

Григорьян Дмитрий Эдуардович*

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Суслова Виктория Александровна

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

Инфляционное таргетирование банка России: эффективность, вызовы и перспективы денежно-кредитной политики

Аннотация. В статье исследуются теоретические основы и практика применения режима инфляционного таргетирования Банком России в период с 2014 по 2025 год. Систематизируются ключевые этапы становления данного режима — от перехода к плавающему валютному курсу в ноябре 2014 года до формирования зрелой системы коммуникационной политики — и каждый из них иллюстрируется количественными данными. Выделены и проанализированы четыре ключевых эпизода денежно-кредитной политики: период успешной дезинфляции 2017–2019 гг., адаптация к пандемии 2020 года, геополитический шок 2022 года и вторичный инфляционный цикл 2023–2024 гг. На основе анализа динамики ключевой ставки и фактических показателей инфляции за 2015–2025 гг. показано, что режим инфляционного таргетирования продемонстрировал высокую адаптивность к внешним шокам, однако устойчивое достижение целевого уровня в 4% остаётся нерешённой задачей. Приводится сравнительный анализ практики таргетирования инфляции в России и ряде зарубежных стран. Сформулированы практические рекомендации по повышению эффективности денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: инфляционное таргетирование, Банк России, ключевая ставка, денежно-кредитная политика, ценовая стабильность, плавающий валютный курс, инфляционные ожидания, трансмиссионный механизм, макроэкономическая стабильность.

Grigorian Dmitry Eduardovich

Financial University under the Government of the Russian Federation

Suslova Viktoriia Aleksandrovna

Financial University under the Government of the Russian Federation

Inflation targeting by the bank of Russia: effectiveness, challenges and prospects of monetary policy

Abstract. This article examines the theoretical foundations and practical implementation of the inflation targeting regime by the Bank of Russia during the period from 2014 to 2025. The key stages of this regime's development are systematised — from the transition to a floating exchange rate in November 2014 to the formation of a mature communication policy framework — illustrating each stage with quantitative data. Four key episodes of monetary policy are identified and analysed: the successful disinflation period of 2017–2019, adaptation to the pandemic of 2020, the geopolitical shock of 2022, and the secondary inflation cycle of 2023–2024. Based on an analysis of the key rate dynamics and actual inflation indicators for 2015–2025, it is demonstrated that the inflation targeting regime has shown high adaptability to external shocks, yet the sustained achievement of the 4% target remains an unresolved challenge. A comparative analysis of inflation targeting practices in Russia and selected foreign countries is provided. Practical recommendations for improving the effectiveness of monetary policy are formulated.

Keywords: inflation targeting, Bank of Russia, key rate, monetary policy, price stability, floating exchange rate, inflation expectations, transmission mechanism, macroeconomic stability.

Последнее десятилетие поставило вопрос о ценовой стабильности в центр экономической политики России — и это не преувеличение. Банк России официально перешёл к инфляционному таргетированию в конце 2014 года: режим предполагает публичное объявление числового ориентира по инфляции, а процентная ставка становится главным рычагом его достижения.¹ С тех пор режим трижды проходил проверку на прочность — в 2014–2015 годах под санкционным давлением, в 2020-м на фоне пандемии и в 2022-м после геополитического обострения.

Проблема, однако, глубже формального выбора целевого показателя. Куда важнее понять, удаётся ли Банку России реально «заякорить» инфляционные ожидания около объявленного ориентира в 4%. С 2021 года инфляция стабильно его превышает — и это делает оценку эффективности политики не просто академическим упражнением, а насущной практической задачей.

Задача настоящей работы — разобраться, насколько эффективно инфляционное таргетирование работает в российских условиях и что именно мешает устойчивому закреплению инфляции вблизи 4%. Опираемся на нормативные и стратегические документы Банка России, данные Росстата, международные сопоставления и метод case-study по четырём ключевым эпизодам 2015–2024 годов.

В таблице 1 представлены ключевые этапы становления режима инфляционного таргетирования в России с 2006 по 2025 год.

Таблица 1. — Ключевые этапы становления режима инфляционного таргетирования в России

№	Период	Ключевое событие	Значение для режима ИТ
1	2006–2013	Постепенное расширение коридора бивалютной корзины, сокращение объёмов валютных интервенций	Подготовительный этап: повышение гибкости курса рубля
2	10.11.2014	Переход к плавающему валютному курсу	Устранение курсового якоря; обретение независимости процентной политики
3	2015	Установление постоянного целевого ориентира по инфляции — 4%	Формирование «номинального якоря» денежно-кредитной политики
4	2017–2019	Фактическая инфляция впервые достигла и оставалась вблизи целевого уровня (2,5–4,3%)	Период «зрелости» режима; укрепление доверия к политике ЦБ РФ
5	2021–2025	Устойчивое превышение целевого уровня на фоне внешних и внутренних шоков	Испытание устойчивости режима; адаптация инструментария

Примечание: составлено авторами на основе материалов Банка России

Теоретический фундамент инфляционного таргетирования заложили Б. Бернанке, Ф. Мишкин, Л. Свенссон и их коллеги — в конце 1980-х — начале 1990-х они обосновали идею «номинального якоря»: центральный банк публично называет числовой ориентир по инфляции и берёт на себя ответственность за его соблюдение.² Первым эту конструкцию применил на практике Резервный банк Новой Зеландии в 1990 году. С тех пор к режиму присоединились свыше сорока центральных банков мира — при всём различии их экономических условий.

За логикой режима стоит несколько взаимосвязанных идей. Ценовая стабильность сама по себе — это предпосылка роста: без неё инвестиционные горизонты сужаются, а покупательная способность населения подтачивается незаметно. Но, пожалуй, важнее другое: открыто объявленная цель координирует ожидания. Если домохозяйства и компании верят в 4%, они и закладывают в зарплаты и цены примерно 4% — и цель тем самым отчасти достигается автоматически. Наконец, всё это работает только при плавающем курсе — иначе возникает та самая «невозможная троица», хорошо известная из курсов международной макроэкономики.

Чтобы оценить масштаб произошедшего, нужно помнить: почти двадцать лет — с 1995 по 2014 год — Банк России де-факто держался за курс рубля как за главный якорь.³ Переход к инфляционному таргетированию, следовательно, был не просто техническим переключением инструментов. Изменилась сама философия: регулятор перестал управлять курсом и начал управлять тем, чего ждут от него рынки.

К ноябрю 2014 года Банк России шёл долго — почти восемь лет. С 2006 года регулятор планомерно раздвигал коридор бивалютной корзины и урезал объёмы плановых валютных интервенций, нащупывая точку, где курс мог бы двигаться самостоятельно. К январю 2014-го целевые интервенции исчезли полностью. А 10 ноября 2014 года рубль официально стал плавающим — без этого режим инфляционного таргетирования попросту не мог бы работать.

Контекст перехода оказался, мягко говоря, неудачным. Одновременно рухнули нефтяные цены и ввели санкции — рубль рухнул следом: за вторую половину 2014 года доллар подорожал с 34 до 56 рублей. В декабре Банк России экстренно поднял ключевую ставку с 10,5% до 17%, пытаясь остановить панику на валютном рынке и не дать инфляции разогнаться окончательно. По итогам 2015-го она всё равно составила 12,9% — в три с лишним раза выше целевых 4%, хотя в начале того же года было ещё хуже.

2016–2019 годы — это время, когда всё наконец пошло по плану. Ключевая ставка ступенчато снижалась: 11% в начале 2016-го, 6,25% к концу 2019-го. Инфляция послушно следовала вниз. Кульминацией стал 2017 год — первый случай в новейшей истории России, когда инфляция финишировала ниже цели: 2,5% при ориентире в 4%.⁴ Тогда казалось, что режим окончательно состоялся.

Пандемия 2020 года стала первой реальной проверкой режима. Банк России опустил ставку до исторического минимума — 4,25% — чтобы хоть как-то поддержать экономику в условиях локдаунов. Инфляция по итогам года составила 4,9%, почти ровно цель. Это был важный сигнал: режим работает даже когда внешние условия рушатся. Одна оговорка — именно это смягчение стало разгонным трамплином для инфляционного всплеска 2021 года.

2021-й развеял иллюзии. Спрос восстанавливался быстрее, чем успевало предложение: глобальные цепочки поставок так и не починились после пандемии, а продукты питания дорожали по всему миру. Инфляция в России финишировала на 8,4%. Банк России начал закручивать гайки — к декабрю ставка выросла на 4,25 п.п., с 4,25% до 8,5%.

Наиболее драматичным стал 2022 год. 28 февраля, отвечая на геополитическое обострение, Банк России поднял ставку до 20% — максимума с 2003 года. Вверх, одним движением, на 10,5 процентных пункта. Среднегодовая инфляция вышла около 13,7%, хотя к декабрю жёсткая политика и капитальные ограничения дали эффект: годовой показатель опустился до 11,9%.⁵ 2023 год начался обнадеживающе, но во второй половине инфляция снова набрала ход — 7,4% по итогам года. Банк России поднял ставку с 7,5% в июле до 16% в декабре.

В 2024 году добиться перелома не удалось. Жёсткая денежно-кредитная политика наталкивалась на избыточный внутренний спрос — его подпитывали рост бюджетных расходов и кредитная активность. В октябре ставку подняли до рекордных 21% годовых. Инфляция по итогам года — около 9,5%.

Динамика ключевой ставки и фактической инфляции за 2015–2025 гг. представлена в таблице 2.

Таблица 2 — Динамика фактической инфляции и ключевой ставки Банка России (2015–2025 гг.)

Год	Инфляция, %	Цель, %	Ключевая ставка (кон. года), %	Комментарий
2015	12,9	4,0	11,00	Шок: падение нефти, санкции, девальвация
2016	5,4	4,0	10,00	Дезинфляция; начало нормализации
2017	2,5	4,0	7,75	Ниже цели — дефляционные риски
2018	4,3	4,0	7,75	Близко к цели; повышение НДС
2019	3,0	4,0	6,25	Ниже цели; мягкая политика
2020	4,9	4,0	4,25	COVID-19; умеренное отклонение
2021	8,4	4,0	8,50	Постпандемийный перегрев
2022	11,9	4,0	7,50	Геополитический шок; ставка 20% → снижение
2023	7,4	4,0	16,00	Вторичное ускорение инфляции
2024	9,5	4,0	21,00	Избыточный спрос; рекордная ставка
2025*	≈6,5–7,0	4,0	15,00	Начало цикла снижения ставки

*Примечание: составлено авторами на основе данных Росстата и Банка России; * — прогноз ЦБ РФ*

Главный инструмент Банка России — ключевая ставка: по ней регулятор еженедельно предоставляет ликвидность банкам и привлекает от них же депозиты. Её изменение запускает трансмиссионный механизм: ставка растёт — кредит дорожает, спрос охлаждается, инфляционное давление слабеет. Снижается — и всё работает в обратную сторону. Просто по описанию; сложнее на практике.⁶

Трансмиссионный механизм, однако, работает не в вакууме. Насколько быстро ставка влияет на реальную экономику, зависит от развитости финансового рынка, доли субсидируемых кредитов и уровня долларизации. Субсидированные кредиты — отдельная история: они по определению нечувствительны к рыночным ставкам. Именно поэтому в 2023–2024 годах корпоративное кредитование продолжало расти даже при 21% — туда шли деньги, которые не брали ставку в расчёт.⁷

Помимо ставки, у Банка России есть ещё один инструмент — слово. Пресс-релизы после каждого заседания, доклады о денежно-кредитной политике, публикация «Резюме обсуждения» с аргументами за и против решения, наконец, регулярные выступления председателя — всё это складывается в систему *forward guidance*, «перспективного ориентирования». Смысл прост: если рынок понимает логику регулятора, он меньше ошибается в прогнозах — и тем самым снижает неопределённость сам по себе.

Инфляционные ожидания — это, пожалуй, самая трудноуправляемая часть уравнения. Банк России регулярно опрашивает население и предприятия: чего ждут от цен в следующем году? На протяжении 2023–2025 годов ответы устойчиво превышали и фактическую инфляцию, и целевой уровень. По признанию самого ЦБ, именно это создавало инерцию: люди и компании заранее закладывали высокую инфляцию в решения, и она отчасти сбывалась — порождая замкнутый круг.

Анализируя данные таблицы 2, можно выделить четыре отчётливых эпизода — каждый со своей динамикой и своими уроками.

Пример № 1. Период успеха (2017–2019). Инфляция держалась в диапазоне 2,5–4,3% — в 2017 и 2019 годах даже ниже цели. Ключевая ставка планомерно снижалась: 10% в начале 2017-го, 6,25% к концу 2019-го. Режим работал: ожидания подтянулись к ориентиру, и регулятор мог позволить себе мягкую политику без риска раскатать цены. Рейтинговые агентства в тот период повысили суверенный рейтинг России — в том числе ссылаясь на макроэкономическую стабильность.

Пример № 2. Адаптация к пандемии (2020). В условиях локдаунов и падения деловой активности Банк России опустил ставку до исторического минимума — 4,25%. Инфляция по итогам года составила 4,9%, почти не выйдя за рамки цели. Это, наверное, самый показательный момент для репутации режима: регулятор смягчил политику на фоне кризиса, но контроль над ценами не потерял. Одна оговорка — именно это смягчение стало разгонным трамплином для инфляционного всплеска 2021 года.

Пример № 3. Геополитический шок 2022 года. 28 февраля ставка взлетела до 20% — сразу, одним решением; до этого уровня Россия не поднималась с 2003 года. В марте инфляция достигла 16,7% в годовом выражении. К осени жёсткая ставка в сочетании с капитальными ограничениями и укреплением рубля всё же начала давать результат. К декабрю годовой показатель снизился до 11,9%, ставка постепенно откатилась до 7,5%. Главный вывод: режим не сломался даже под таким давлением — хотя держался буквально из последних сил.

Пример № 4. Вторичный инфляционный цикл (2023–2024). Именно этот период — самый тревожный для оценки режима. За 16 месяцев ставка прошла путь от 7,5% до 21%. Результат — 7,4% инфляции в 2023-м и 9,5% в 2024-м. Почему жёсткость не сработала? Ответ лежит не в монетарной сфере: избыточный бюджетный спрос, нарушенные цепочки предложения и намертво «незаякоренные» инфляционные ожидания создали самоподдерживающийся цикл, с которым ставка в одиночку справиться не может.

Этот эпизод обнажает принципиальное ограничение инфляционного таргетирования как инструмента. С инфляцией спроса оно справляется. Но когда давление на цены идёт со стороны предложения или питается государственным бюджетом — возможности центрального банка резко сужаются. Банк России и сам это признавал, указывая в своих докладах: если параметры бюджетной политики не изменятся, потребуется ещё более жёсткая ДКП.

Сравнительный анализ практики инфляционного таргетирования в России и ряде других стран за 2022–2024 гг. представлен в таблице 3.

Таблица 3 — Сравнительный анализ инфляционного таргетирования: Россия и отдельные страны (2022–2024 гг.)

Страна	Цель, %	Инфляция 2022, %	Инфляция 2024, %	Комментарий
Россия	4,0	11,9	9,5	Геополитический шок; структурный перегрев
Бразилия	3,25	5,8	4,8	Успешная дезинфляция
Турция	5,0	64,3	44,4	Нетрадиционная политика; сверхинфляция
Великобритания	2,0	10,5	2,5	Быстрое возвращение к цели
Казахстан	5,0	20,3	8,6	Импортированная инфляция; эффект соседства

Примечание: составлено авторами на основе данных центральных банков соответствующих стран и МВФ

Россия, как выясняется, не исключение. В 2022 году с резким скачком инфляции столкнулось большинство стран, практикующих инфляционное таргетирование. Но дальше пути разошлись. Великобритания вернулась к целевому уровню уже к 2024-му; Бразилия — к середине целевого диапазона. Россия и Казахстан затяжной инфляции так и не преодолели — геополитика и структурные дисбалансы не дали.

Проведённый анализ позволяет сформулировать ряд выводов относительно практики инфляционного таргетирования в России за период 2015–2025 годов.

В таблице 4 систематизированы практические рекомендации по повышению эффективности инфляционного таргетирования.

Таблица 4 — Практические рекомендации по повышению эффективности инфляционного таргетирования

№	Рекомендация	Обоснование	Механизм реализации
1	Повышение координации денежно-кредитной и бюджетной политики	Разнонаправленность политик снижает эффективность ключевой ставки	Институционализация механизмов межведомственного согласования
2	Совершенствование коммуникационной политики для населения	Инфляционные ожидания домохозяйств не закорены	Расширение программ финансовой грамотности; упрощение формулировок
3	Снижение доли субсидируемого кредитования	Субсидированные кредиты нечувствительны к ключевой ставке	Поэтапное сокращение нецелевых льготных программ
4	Анализ целесообразности пересмотра целевого уровня	Устойчивое отклонение от цели подрывает доверие к режиму	Оценка после стабилизации инфляции вблизи 4%

Примечание: составлено авторами

Режим инфляционного таргетирования в целом подтвердил свою операциональную состоятельность в условиях российской экономики. Несмотря на три волны внешних шоков — санкционное давление 2014–2015 годов, пандемию 2020 года и геополитическое обострение 2022 года — Банк России сохранял режим в действии, последовательно адаптируя параметры процентной политики. Это опровергает раннюю скептическую позицию о принципиальной несовместимости данного режима с характеристиками российской экономики.

Вместе с тем устойчивое достижение целевого уровня в 4% пока не обеспечено. На протяжении большей части рассматриваемого периода фактическая инфляция превышала ориентир, что указывает либо на недостаточность одних лишь монетарных инструментов, либо на необходимость уточнения самого целевого значения с учётом структурных особенностей экономики. Данный вопрос требует отдельного исследования после стабилизации ценовой динамики.

Значимой проблемой остаётся незаякоренность инфляционных ожиданий. Регулярные опросы населения и предприятий фиксируют устойчивое превышение ожидаемой инфляции над целевым уровнем, что формирует дополнительное инфляционное давление через механизмы ценообразования и индексации заработных плат. Повышение

доверия к политике Банка России требует последовательных коммуникационных усилий и, возможно, более широкого охвата программ финансовой грамотности.

Наконец, опыт 2023–2024 годов наглядно подтвердил теоретически известный тезис о том, что эффективность денежно-кредитной политики во многом определяется степенью её согласованности с бюджетной политикой. В условиях расширения государственных расходов сдерживающий потенциал высокой ключевой ставки объективно снижается. Это обстоятельство следует принимать во внимание при разработке среднесрочных мер по снижению инфляции до целевого уровня.

В таблице 4 систематизированы практические рекомендации по повышению эффективности инфляционного таргетирования.

Таким образом, по итогам проведённого исследования можно констатировать, что режим инфляционного таргетирования в России на протяжении десяти лет своего функционирования продемонстрировал операциональную состоятельность в условиях множественных внешних шоков. Вместе с тем реализация предложенных рекомендаций требует системного подхода и межведомственной координации. Приоритетными направлениями остаются согласование денежно-кредитной и бюджетной политики, снижение доли субсидированного кредитования и повышение финансовой грамотности населения. Последовательное проведение этих мер создаст условия для устойчивого снижения инфляции до целевого уровня в 4% и укрепления доверия к денежно-кредитной политике Банка России.

Список источников

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов // Банк России. — URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/ (дата обращения: 15.10.2025).

2. Bernanke B., Laubach T., Mishkin F., Posen A. Inflation Targeting: Lessons from the International Experience. — Princeton: Princeton University Press, 1999. — 382 p.

3. Режим валютного курса Банка России // Банк России. — URL: https://cbr.ru/dkp/exchange_rate/ (дата обращения: 15.10.2025).

4. Инфляция на потребительском рынке // Росстат. — URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/price> (дата обращения: 15.10.2025).

5. Russian Federation: 2022 Article IV Consultation — Staff Report // International Monetary Fund. — IMF Country Report No. 23/140. — Washington, D.C., 2023.

6. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России. — 2024. — № 4 (48). — URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ddkp/ (дата обращения: 15.10.2025).

Сведения об авторах

Григорьян Дмитрий Эдуардович, студент 4 курса факультета Международных экономических отношений, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия.

Сулова Виктория Александровна, студент 3 курса факультета Международных экономических отношений, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия.

Научный руководитель:

Юрасова Ирина Олеговна, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры аудита и корпоративной отчётности, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия.

Information about the authors

Grigorian Dmitry Eduardovich, 4th year student of the Faculty of International Economic Relations, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

Suslova Viktoriia Aleksandrovna, 3rd year student of the Faculty of International Economic Relations, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

Scientific supervisor:

Yurasova Irina Olegovna, PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Audit and Corporate Reporting, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.