достижения целей, поставленных цен-

тральными банками в сфере регулирования ценовой динамики. Несмотря на определенные успехи в снижении ценовой динамики, политика инфляционного таргетирования достаточно часто не приводила к ожидаемым результатам. Нередки случаи, когда побочные явления, связанные с применением инфляционного таргетирования, в частности, замедление темпов экономического роста и неустойчивость курса национальной валюты сводили к минимуму положительные результаты, которые были первоначально достигнуты в стабилизации макроэкономической ситуации.

Цель статьи – разработка предложений по применению инструментария денежно-кредитной политики, обеспечивающего снижение ценовой динамики в национальной экономике и не оказывающего негативного влияния на темпы экономического развития.

Научная новизна статьи состоит в обосновании вывода о том, что повышение краткосрочной процентной ставки центрального банка для сдерживания инфляции приводит к замедлению экономического развития, и по этой причине снижение ценовой динамики должно основываться на формировании рациональных ожиданий хозяйствующих субъектов относительно темпов роста цен с использованием всего

ABSTRACT:

Effective counteraction to the upward price dynamics in the national economy is a prerequisite for ensuring sustainable economic growth and improving the welfare of households. In modern conditions, the most common form of monetary policy aimed at regulating price dynamics is inflation targeting. The main instrument of this policy is the short – term interest rate of the Central Bank. But restraining the price dynamics by increasing the interest rate leads to a fall in credit activity in the economy and predetermines the decline in economic growth. The purpose of the article is to develop tools of monetary policy, which provides a reduction in price dynamics in the national economy, but does not have a negative impact on the pace of economic development. The main result of this article is the conclusion that the increase in the short-term interest rate of the Central Bank in order to contain inflation leads to a slowdown in economic development. Therefore, the reduction of price dynamics should be based on the formation of rational expectations of economic entities regarding price dynamics on the basis of their information about the full range of measures that can be applied by the Central Bank in the current macroeconomic conditions to restrain price growth. The analysis of conceptual and practical aspects of inflation targeting is of interest to macroeconomic policy makers, financial analysts, private and institutional investors.

KEYWORDS: inflation targeting, inflation, interest rate, exchange rate, inflation expectations.

JEL Classification: E31, E32, E37, F31 **Received: 21.09.2018 / Published: 31.10.2018**

© Author(s) / Publication: CREATIVE ECONOMY Publishers
For correspondence: Burlachkov V.K. (vkburl@gmail.com)

CITATION:

Burlachkov V.K., Pausheva T.E. (2018) Kontseptualnye i prakticheskie aspekty inflyatsionnogo targetirovaniya [Conceptual and practical aspects of inflation targeting]. Rossiyskoe predprinimatelstvo. 19. (10). – 2803-2814. doi: 10.18334/rp.19.10.39476

комплекса мер, которые могут быть применены центральным банком в складывающихся макроэкономических условиях.

Авторским вкладом является вывод о необходимости внесения корректив в политику инфляционного таргетирования, направленных на нейтрализацию ее негативных последствий для темпов экономического роста вследствие использования процентной ставки в качестве главного инструмента сдерживания повышательной ценовой динамики, негативно влияющего на деловую активность в национальной экономике.

Относительная успешность инфляционного таргетирования как формы монетарной политики центральных банков привлекла к ней большой интерес как экономистов-теоретиков, так и практиков. Но несмотря на обилие научных исследований, посвященных особенностям инфляционного таргетирования, многие проблемы, связанные с этой концепцией, еще не получили однозначного решения. В частности, в современной научной литературе не раскрыт механизм влияния такой политики на рациональные ожидания хозяйствующих субъектов, не определены ее последствия для экономического роста, не выявлены факторы, влияющие на эволюцию этой политики, не раскрыт парадокс различной ценовой динамики в конкретных странах, т. е. проявления инфляции в одной группе стран и дефляционных тенденций – в другой группе.

Специфика инфляционного таргетирования

По мнению Б. Бернанке, основное значение инфляционного таргетирования состоит в формировании стабильных ожиданий хозяйствующих субъектов относительно будущей ценовой динамики [1] *(Bernanke, 2004)*. Такие ожидания являются важным условием макроэкономической стабильности. Они способствуют устойчивости экономического роста и замедлению ценовой динамики, снижению колебаний валютных курсов. В отличие от

Б. Бернанке, М. Кинг полагает, что сущностью инфляционного таргетирования является установление среднесрочной цели по инфляции и гибкости в использовании прочих методов денежно-кредитной политики для реагирования на экономические шоки в краткосрочном периоде [2] *(King, 2012)*. При таком подходе большое внимание уделяется гибкости при практической реализации концепции инфляционного таргетирования. В данном случае считается, что реализуемые центральным банком

ОБ АВТОРАХ:

Бурлачков Владимир Константинович, профессор кафедры международных финансов, доктор экономических наук, профессор (vkburl@gmail.com)

Паушева Татьяна Евгеньевна, доцент кафедры финансов и цен, кандидат экономических наук, доцент (pausheva-t@rambler.ru)

ЦИТИРОВАТЬ СТАТЬЮ:

Бурлачков В. К., Паушева Т.Е. Концептуальные и практические аспекты инфляционного таргетирования // Российское предпринимательство. – 2018. – Том 19. – № 10. – С. 2803-2814. doi: 10.18334/rp.19.10.39476

меры не должны ограничиваться влиянием на ожидания хозяйствующих субъектов, а также дополняться практическими действиями центрального банка по нейтрализации шоков, способных повлиять на макроэкономическую динамику в национальной экономике. При широком подходе к трактовке инфляционного таргетирования, предложенном М. Кингом, эта разновидность монетарной политики трактуется не как особая форма, а как сочетание конкретных режимов, применяемых в зависимости от изменений общей макроэкономической ситуации [3] *(King, 1997)*.

Одна из основных проблем инфляционного таргетирования связана с последствиями использования этой формы монетарной политики для экономического роста. Очевидно, что повышательная ценовая динамика дезорганизует инвестиционный процесс. Рост цен увеличивает риски и в значительной степени затрудняет определение средне- и долгосрочной рентабельности вложений. Вместе с тем использование в рамках политики инфляционного таргетирования процентной ставки в качестве основного инструмента регулирования совокупного спроса и, соответственно, сдерживания роста цен способно негативно влиять на темпы экономического развития. Воздействие инфляционного таргетирования на экономический рост изучалось в работах [4–7] *(Bruno, Easterly, 1998; Eggoh, Khan, 2014; Kremer, Bick, Nautz, 2013; Mollick, Cabral, Carneiro, 2011)*.

Ряд исследований показал, что политика инфляционного таргетирования не оказывает непосредственного влияния на объем выпуска, т. е. использование указанной формы монетарной политики не приводит к росту ВВП [8; 9] *(Kurihara, 2013; Walsh, 2009)*. Макроэкономические последствия инфляционного таргетирования и его влияние на ценовую динамику изучались в работах [10–13] *(Svensson, 1997; Svensson, 1999; Woodford, 1999; Woodford, 2000)*.

Проявления в экономических системах развитых стран дефляционных тенденций и снижение процентных ставок центральных банков до отрицательных значений вызвали критическое отношение к монетарной политике, основанной на концепции инфляционного таргетирования. Низкая эффективность этой формы монетарной политики в современных условиях раскрыта в работе [14] *(El-Erian, 2012)*.

Специфика курсовой политики в условиях инфляционного таргетирования изучалась в работах [15, 16] *(Pourroy, 2012; Kartaev, 2017)*. Мировой опыт применения инфляционного таргетирования обобщен в исследованиях [17, 18] *(Moiseev, 2017; Trunin, Bozhechkova, Kiyutsevskaya, 2015)*. Направления развития концепции инфляционного таргетирования изучались М. Вудфортом [19] *(Vudfort, 2017)*, а также К. Корищенко и Н. Пильником [20] *(Korischenko, Pilnik, 2017)*. Специфика современной денежно-кредитной политики анализировалась в работах В. Бурлачкова [21, 22] *(Burlachkov, 2012)*.

Концептуальные основы политики инфляционного таргетирования

История инфляционного таргетирования как теоретической концепции и формы монетарной политики началась в 1989 г. в Новой Зеландии. В конце

80-х гг. XX в. темп инфляции в этой стране составлял в среднем около 9% в год и был предметом широких общественных дебатов. В таких условиях вновь избранный в 1989 г. состав парламента страны принял закон, устанавливающий в качестве главной цели деятельности Резервного банка Новой Зеландии обеспечение ценовой стабильности с достижением нулевого показателя инфляции. При относительно высокой инфляции достижение в кратчайшие сроки ее нулевого значения выглядело более чем проблематичным. Тем не менее к 1992 г. ценовая динамика в Новой Зеландии снизилась до 1,3% [23, с. 43]. Новозеландский феномен привлек большое внимание как экономистов-теоретиков, так и аналитиков.

Принятый в Новой Зеландии в 1989 г. закон содержал следующее определение главной цели деятельности Резервного банка этой страны: «Формулировать и осуществлять монетарную политику, направленную на достижение и поддержание стабильности уровня цен» [24] *(Archer, 2000)*.

В соответствии со статьей 9 указанного закона министр финансов и управляющий Резервного банка Новой Зеландии согласовывают и совместно публикуют Соглашение о целях политики (Policy target agreement), определяющее текущие цели государства в экономической сфере. Первое такое Соглашение между Министерством финансов и Резервным банком было подписано 2 марта 1990 г.

Заместитель Управляющего Резервного банка Новой Зеландии Д. Арчел [24] *(Archer, 2000)* отмечает четыре характерные особенности режима инфляционного таргетирования, используемого в его стране:

- выбор в качестве среднесрочной цели монетарной политики номинальной переменной – темпа инфляции;
- реализация политики достижения среднесрочной цели путем точно определяемого таргета по инфляции, а не опосредованно, т.е. через промежуточную цель;
- наличие институциональной инфраструктуры, определяющей роли и ответственность основных участников (центрального банка и правительства);
- обеспечение транспарентности деятельности всех участников процесса противодействия инфляции.

Выбор в качестве цели монетарной политики именно среднесрочного показателя инфляции означает стремление Резервного банка активно влиять на ожидания хозяйствующих субъектов и избегать оперативного реагирования на кратковременные колебания показателя инфляции, вызываемые действием конъюнктурных факторов, в том числе сезонными колебаниями цен или резкими изменениями курса национальной валюты. Очевидно, что такой подход допустим только в развитых странах с диверсифицированным экспортом. Но указанный подход гораздо сложнее использовать в странах, являющихся крупными поставщиками на мировой рынок сырьевых ресурсов.

Реализация политики достижения среднесрочной цели путем непосредственного определения таргета по инфляции, а не через промежуточную цель, является характерной особенностью специфической формы монетарной политики, разработанной

и реализованной в Новой Зеландии. При осуществлении этой политики была предпринята попытка воздействия на ценовую динамику не через установление значений денежных или кредитных агрегатов, а путем определения ценового показателя роста цен. Но очевидно, что в этом случае возникает необходимость выявления каналов взаимосвязей между декларируемым целевым уровнем инфляции, заявленным центральным банком, и системой экономических связей, обеспечивающих действия хозяйствующих субъектов в сфере формирования цен и обусловливающих такой темп ценовой динамики, который соответствует заявленному таргету по инфляции.

Наличие институциональной инфраструктуры, определяющей роль и ответственность основных участников процесса регулирования инфляции, обеспечивает тесное взаимодействие правительства и центрального банка при согласовании форм и методов влияния на инфляционный процесс. Их взаимодействие основывается на разделении как полномочий, так и сфер ответственности. В частности, непосредственное определение допустимого значения инфляции является прерогативой центрального банка. Задача правительства состоит в разработке таких направлений бюджетной, структурной, инновационной политики, которые не противоречат заявленным антиинфляционным мерам.

Но существует высокая вероятность, что в определенных условиях подобная политика способна привести к снижению ценовой динамики за счет падения темпов экономического роста, снижения занятости, замедления структурных преобразований и инфляционного развития национальной экономики. Но именно приоритет снижения ценовой динамики является сутью политики инфляционного таргетирования.

Обеспечение транспарентности деятельности участников процесса противодействия инфляции призвано обеспечить максимальную информированность национальных хозяйствующих субъектов относительно мер, предпринимаемых правительством и центральным банком в целях достижения установленного показателя инфляции. Такая транспарентность достигается, прежде всего, наличием соглашения между центральным банком и правительством. Причем в этом соглашении содержится конкретный показатель ценовой динамики, который должен быть достигнут в течение установленного периода. В соглашении разделены сферы ответственности сторон. Так, к сфере, регулируемой центральным банком, относится достижение установленного показателя инфляции с использованием традиционного набора инструментов, в том числе процентной ставки и денежных агрегатов.

Некоторые центральные банки развивающихся стран сочетают традиционное инфляционное таргетирование с регулированием валютного курса в целях минимизации влияния его колебаний на ценовую динамику. Такая политика демонстрирует эффективность при умеренных колебаниях валютного курса под влиянием конъюнктурных факторов. Но она оказывается неэффективной, если на курсообразование начинают воздействовать глобальные факторы, резко изменяющие курсовые соотно-

шения в условиях значительной волатильности мировой экономики и изменениях в соотношениях курсов основных мировых валют.

В 90-е гг. XX в., т.е. в период активного использования инфляционного таргетирования как в развитых (Великобритания, Австралия, Канада, Финляндия, Швеция), так и в развивающихся странах (Бразилия, Мексика, Колумбия, Чили), действительно, произошло значительное замедление инфляционного процесса. Этот факт предопределил стремление как аналитиков, так и теоретиков выявить и проанализировать причины снижения ценовой динамики при реализации политики инфляционного таргетирования. Проблема состояла в том, что при использовании этой формы монетарной политики центральные банки по опыту Резервного банка Новой Зеландии уделяли основное внимание словесным интервенциям, в том числе заявлениям о намерениях, хотя и применяли при ускорении ценовой динамики такой традиционный инструмент, как повышение процентной ставки.

Классический опыт Новой Зеландии, как отмечалось выше, состоит в непосредственном определении и закреплении в специальном соглашении центрального банка и правительства показателя годовой инфляции. В это соглашение не включаются значения конкретных показателей, способных непосредственно воздействовать на ценовую динамику, – краткосрочной процентной ставки и денежных агрегатов М1 и М2. Реальный факт снижения инфляции в Новой Зеландии может означать, что хозяйствующие субъекты скорректировали свои инфляционные ожидания, не имея информации о фактических значениях основных макроэкономических индикаторов, определяющих ценовую динамику в экономической системе.

Исходя из этих предпосылок наиболее распространенным объяснением новозеландского феномена являются концепция рациональных ожиданий и теория асимметричности рыночной информации. Как известно, в концепции рациональных ожиданий предполагается, что хозяйствующие субъекты способны на основе своего опыта и знаний делать профессиональные суждения относительно не заявленных в открытой форме действий монетарных властей относительно направлений их политики и принимать в конкретной ситуации собственные решения в целях минимизации негативных изменений экономической политики для их благосостояния.

Если руководствоваться логикой сторонников теории рациональных ожиданий, то хозяйствующие субъекты Новой Зеландии скорректировали свои инфляционные ожидания на основе анализа Соглашения между Резервным банком и правительством, приняв их тезис о возможности значительного снижения инфляции на основе разграничения полномочий этих ведомств в определении мер по регулированию ценовой динамики. Причем хозяйствующие субъекты должны были согласиться с этими ведомствами в том, что именно такие меры способны предопределить ценовую динамику в будущем периоде. Но парадокс в том, что, собственно, меры, которые необходимо использовать центральному банку и правительству в их соглашении, не анализируются. Последствия применения таких мер не раскрыты. Вместе с тем очевидно,

что для сдерживания инфляционного процесса центральный банк может снизить предложение денег в экономике, поднять процентную ставку, увеличив стоимость кредитования и, соответственно, уменьшив его масштабы, а также стабилизировать валютный курс с использованием валютных интервенций и тем самым минимизировать его влияние на экспортные и импортные цены. На наш взгляд, из проведенного анализа следует, что снижение ценовой динамики в странах, использующих инфляционное таргетирование, происходило, прежде всего, вследствие наличия в распоряжении центральных банков широкого набора мер, способных снижать совокупный спрос в национальной экономике, и минимизировать темпы ценовой динамики.

Заключение

Инфляционное таргетирование получило широкое распространение в период относительно высоких темпов ценовой динамики как в развитых, так и в развивающихся странах. Использование этой формы денежно-кредитной политики позволило группе стран значительно снизить ценовые показатели. Основной особенностью инфляционного таргетирования традиционно является непосредственное воздействие на ожидания хозяйствующих субъектов относительно роста цен. Главным инструментом, обеспечивающим снижение роста цен при реализации политики инфляционного таргетирования, является краткосрочная процентная ставка. Однако в настоящее время в экономиках ряда ведущих стран проявились дефляционные тенденции, а краткосрочные процентные ставки достигли минимальных размеров. Вместе с тем опыт применения инфляционного таргетирования может быть востребован для разработки монетарной политики в новых макроэкономических условиях. Этот опыт состоит в том, что на экономическое поведение хозяйствующих субъектов способны оказывать существенное влияние их знания относительно арсенала мер центрального банка по влиянию на совокупный спрос и, соответственно, ценовую динамику в национальных хозяйственных системах. Эти знания хозяйствующих субъектов оказывают существенное воздействие на формирование их инфляционных ожиданий.

ИСТОЧНИКИ:

1. Bernanke B. Inflation targeting // Federal reserve bank of St. Luis Review. – 2004. – p. 165-168.
2. King M. Twenty years of inflation targeting / Speech given by M. King, governer of the Bank of England. London school of economics. October. 2012
3. King M. The inflation target five years on. Bankofengland. [Электронный ресурс]. URL: https://www.bankofengland.co.uk/publications (дата обращения: 02.07.2018).
4. Bruno M., Easterly W. Inflation crises and longrun growth // Journal of Monetary Economics. – 1998. – № 1. – p. 3-26.
5. Eggoh J. C., Khan M. On the nonlinear relationship between inflation and economic growth // Research in Economics. – 2014. – № 2. – p. 133-143.

6. Kremer S., Bick A., Nautz D. Inflation and Growth: New Evidence from a Dynamic Panel Threshold Analysis // Empirical Economics. – 2013. – № 2. – p. 861-878.
7. Mollick A., Cabral R., Carneiro F. Does inflation targeting matter for output growth? Evidence from industrial and emerging economies // Journal of policy modelling. – 2011. – № 4. – p. 537-551.
8. Kurihara V. Does adoption of inflation targeting reduce exchange rate volatility and ehhance economic growth // Journal of world economic research. – 2013. – № 6. – p. 104-109.
9. Walsh C. Inflation targeting: what we learned? // International Finance. – 2009. – p. 195-233.
10. Svensson L. Inflation forecast targeting: implementation and monitoring inflation targets // European Economic Review. – 1997. – № 6. – p. 1111-1146.
11. Svensson L. Price-level targeting versus inflation targeting: a free lunch? // Journal of Money, Credit and Banking. – 1999. – № 3-1. – p. 277-295.
12. Woodford M. Commentary: how should monetary policy be conducted in a area of price stability // New challenges for monetary policy. Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City. 1999
13. Woodford M. Pitfall of forward-looking monetary policy // American Economic Review. – 2000. – № 2. – p. 100-104.
14. El-Erian M. Farewell to inflation targeting. Project Syndicate. [Электронный ресурс]. URL: http://www.project-syndicate.org (дата обращения: 02.07.2018).
15. Pourroy M. Does exchange rate control improve inflation targeting in emerging economies? // Economic letters. – 2012. – № 3. – p. 448-450.
16. Картаев Ф.С. Увеличивает ли управление валютным курсом эффективность инфляционного таргетирования? // Деньги и кредит. – 2017. – № 2. – с. 63-68.
17. Моисеев С. Одиссея инфляционного таргетирования: к новым вызовам денежно-кредитной политики // Вопросы экономики. – 2017. – № 10. – с. 50-70.
18. Трунин П.В., Божечкова А.В., Киюцевская А.И. О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования // Деньги и кредит. – 2015. – № 4. – с. 61-67.
19. Вудфорт М. Таргетирование инфляции: совершенствовать, а не списывать в утиль // Вопросы экономики. – 2017. – № 10. – с. 45-55.
20. Корищенко К., Пильник Н. О пределах возможности инфляционного таргетирования // Вопросы экономики. – 2017. – № 10. – с. 71-87.
21. Бурлачков В.К. Координация бюджетной и денежно-кредитной политики: опыт ведущих стран и его использование в России // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. – 2012. – № 10(52). – с. 20-26.
22. Бурлачков В.К. Реформа мировой валютной системы и применение экономического инварианта // Вопросы экономики. – 2012. – № 1. – с. 151-154.
23. Federal Reserve Bank of New York Economic policy review. August 1997
24. Archer D. Inflation targeting in New Zealand. A presentation to a seminar on inflation

targeting, held at the International Monetary Fund. Washington. [Электронный ресурс]. URL: http://www.imf.org (дата обращения: 25.07.2018).

REFERENCES:

Archer D. Inflation targeting in New Zealand. A presentation to a seminar on inflation targeting, held at the International Monetary FundWashington. Retrieved July 25, 2018, from http://www.imf.org

Bernanke B. (2004). Inflation targeting Federal reserve bank of St. Luis Review. 165-168.

Bruno M., Easterly W. (1998). Inflation crises and longrun growth Journal of Monetary Economics. 41 (1). 3-26.

Burlachkov V.K. (2012). Koordinatsiya byudzhetnoy i denezhno-kreditnoy politiki: opyt veduschikh stran i ego ispolzovanie v Rossii [Coordination of budget and monetary policy: experience of leading countries and its use in Russia]. Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics. (10(52)). 20-26. (in Russian).

Burlachkov V.K. (2012). Reforma mirovoy valyutnoy sistemy i primenenie ekonomicheskogo invarianta [Reform of the world monetary system and application of the economic invariant]. Voprosy Ekonomiki. (1). 151-154. (in Russian).

Eggoh J. C., Khan M. (2014). On the nonlinear relationship between inflation and economic growth Research in Economics. 68 (2). 133-143.

El-Erian M. Farewell to inflation targetingProject Syndicate. Retrieved July 02, 2018, from http://www.project-syndicate.org

Kartaev F.S. (2017). Uvelichivaet li upravlenie valyutnym kursom effektivnost inflyatsionnogo targetirovaniya? [Does Exchange Rate Management Improve Inflation Targeting?]. Money and Credit. (2). 63-68. (in Russian).

King M. The inflation target five years onBankofengland. Retrieved July 02, 2018, from https://www.bankofengland.co.uk/publications

Korischenko K., Pilnik N. (2017). O predelakh vozmozhnosti inflyatsionnogo targetirovaniya [On the limits of the possibility of inflation targeting]. Voprosy Ekonomiki. (10). 71-87. (in Russian).

Kremer S., Bick A., Nautz D. (2013). Inflation and Growth: New Evidence from a Dynamic Panel Threshold Analysis Empirical Economics. 44 (2). 861-878.

Kurihara V. (2013). Does adoption of inflation targeting reduce exchange rate volatility and ehhance economic growth Journal of world economic research. 2 (6). 104-109.

Moiseev S. (2017). Odisseya inflyatsionnogo targetirovaniya: k novym vyzovam denezhno-kreditnoy politiki [The odyssey of inflation targeting: To new challenges of monetary policy]. Voprosy Ekonomiki. (10). 50-70. (in Russian).

Mollick A., Cabral R., Carneiro F. (2011). Does inflation targeting matter for output growth? Evidence from industrial and emerging economies Journal of policy modelling. (4). 537-551.

Pourroy M. (2012). Does exchange rate control improve inflation targeting in emerging economies? Economic letters. 116 (3). 448-450.
Svensson L. (1997). Inflation forecast targeting: implementation and monitoring inflation targets European Economic Review. 41 (6). 1111-1146.
Svensson L. (1999). Price-level targeting versus inflation targeting: a free lunch? Journal of Money, Credit and Banking. 31 (3-1). 277-295.
Trunin P.V., Bozhechkova A.V., Kiyutsevskaya A.I. (2015). O chem govorit mirovoy opyt inflyatsionnogo targetirovaniya [Inflation Targeting: What Does the World Experience Say]. Money and Credit. (4). 61-67. (in Russian).
Vudfort M. (2017). Targetirovanie inflyatsii: sovershenstvovat, a ne spisyvat v util [Inflation Targeting: Fix It, Don't Scrap It]. Voprosy Ekonomiki. (10). 45-55. (in Russian).
Walsh C. (2009). Inflation targeting: what we learned? International Finance. 12 195-233.
Woodford M. (2000). Pitfall of forward-looking monetary policy American Economic Review. 90 (2). 100-104.