

## Оценка эффективности антиинфляционной денежно-кредитной политики для различных групп стран

**Биткина Ирина Константиновна**

Канд. экон. наук, доц. каф. экономики и финансов

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1917-7570>, e-mail: [bitkina-ik@ranepa.ru](mailto:bitkina-ik@ranepa.ru)

Волгоградский институт управления – филиал Российской Академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, 400078, ул. Кубинская, 26, г. Волгоград, Россия

### Аннотация

Автор рассматривает влияние различных факторов межстранового развития на эффективность денежно-кредитной политики в условиях ценовой нестабильности. Основная проблема (предмет) статьи состоит в исследовании влияния структурно-институциональных особенностей страны, оказывающих влияние на доминирующие причины и характер инфляции. Цель исследования состоит в определении факторов, воздействующих на эффективность моделей антиинфляционной денежно-кредитной политики для различных групп стран. В качестве методов исследования использовались контент-анализ, бенчмаркинг, логический анализ, метод дескриптивного анализа. Научная новизна исследования состоит в оценке эффективности антиинфляционной денежно-кредитной политики для различных стран по их классификационным группам и обосновании факторов, определяющих эффективность модельных подходов антиинфляционной денежно-кредитной политики. Снижение эффективности означает, что эффект от применения какого-либо инструмента снижается по мере роста его использования. В результате проведенного исследования обоснованы наиболее эффективные каналы трансмиссионного механизма для различных групп стран в зависимости от их структурно-институциональных особенностей. Результаты исследования включают выводы о влиянии отдельных структурно-институциональных особенностей на доминирующие факторы инфляции. Также показано, как эта зависимость оказывает влияние на особенности монетарной политики рассматриваемых групп стран в условиях инфляции.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, ценовая стабильность, таргетирование инфляции, эффективность, факторы инфляции, монетарная политика, модель денежно-кредитной политики, инфляция, структурно-институциональные особенности, группировка стран, каналы трансмиссии

**Цитирование:** Биткина И.К. Оценка эффективности антиинфляционной денежно-кредитной политики для различных групп стран // Управление. 2023. Т. 11. № 2. С. 68–77. DOI: [10.26425/2309-3633-2023-11-2-68-77](https://doi.org/10.26425/2309-3633-2023-11-2-68-77)



Received: 26.04.2023

Revised: 30.05.2023

Accepted: 06.06.2023

## Evaluation of anti-inflationary monetary policy effectiveness for various groups of countries

Irina K. Bitkina

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the Economics and Finance Department

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1917-7570>, e-mail: [bitkina-ik@ranepa.ru](mailto:bitkina-ik@ranepa.ru)

Volgograd Institute of Management – branch of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, 26, Kubinskaya ul., Volgograd 400078, Russia

---

### Abstract

---

The author examines the influence of various factors of cross-country development on the effectiveness of monetary policy in conditions of price instability. The main problem (subject) of the article is to study the influence of the structural and institutional features of the country that influence the dominant causes and nature of inflation. The purpose of the study is to determine the factors influencing the effectiveness of anti-inflationary monetary policy models for various groups of countries. Content analysis, benchmarking, logical analysis, descriptive analysis method were used as research methods. The scientific novelty of the study lies in assessing the effectiveness of anti-inflationary monetary policy for various countries according to their classification groups and substantiating the factors that determine the effectiveness of model approaches to anti-inflationary monetary policy. A decrease in efficiency means that the effect of using a tool decreases as its use increases. As a result of the study, the most effective channels of the transmission mechanism for various groups of countries are substantiated, depending on their structural and institutional features. The results of the study include conclusions about the influence of individual structural and institutional features on the dominant factors of inflation. It is also shown how this dependence affects the features of the monetary policy of the considered groups of countries in terms of inflation.

---

**Keywords:** monetary policy, price stability, inflation targeting, efficiency, inflation factors, monetary policy, monetary policy model, inflation, structural and institutional features, grouping of countries, transmission channels

---

**For citation:** Bitkina I.K. (2023) Evaluation of anti-inflationary monetary policy effectiveness for various groups of countries. *Upravlenie / Management (Russia)*, 11 (2), pp. 68–77. DOI: 10.26425/2309-3633-2023-11-2-68-77

---



## Введение / Introduction

Одной из наиболее существенных макроэкономических проблем, с которыми столкнулась большая часть стран в прошедшем 2022 г., стала инфляция. Среднемировой показатель за рассматриваемый период составил 3,4 %, что выше значений за предыдущие периоды времени, а также превышает «нулевой» уровень инфляции<sup>1</sup>.

Причины и последствия высокой инфляции различны: от дефицита отдельных товаров до системных проблем мировой экономики. В этой связи повышается значимость научного обоснования применяемых инструментов борьбы как с самой инфляцией, так и ее последствиями. Существенную роль в реализации антиинфляционной политики играет центральный банк (далее – ЦБ) страны, поскольку именно он выступает в качестве эмиссионного института. При различных причинах и последствиях инфляции дифференцируются инструменты денежно-кредитной политики (далее – ДКП), которые приводят к различным итоговым эффектам. Практическая реализация подобных мероприятий далеко не всегда позволяет предотвратить негативные последствия инфляции. В этой связи повышается значимость обобщения и систематизации модельных подходов к разработке антиинфляционной денежно-кредитной политики в различных странах.

Достаточно часто сложность оценки эффективности ДКП применительно к разным странам определяется их неоднородностью, что указывает на невозможность выработки единых универсальных критериев и индикаторов, подходящих абсолютно для всех стран. Определенное влияние оказывает и политическая специфика отдельных направлений современных инструментов денежно-кредитного регулирования ЦБ большей части стран [Зайцев, 2020].

Новизна данного исследования состоит в применении нового методического подхода оценивания эффективности антиинфляционной денежно-кредитной политики. Мы считаем значимым фактор особенностей развития страны – структурно-институциональных характеристик, что находит отражение в отнесении стран к различным классификационным группам. Влияние структурно-институциональных особенностей экономической среды различных групп стран можно оценить посредством анализа механизма монетарной трансмиссии. Данные группы чаще всего выстраиваются на определенных макроэконо-

мических характеристиках, имеющих значение для проведения успешной антиинфляционной политики. Чтобы доказать эту зависимость, проведена оценка эффективности для различных стран по их классификационным группам и обоснование факторов, определяющих результативность модельных подходов антиинфляционной ДКП. Показаны причины, определяющие изменение уровня эффективности применяемых антиинфляционных инструментов в странах одного типа.

Таким образом, цель данной работы состоит в определении факторов, влияющих на эффективность моделей антиинфляционной денежно-кредитной политики для различных групп стран.

## Гипотезы исследования/ Research hypotheses

В статье автором заявлен ряд гипотез.

1. Роль инфляции в современной экономике изменилась, поскольку инфляционные процессы не имеют универсального характера для стран различного типа. Для проведения эффективной ДКП необходимо учитывать факторы, вызвавшие инфляцию. Сила последних будет отличаться для различных групп стран. Монетарные факторы имеют большее значение для стран с развитым финансовым рынком, закрытыми типами экономик, свободным режимом образования курса национальной валюты. Для государств с формирующимся типом финансового рынка, малой открытой экономикой и стран с экономикой ресурсного типа большее значение имеют структурные факторы инфляции.

2. Отмечается определенная схожесть в наборе инструментов антиинфляционной денежно-кредитной политики в странах малой открытой экономикой и стран с экономикой ресурсного типа с позиции критерия их эффективности. Данное обстоятельство объясняется доминированием импортируемых факторов инфляции в данных странах. Таким образом, режим инфляционного таргетирования не всегда обеспечивает целевой уровень инфляции.

3. В зависимости от структурно-институциональных особенностей страны отличаются наиболее результативными трансмиссионными каналами ДКП, что оказывает влияние на эффективность в достижении ценовой стабильности.

Таким образом, представляется возможным сформулировать основную гипотезу исследования, связанную с обнаружением влияния отдельных структурно-институциональных особенностей страны на доминирующие факторы инфляции и, как следствие, наиболее эффективные инструменты применяемой антиинфляционной политики.

<sup>1</sup> Банк России (2023). Обзор денежно-кредитной политики Банка России. Режим доступа: [https://www.cbr.ru/dkp/review\\_dkp/](https://www.cbr.ru/dkp/review_dkp/) (дата обращения: 27.03.2023).

## Обзор исследований эффективности антиинфляционной денежно-кредитной политики / Review of studies on the effectiveness of anti-inflationary monetary policy

Вопросы оценки эффективности применяемой денежно-кредитной политики национального центрального банка широко обсуждаются в научной литературе. В периоды кризисов рассматривается взаимосвязь применяемых инструментов ДКП с рецессией, стагфляцией и стагнацией [Аганбегян, 2015], вероятность «перегрева» экономики [Боброва, Протасов, 2013], а также направления стабилизации в различных странах [Семенов, 2012]. Далее можно выделить работы, посвященные влиянию институциональных ограничений финансовой системы на направления денежно-кредитной политики [Головнин, Никитина, 2015].

Исследуются особенности сочетания инструментов ДКП и макроэкономического регулирования [Хотулев, Стырин, 2020]. Данный обзор указывает на необходимость постоянной адаптации ДКП к меняющимся условиям, включая и выбор каналов трансмиссии денежно-кредитной политики [Горюнов и др., 2021]. Отдельную группу составляют работы, посвященные методическим вопросам оценки эффективности ДКП [Господарчук, Зеленева, 2021].

### Данные и эмпирические методы / Data and empirical methods

Для систематизации результатов исследования и повышения их репрезентативности с позиции выделения ключевых факторов, влияющих на эффективность антиинфляционной денежно-кредитной политики, были рассмотрены различные подходы к классификации стран. Выделяемые по классификационным основаниям группы стран должны позволить оценить эффекты от проводимой ДКП, включая исследование каналов трансмиссии, временной лаг инструментов, а также учитывать направления взаимодействия регулятора денежного и финансовых рынков с другими субъектами, включая органы государственной власти.

Наиболее системными здесь являются подходы, предложенные международными организациями: Всемирным Банком (далее – ВБ), Международным валютным фондом (далее – МФВ), Организацией экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР):

1) по уровню экономического развития страны в целом и ее финансового рынка в частности;

2) по степени развитости рыночной экономики;

3) в зависимости от характера экспорта стран и их роли в международном разделении труда.

Помимо классификаций международных организаций, представляют интерес и отдельные авторские научные подходы. Так, выделяются понятия ресурсных экономик, малых открытых экономик, государств с неоднородным региональным рынком [Джолдошева, 2018; Иванов, 2015; Напалков и др., 2021]. В указанных экономиках эффекты от применения инструментов ДКП могут приводить к несколько иным результатам, что указывает на важность их отдельного рассмотрения в рамках настоящего исследования. На наш взгляд, целесообразно дополнить представленные виды стран еще одним классификационным основанием – применяемым в стране режимом обменного курса валют. В частности, здесь является важным вопрос оценки валютной волатильности и ее роль в снижении ценовой стабильности.

Исследование основано на анализе данных, предоставленных международными организациями, аналитическими центрами, средствами массовой информации, официальными источниками данных правительств и ЦБ стран, входящих в выборку исследования. Особую роль в материалах имеют аналитические обзоры антиинфляционной денежно-кредитной политики стран за последние два года. Основным индикатором этого состояния является успешность реализации политики инфляционного таргетирования в каждой конкретной стране и роль комплекса данных инструментов в достижении ценовой стабильности. В России подготовка Обзора денежно-кредитной политики Банка России началась в октябре 2021 г.<sup>2</sup>

### Результаты / Results

Обобщенные факторы инфляции с оценкой их существенности для различных групп стран представлены в таблице 1. Эти факторы могут быть разделены на две группы: со стороны спроса и предложения. Долгое время считалось, что базовым инфляционным фактором последних нескольких лет выступают процессы, возникающие со стороны предложения. На данный момент рост спроса превысил динамику производства и предложения товаров и услуг. В свою очередь это привело к росту цен на ресурсы и энергоносители (в среднем на 7–9 % в год)<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Банк России (2023). Обзор денежно-кредитной политики Банка России. Режим доступа: [https://www.cbr.ru/dkp/review\\_dkp/](https://www.cbr.ru/dkp/review_dkp/) (дата обращения: 27.03.2023).

<sup>3</sup> International Monetary Fund (2023).

## Существенность факторов инфляции для различных групп стран

Table 1. The significance of inflation factors for different groups of countries

Факторы	Развитый финансовый рынок	Формирующийся финансовый рынок	Закрытая экономика	Малые открытые экономики	Ресурсо-ориентированная экспортная модель
Рост цен на сырьевые товары	С	В	Н	В	В
Рост государственных расходов	В	С	С	С	В
Снижение производительности труда и сокращение производства	С	В	С	В	В
Дефицит государственного бюджета и рост внутреннего долга	В	С	С	В	С
Энергетический кризис	С	С	Н	В	В
Кредитная экспансия банков	С	В	Н	С	В
Ускорение прироста издержек (включая заработную плату) на единицу продукции	В	С	Н	С	С
Сальдо текущих операций платежного баланса	С	В	С	В	В
Стадия экономического цикла и быстрота восстановления экономики после кризиса	С	С	С	С	С
Предшествующая денежно-кредитная политика центральных банков	С	С	С	С	С
Падение производства и связь сырьевого сектора экономики с финансовым	С	В	С	С	В
Инфляционные ожидания	В	В	В	Н	С
Независимость центрального банка	С	С	С	С	С
«Перегрев» экономики	Н	В	Н	С	С

Условные обозначения: «В» – высокое значение; «С» – среднее значение; «Н» – низкое значение; «О» – не оказывает влияние

Составлено автором по материалам исследования / Compiled by the author on the materials of the study

Наблюдается существенная динамика роста цен на продукты питания: в различных странах выборки это составляет 3–6 % в год. Это указывает на важность применения комплекса инструментов антиинфляционной политики, а не какого-то одного из них. Данные факторы также оказывают влияние на меры денежно-кредитной политики ЦБ стран.

Среди новых факторов можно выделить стадию экономического цикла и быстроту восстановления экономики после кризиса. Наибольшая вероятность инфляции наблюдается при медленных темпах восстановления экономики. Чаще всего причиной таких низких темпов является недостаточный уровень инвестиционной активности. Для стран с экспортной экономикой и формирующимися рынками влияние на уровень инфляции оказывает связь сырьевого с финансовым циклами экономик.

К дополнительным факторам относится и падение объема производства. Достаточное долгое время считалось, что существует прямая зависимость между уровнями инфляции и производства [Слободян, Воутерс, 2021], однако текущая ситуация опровергает данную зависимость. В условиях пандемии это означает разрыв цепочек производства, что приводит к сбоям в производстве связанных товаров, дефициту и, как следствие, повышению уровня цен в экономике.

Немаловажным при анализе факторов инфляции является временной характер их влияния: более значимыми при формировании монетарной политики являются те, которые невозможно устранить в краткосрочной перспективе. В нашем случае данные факторы касаются структурных характеристик экономики (например, уровня монополизации и научно-

-технического прогресса), а также экономического благосостояния, динамики цен на энергоресурсы, уровня государственного долга.

При этом в рассматриваемом периоде наблюдается рост значимости монетарных факторов как для развитых, так и для развивающихся финансовых рынков государств. Долговой фактор наиболее сильное влияние оказывает в странах с развитым финансовым рынком. Схожий эффект наблюдается и в малых открытых экономиках. Для стран с развитым финансовым рынком также существенным инфляционным фактором является уровень благосостояния населения.

Таким образом, в рамках формирующейся модели финансового рынка для группы стран с ресурсо-ориентированной экспортной моделью значимыми факторами инфляции являются внешние причины, вызванные динамикой цен на энергоресурсы и волатильностью цен на потребительские импортируемые товары и услуги. При этом в различных странах данные факторы не всегда носят неравномерное значение. Еще одним фактором, оказывающим влияние на уровень инфляции в стране, является «перегрев» экономики.

Повышается значимость фактора инфляционных ожиданий. Наибольшее значение данный инфляционный фактор имеет для развитых финансовых рынков, поскольку для него характерны прозрачные инструменты ценообразования и развитость коммуникационных каналов денежно-кредитной политики. В этой связи возникает вопрос относительно эффективности применения различных каналов ДКП для реализации антиинфляционных мероприятий.

Пересмотр моделей ДКП чаще всего связан с изменением внешних макроэкономических факторов и появлением «шоков». К примерам подобных шоков можно отнести краткосрочное снижение выпуска при сдерживающей монетарной политике и падение общего уровня цен при ограничительной.

Весной 2020 г. большая часть центральных банков стала ориентироваться на расширение программ покупки ценных бумаг, дополнив их корпоративными облигациями (Федеральная резервная система США, Европейский центральный банк), также банки перешли к скоординированным действиям по предоставлению долларовой ликвидности.

Из этого следует, что 2020 г. стал периодом рекордно низких процентных ставок ЦБ большей части стран. Следом за этим последовал резкий рост уровня инфляции, особенно в странах с формирующимся финансовым рынком, малой открытой экономикой и ресурсным типом экспорта. Данный факт позволяет предположить более низкую эффективность процентного канала в качестве единственного инструмента ДКП в кризисные периоды экономики. Также следует отметить, что для малых открытых экономик достаточно часто наблюдается тенденция синтеза инструментов макропруденциальной и денежно-кредитной политик в указанные периоды времени [Хотулев, Стырин, 2020].

Обзор направлений денежно-кредитной политики рассматриваемых групп стран приведен в таблице 2. Выбор стран для проведения анализа обусловлен возможностью отслеживания воздействия различных каналов трансмиссии на эффективность антиинфляционной денежно-кредитной политики, что связано с гипотезами нашего исследования.

Таким образом, большая часть представленных мероприятий носила характер экспансии, что могло стать одной из причин инфляции монетарного характера. Следует отметить, что исторически при высоких

<sup>4</sup> Центр макроэкономических исследований НИФИ Минфина России (2020). Обзор мер денежно-кредитной политики, применяемых странами в период пандемии коронавируса. Режим доступа: [https://www.nifi.ru/images/FILES/COVID-19/overviewCOVID\\_MCP\\_11052020.pdf](https://www.nifi.ru/images/FILES/COVID-19/overviewCOVID_MCP_11052020.pdf) (дата обращения: 27.03.2023).

Таблица 2

### Меры денежно-кредитной политики центральных банков стран в период коронакризиса 2020 г.

Table 2. Measures of monetary policy of the countries' central banks during the coronacrisis in 2020

Страна / регион	Классификационная группа	Применяемые инструменты
Бразилия	Страна с формирующимся финансовым рынком	Снижение ставки рефинансирования; РЕПО сделки
Еврозона	Страны с развитым финансовым рынком; большая открытая экономика; малая открытая экономика	Расширение операций, направленных на предоставление ликвидности, на открытом рынке
Китай	Страна с формирующимся финансовым рынком; страны с бывшей моделью переходной экономики	Несущественные снижения процентных ставок по отдельным видам кредитов
США	Страна с развитым финансовым рынком; страна с выраженной региональной неоднородностью	Расширение программы рефинансирования, включая создание кредитных линий
Турция	Страна с формирующимся финансовым рынком	Расширение РЕПО сделок по предоставлению ликвидности
Япония	Страна с развитым финансовым рынком	Программы по покупке облигаций на открытом рынке

Примечание: РЕПО сделка (англ. REPO – Repurchase Agreement, «соглашение выкупа»)

Источник<sup>4</sup> / Source<sup>4</sup>

темпах инфляции основные направления ДКП были сосредоточены на процентном и валютном трансмиссионных каналах.

Основными факторами, оказывающими влияние на выбор инструментов ДКП, являются:

- 1) быстрота реагирования субъектов рынка;
- 2) возможность предоставления ликвидности;
- 3) характер доминирующих шоков, включая сырьевые кризисы, оттоки капитала и падение спроса на экспортные товары страны.

На данные факторы, в свою очередь, оказывают влияние структурно-институциональные особенности моделей стран, описанных выше. В настоящее время режим ужесточения денежно-кредитной политики отмечается в таких странах, как Россия, Бразилия, Мексика, Казахстан. По нашей классификации они относятся к странам с формирующимся финансовым рынком, имеют ресурсную экспортную модель и ранее относились к странам с переходными моделями экономики.

Направления практического использования инструментов денежно-кредитной политики находят отражение в применяемых трансмиссионных каналах (табл. 3).

Сложность эффективного применения исключительно процентного канала отмечается и в ряде других современных исследований [Горюнов и др., 2021]. Это объясняется наличием противоположного эффекта влияния на уровень выпуска в экономике, что является важным для таких групп стран, как государства с ресурсо-ориентированной экспортной моделью и формирующимся финансовым рынком. Низкий эффект процентного канала также может объясняться обесцениванием национальной валюты относи-

тельно мировых резервных валют и ростом стоимости импорта для бизнеса и домашних хозяйств [Зайцев, 2020]. Сокращение эффекта применения данного инструмента отмечается и в периоды снижения экономической активности. Независимость центрального банка оказывает неодинаковое влияние на уровень инфляции на различных стадиях экономического цикла. В стадии экономического подъема влияние независимости ЦБ незначительно; при возникновении финансового кризиса менее уязвимыми к инфляционному риску оказываются страны с большим уровнем независимости центрального банка.

Современные направления политик центральных банков различных стран в условиях высокой инфляции достаточно сильно отличаются. Так, Банк Англии не касается вопроса о повышении ставок, не объявляет об окончании программ количественного смягчения. Федеральная резервная система США постепенно начинает тейперинг (англ. taper – «убывать», «сходить на нет») – снижение объема выкупа активов, озвучивает готовность повышать ставки в случае необходимости, однако в целом американская денежно-кредитная политика пока остается мягкой.

Следует обозначить эффективность комплексного применения различных инструментов ДКП с целью снижения инфляции. Например, «целевое рефинансирование банков для содействия кредитованию» [Горюнов и др., 2021; Нестеров, 2021; Третьяков, Фокин, 2021], что соответствует кредитному каналу. Современные направления политик центральных банков различных стран в условиях высокой инфляции достаточно сильно отличаются [Биткина, 2021]. Положительное влияние оказывает и валют-

Таблица 3

## Роль каналов трансмиссии в антиинфляционном регулировании экономики

Table 3. The role of transmission channels in anti-inflationary regulation of the economy

Наименование канала трансмиссии	Факторы инфляции, наиболее чувствительные к воздействию данного трансмиссионного канала	Группа стран
Процентный	<ul style="list-style-type: none"> <li>• инфляция спроса;</li> <li>• факторы со стороны инфляционного и потребительского спросов;</li> <li>• рост стоимости капитальных ресурсов;</li> <li>• уровень долговой нагрузки, включая уровень государственного долга;</li> <li>• инфляционные ожидания экономических агентов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• государства с выраженной региональной неоднородностью;</li> <li>• страны с развитой моделью финансового рынка</li> </ul>
Валютный	<ul style="list-style-type: none"> <li>• импортируемые факторы инфляции;</li> <li>• динамика платежного баланса и потоков капитала;</li> <li>• стоимость заимствования и уровень долговой нагрузки в экономике;</li> <li>• инфляционные ожидания экономических агентов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• малая открытая экономика;</li> <li>• большая открытая экономика;</li> <li>• страны с плавающим режимом валютного курса;</li> <li>• страны с сырьевой экономикой;</li> <li>• страны с формирующейся моделью финансового рынка</li> </ul>
Кредитный	<ul style="list-style-type: none"> <li>• факторы, связанные с диспропорциями на финансовом рынке;</li> <li>• структурные факторы инфляции (включая монополизацию рынков);</li> <li>• инфляционные ожидания экономических агентов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• страны с развитой моделью финансового рынка;</li> <li>• страны с бывшей моделью переходной экономики</li> </ul>

Составлено автором по материалам исследования / Compiled by the author on the materials of the study

ный канал в отношении обеспечения целевой ликвидности на формирующихся финансовых рынках.

### Заключение / Conclusion

Результаты данной работы согласуются с ранее полученными в исследованиях [Ершов, 2016; Картаев, 2018], при этом дополняют их в части уточнения направлений применения инструментов денежно-кредитной политики в рамках различных каналов трансмиссии с целью антиинфляционного регулирования. При этом показано, каким образом структурно-институциональные особенности различных стран оказывают влияние на выбор инструментов антиинфляционной денежно-кредитной политики. Отмечается недостаточная эффективность режима инфляционного таргетирования для стран с формирующимся финансовым рынком, стран с малой открытой экономикой и государств с ресурсо-ориентированной экспортной моделью.

В результате проведенного исследования доказано, что наибольшее влияние на доминирование конкретных факторов инфляции оказывают такие структурно-институциональные особенности стран, как открытость экономики для международного сотрудничества и зависимость от конъюнктуры внешнего рынка, значение государственного долга, степень диверсификации экономики, включая диверсифицируемость внешнеэкономических партнеров, применяемый режим установления валютного курса, уровень монополизации экономики, включая монополизацию на финансовом рынке, научно-технический прогресс и распространение инноваций.

Выделены факторы, характерные для стран только одной группы (уникальные факторы инфляции). Для стран с развитым финансовым рынком существенным инфляционным фактором является уровень благосостояния населения. Для экономик стран других типов данная зависимость не прослеживается. Фактор «перегрева экономики» является наиболее выраженным для стран с «формирующимся» типом финансового рынка. Наиболее уязвимыми перед инфляционным риском оказываются страны с так называемым развивающимся финансовым рынком.

Данные черты влияют на особенности монетарной политики стран различных групп. Отмечается недостаточная эффективность режима инфляционного таргетирования для стран с формирующимся финансовым рынком, стран с малой открытой экономикой и государств с ресурсо-ориентированной экспортной моделью. Для стран с развитым финансовым рынком существенным инфляционным фактором является уровень благосостояния населения. Для экономик стран других типов данная зависимость

не прослеживается. Фактор «перегрева экономики» является наиболее выраженным для стран с формирующимся типом финансового рынка.

Это указывает на необходимость применения со стороны регулятора более широкого комплекса мер для достижения ценовой стабильности, помимо политики инфляционного таргетирования.

1. Для стран с сырьевой экономикой большая эффективность отмечается у валютного канала трансмиссии. Аналогичный канал показывает эффективность для стран с формирующейся моделью финансового рынка.

2. Для стран с применяемой ранее моделью экономики переходного периода вследствие существенного влияния такой структурной особенности, как высокий уровень монополизации экономики, положительное влияние окажет кредитный канал трансмиссии.

3. Для стран с малой открытой экономикой по причине частого синтеза денежно-кредитной и макроprudенциальной политик, а также отсутствия возможности влияния на валютный курс или процентные ставки, наибольшая эффективность достигается за счет комплексного применения кредитного и процентного каналов монетарной трансмиссии.

4. Для стран с выраженной региональной неоднородностью отмечается неодинаковое воздействие на экономику отдельных областей, связанных с различиями в их бизнес-циклах. Чаще всего данная зависимость прослеживается в ресурсо-ориентированных экономиках. Так например, отмечается высокий уровень зависимости между сырьевыми и экономическими циклами для данных экономик, что указывает на дополнение процентного канала трансмиссии кредитным.

Независимость центрального банка оказывает неодинаковое влияние на уровень инфляции на различных стадиях экономического цикла. В стадии экономического подъема влияние независимости ЦБ незначительно; при возникновении финансового кризиса менее уязвимыми к инфляционному риску оказываются страны с большим уровнем независимости центрального банка. Политика количественного смягчения показывает большую эффективность для стран с развитым финансовым рынком.

Таким образом, эффективность модели антиинфляционного регулирования обуславливают рационально выбранные каналы монетарной трансмиссии в рамках проводимой денежно-кредитной политики в стране.

## Список литературы

Аганбегян А.Г. (2015). Шесть шагов, необходимых для возобновления социально-экономического роста и преодоления стагнации, рецессии и стагфляции // Деньги и кредит. № 2. С. 7–13.

Биткина И.К. (2021). Антикризисная политика центральных банков: влияние на региональные финансовые рынки // Фундаментальные и прикладные исследования в области экономики и финансов. Сборник научных статей VII международной научно-практической конференции, Орел 2 декабря 2021 г.; отв. ред. Проняева Л.И. Часть 1. Орел: Среднерусский институт управления – филиал РАНХиГС. С. 19–21.

Боброва В.В., Протасов К.С. (2013). Прямые иностранные инвестиции в странах БРИКС // Мировая экономика и международные отношения. № 2. С. 26–35. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2013-2-26-35>

Головнин М.Ю., Никитина С.А. (2015). Денежно-кредитная политика России и институциональные ограничения финансовой системы // Финансы: теория и практика. № 6. С. 7–18.

Горюнов Е.Л., Дробышевский С.М., Мау В.А., Трунин П.В. (2021). Что мы (не) знаем об эффективности инструментов ДКП в современном мире // Вопросы экономики. № 2. С. 5–34. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-2-5-34>

Господарчук Г.Г., Зеленева Е.С. (2021). Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков // Финансы: теория и практика. Т. 25, № 1. С. 6–21. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-1-6-21>

Джолдошева Д.С. (2018). Новая классификация политических систем стран с переходной экономикой // Инновации и инвестиции. № 2. С. 50–54.

Ершов М.В. (2016). Денежно-кредитная политика: остается немало вопросов // Финансы: теория и практика. Т. 20, № 1. С. 15–19. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2016-20-1-15-19>

Зайцев Ю.К. (2020). Меры денежно-кредитной и фискальной политики в период экономического кризиса COVID-19 в России // Финансы: теория и практика. Т. 24, № 6. С. 6–18. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2020-24-6-6-18>

Иванов В.М. (2015). Экономическая классификация стран мира // Научный вестник Технологического института – филиала ФГБОУ ВПО Ульяновская ГСХА им. П.А. Столыпина. № 14. С. 86–93.

Картаев Ф.С. (2018). Оценка влияния монетарной политики на экономический рост для различных групп стран // Финансы: теория и практика. Т. 22, № 1. С. 50–63. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2018-22-1-50-63>

Напалков В., Новак А., Шульгин А. (2021). Различия в эффектах единой денежно-кредитной политики: случай регионов России // Деньги и кредит. № 1. С. 3–45. <https://doi.org/10.31477/rjmf.202101.03>

Нестеров И. (2021). Монетарная экспансия, фискальное стимулирование и международные резервы в системе национальных экономических интересов России: старые проблемы и новые вызовы // Вестник Санкт-Петербургского государственного университета. Серия «Экономика». Т. 37, № 3. С. 371–394. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2021.301>

## References

Aganbegyan A.G. (2015), “Six steps necessary to recover social and economic growth and to overcome stagnation, recession and stagflation”, *Russian Journal of Money and Finance (Dengi i Credit)*, no. 2, pp. 7–13. (In Russian).

Bitkina I.K. (2021), “Anti-crisis policy of central banks: impact on regional financial markets”, In: Pronyajeva L.I. (ed.) *Fundamental and applied research in the field of economics and finance. Collection of scientific articles of the VII International Scientific and Practical Conference, Orel December 2, 2021, part 1*. Central Russian Institute of Management – RANEPА branch Publ. House, Orel, Russia, pp. 19–21. (In Russian).

Bobrova V.V., Protasov K.S. (2013), “Foreign direct investment in BRICS countries”, *World Economy and International Relations*, no. 2, pp. 26–35, <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2013-2-26-35> (in Russian).

Dzholdosheva D.S. (2018), “A new classification of political systems of countries with economies in transition”, *Innovations and investments*, no. 2, pp. 50–54. (In Russian).

Golovnin M.Yu., Nikitina S.A. (2015), “Monetary policy of Russia and institutional boundaries of the financial system”, *Finance: Theory and Practice*, no. 6, pp. 7–18. (In Russian).

Goryunov E.L., Drobyshevsky S.M., Mau V.A., Trunin P.V. (2021), “What do we (not) know about the effectiveness of the monetary policy tools in the modern world?”, *Voprosy Ekonomiki*, no. 2, pp. 5–34, <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-2-5-34> (in Russian).

Gospodarchuk G.G., Zeleneva E.S. (2021), “Assessing the Effectiveness of Monetary Policy of Central banks”, *Finance: Theory and Practice*, vol. 25, no. 1, pp. 6–21, <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-1-6-21> (in Russian).

Ivanov V.M. (2015), “Economic classification of countries”, *Scientific Bulletin of the Technological Institute – branch of the Ulyanovsk State Agricultural Academy named after P.A. Stolypin*, no. 14, pp. 86–93. (In Russian).

Kartaev F.S. (2018), “The assessment of the impact of monetary policy on economic growth in different groups of countries”, *Finance: Theory and Practice*, vol. 22, no. 1, pp. 50–63, <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2018-22-1-50-63> (in Russian).

Khotulev I., Styryn K. (2020), “Optimal monetary and macroprudential policies for financial stability in a commodity-exporting economy”, *Russian Journal of Money and Finance (Dengi i Credit)*, no. 2, pp. 3–42, <https://doi.org/10.31477/rjmf.202002.03> (in Russian).

Napalkov V., Novak A., Shulgin A. (2021), “Variations in the effects of a single monetary policy: The case of Russian regions”, *Russian Journal of Money and Finance (Dengi i Credit)*, no. 1, pp. 3–45, <https://doi.org/10.31477/rjmf.202101.03> (in Russian).

Nesterov I. (2021), “Accommodative monetary policy, fiscal stimulus and foreign exchange reserves within the framework of Russian national economic interests: Long-standing problems and new challenges”, *Bulletin of St. Petersburg State University. Economics Series*, no. 3, pp. 371–394, <https://doi.org/10.21638/spbu05.2021.301> (in Russian).

Semenov V.L. (2012), “Economic stabilization policies in Latin America”, *World economy and international relations*, no. 5, pp. 27–38, <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2012-5-27-38> (in Russian).

Семенов В.Л. (2012). Политика стабилизации экономики в Латинской Америки // *Мировая экономика и международные отношения*. № 5. С. 27–38. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2012-5-27-38>

Слободян С., Воутерс Р. (2021). Инфляционные ожидания в опросах и обучение // *Деньги и кредит*. № 2. С. 3–27.

Третьяков Д., Фокин Н. (2021). Помогают ли высокочастотные данные в прогнозировании российской инфляции? // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. Т. 37, № 2. С. 318–343. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2021.206>

Хотулев И., Стырин К. (2020). Оптимальная денежно-кредитная и макропруденциальная политика в экономике, экспортирующей сырьевые товары // *Деньги и кредит*. № 2. С. 3–42. <https://doi.org/10.31477/gjmf.202002.03>

Slobodyan S., Vouters R. (2021), “Survey expectstions and learning”, *Russian Journal of Money and Finance (Dengi i Credit)*, no. 2, pp. 3–27. (In Russian).

Tretyakov D., Fokin N. (2021), “Does the high-frequency data is helpful for forecasting Russian inflation?”, *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, vol. 37, no. 2, pp. 318–343, <https://doi.org/10.21638/spbu05.2021.206> (in Russian).

Yershov M.V. (2016), “Monetary policy: Many questions still remain”, *Finance: Theory and Practice*, vol. 20, no. 1, pp. 15–19, <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2016-20-1-15-19> (in Russian).

Zaytsev Yu.K. (2020), “Monetary and Fiscal Policy Measures during the COVID-19 Economic Crisis in Russia”, *Finance: Theory and Practice*, vol. 24, no. 6, pp. 6–18, <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2020-24-6-6-18> (in Russian).