

# К вопросу теоретической обоснованности таргетирования инфляции

Скобликов Евгений Андреевич 

кандидат экономических наук, профессор

президент фонда финансовых инициатив, г. Пенза, Российская Федерация

E-mail: eas-eik@mail.ru

**Аннотация.** В статье рассматривается теоретическая обоснованность таргетирования инфляции Банком России исходя из положений Новой теории денег. Это позволило установить, что таргетирование инфляции монетарными методами не соответствует не только законам денег, но и экономической ситуации в России, в связи с чем оно и не могло, и не дало положительных результатов. На основании проведенного исследования предложено поменять Банку России таргет инфляции на таргет обеспечения устойчивого роста экономики страны, а также комплекс взаимосвязанных мер по формированию государственной политики по недопущению роста инфляции немонетарными методами. Показано, что цель таргетирования инфляции должны ставить перед собой другие государственные структуры, а не независимый и не подчиняющийся Правительству страны Банк России. И чем увереннее финансовые власти страны будут руководствоваться теоретически доказанными положениями представленной в работе необходимости смены парадигмы таргетирования инфляции, тем быстрее будет расти экономика страны при контролируемом уровне роста цен

**Ключевые слова:** теория денег, экономические законы, инфляция, таргетирование инфляции, Банк России, ключевая ставка

**JEL codes:** E31, E52, G28, H72, P43

**Для цитирования:** Скобликов, Е.А. К вопросу теоретической обоснованности таргетирования инфляции / Е.А. Скобликов.- Текст : электронный // Теоретическая экономика. - 2023 - №5. - С.21-30. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 30.04.2023)

## Введение

Здесь сразу возникает вопрос: а с чего начать анализ? С того, что лежит в основе инфляции, и так ли опасен её рост для экономики страны? Или установить, какие есть теоретические обоснования для таргета (цели) в виде предельного уровня инфляции? Если придерживаться обычной логики обоснований, то сначала следовало бы рассмотреть природу инфляции. Но ... начнём всё же с таргетирования, чтобы было видно, как оно действует на экономику, и как проявит себя при этом сама инфляция. И основное, что следует выяснить, насколько теоретически обосновано наличие в качестве главной цели денежно-кредитной политики Центрального Банка не обеспечение роста экономики, а таргетирование инфляции. И почему именно он, независимый и не подчиняющийся Правительству страны, ставит перед собой цель ограничения инфляции, а не другие государственные структуры.

## Теория и практика таргетирования инфляции

Таргет (target), в переводе с английского, - цель, а потому там, где есть целеполагание, там присутствует и таргетирование (targeting). Например, когда в СССР устанавливались в пятилетних и годовых планах показатели развития народного хозяйства, это можно называть не планированием, а таргетированием. Но откуда взялась эта методика подавления инфляции? Из практики. Во второй половине XX века было замечено, что повышение процентных ставок замедляет инфляцию, и кому-то (автор до сих пор неизвестен) пришла в голову идея регулировать ставкой не только спрос на деньги, но и воздействовать ею на сам уровень инфляции, который всё больше становился политическим фактором устойчивости власти. Как ни странно, пионером его внедрения стали не США, хотя МВФ

ныне рекомендует всем странам без разбору использовать таргетирование инфляции, а Новая Зеландия. В конце 80-х годов прошлого столетия она пребывала в посткризисной рецессии и её Резервный банк попробовал таргетировать инфляцию повышением процентной ставки. Рецессию подавить таргетированием не удалось, а темп роста экономики понизился с 1,1% до -2,17%. Однако, в долгосрочном плане эта монетарная политика дала положительные результаты: к 2015 году, т.е. за 25-ти летний период ВВП Новой Зеландии вырос на 71,7%, т.е. экономика страны развивалась со среднегодовым темпом роста 2,2%. А вот переход России к таргетированию не продемонстрировал каких-либо преимуществ – за 8 лет (2015-2022 гг) рост ВВП составил 5,6% или 0,7% в среднем за год, с падением экономики трижды: в 15-м, 20-м и 22-м годах. И как будет видно из дальнейшего изложения, вряд ли стоит растягивать этот эксперимент на 25 лет – роста экономики не будет. Да и вряд ли можно считать показательным таргетирование инфляции в Новой Зеландии, если рост экономики в Китае, Вьетнаме и Ю. Корее, которые не использовали этот метод, был в несколько раз выше за этот же период времени.

До того, как таргетирование начали применять для обуздания инфляции, банки при подъёме экономики, реагируя на рост спроса на деньги, поднимали процентные ставки, а когда рост замедлялся, их снижали. При этом инфляция, её рост и замедление рассматривались просто как сопутствующие явления, но не более того. В результате спрос на товары стабилизировался за счёт того, что отсутствие денег у потребителей оборачивалось более экономными тратами, а спрос уравнивался с доходами основной массы потребителей, в результате чего соотношение сумм денег и стоимости товарной массы балансировалось. То есть, это отвечало закону количества денег в обращении, а вовсе не использованию процентных ставок для воздействия на рост инфляции. Родоначальниками теоретической концепции количества денег в обращении были французские мыслители Ж. Боден (1530-1596), Ш. Монтескье (1689-1755) и английский философ Д. Юм (1711-1776), а уже полное обоснование закона количества денег в обращении для XIX века дал К. Маркс в своём «Капитале», предложив формулу количества денег в обращении:  $M = \Sigma pQ/V$ , где  $M$  - количество денег,  $V$  - средняя скорость их обращения,  $Q$  – количество реализованных товаров и  $p$  их средняя цена. Но поскольку Маркс являлся идеологом коммунизма, то по сию пору предметом острых дискуссий в научных кругах является не его формула определения количества денег в зависимости от скорости обращения, а уравнение обмена Ирвинга Фишера (1867-1947)  $MV = \Sigma pQ$ , которого лауреат Нобелевской премии Милтон Фридмен называл «величайшим экономистом, которого когда-либо производили на свет Соединённые Штаты». Возможно, Фишер заслужил такую высокую оценку и потому, что его вклад в развитие количественной теории денег привёл к основанию экономической школы монетаризма, в рамках которой прославился сам М. Фридмен.

Между тем, уравнение обмена Фишера, при всей своей простоте, не может являться обоснованием таргетирования инфляции. Да, резкое увеличение денежной массы ведёт к инфляции, но из этого не следует обратное утверждение, что сжатие денежной массы путём ограничения кредитной эмиссии повышением ключевой ставки будет успешным рецептом борьбы с инфляцией. Практика показывает, что при сокращении  $M$  при постоянной скорости обращения денег будет снижаться в первую очередь производство товаров ( $Q$ ), а соответственно, средние цены станут расти, а не снижаться ( $\Sigma p/Q$ ). Вот здесь главная загадка и одновременно её разгадка, единство и борьба противоположностей вместе с переходом количества в качество, сама диалектика денежного обращения в чистом виде. Простой пример: у человека есть возможность заменить свой старый автомобиль на новый при ставке 3-4%, но при ставке по кредиту 10% (и тем более 15%!) он скорее отложит покупку. В автосалонах спрос снизится, соответственно, дилеры меньше закажут машин, на автозаводах выпуск машин уменьшится и повысятся затраты. И чтобы компенсировать потери прибыли, через некоторое время они повысят цены – если в 2012 году новый Ситроен С4 стоил 650 тыс рублей, то через 10 лет столько же стал стоить подержанный с пробегом более 100 тыс км, а цена нового авто стала около 2 млн рублей. Со снижением объёмов производства автозаводы снизят потребление металла и комплектующих, соответственно,

их производители тоже повысят цены. Так за таргетированием инфляции вслед идёт отрицательный мультипликатор роста всей цепочке поставляемых на рынок товаров. То же самое будет происходить и с ценами на товары повседневного спроса, которые в среднем выросли более, чем в 2 раза за 8 лет эксперимента. При этом у приверженцев таргетирования отсутствует понимание того, что деньги не исчезают и, согласно первого закона денег (неисключаемости), они, как вода, всегда дырочку найдут. Но потекут не в производство, которое становится невыгодным при высоких ставках по кредиту, а в 3-ий контур - сферу финансовых спекуляций на биржу [1, с.252]), где идёт ценовая игра, обеспечивая наиболее удачливым игрокам прибыльное вложение денег, или их излишек просто стерилизуется на депозитных счетах. Так в течение определённого времени баланс между массами денег и товаров восстанавливается на более низком уровне производства, а потребителям это обходится повышением цен, производителям – снижением объёмов производства, что и есть та самая глубинная причина торможения развития, не преодолеваемая, а усугубляемая использованием метода таргетирования инфляции путём повышения ключевой ставки.

Результативность таргетирования инфляции путём ужесточения денежно-кредитной политики (ДКП) резко отрицательно оценивается многими ведущими экономистами мира, начиная с Кейнса, который доказал, что одним из главных инструментов роста экономики является понижение процентной ставки, которое даёт эффект, который он называл «мультипликатором инвестиций», поскольку «когда происходит прирост общей суммы инвестиций, то доход увеличивается на сумму, которая в  $n$  раз превосходит прирост инвестиций» [2, с.314]. Справедливости ради надо отметить, что ещё до Кейнса русские экономисты определяли эту зависимость «Существованием экономического закона, требующаго прогрессивнаго увеличенія денежнаго обращенія по мѣрѣ роста страны и развитія ея производительности» [3, с.41], игнорирование которого сопровождалось «вредными отъ того экономическими и финансовыми послѣдствіями» [там же, с.42]. А что говорят наши современники?

Академик С. Глазьев вторит ему и увязывает таргетирование инфляции с отказом от контроля над трансграничным движением денег по счёту капитала, что политически означает передачу контроля над состоянием национальной валютно-финансовой системы внешним силам (прежде всего ФРС США, а также Банку Англии, ЕЦБ и Банку Японии) в интересах финансовых спекулянтов. Он считает, что в результате этого валютно-финансовый рынок входит в состояние турбулентности, происходят дезорганизация всей внешнеэкономической деятельности и расстройство воспроизводства зависимых от неё предприятий. Скачкообразно повысив процентные ставки, ЦБ усилил дефицит денег, и инвестиционная активность в реальном секторе экономики резко снизилась, высвобождающиеся из него капиталы устремились в спекулятивную «воронку». Он отмечает, что таргетирование инфляции было введено по рекомендациям миссии МВФ, адресованным российским денежным властям [4], в которых предписывалось: «Центральному банку России ... для снижения инфляции потребуются ужесточение денежно-кредитной политики». Кроме этого, МВФ влияет на политику Банка России не только посредством периодических указаний, но и помогая внедрять соответствующие методики, которые, несмотря на их наукообразие, дают ошибочные оценки перспектив роста и развития экономики, в связи с чем их использование лишает Россию возможности проводить суверенную денежно-кредитную политику. [5].

А по прошествии восьми лет перед избранием Э. Набиуллиной главой ЦБ на новый срок С. Глазьев выступил с ещё более резкой критикой таргетирования: «Ущерб от введённых США и ЕС антироссийских санкций ... усугубляют 8-летнюю стагнацию российской экономики, вызванную нелепой политикой Банка России. Под видом «таргетирования» инфляции он ... парализовал инвестиционную активность резким повышением ключевой ставки», в результате чего недопроизводство продукции составило «почти 50 трлн рублей». Он уверен, что «мы могли бы развиваться не хуже Китая», но нашей экономике не хватает «кредитов, ставших недоступными для большинства производственных предприятий из-за систематического завышения ключевой ставки

банком России» [6]. Известный экономист М. Хазин делает упор на другом: теоретически ЦБ, вроде, борется с инфляцией, а практически препятствует импортозамещению. «Инфляция высокая из-за импорта. ЦБ из-за инфляции повышает ставки. Из-за этого невыгодно строить импортозамещающие предприятия. Импорт растёт, снова растёт инфляция. И вот тут-то и снизить бы ставку и запустить импортозамещение ... Но нет, ЦБ не хочет» [7].

В. Катасонов также отмечает, что главной целью Банка России должно стать обеспечение экономического развития страны, а не «таргетирование инфляции» [8], под видом которого он занимается «откровенным удушением российской экономики». Если инфляция (или дефляция) есть результат нарушения баланса между денежной и товарной массами, то для того, чтобы побороть инфляцию, надо наращивать товарную массу, а не сжимать денежную. Но если ЦБ даёт деньги не на производство, а финансовым спекулянтам, то товарная масса от этого не будет расти, а вот инфляция будет разгоняться. И Катасонов делает вывод: «если Банк России и участвует в финансовой мобилизации, то на стороне нашего геополитического противника [9]. Представитель банковского сообщества Денис Попов (ПСБ), естественно, осторожнее в оценках, но и он отмечает, что ЦБ надо «возвращаться к идее временного отхода от политики инфляционного таргетирования» и «закладывать более низкую ключевую ставку» [10]. Но есть и сторонники таргетирования. Так, аналитик из Н. Челнов С. Блинов доказывает, что рост ключевой ставки не будет отрицательно сказываться на экономике, если рост денежной массы будет опережать рост инфляции. И для подтверждения своего видения сравнивает, как соотносились инфляция в России и Бразилии в 90-е годы: у нас цены выросли в 8 тысяч раз при падении ВВП на 32%. А там рост экономики составил 18%, хотя цены выросли ещё больше - в 40 тысяч раз за этот же период времени, т.к. денежная масса росла ещё быстрее - в 63 тысячи раз [11].

Таргетирование инфляции, как отмечает А. Пестова, вызывает сомнения и разнонаправленную критику и у многих других отечественных экономистов [12]. Но не только у отечественных. Так, Чарльз Уилан пишет о том, что следует сочетать преимущества инфляционного таргетирования с таргетированием номинального ВВП, используя его как «тайный способ временного повышения целевого уровня инфляции без нежелательных последствий, которые возникают, когда то же самое делается явно» [13]. И добавляет, что эту же идею высказывали и другие уважаемые эксперты, в том числе колумнист *New York Times* Пол Кругман [14, с. 219-220]. Гудхарт, который работал в Банке Англии с 1968 по 1985 гг. и сыграл важнейшую роль в формировании современной британской денежно-кредитной политики, сформулировал закон: при таргетировании денежной массы нарушается связь между номинальными ставками и предложением денег, а «когда показатель становится целью, он перестаёт быть хорошим показателем» [15]. А Пол Крейг Робертс, который при президенте Рейгане был заместителем министра финансов и главной движущей силой «рейганомии», в статье от 13 марта 2022 года «Вашингтон и Москва соревнуются за глупый приз» (*Washington and Moscow Vie for the Stupid Prize*) отмечает: «Российские экономисты и Центральный банк, которым промыли мозги американские неолиберальные экономисты, считают, что Россия не может ... создавать рубли для финансирования инвестиционных проектов», тогда как «Центральный банк может финансировать все внутренние проекты. ... В игре с санкциями русские держат все карты, но не умеют их разыгрывать». И заключает: «Если Россия лишит себя сил, отказавшись сыграть свою выигрышную партию, она будет повержена собственной глупостью, а не западными санкциями».

Но, возможно, и наши, и западные экономисты ошибаются, а ЦБР избрало верный ход? Ведь в ведущих странах таргетирование инфляции имело несомненный успех, и тогда почему бы не перенять их опыт? Но, как откровенно пишет Себастьян Маллаби, старший научный сотрудник американской CFR (*The Council on Foreign Relations*), в статье «Эпоха волшебных денег» [16], ключ к пониманию такого волшебства кроется в том, что компаниям, обладающим рыночной властью («чистой» монополией), было под силу влиять на рыночные цены и меньше тратить на инвестиции и заработную плату. В результате цены попросту отказываются расти. А денежные власти научились гасить

пожар разгорающегося кризиса ... накачкой экономики деньгами. Маллаби цинично раскрывает этот механизм: правительства сокращают налоги и увеличивают расходы, бюджетные дефициты становятся почти «бесплатными», и сегодня правительства развитых стран с удовольствием к ним прибегают. А главными выгодоприобретателями такого «количественного смягчения» становились финансовые воротилы.

Как понимать эти суждения Маллаби? Только в главном, о чём он сделал сноску: «развивающиеся страны ждут трудные времена - самые слабые утонут в долговом кризисе». То есть, таргетирование таргетированию рознь, которое, кстати, не применяют США и Япония, да и странам Евразии сложнее из-за её неоднородности. Но тогда почему Банк России уже десятый год в качестве своей главной цели ставит борьбу с инфляцией? В ст.3 закона «О Банке России» (N 86-ФЗ с изменениями от 29.05.2022) среди его целей нет ни таргетирования, ни бюджетного правила. Но главное: помогло ли их применение? Нет. Практика, которая, как известно, критерий истины, говорит, что «цель» - рост цен не выше 4%, достигалась лишь в 2017 и 2019 годах. А что в это время происходило в экономике? Торможение - рост ВВП не превышал 0,7% в среднем за год, с падением экономики трижды ниже нулевой отметки, о чём красноречиво говорят данные, приведённые в таблице 1:

**Таблица 1** – Соотношение темпов роста ВВП, инфляции и ключевой ставки за 14 лет:

Год	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Темп роста ВВП, год к году, %	100	92,2	104,5	104,3	103,7	101,8	100,7	97,2	99,8	101,5	101,6	102,2	97,3	105,6	97,9
То же, нарастающим итогом с 2014 года							100	97,2	97,0	98,4	100	102,2	99,5	105,0	102,8
Темп роста ВВП к 2008 году, %	100	92,2	96,3	100,5	104,2	106,1	106,8	103,8	103,6	105,2	106,8	109,1	106,2	112,1	109,8
Индекс потребительских цен, год к году, %	100	102	114,2	111,4	109,1	105,4	111,4	112,9	105,4	102,5	104,3	103,0	104,9	108,4	111,9
То же, нарастающим итогом с 2014г							100	112,9	119,0	122,0	127,2	131,0	137,5	149,0	166,7
Ключевая ставка на конец года	12,0	9,0	8,25	8,0	8,25	5,5	17,0	11,0	10,0	7,75	7,75	6,25	4,25	8,5	7,5
Индекс потребительских цен к 2008 году, %	100	102	116,5	129,7	141,6	149,2	166,2	187,6	197,8	202,7	211,2	217,5	228,2	247,4	276,8

Источник: составлено авторами

Для того, чтобы прояснить, почему на таргетирование провалилось, а регулирование ключевых ставок в США, Японии и Н. Зеландии не приводило к росту цен, надо обязательно рассматривать и то, какие ещё там использовались инструменты ДКП, и почему количественное смягчение не приводило к росту цен. Если в этих странах бизнес не лишается возможности кредитоваться ниже 2-3%, баланс суммы цен и товаров в экономике тоже не нарушается, лишние деньги просто уходят в сферу финансовых спекуляций. Этого в российской экономике не наблюдалось, потому что у нас совершенно иные условия функционирования экономик, а следовательно, нельзя слепо копировать использование тех финансовых инструментов, которые там принесли успех. Более того, поскольку таргетирование, плавающий курс и бюджетное правило даже не настойчиво, а назойливо рекомендовалось МВФ [4], вовсе не дружественной к России структурой, являющейся международной лишь по названию, находясь под полным контролем США, это должно было вызывать настороженность и опасение – с

чего это они уделяют этим методам столько внимания?

Но ... мы критикуем позицию Э. Набиуллиной, тогда как подготовка перехода к режиму таргетирования инфляции Банком России была начата ещё её предшественником С. Игнатьевым, а она просто её завершила. Но дело не в этом: зачем использовать то, чему нет чёткого теоретического обоснования? Не может же им быть упор на жалость: «нужно защищать людей, защищать их доходы, сбережения, чтобы реальные доходы увеличивались, не съедались инфляцией, не обесценивались» [17] - это просто не научно. Оппозиционные депутаты при переутверждении Э. Набиуллиной на новый срок в апреле 2022 года достаточно убедительно пытались доказать обратное, что как раз повышение ставок ведёт к росту инфляции, что за 8 лет таргетирования «реальные доходы» падали, а не росли, но достучаться ни до неё, ни до тройки директоров Центрального Банка, которых представила на утверждение сама Э. Набиуллина, им не удалось. Их доводы парировались сентенциями вроде того, что «надо делать доступными кредиты, доступным финансирование», но обязательно «на базе снижения инфляции», а ключевую ставку надо «снижать постепенно, ... чтобы для всех был доступный кредит». Семантический анализ стенограммы заседания Думы показывает, что если слово «инфляция» Э. Набиуллина повторила 56 раз из 105 в тексте всей стенограммы, а из более  $\frac{3}{4}$  высказываний поддержавших её избрание единоклассников тоже были об инфляции, то совершенно естественно председатель комитета Госдумы по бюджету и налогам Андрей Макаров подвёл итог этой дискуссии: «Война, какие вам кредиты!». Таким образом, таргетирование, а не насыщение экономики деньгами останется главным на следующие 5 лет.

### Что делать?

Но для того, чтобы быть твёрдо уверенным в том, что «таргетирование» инфляции теоретически не обосновано и потому не может быть целью ЦБ (нашего Банка России), необходимо сначала рассмотреть механизм самой инфляции. А инфляция, или рост цен, имеют в основном две причины: а) монетарную - переполнении каналов обращения товаров денежной массой - в связи с тем, что денег больше, чем товаров, цены начинают расти (хрестоматийные примеры – наводнение Европы испанским золотом, первые годы советской власти); б) издержек – если производители не могут насытить рынок товарами, то для того, чтобы сбалансировать их количество с имеющейся денежной массой, они повышают цены, и инфляция растёт. Есть ещё и третья причина: в) частнособственнический характер присвоения прибыли.

Как видим, эти причины разные по своей сути. Первая в своей основе субъективная, т.е. реализует себя как проявление воли людей (в ЦБР), где за неимением понимания значения формул Маркса и Фишера (см выше), произвольно или исходя из ложного представления о характере действия закона количества денег, либо вбрасывают в обращение дополнительную денежную массу, либо препятствуют имеющейся включаться в обращение таргетированием. А вторая причина – объективная, она действует независимо от воли и сознания людей как закон количества денег в обращении, чего недопонимали и советские руководители, сохраняя стабильными цены при возрастании денежной массы, что влекло за собой дефицит товаров, дискредитируя тем самым социализм. Так что М. Хазин прав: «Повышением ставки можно бороться с инфляцией монетарной, а у нас она носит характер инфляции издержек». Повышение ключевой ставки есть чисто субъективный акт со стороны ЦБ, когда он волевым порядком переключает деятельность банков с кредитования производственной деятельности на спекулятивную, и та часть из них, которая ранее обслуживала производство, перетекает в биржевую сферу. Вот производители и повышают цены при том, что экономика практически полностью лишается инвестиционных ресурсов. Третья причина тоже является субъективной, но если мелкий и средний частник просто реагирует на конкретную рыночную ситуацию (повышается спрос на его продукцию – он повышает цены), не имея представления об общей ситуации, то монополист – её создаёт, определяя уровень цен всех связанных сегментов рынка по своему усмотрению. Так, Газпрому показалось мало прибыли в 1,208 трлн рублей за 2022 год, и он начал активно лоббировать идею либерализации российского рынка газа [18], в смысле – требует

уравнять цены на газ внутри страны с мировыми. И если он добьётся своего, цены поползут вверх во всех смежных производствах, потребляющих газ, чему таргетирование не поможет от слова «совсем».

Если цены растут, таргетирование инфляции повышением ключевой ставки не может затормозить этот процесс - как показывают данные таблицы 1, манипулирование ключевой ставкой соотносится скорее с темпами роста ВВП, а не с инфляцией. Но почему? Дело в том, что лаг воздействия повышения ключевой ставки на рост цен осуществляется опосредованно, поскольку приспособление производственного сектора к новым условиям кредитования банками растягивается на срок около года. Зато её повышение выше уровня 5-6% сразу же ведёт к снижению деловой активности в секторе МСП, вклад которых в рост ВВП пока остаётся значительным. Поэтому, если ставка ниже этого уровня, то для предприятий открывается возможность получать кредиты на пополнение собственных оборотных средств и инвестиции на расширение производства товаров, что позволяет увеличить объёмы производства, снижая затраты. Следовательно, и цены будут понижаться - это классика политэкономии.

Таким образом, первое, что следует сделать для снижения уровня инфляции – убрать субъективный подход, поменяв таргет понижения инфляции на таргет роста экономики, для чего Центральный Банк должен опираться на действие объективного закона кредитной эмиссии [1, с.246-251], т.е. перенести цент тяжести ДКП с банковской сферы на производственную. В этом случае производство товаров станет увеличиваться по всей воспроизводственной цепочке, и цены если и будут расти, то как раз минимально, т.к. заработает кредитный мультипликатор, обоснование которого дал ещё Кейнс: прирост денежной массы будет компенсироваться приростом товарной массы. Тогда кредитная эмиссия банковской системы будет поглощать, а не угнетать рост цен, но, чтобы было так, ЦБ должен держать ключевую ставку на уровне не выше 2-3%, лишь изредка повышая её для того, чтобы чрезмерный рост деловой активности не свалил экономику в пропасть кризиса неплатежей.

Низкие процентные ставки для МСП – главное условие торможения роста цен на производимые ими товары. Например, из-за невозможности получать кредиты на пополнение собственных оборотных средств 13 предприятий ВПК были признаны банкротами и остановили производство и ремонт военной техники и продукции. И ведь это произошло в мае 2022 года, т.е. в самый критический момент проведения СВО, а среди банкротов было и ПАО «Мотовилихинские заводы», которое объединяет предприятия с полным циклом создания ракетных систем залпового огня! Но здесь вина лежит скорее не на ДКП, а на запредельно забюрократизированной системе закупок: любому предприятию, а не только заводам ВПК надо платить зарплату, покупать металл и комплектующие в период времени, пока идёт процесс от объявления тендера до поступления бюджетных денег, который может растянуться на два-три квартала. Поэтому, чтобы не останавливать производство, они вынуждены брать кредиты, которые компенсируют ростом цен на свою продукцию. Отсюда существенный вклад в рост инфляции вносит система закупок, а потому от неё следует отказаться. И в положение о министерствах фразы, что они «формируют политику» (написанием инструкций), надо заменить на «управляют» вверенным им сферой деятельности, а потому могут перейти к доказавшим свою надёжность директивным заданиям с соответствующим финансированием. Одновременно эта мера ослабит вольницу МСП в установлении цен на свою продукцию, ибо, имея возможность кредитоваться под низкий процент, они будут стремиться наращивать объёмы выпуска продукции вместо того, чтобы повышать цены.

Что же касается энерго-монополий и особенно сырьевых, которые относительно индифферентны к уровню процентных ставок, то именно они с завидным постоянством генерируют рост цен, поскольку в себестоимости любого товара и услуги есть статьи «материалы» и «э/энергия». Поэтому здесь лучшее, что можно сделать в борьбе с инфляцией, - это установить на 3-5 лет мораторий на повышение тарифов и цен. И проводить государственный поквартальный аудит уровня результатов их хозяйственной деятельности с тем, чтобы было видно, какова структура и соотношение доходы/

расходы и как используются дополнительные средства от повышения тарифов и цен. А то мы только и слышим сетования от новых владельцев коммунального хозяйства, что тарифы необходимо повысить из-за того, что им достались от советской власти изношенные сети и оборудование, при этом скрывая от общественности информацию о том, как они израсходовали ранее полученные средства. Важным условием сохранения паритета между суммой цен на товары и услуги и денежной массой является также продуманная инвестиционно-налоговая политика, о чём и говорил С. Маллаби (см. выше), когда бюджет страны пополняется не столько за счёт налогов (и даже снижая их!), сколько за счёт выпуска облигаций, как это делает США, финансируя свои внутренние расходы, в т.ч. и на военные расходы, за счёт других стран. И почему бы не воспользоваться советским опытом выпуска облигаций внутреннего займа? Сейчас самое время, как и в войне 1941-1945 гг, размещать облигации военного займа для обеспечения роста выпуска снарядов, ракет и тяжёлых вооружений, а также на восстановление разрушенных объектов в новых субъектах Российской Федерации. А чтобы население активно в этом участвовало своими сбережениями, то выплату процентов следует установить выше инфляции в 1,5-2 раза, с выигрышами квартир и машин, но с условием, что торговля этими бумагами на бирже будет запрещена. Наконец, следует последовательно ослаблять налоговый пресс на бизнес, потому что рост налогов всегда сопровождается компенсацией их ростом цен на выпускаемую продукцию. В общем, когда деньги работают в правильном направлении, инфляция не растёт. Разумеется, приведённый перечень мер по сдерживанию инфляции может быть значительно шире, но для того, чтобы показать, что её вполне можно сдерживать немонетарными методами, этих примеров вполне достаточно.

### **Заключение**

Подводя итог проведенному исследованию, сформулируем ключевые позиции (императивы), полезные для понимания иных возможностей денежно-кредитной политики, не связанной с монетарным таргетированием инфляции, которые одновременно будут формировать новую модель роста российской экономики. Во-первых, необходимо отказаться от таргетирования инфляции любого уровня и перевыполнения этого таргета. Во-вторых, Банку России следует таргетировать номинальный рост ВВП России, устанавливая (планируя) совместно с Правительством и другие социально-экономические целевые показатели в зависимости от складывающихся внутренних условий хозяйствования и внешнеэкономической ситуации (санкций). В-третьих, снижение процентов по кредиту для производственного сектора должно стать центральным пунктом и условием для формирования той модели роста экономики России, которая согласуется с теорией, а не указаниями, исходящими от международных финансовых организаций. Такое изменение в денежно-кредитной политике должно также сопровождаться соответствующими изменениями бюджетно-налоговой политики, увязанными с решением задачи увеличения внутреннего спроса. И тогда наиболее чувствительную к восприятию потребительскую инфляцию можно будет снижать не за счёт демонетизации экономики и лишения её кредитных средств, а путём расширением розничной и оптовой сети, конкуренции, большего урожая, увеличения производства продуктов, и т.д.



## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- 1 Скобликов Е.А. Новая теория денег: законы, принципы, практика: монография. - Москва: ИН-ФРА-М, 2023. - 436 с.
2. Кейнс. Дж.М. Избранные произведения. М.: Экономика, 1993.
3. Красильников А. О сокращении количества кредитных билетов без нарушения условий денежного обращения. С-Петербург. 1882.
4. Russian Federation: Concluding Statement for the September 2014 Staff Visit; October 1, 2014 // International Monetary Fund URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/52/mcs100114> (дата обращения: 27.04.2023).
5. Глазьев С.Ю. О таргетировании инфляции. Вопросы экономики. 2015;(9):124-135. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2015-9-124-135>
6. Сергей Глазьев: «украинский фактор» стоил России полтриллиона долларов // РИА НОВОСТИ URL: <https://ria.ru/20220404/glazev-1781346021.html> (дата обращения: 27.04.2023).
7. Колонка от 19 мая 2022 года // Сайт Хазин.ру URL: <https://khazin.ru/kolonka-ot-19-maya-2022-goda/> (дата обращения: 27.04.2023).
8. Санкционная война диктует необходимость перестройки банковской системы РФ // Фонд стратегической культуры URL: <https://www.fondsk.ru/news/2022/06/11/sankcionnaja-vojna-diktuet-neobhodimost-perestrojki-bankovskoj-sistemy-rf.html> (дата обращения: 27.04.2023).
9. России нужна финансовая мобилизация // Фонд стратегической культуры URL: <https://www.fondsk.ru/news/2022/10/26/rossii-nuzhna-finansovaja-mobilizacia.html> (дата обращения: 27.04.2023).
10. Ждать ли от ЦБ нового снижения ставки после ее неожиданно резкого сокращения // Ведомости URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/07/22/932690-zhdai-li-novogo-snizheniya-stavki> (дата обращения: 27.04.2023).
11. С. Блинов. Инфляция в США и ее последствия. // Ведомости URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2021/06/04/872834-inflyatsiya-v-ssha-i-ee-posledstviya> (дата обращения: 27.04.2023).
12. Пестова А.А. Об оценке эффектов монетарной политики в России: роль пространства шоков и изменений режимов политики. Вопросы экономики. 2018;(2):33-55. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2018-2-33-55>
13. «NGDP Targeting Will Not Provide a Volcker Moment», Free Exchange, Economist, November 1, 2011.
14. Чарльз Уилан Голые деньги. Откровенная книга о финансовой системе. - Москва: Эксмо, 2022. - 384 с.
15. Закон Гудхарта: от монетарной политики до маленьких гвоздей // GURU – научно-популярный портал Российской экономической школы URL: <https://guru.nes.ru/ekonomicheskij-slovar/zakon-gudxarta-ot-monetarnej-politiki-do-malenkix-gvozdej.html> (дата обращения: 27.04.2023).
16. The Age of Magic Money // Foreign Affairs URL: <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-05-29/pandemic-financial-crisis> (дата обращения: 27.04.2023).
17. Стенограмма заседания ГД 21 апреля 2022 г. <http://transcript.duma.gov.ru/node/5816/>. (Дата обращения 27.04.2023).
18. Хазин «разнес» компании из РФ, задирающие цены для россиян ради Запада // Миртесен URL: [https://sputnik.mirtesen.ru/blog/43179575035/Hazin-raznes-kompanii-iz-RF-zadirayuschie-tseny-dlya-rossiyan-r?utm\\_referrer=mirtesen.ru](https://sputnik.mirtesen.ru/blog/43179575035/Hazin-raznes-kompanii-iz-RF-zadirayuschie-tseny-dlya-rossiyan-r?utm_referrer=mirtesen.ru) (дата обращения: 27.04.2023).

# The question of the theoretical substantiation of inflation targeting

**Skoblikov Evgeny Andreevich**

PhD in Economics

President of the FUND FOR FINANCIAL INITIATIVES, Penza, Russian Federation

E-mail: eas-eik@mail.ru

**Annotation.** The article discusses the theoretical validity of inflation targeting by the Bank of Russia based on the provisions of the New Theory of Money. This made it possible to establish that inflation targeting by monetary methods does not correspond not only to the laws of money, but also to the economic situation in Russia, and therefore it could not and did not give positive results. Based on the study, it was proposed to change the inflation target for the Bank of Russia to the target of ensuring sustainable growth of the country's economy, as well as a set of interrelated measures to form a state policy to prevent inflation growth by non-monetary methods. It was shown that the goal of inflation targeting should be set by other state structures, and not by an independent and not subordinate to the Government of the Bank of Russia. And the more confidently the financial authorities of the country will be guided by the theoretical proven provisions of the need to change the inflation targeting paradigm presented in the work, the faster the country's economy will grow at a controlled level of price growth

**Keywords:** theory of money, economic laws, inflation, inflation targeting, Bank of Russia, key rate