

INFLATION TARGETING AS A PRIORITY MEASURE OF INFLATION MANAGEMENT IN RUSSIA

V. Ryabykh, Associate Professor, Candidate of economics
T. Kozhevnikova, Candidate of Economics, Doctoral Candidate
A. Sayapin, Associate professor, Candidate of Economics
Tambov State University named after G.R. Derzhavin, Russia

Authors present pluralistic analysis of inflationary processes in Russian economics taking their perspective regulation into account. It is noted that for implementation of a flexible and effective anti-inflation politics, inflation needs to be considered as a multifactorial social and economic phenomenon. Definition of the inflation is given – a psychological phenomenon by its nature, interfaced with cultural and historical memory of people and predetermined by general world tendencies, including speculative manipulation and exhaustibility of resources.

Keywords: inflation, anti-inflation politics, inflation targeting, economical balance, consumer goods basket, speculative manipulation.

Conference participant, National Research Analytics Championship, Open European and Asian research analytics championship

Важнейшим компонентом государственного регулирования в современной экономике служит антиинфляционная политика. Её основная цель – сделать инфляцию управляемой, а ее уровень – умеренным. Сама же проблема контроля над инфляцией сводится к использованию механизмов, способных ослабить и в конечном итоге прекратить действие силы, способствующей дальнейшему развитию инфляционных процессов. Эффективная антиинфляционная политика позволяет держать под контролем цены, не подавляя роста национальной экономики в долгосрочной перспективе.

Таким образом, диалектика инфляционных процессов и их регулирование сегодня представляется актуальной для проведения исследовательского анализа, так как при регулировании инфляционных процессов нельзя не акцентировать внимание на инфляционном таргетировании. В России значимый вклад в изучение данной проблематики, внесли А.В. Улюкаев, С.Р. Моисеев, Д.В. Левченко, Е.Л. Горюнов, С. Дробышевский, П. Трунин и др. [12, 13, 14].

В настоящее время согласно последней экономической моде, основной причиной инфляции принято считать общую несбалансированность экономики – отставание производства

товаров и услуг от совокупного спроса (денежных доходов потребителей). Производство товаров в реальном выражении растет медленнее, чем конечные денежные доходы, величина которых представляет рыночный покупательский спрос. Образующийся разрыв между спросом и предложением частично покрывается за счет импорта, но большей частью – повышением цен производителей на рынках потребительских и инвестиционных товаров.

По нашему мнению, инфляция, является психологическим по своей природе явлением, сопряженным с культурно-исторической памятью народа и обусловленным общими мировыми тенденциями, в том числе спекулятивным манипулированием, и исчерпаемостью ресурсов, что необходимо учитывать, говоря о мерах антиинфляционной политики.

Как отмечают А.А. Косякова и М.В. Лоскутова, причины дестабилизации денежного обращения и инфляции в России лежат в комплексе факторов как денежного, так и недежного свойств. При этом денежные отношения трактуются в качестве производных от отношений сферы производства. Таким образом, причины инфляции находятся и в денежной сфере, и в сфере реальной экономики, т. е. в процессе воспроизводства [5].

ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ КАК ПРИОРИТЕТНАЯ МЕРА УПРАВЛЕНИЯ ИНФЛЯЦИЕЙ В РОССИИ

Рябых В.Н., доцент, кандидат экономических наук
Кожевникова Т.М., кандидат экономических наук, докторант
Саяпин А.В., доцент, кандидат экономических наук,
Тамбовский государственный университет
им. Г.Р. Державина, Россия

В статье проводится плюралистический анализ инфляционных процессов в российской экономике с учетом их перспективного регулирования. Отмечается, что для осуществления гибкой и эффективной антиинфляционной политики инфляцию необходимо рассматривать как многофакторный социально-экономический феномен. Дается определение инфляции, являющейся психологическим по своей природе явлением, сопряженным с культурно-исторической памятью народа и обусловленным общими мировыми тенденциями, в том числе спекулятивным манипулированием, и исчерпаемостью ресурсов.

Ключевые слова: инфляция, антиинфляционная политика, инфляционное таргетирование, сбалансированность экономики, потребительская корзина, спекулятивное манипулирование.

Участник конференции, Национального первенства по научной аналитике, Открытого Европейско-Азиатского первенства по научной аналитике

Борьба с инфляцией не должна быть самоцелью, так как проведение жесткой антиинфляционной политики – это, по существу, одновременно и сдерживающее ограничение экономического роста.

Политика жесткого ограничения денежной массы опирается на традиционную трактовку денег, которые нужны якобы лишь как средство обращения товаров, нейтральны по отношению к заработанным на рынке доходам и т. п. Благодаря такому взгляду утвердилась мысль о том, что в рыночной экономике нет и не может быть дефицита денег. Если денег не хватает, нужно подождать пока снизятся цены, а не увеличивать денежную массу.

Между тем спрос на деньги со стороны товарладельцев никогда и нигде не ограничивался спросом на другие товары. В развитии рыночной экономики не было периода, когда бы денежные накопления не регулировали производство товаров. Так, например, в Западной Европе в XVI и XVII вв. произошло резкое повышение уровня товарных цен, но в то же время поступательно развивалась промышленность и земледелие, а также более чем в 15 раз вырос приток золота и серебра из Нового Света. Если цены увеличились в 2 раза, а денежная масса в 13 раз – это означает,

что стоимость денежных накоплений выросла как минимум в 5 раз.

Борьба с инфляцией в России одними монетарными методами представляется малопродуктивной. Требуются иные методы, предполагающие рост эффективности во всех секторах экономики благодаря широкомасштабным и высокотехнологичным инновациям. Экономическая политика должна быть направлена не на установление протекционистских барьеров для всего торгуемого сектора, а на стимулирование создания высокотехнологичных отраслей и обеспечение гибкости рынков.

Для осуществления эффективной антиинфляционной политики надо отказаться от представлений, что инфляция – чисто денежный результат развития экономики и рассматривать ее как многофакторный социально-экономический феномен, который включает в себя все стадии производственного процесса: производство, обращение, обмен и распределение. Для того чтобы снизить инфляцию, следует ликвидировать диспропорции воспроизводства и достигнуть сбалансированности экономики.

Продолжающийся в России рост цен был вызван мировым экономическим кризисом и последовавшим импортом инфляции с мировых рынков. Но и здесь не обошлось без российских особенностей. Так, по темпам роста цен на продукты питания Россия в 2008 г. вчетверо обогнала ЕС, несмотря на то, что там также наблюдалась рекордная инфляция. Согласно Росстату продукты питания в нашей стране за июнь 2008 г. подорожали на 1,1%, с начала полугодия – на 12,9%. В то же время в ЕС с начала года они увеличились лишь на 3,5%. Причем есть государства, где продуктовая корзина даже подешевела (Болгария, Кипр, Греция) [11].

Не менее важной причиной роста цен стал рост издержек. В России и оптовые, и розничные цены на газ за полугодие выросли на 29%. В ЕС рост составил 13,7%. В России оптовая цена на электричество поднялась на 17,6%, розничная – на 40%. В ЕС электричество подорожало на 13,7%. Бензин в России подорожал на 19%, в ЕС – на 15,2%. Наверное, един-

ственный фактор, который в равной степени затронул Россию и ЕС, это подорожавшие на 100% минеральные удобрения [11].

Таким образом, рост издержек в России и ЕС несопоставим. Но подсчет показывает, что дельта по издержкам не дала бы четырехкратного разрыва между темпами роста инфляции. Объясняется этот факт предельной разбалансированностью аграрного рынка России. Например, с удешевлением сырья (молока, зерна) не дешевеет конечный продукт. Происходит это из-за того, что частые ценовые скачки приводят к желанию переработчиков и розницы создать ценовой «задел на будущее». То есть, даже если сырье дешевеет, все знают, что в розничной торговле снижения цен не будет.

Снизить темпы роста цен можно через регулирование рынка, например, путем создания аналогичной системы, как в США и ЕС: производители объединяются в союзы, и через них выработывают требования к правительству. С другой стороны, Минсельхоз создаёт государственную корпорацию по экспорту зерна. Если удастся увязать экспортную политику с мерами на внутреннем рынке, позитивные изменения в аграрной сфере будут.

Главная официальная цель текущей финансовой политики России не раз объявлялась руководством Минфина: снижение темпов инфляции до уровня развитых стран – не более 3–4% в год [11]. Для достижения этой цели Минфин главным образом лишь пытается ограничивать количество денег в экономике. Попытка свести обсуждение проблем инфляции лишь к монетарным факторам абсолютно неадекватна, так как основной вклад в высокую инфляцию вносят повышенные тарифы на услуги естественных монополий (газ, отопление, электричество, услуги ЖКХ). А вот монетарная инфляция повысилась по сравнению с январем прошлого года лишь на 0,2% [11].

Аналогичную оценку приводил А. Кудрин, считавший, что главным фактором, обуславливающим рост цен в России, является рост тарифов на услуги естественных монополий: коэффициент эластичности инфляции

по тарифам равняется 0,37. Другими словами, каждые 10% повышения тарифов дают 3,7% дополнительной инфляции. Вторым по значимости фактором оказывается рост зарплат: коэффициент эластичности инфляции по заработной плате в среднесрочной перспективе составляет 0,12, в долгосрочной – 0,28. И только треть по значимости место занимают монетарные факторы с коэффициентом эластичности в пределах 0,06 [6].

В условиях кризиса индексация тарифов в естественно-монопольных секторах экономики, хотя и пролонгированная на весь год, ложится тяжелым бременем на реальный сектор экономики, создавая дополнительное инфляционное напряжение, и имеет негативные последствия для социальной сферы. Страдают, прежде всего, группы населения с низким уровнем доходов. Рост тарифов естественных монополий является мощнейшим фактором инфляции. Государство, вместо того чтобы заняться социальным планированием, перераспределением доходов, пытается таким образом снизить дефицит бюджета. Рост тарифов естественных монополий объясняется необходимостью реализации инвестиционных программ компаний. Но в результате мы имеем новый виток инфляции, которая полностью нивелирует повышение зарплат и пенсий.

Государство фактически приравняло себя к рыночной корпорации, что идеологически неправильно. Конечно, экономика должна жить по рыночным законам, но при этом на государство возложены такие функции и обязанности, исполнение которых по определению не может приносить прибыли: финансирование обороны, образования, науки – все это приоритеты государства. Правительство об этом забывает, но при этом декларирует, что наше государство социальное.

В естественно-монопольных секторах экономики практически отсутствует конкурентная среда, и как следствие у монополистов нет мотивации для снижения издержек, так как их можно компенсировать, добившись от правительства индексации тарифов. Повысить эффективность в естественно-монопольных секторах экономики можно, лишь сделав компании более

открытыми, обеспечив контроль со стороны массовых собственников, что сделает компании в полной мере привлекательными для частных инвесторов, в том числе и иностранных.

Ключевое место в системе госмонополий сегодня занимает «Газпром» – именно повышение тарифов на газ влечет за собой необходимость увеличения тарифов на электроэнергию и дальше, по цепочке, – на все остальное. Поэтому борьбу с «проинфляционным фактором номер один» необходимо начинать именно с торможения роста цен на природный газ. Однако такое решение крайне негативно отразилось бы на котировках акций газовой монополии – основы российского фондового рынка. То есть, пытаться сокращать темпы роста тарифов на газ было бы неправильно, а без этого бессмысленно пытаться ограничить рост цен на электроэнергию и железнодорожные перевозки.

Добиться снижения уровня инфляции до 3-4% не удастся как минимум в течение нескольких ближайших лет. Для того чтобы это произошло, необходимы очень серьезные дотации в сельское хозяйство, а также пересмотр тарифной политики в электроэнергетике и транспортной отрасли, в сфере услуг ЖКХ.

Одной из основных мер антиинфляционной политики должно быть расширение инвестиционного процесса в стране. В настоящее время в России нет эффективной замены государственного источника инвестиций, поэтому необходимо увеличивать, а не сокращать инвестиции из государственного бюджета. При этом также следует создавать условия для того, чтобы частный сектор постепенно увеличивал свои вложения в национальную экономику.

Для преодоления инфляции необходимо уменьшить долю наличных денег в обращении. В настоящее время их удельный вес составляет в России 36,6%, а в отдельных регионах он доходит до 60–65% от общего объема платежей. В странах Запада эта доля равна 10–12%. Следует расширять практику безналичных расчетов, введения и использования пластиковых карт и т.п.

В странах Запада сейчас наблю-

дается отход от прямого контроля над денежной массой и переход к использованию методов косвенного контроля. Все большее распространение получает таргетирование, т.е. установление целевых ориентиров денежной системы, регулирование прироста денежной массы, которое осуществляют центральные банки.

Связано это с тем, что высокая инфляция лишает экономику стабильности, и создаёт риск для хозяйствующих субъектов, которые не склонны в этой ситуации к долгосрочным инвестициям. Политика таргетирования инфляции более гибкая, поскольку реагирует на более широкий круг параметров национальной экономики. Данный вид антиинфляционной политики получил свое развитие вначале 90-х гг. XX века. Таргетирование инфляции в настоящее время применяется в Австралии, Великобритании, Канаде, Новой Зеландии, Швеции, Финляндии, Чехии, Чили. Центральный банк прогнозирует ожидаемую динамику инфляции, и сравнивает прогноз с принятыми целевыми значениями. Разница между ними свидетельствует о необходимости корректировки денежно-кредитной политики.

Подходы к принятию целевых ориентиров инфляции по странам различны. Так, в Австралии и Швеции центральные банки принимают целевые ориентиры инфляции без официального согласования с правительством, а в Канаде и Новой Зеландии идет официальное согласование между министерством финансов и ЦБ.

С 1999 г. инфляционное таргетирование использует Европейский Центральный банк, который опираясь на опыт национальных центральных банков как государств, входящих в зону евро, так и других развитых стран, пытается максимально учесть все условия формирования объединенного финансово-экономического пространства Евросоюза. Первая особенность стратегии ЕЦБ заключается в количественном определении понятия «ценовая стабильность»: «Ценовая стабильность определяется как рост в годовом исчислении гармонизированного индекса потребительских цен в зоне евро в пределах ниже 2%» [10].

Отсюда вытекает вторая отличительная черта стратегии антиинфляционной политики ЕЦБ – применение гармонизированного индекса потребительских цен (ГИПЦ), цель которого – оценить достигнута ли ценовая стабильность и поддерживается ли она [10].

Первоначально преобладало мнение, что режим таргетирования инфляции очень требователен к институциональной и макроэкономической среде, что побуждало развивающиеся страны с осторожностью подходить к его введению. Однако в последние годы, опираясь на положительный опыт стран, перешедших к таргетированию инфляции, это мнение переменялось на противоположное. Теперь считается, что большая часть условий, необходимых для эффективного введения режима инфляционного таргетирования, являются не обязательными. На сегодняшний день достаточно большое количество развивающихся стран используют инфляционное таргетирование или стремятся перейти к нему.

Для успешного использования политики инфляционного таргетирования необходимо выделить следующие условия:

- 1) независимость денежной политики от фискальной;
- 2) отсутствие у ЦБ обязательств по таргетированию каких-то иных показателей, которые могут вступить в конфликт с основной целью – уровнем инфляции;
- 3) способность ЦБ моделировать и предсказывать инфляцию.

Изучая политику инфляционного таргетирования, необходимо уделить внимание индексу, выбираемому в качестве таргетирования. Страны, практикующие инфляционное таргетирование, в качестве показателя инфляции выбирали индекс потребительских цен с некоторыми вариациями. В ряде стран этот индекс очищается от таких составляющих, как проценты по вкладным, косвенные налоги (Канада и Финляндия), цены на пищевые продукты и энергоносители (Канада и Австралия) [7]. Все эти действия предпринимаются для того, чтобы отделить изменения цен, вызванные монетарными эффектами, от

изменений, обусловленных спонтанными шоками.

Денежная политика большинства развитых стран – США, Канады, Австралии, Новой Зеландии, Великобритании, Японии, Швеции, а также Европейского Союза нацелена на самостоятельное достижение низкого уровня инфляции (в пределах 2%), а курсы их валют свободно плавают по отношению друг к другу. За последние годы к этой группе присоединились такие страны, как Чили, Бразилия, Израиль, а в Центральной Европе – Чехия, Польша и Венгрия. Причиной выбора инфляционного таргетирования указанными странами стал неудачный опыт таргетирования денежных агрегатов или поддержание фиксированного валютного курса [9].

По мнению экономистов, денежно-кредитную политику большинства стран можно охарактеризовать как инфляционное таргетирование. Так, например, Дж. Тэйлор отмечает, что денежно-кредитная политика США опирается на эмпирическое правило инфляционного таргетирования и Федеральная резервная система (ФРС) постоянно корректирует процентную ставку по федеральным фондам, реагируя на отклонения внутреннего производства от своего потенциального объема и инфляции – от прогнозного уровня [4].

Как показывает международный опыт, попытки государства достигнуть высокого уровня занятости и роста производства противоречат принципу стабильности цен. Когда в развитых странах наблюдается рост инфляции, ЦБ как правило поднимают процентные ставки, на что отрицательно реагирует реальный сектор экономики. Инфляционное таргетирование позволяет сгладить конфликт экономических интересов, в силу того, что главной целью денежно-кредитной политики ЦБ становится естественный уровень инфляции, а не стимулирование высокого уровня занятости или роста ВВП.

Инфляционное таргетирование, по мнению С.Р. Моисеева подразумевает выполнение двух условий [8]. Первое условие – центральный банк должен иметь достаточную степень независимости от правительства и располагать

свободой в выборе инструментария, с помощью которого планируется достижение целевого уровня инфляции. Для того чтобы выполнялось это условие, необходимо чтобы бюджетно-налоговая политика не оказывала влияния на денежно-кредитную политику. Если же фискальная политика будет продолжать доминировать, то инфляционное давление будет только нарастать, что подорвет эффективность денежно-кредитной политики.

Второе условие – государство должно отказаться от таргетирования других экономических показателей (заработная плата, уровень занятости, валютный курс), так как когда власти стремятся к достижению сразу нескольких целей, хозяйствующие субъекты не знают, какой цели будет отдано предпочтение при ухудшении экономической ситуации.

Но, по мнению специалистов МВФ, большая свобода действий ЦБ может иметь и отрицательные последствия, и в условиях жесткой денежно-кредитной политики лучшим решением правительства будет достижение ЦБ оптимальной инфляции с учетом необходимости экономического роста [1].

Кроме указанных двух условий, переход к инфляционному таргетированию предполагает еще ряд подготовительных мероприятий: разработка методологии прогнозирования инфляции; установление количественных показателей инфляции; создание технических и институциональных предпосылок моделирования и прогнозирования внутренней инфляции; определение лага между применением монетарных инструментов и временем их воздействия на инфляцию. Открытость инфляционного таргетирования помогает проводить эффективную политику, влияя на участников рынка через механизм ожиданий, и уменьшает время реакции цен и заработной платы на применение монетарных инструментов регулирования.

Таргетирование инфляции не является чем-то необычным, так как Центральные банки в своей практике применяют различные индексы цен. Однако при инфляционном таргетировании принятие целевого ориентира инфляции является обязательством по

его достижению в течение определенного промежутка времени. Мотивация к проведению политики инфляционного таргетирования основывается на лучшей управляемости инфляционным процессом. Инфляционное таргетирование эффективнее денежного влияния на ценообразование и ожидания хозяйствующих субъектов. Соответственно ускоряется их ответная реакция, отсюда – и более эффективное инфляционное таргетирование.

Однако не все поддерживают политику инфляционного таргетирования. Так, например, сотрудники Принстонского университета пишут: «...Значимость контроля над инфляцией повысилась не потому, что безработица и связанные с ней проблемы стали менее неотложными, но потому, что экономисты и политики сегодня гораздо меньше, чем тридцать лет назад, уверены в том, что денежно-кредитная политика может эффективно использоваться для сглаживания краткосрочных колебаний в экономике» [3]. Авторы определяют инфляционное таргетирование как денежно-кредитную политику с множеством относительно равноправных краткосрочных целей: «Если рассматривать инфляционное таргетирование в классическом значении как эмпирическое правило, то оно становится очень уязвимым перед критическими нападками. Во-первых, идея, что денежно-кредитная политика не имеет никаких других целей помимо контроля над инфляцией, найдет слабую поддержку в обществе, руководстве центральных банков или у специалистов по финансам. Во-вторых, когда правительства и центральные банки заботятся, кроме инфляции, также о производстве, занятости и валютных курсах, интерпретация инфляционного таргетирования как правила проведения политики может привести к очень незначительным экономическим достижениям» [3].

Из выше сказанного мы видим, что инфляционное таргетирование может рассматриваться и как эмпирическое правило с акцентом контроля над инфляцией, и как денежно-кредитная политика с множеством целей. Если оно действительно направлено на достижение нескольких целей, то

нарушается правило Тимбергена: для достижения определенного количества экономических целей необходимо использовать такое же или большее число инструментов макроэкономической политики. Если ЦБ придерживается множества целей, то режим инфляционного таргетирования способствует росту непредсказуемости последующей динамики инфляции и уровня цен. Именно за этот тезис американские экономисты и подвергли критике политику инфляционного таргетирования.

В Европе к инфляционному таргетированию относятся спокойнее. Так, М. Нессен из Исследовательского департамента Риксбанка был проведен детальный анализ последствий применения того или иного варианта инфляционного таргетирования [3]. На основании этого мы можем уточнить следующие выводы:

- при жестком инфляционном таргетировании в краткосрочном периоде, денежно-кредитная политика становится более волатильной;

- при гибком инфляционном таргетировании в среднесрочной перспективе денежно-кредитная политика является волатильной, а в долгосрочном – становится осторожной;

- при инфляционном таргетировании, ориентирующимся в долгосрочном периоде на экономический рост, денежно-кредитная политика носит мягкий характер, сглаживая колебания ВВП, но при этом увеличивается отклонение от целевых ориентиров.

Как свидетельствует мировой опыт, стратегия инфляционного таргетирования, при соответствующих условиях, помогла странам с рыночной экономикой достичь значительных успехов в регулировании инфляции и стимулировании экономического роста. При этом ни одна из стран, внедривших данную стратегию, не отказалась от нее. Сегодня для нашей страны, исходя из ряда факторов, а именно: недостаточного развития финансово-кредитной системы, наличия структурных диспропорций в экономике, переход к политике инфляционного таргетирования должен происходить поэтапно, с учетом конкретных условий и особенностей социально-

экономического развития.

Опыт проведения политики инфляционного таргетирования в развитых странах позволяет выделить несколько общих характеристик объединяющих группу развитых стран: наличие плавающего валютного курса, высокая степень независимости ЦБ, система инфляционных целей, основанная на прогнозных уровнях инфляции. Последнее объяснялось попыткой оценить наиболее вероятные шоки, их влияние на будущий уровень инфляции, чтобы вовремя принять меры.

Мировой опыт показывает, что при использовании таргетирования можно снизить реальный уровень инфляции и сдерживать инфляционные ожидания хозяйствующих субъектов.

References:

1. Beddies C. Monetary Policy and Public Finances: Inflation Targets in a New Perspective. IMF Working Paper № 26, 1999.
2. Dittmar R., Gavin W., Kydland F. Price-Level Uncertainty and Inflation Targeting. Review of Federal Reserve Bank of St. Luis. 1999. Vol. 81(4). P. 23-33.
3. Nessen M. Targeting Inflation over the Short, Medium and Long Term. Working Paper № 98. Riksbank, 1999.
4. Taylor J. Discretion versus Policy Rules in Practice // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39 (December), 1993. P. 195–214.
5. Косякова А.А., Лоскутова М.В. О природе инфляции в российской экономике // Вестник Тамбовского

университета. Серия Гуманитарные науки. Тамбов, 2006. Вып. 4 (44). С. 398-404.

6. Кудрин А. Инфляция: российские и мировые тенденции // Вопросы экономики. 2007. № 10. С. 4-26.

7. Левченко Д.В. О таргетировании инфляции // Деньги и кредит. 2001. № 10. С. 28-34.

8. Моисеев С. Р. Инфляционное таргетирование в развивающихся и переходных экономиках // Бизнес и банки. 2001. № 27-28.

9. Моисеев С.Р. Инфляционное таргетирование. М.: Маркет ДС, 2004.

10. Пищик В. Антиинфляционная политика в Евросоюзе: особенности, проблемы и перспективы // Вопросы экономики. 2002. № 12. С. 52-67.

11. Рябых В.Н. К вопросу о перспективах регулирования инфляционных процессов в российской экономике. Часть I. Причины инфляции и особенности инфляционного таргетирования как одной из приоритетных мер управления инфляцией // Вестник Тамбовского университета. 2012, № 5. С. 124–132.

12. Горюнов Е.Л. Перспективы перехода к режиму инфляционного таргетирования в России // <http://www.ifs.ru/upload/110909-macro.pdf>

13. Улюкаев А., Замулин О., Куликов М. Предпосылки и последствия внедрения таргетирования инфляции в России // Экономическая политика. 2006. № 3. С. 19-38.

14. Улюкаев А., Дробышевский С., Трунин П., Перспективы перехода к режиму таргетирования инфляции в РФ // Вопросы экономики, №.1, 2008.

