

Результаты таргетирования инфляции в России и в мире

Бобоев Муталибжон Ракибович

к.э.н., доцент

Московская академия предпринимательства, г. Москва, Российская Федерация

E-mail: bmr1958@mail.ru

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

таргетирование, инфляция, ключевая ставка, центральный банк, национальный банк, экономический рост, корреляция, Россия, Казахстан, Узбекистан, Таджикистан, Кыргызстан

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена критическому анализу практики таргетирования инфляции, реализуемой посредством манипулирования ключевой процентной ставкой. В работе рассматривается опыт Российской Федерации, группы развитых стран и государств Центральной Азии (Казахстана, Узбекистана, Таджикистана и Кыргызстана). Автор ставит под сомнение теоретическую обоснованность данного подхода, указывая на его слабую корреляцию с реальным снижением цен и негативное влияние на экономический рост. Исследование базируется на комплексе методов, включая сравнительный анализ, теоретическое моделирование взаимосвязи между издержками производства, кредитными ставками и потребительскими ценами, а также математический расчет коэффициента корреляции Пирсона. Результаты анализа демонстрируют, что в России за 10-летний период отсутствовало устойчивое прямое влияние повышения ключевой ставки на замедление инфляции. Напротив, периоды последовательного ужесточения денежно-кредитной политики сопровождалась ростом цен, тогда как снижение ставок способствовало достижению целевых показателей. Особый интерес представляет вывод автора о том, что в странах Центральной Азии центральные банки, избегая шоковых повышений ставок, продемонстрировали менее драматичные, но также неоднозначные результаты, где рост цен стабильно опережал темпы экономического роста. В заключении обосновывается тезис о неэффективности таргетирования инфляции как универсального инструмента, особенно для развивающихся экономик, и предлагается переориентация монетарной политики на таргетирование экономического роста с использованием мер бюджетного стимулирования и льготного кредитования инвестиций.

JEL codes: E52, E31, E58, C10

DOI: <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2026-2-27-36>

Для цитирования: Бобоев, М.Р. Результаты таргетирования инфляции в России и в мире / М.Р. Бобоев. – Текст: электронный // Теоретическая экономика. – 2026. – № 2. – С.27-36. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 28.02.2026)

Введение

Инфляционное таргетирование в практике монетарного регулирования появилось в начале 1990-х гг. и стало новацией, которую международные финансовые организации стараются рекомендуют всем странам в качестве наиболее эффективного метода противодействия инфляции. Но как следует из анализа обоснования необходимости таргетирования и практики его применения, сделанным Скобликовым Е.А. [11, 12], сторонники этого метода до сих пор не представили стройного и логически выверенного теоретического доказательства, что действительно жёсткая денежно-кредитная политика, в основе которой лежит установление высокой ключевой ставки, влияет на цены в сторону их снижения. Защищая этот метод, основные усилия они сосредоточили на объяснении негативного влияния инфляция на все стороны жизни людей, а потому это угроза номер один, как считает К.Юдаева [15]. А мнения различных общественных деятелей, которые они высказывают в защиту таргетирования с высоких трибун, скорее публицистичны, чем научны. К тому же, и те и другие плохо соотносятся с практикой, которая, как известно, является критерием истины. И при этом сторонники таргетирования почему-то считают, что бороться с инфляцией можно только повышением ключевой ставки, забывая вычленив из влияния на рост цен такие

меры, как антимонопольное и валютное регулирование, бюджетное субсидирование, льготное кредитование индустриализации и импортозамещения, и т.п.

Впервые таргетирования инфляции применили в Новой Зеландии в 1990 году, и с того времени МВФ настойчиво продвигает его на периферию. В 2014 году по его рекомендации [8] Банк России объявил, что отныне его главной целью является борьба с инфляцией. Сразу заметим, что в России борьба с ростом цен в течении 10-ти лет таргетированием инфляции имела довольно неоднозначные результаты. Банк России, начав таргетирование, поднял ключевую ставку с 5,5% с начала года до 17% в декабре. Однако, и инфляция выросла с 6,14 до 14,96%. Но после того, как ЦБ начал понижать ключевую ставку и к началу 2020 года опустил её до 6,25%, инфляция снизилась даже ниже цели – до 2,3%! Но следуя избранному методу, к концу 2021 года ЦБ вновь повысил ставку до 8,5%, но и инфляция тоже подросла до 8,5%. В связи с началом СВО и введением западных стран финансовых санкций в отношении России, Банк России, чтобы остановить последовавшее за этим глубокое падение курса рубля (10 марта 2022 г. курс доллара на Московской бирже достиг отметки 121,52), резко поднял ключевую ставку до 20%. Этот манёвр погасил панику на валютной бирже, что было расценено как победа ЦБ. Однако, инфляция отреагировала иначе – ростом до 17%.

Новый виток роста/снижения инфляции имел те же особенности: к апрелю 2023 года ключевая ставка была снижена до 7,5% и, соответственно, инфляция опять понизилась ниже цели – до 2,31%. Однако, опираясь на такие весьма спорные основания как «проинфляционные факторы», «инфляционные ожидания», «перегрев экономики» и т.п. факторы, Центральный банк стал на протяжении года последовательно повышать ключевую ставку, доведя её до 18%. Инфляция не снизилась, а выросла до 9,13%, что послужило основанием поднять «ключ» ещё выше – до 21%. Рост цен это не остановило – в марте 2025 года их уровень составил 10,34% – и под давлением критики, раздававшейся со всех сторон, Центральный банк, продержав ставку на запредельно высоком уровне полгода, с июля 2025 года начал её снижать, установив в сентябре на уровне 17% с весьма спорным обоснованием, что инфляционные ожидания сменили тренд в сторону снижения цен (с 27 октября 2025 года -16,5% годовых установлена решением Банка России).

Результаты

Сравнительный анализ таргетирования повышением кредитных ставок в России не показал, что оно обязательно ведёт к снижению инфляции [15]. Это подтверждает и математический анализ связи между показателями инфляции и ключевой ставки по показателю корреляции Пирсона R. За 10 лет таргетирования, т.е. с сентября 2013 по август 2025 года, корреляция составила $R = 0.2245$, что говорит – никакого влияния на инфляцию манипулирование ключевой ставкой практически не оказывало. Более того, наоборот, снижение ставки чаще отзывается приближением к таргету (цели). За 10-летний были периоды, когда ЦБ после резкого подъёма ставки стал систематически понижать её, и цель достигалась. Так, в марте 2022 года ставка была повышена до 20%, но затем к апрелю 2023 года была снижена до 7,5%, и инфляция понизилась даже ниже цели – до 2,3%, что и подтвердил более высокий показатель корреляции Пирсона: $R = 0,7152$.

Таким образом, математически анализ однозначно говорит о том, что зависимость между уровнем ключевой ставки и инфляции всё же есть, но не та, ради которой используется жёсткая денежно-кредитная политика – по мере снижения ставки инфляция понижается. И наоборот, по всем периодам, когда последовательно повышалась ключевая ставка, росли и цены, а вовсе не снижались. Так, ужесточение ДКП с мая 2023 года по март 2025 года, когда ставка последовательно поднималась с 7,5 до 21,0%, инфляция выросла с 2,31 до 10,34%. Это хорошо видно на графике Банка России¹ – каждое повышение ставки коррелирует с ростом инфляции. Например, с мая 2021 по январь 2022 года ЦБ повысил ставку с 5,0 до 8,5%, и инфляция также выросла с 6,0 до 8,73%, что и подтвердил коэффициент корреляции $R = 0,8256$.

¹ Источник: Росстат, Банк России. (https://cbr.ru/hd_base/inf/)

Однако, корреляционно-графический анализ может быть всего лишь вспомогательным методом исследования, поскольку не два фактора, а гораздо большее их число влияют на рост/снижение цен, а потому основным должен служить теоретический анализ. К сожалению, его редко можно встретить [6]. Гораздо чаще на дискуссионных площадках встречаются такие обоснования таргетирования, когда сторонники таргетирования в своих выводах опираются на такую модель: спрос большой → ставка низкая → цены стремительно растут → спрос падает². На самом деле цепочка и её конец совсем другой: рост цен на материалы и комплектующие → затраты растут → цены повышаются → реализация падает → возникает кассовый разрыв → денег на зарплату нет → падает спрос на потребительские товары. Предприниматель, чтобы устранить кассовый разрыв и приобретать материалы и платить зарплату, идёт в банк, где встречает заоблачные ставки по кредитам, но банки видят кассовый разрыв и потому даже по высоким ставкам денег не дают. В итоге у компании остаётся два выхода – ещё выше поднять цены на свою продукцию, если на неё сохраняется спрос, или закрыться. Но в Центральном банке считают, что для кредитования сначала должна снижаться инфляция: «Для того, чтобы кредиты в экономике были доступными ... нужна низкая инфляция»³, хотя как показывает анализ, таргетирование повышением ключевой ставки как раз и препятствует этому.

Заметим, что из проведенного анализа вовсе не следует, что метод таргетирования повышением ставок не имеет права на жизнь. Но для этого надо доказать простую зависимость: если инфляция выросла на α процентов, а Банк России повысил ключевую ставку на γ процентов, то цены вернулись на прежний уровень или хотя бы начали снижаться. Но нигде и никто такого доказательства ещё не сделал, а вместо этого есть только интерпретации с многочисленными нераскрытыми формулами и разными графиками зависимостей для разных моделей и объяснениями, насколько важна низкая инфляция. И даже в свежем исследовании наших экономистов из МГУ, РАНХиГС и Института экономической политики имени Е.Т.Гайдара этого нет. Они заявили, что снижение ключевой ставки в России разгоняет инфляцию в 1,8 раза быстрее, чем ее повышение на такую же величину, но забыли привести расчёт такого соотношения.

Работ, в которых необходимость таргетирования ставится под сомнение, немало [6, 11, 12, 14]. Например, О.Сухарев указывает на то, что за 10-летний период «по факту мы почти никогда не могли удержать этот таргет» [14]. Но самый неожиданный удар по этой методике не так давно нанёс сам МВФ, опубликовав исследование, в котором поставил эффективность таргетирования инфляции под сомнение⁴: «Режим инфляционного таргетирования (ИТ), который десятилетиями считался универсальным, действенным и эффективным инструментом стабилизации цен, в период глобального инфляционного шока 2022 г. не обеспечил преимуществ». Авторы исследования проанализировали данные по 70 странам, в 33 из которых центральные банки придерживались ИТ, а в 37 – нет. Россия была отнесена к странам с наиболее жёсткой политикой ЦБ наравне с Японией, Индонезией, Чехией, Канадой, Израилем, Исландией и рядом других стран. К странам, не ведущим политику ИТ, были отнесены США, Китай, Швейцария, Вьетнам, Сингапур, Саудовская Аравия, ОАЭ и др. Несмотря на решительное и раннее повышение процентных ставок, центральные банки с режимом ИТ не добились статистически значимо лучших показателей, чем их коллеги без таргета: «Расчеты фонда показали, что центральные банки, истово следовавшие этой догме, не добились ничего по сравнению с теми, кто действовал более гибко».

Слабость методики таргетирования инфляции повышением ключевой ставки проистекает ещё из-за того, что есть лагуны, которые денежные власти почему-то не принимают во внимание:

2 Выше ставка – ниже спрос? https://www.stoletie.ru/ekonomika/vyshe_stavka__nizhe_spros_684.htm

3 Эльвира Набиуллина жестко работает над доступностью кредитов. https://www.ng.ru/economics/2023-11-05/100_econ05112023_1.html?ysclid=mikdf6muzu299799067

4 МВФ поставил эффективность таргетирования инфляции под сомнение. <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2025/11/14/1154825-mvf-postavil-effektivnost-targetirovaniya-inflyatsii-pod-somnenie?>

1. Методика расчёта ИПЦ, используемая Росстатом, необъективна по определению, поскольку основана на ручной фиксации цен регистраторами, а потому её достоверность $\pm 3\div 5\%$ (КПРФ, Сергей Обухов: «Когда говорят, что инфляция уменьшилась до 8%, то это уменьшилась цена на бриллианты»)⁵;

2. Имущественное положение людей неоднородно и, соответственно, для каждой страты потребителей (высший слой, средний слой, низший слой) с разным уровнем доходов влияние инфляции может различаться на порядок – одни из-за роста цен могут недоедать, а другие при любой ставке всё равно не откажут себе в приобретении супер дорогого авто, цены которых, кстати, тоже входят в корзину определения ИПЦ;

3. Высокая ключевая ставка, да, ограничивает кредитную активность, но только тех, кто зарабатывает достаточно, чтобы возвращать займы на потребительские расходы. Но влияние «ключа» почему-то распространяется и на потребителей, которые вообще не берут кредитов. Как отметил Зюганов, у нас полстраны живёт на 20–30 тысяч в месяц⁶ и они, прежде чем идти в магазин за хлебом, молоком или картошкой, не идут в банк за кредитом на эти цели;

4. За результат таргетирования может быть принято снижение инфляции за счёт автоматически наступающего снижения уровня ИПЦ просто за счёт того, что рост цен не может постоянно идти вверх, и с течением времени наступает момент, когда цены стабилизируются на уровне, который незначительно превышает уровень аналогичного периода прошлого года (АППГ);

5. Банковские ставки представляют собой инструмент, сфера применения которого финансы, а не производство и торговля: банк не покупает товары за предоставленную ссуду и, таким образом, не оказывает прямого воздействия на уровень цен;

6. Ни одно условие возврата кредита не содержит требование к заёмщику снизить цены на свою продукцию, у него задача другая: как организовать производство, чтобы вернуть кредит, да ещё проценты за его использование.

На изменения в экономике влияет множество факторов, а потому нельзя относить как успехи, так и провалы её только к таргетированию повышением ключевой ставки. Тем не менее, последний квартал 2024 года и первое полугодие 2025 года, когда действовала высокая ключевая ставка (21%), ознаменовались следующими негативными явлениями, на которые влияла и она. Во-первых, по мере ужесточения ДКП инфляция не уменьшалась, а росла, причём в 2-3 раза превышая официальное значения на продукты и товары широкого потребления. Во-вторых, усиленное охлаждение экономики высокой ключевой ставкой к сентябрю 2025 года ознаменовалось такими тревожными сигналами, что на экономическом совещании в Кремле 15 сентября Э.С.Набиуллиной пришлось убеждать президента и собравшихся, что рецессии, т.е. падения экономики два квартала подряд ещё не случилось [5]. Но есть рецессия или нет, не столь уже и важно - всё равно итоги получились плачевные. Руководство Банка России верно определяют влияние инфляции на спад в экономике: «от инфляции растут затраты компаний гораздо больше, потому что они вынуждены переплачивать за материалы, за сырьё, за оборудование», т.к. любое производство это сотни, тысячи и десятки тысяч кооперационных связей, и если у всех на 5% выросли затраты, у тебя тоже на 5%, и вот уже не 5, 10, а на все 25% идёт удорожание и падение производства согласно эффекта домино. И чем длиннее цепочка поставщиков, а она именно такая у высокотехнологичного производства, тем большие преграды стоят на пути к достижению технологического суверенитета страны. Да плюс монополии, которые пользуясь своим положением, повышают цены, хотя и на них сказываются высокие ставки ЦБ. Так, согласно рейтинга Российского Forbes, первое место занял «Газпром» с чистым долгом 6,047 трлн рублей на конец 2024 года (только на выплату процентов по кредитам компания потратила 715,4 млрд рублей, что на 83% больше, чем годом ранее). Дальше идут «Роснефть», РЖД и «Атомэнергпром». А

⁵ Если брать жилищно-коммунальные услуги, цены в «Пятерочке» или в «Магните», там инфляция, по самым щадящим оценкам, составляет 16–20%. <https://svpressa.ru/economy/article/486234/>

⁶ Зюганов: Полстраны живет на 20-30 тысяч в месяц. <https://news.rambler.ru/politics/55316075/>

суммарный чистый финансовый долг попавших в рейтинг компаний превышает 20,5 трлн рублей⁷.

Свою лепту в рост инфляции вносят ФНС и Минфин. При снижении порога доходов в 2026 году для уплаты НДС по упрощённой системе налогообложения с 60 до 20 млн рублей большинству небольших компаний придётся платить полную ставку 22%, в связи с чем 2/3 из них собираются повысить цены для покупателей, а остальные либо закроются, либо уйдут в тень. Кроме того, таргетирование инфляции, как отмечает Оксана Дмитриева [7], способствует перекачке бюджетных средств в банковский сектор. Так, высокие ставки в 2024 году обеспечили банкам чистую прибыль в размере 3,8 трлн рублей, и именно в такой сумме в 2025 году ожидается дефицит бюджета - 3,79 трлн рублей (прогноза на конец года - 4,3 трлн рублей). Государство, чтобы поддержать строительство жилья, компенсирует ипотечникам разницу между ставкой банка и лимита в 6%. Но зачем это делать, если таким образом банки получают из бюджета стоимость ещё одной и даже двух квартир? Если деньги на компенсацию ипотеки закладываются в бюджет, не экономнее ли будет за счёт этого предоставлять квартиры остро нуждающимся гражданам, ветеранам СВО и многодетным семьям бесплатно? Аналогичная ситуация и с эмиссией ОФЗ, которые приобретают банки, т.к. это позволяет получать сверхвысокие проценты из бюджета. А не лучше ли сделать так, как это было в Советском Союзе - распространять среди граждан облигации на развитие народного хозяйства?

Поскольку таргетирование применяет не только Россия, а многие страны, будет интересно сравнить, приводил ли высокий уровень ставок к снижению инфляции. Но оказывается высокоразвитые страны такие ставки не используют вообще. Так, в Великобритании ставка 4,0% - ожидаемая инфляция в 2025 году 3,5%; Европейский Центральный банк понизил ставку с 4,0% в 2023 году до 2,15% - и в результате инфляция в 2025 году ожидают также в районе 2,15%. И вообще, среднегодовая инфляция без учета энергоносителей и продуктов питания в ЕС составит, согласно обновлённому прогнозу, в среднем 2,4% в 2025 году и 1,9% в 2026 и 2027 годах. Самые низкие показатели зарегистрировали на Кипре (0,5 процента), во Франции (0,9 процента) и в Ирландии (1,6 процента). Самые высокие — в Румынии (5,8 процента), Эстонии (5,2 процента), Венгрии и Словакии (по 4,6 процента). В целом же годовой уровень инфляции в еврозоне в июне 2025 года составил два процента. В мае он достигал 1,9 процента, а годом ранее — 2,5 процента. Годовой уровень инфляции в Европейском союзе в июне 2025 года составил 2,3 процента по сравнению с 2,2 процента в мае. В быстрорастущей экономике Китая НБК, Центробанк страны сохранил базовую процентную ставку по кредитам (LPR) сроком на один год на уровне 3% годовых, ставка по пятилетним кредитам осталась прежней - 3,5%. Такого уровня ставки в КНР используются давно, поэтому с февраля 2023 года инфляция в Китае не поднималась выше 1%, и по итогам 2024 года инфляция в Китае составила 0,2%. Таким образом, напрашивается вывод: все высокоразвитые и быстро развивающиеся страны вероятно потому являются такими, что у них ключевая ставка ниже 4-5%, при которой и инфляция низкая.

Влияние ставок на инфляцию в развитых странах говорит скорее о том, что с их помощью ограничивается не рост цен, а спрос на деньги, который может влиять на уровень цен лишь опосредованно. Кроме того, ключевая ставка там используется главным образом для регулирования доходности фондового рынка и рынка труда, и влияние её оценивается не процентами, а их долями, что показывает уровень зрелости их финансовой системы, чего России ещё предстоит достичь. Поэтому куда более интересны процессы у наших соседей - странах Центральной Азии, которые находятся, как и мы в состоянии ещё не завершившегося перехода от социалистической к капиталистической, рыночной экономике.

Страны «среднеазиатской четвёрки» (Туркмения здесь не рассматривается вследствие закрытости этого государства и вопросов к качеству статистики): Узбекистан, Казахстан, Таджикистан и Кыргызстан, а это бывшие советские республики, которые из феодализма, минуя капиталистическую стадию развития, в 20-е годы прошлого столетия пошли по социалистическому

⁷ 10 российских компаний с наибольшими долгами — 2025. Рейтинг Forbes.

пути развития и достигли значительных экономических результатов. Но рухнул Советский Союз, и они вслед за Россией стали устанавливать у себя капиталистические отношения. Процветания, как и в России, это не принесло, знания и умения строить эффективную денежно-кредитную политику взяться было неоткуда, а потому она также, как и у великого соседа, строилась на рекомендациях и методиках западных финансистов. Но, надо отдать должное, с большей осторожностью, чем в России. Тем не менее – а таргетирование инфляции в этих республиках сдерживало рост цен? Давайте посмотрим, не углубляясь в детальный анализ, какие оно имело результаты.

Киргизия - самая бедная страна региона, ВВП на душу населения составляет только 1384 долларов США (население – 7,3 млн человек). Национальный банк Кыргызской Республики в 2018 году перешёл к режиму таргетирования инфляции, установив ориентир в пределах 5–7%. В 2017–2019 годах фактическая инфляция удерживалась ниже нижней границы целевого диапазона, однако в 2020 году, на фоне экономического спада, вызванного пандемией COVID-19, превысила его верхний предел. Учетная ставка НБКР с 2017 года сохранялась в интервале 4–5%. [16].

По итогам 2020 года инфляция увеличилась до 10%, что сопровождалось существенным ослаблением национальной валюты и значительным оттоком иностранного капитала. Несмотря на повышение базовой ставки, Национальный банк был вынужден проводить меры по поддержанию ликвидности в финансовой системе. [10].

Таблица 1 – Динамика основных макроэкономических показателей в 2000–2024 гг. (Киргизия)

Показатели	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024
Рост ВВП, %	100,0	131,3	175,0	212,5	236,0	248,8	270,9	287,5	315,6
					100,0	105,5	115,0	125,3	136,6
Ключевая ставка, в %	20,0	8,0	5,5	12,0	5,0	8,0	13,0	13,0	9,0
ИПЦ, %	100,0	117	135	147	166,2	186	211,9	234,8	246,8
					100,0	101,4	104,5	106,0	106,3

Источники: [10, 16]

По данным Национального банка Кыргызстана, снижение инфляции в 2015–2019 годах было связано преимущественно с низкими мировыми ценами на зерно и укреплением реального эффективного курса сома. Ускорение инфляции, наблюдаемое с 2020 года, обусловлено ростом мировых цен на продовольствие и нефть, а также нарушениями глобальных цепочек поставок. В ответ на усиливающееся инфляционное давление и для стабилизации инфляционных ожиданий Национальный банк начал поэтапное повышение учетной ставки — с 5% в конце 2020 года до 14% к марту 2022 года. После замедления инфляции в ноябре 2022 года регулятор снизил ставку до 13%, а в 2024 году — до 9%. [16].

Таджикистан – одна из бедных стран региона, ВВП на душу населения – около 1392 долларов (население – 10,2 млн человек), однако темпы роста экономики выше, чем у соседей – около 6-7% в год. С 2017 года Национальный банк Таджикистана официально объявляет о проведении политики инфляционного таргетирования, однако режим валютного курса остаётся лишь частично плавающим. В 2018–2020 годах целевой ориентир по инфляции составлял 7 ± 2 %, а с 2021 года предполагался переход к диапазону 6 ± 2 %. В 2019 году фактическая инфляция находилась у верхней границы установленного коридора, а по итогам 2020 года превысила его, достигнув 9,4 %. С мая 2020 года регулятор перешёл к смягчению денежно-кредитной политики, снижая ставку рефинансирования и расширяя предложение денег.

Пандемия ковид оказала существенное негативное влияние на экономику Таджикистана: темпы роста ВВП замедлились до 1 % в год, инфляция увеличилась до 9,4 %, дефицит бюджета расширился [3, 13]. Для преодоления последствий кризиса страна привлекала заемные и грантовые ресурсы международных финансовых организаций. В этот период Национальный банк продолжал политику монетарного смягчения, снижая ставку рефинансирования и нормы обязательных

резервов.

Таблица 2 – Динамика основных макроэкономических показателей в 2000–2024 гг. (Таджикистан)

Показатели	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024
Рост ВВП, %	100,0	131,3	175,0	212,5	236,0	248,8	270,9	287,5	315,6
					100,0	105,5	115,0	125,3	136,6
Ключевая ставка, в %	20,0	8,0	5,5	12,0	5,0	8,0	13,0	13,0	9,0
ИПЦ, %	100,0	117	135	147	166,2	186	211,9	234,8	246,8
					100,0	101,4	104,5	106,0	106,3

Источники: [1, 3, 13]

Узбекистан – вторая по размеру экономика региона, хотя и ощутимо меньше Казахстана. Начиная с 2017 года, после смены правительства, Узбекистан приступил к масштабным структурным реформам, направленным на повышение открытости экономики, укрепление международных связей — как с соседними государствами, так и со странами Запада — и либерализацию внешней торговли. Эти меры способствовали росту инвестиционной активности и восстановлению устойчивого экономического развития, однако данный процесс был прерван мировой пандемией. Несмотря на реформы, уровень ВВП на душу населения к концу 2024 года оставался сравнительно низким — около 4324 долларов. Промышленное производство демонстрирует стабильный рост: за последние десять лет его среднегодовые темпы увеличения составляли около 8,4 %.

Монетарная политика Узбекистана ориентирована на обеспечение ценовой стабильности. В 2019 году была отмечена необходимость полного перехода к режиму инфляционного таргетирования. В соответствии с «Основными направлениями монетарной политики на 2021 год и период 2021–2023 годов» предусматривался поэтапный переход к данному режиму: снижение инфляции ниже 10 % в 2021 году и достижение инфляционной цели в 5 % к 2023 году.

Динамика индекса потребительских цен (ИПЦ) свидетельствовала о постепенном снижении инфляции в 2010–2016 годах, однако с 2017 года темпы роста ИПЦ резко ускорились. В ответ Центральный банк Узбекистана повысил основную процентную ставку с 9 % до 14 %, однако это повышение не привело к сокращению денежной массы. [2].

Основным фактором ускорения инфляции стало значительное обесценение национальной валюты, вызванное либерализацией торговли и открытием экономики в рамках проводимых структурных реформ. В августе 2017 года Узбекистан перешёл к плавающему курсу валюты на фоне высокой волатильности сума. Процесс обесценения продолжался и к 2020 году, хотя темпы его снизились. По итогам 2020 года инфляция составила 11,2 %. Несмотря на приближение темпов роста цен к установленному целевому ориентиру, инфляционные ожидания населения оставались значительно выше запланированных значений [9].

В условиях экономического спада, вызванного пандемией COVID-19, Центральный банк Узбекистана в 2020 году приступил к снижению основной процентной ставки для стимулирования экономической активности. Параллельно с либерализацией торговли и открытием экономики, официально начавшимися в 2016 году, существенно выросла внешнеторговая активность страны. Однако на фоне ускоренного роста импорта внешнеторговое сальдо стало ухудшаться: если до начала либерализации объём экспорта превышал импорт, то с 2017 года импорт стал расти значительно быстрее, чем экспорт.

Таблица 3 – Динамика основных макроэкономических показателей в 2000–2024 гг. (Узбекистан)

Показатели	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024
Рост ВВП, %	100,0	127,3	163,6	204,5	250,0	263,6	281,8	295,5	309,1
					100,0	102,5	106,0	109,6	113,1
Ключевая ставка, в %	24,0	16,0	14,0	9,0	14,0	14,0	17,0	16,0	13,5

Показатели	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024
ИПЦ, %	100,0	174,6	249,5	314,1	378,0	472,5	568,5	636,1	745,4
					100,0	110,8	123,2	135,5	148,6

Источники: [2, 9]

Казахстан является одной из наиболее экономически развитых стран региона и демонстрирует устойчивые темпы роста. ВВП на душу населения превышает 13 980 долларов США при численности населения около 20,6 млн человек. Экономика страны имеет выраженный сырьевой характер, вследствие чего инвестиционная активность преимущественно сосредоточена в нефтедобывающем секторе. Национальный банк Казахстана проводит политику инфляционного таргетирования с целевым диапазоном 5–7 %. Базовая ставка постепенно снижалась начиная с 2015 года — момента перехода к обновлённой монетарной политике. Государственный бюджет в последние годы формируется с дефицитом; в 2018–2019 годах значительную часть доходов обеспечивали трансферты из Национального фонда. Внешняя финансовая устойчивость остаётся умеренной из-за значительного внешнего долга, значительная часть которого представляет собой внутрифирменные обязательства. Пандемия COVID-19 оказала заметное негативное влияние на экономику страны: ВВП в 2020 году снизился на 2,7 %, а инфляция достигла 7,4 %, превысив верхнюю границу целевого диапазона. [4].

Таблица 4 – Динамика основных макроэкономических показателей в 2000–2024 гг. (Казахстан)

Показатели	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024
Рост ВВП, %	100,0	145,0	204,0	215,0	242,0	250,0	260,0	272,0	280,0
					100,0	104,3	107,8	113,7	119,7
Ключевая ставка, в %	25,0	25,0	7,0	17,0	9,0	9,25	14,0	16,75	15,25
ИПЦ, %	100,0	137,8	246,4	339,7	512,6	555,6	664,2	719,1	780,5
					100,0	108,4	129,6	140,5	152,5

Источники: [4, 17].

Итак, результаты российской экономики за 10-ти летний период продемонстрировали отсутствие какого-либо существенного влияния манипулирования уровнем ключевой ставки на инфляцию, но каждый раз, когда Банк России её повышал, это вело к «охлаждению» экономики. В странах Центральной Азии ситуация выглядит менее драматичной, поскольку центральные банки этих стран не предпринимали шоковых подъёмов ключевой ставки, и потому манипулирование «ключом» не имело критического влияния на рост экономики. Однако и там, если сравнить темпы роста ВВП с ростом цен, то мы увидим опережающий рост цен. Так, за 5-летний период (2020 -2024 год) рост цен превысил рост экономики в Киргизии на 8,7%, Таджикистане на 9,3%, в Узбекистане на 74,5%, и в Казахстане на 19,7%. Охлаждение экономики ведёт в первую очередь к сокращению выпуска товарной продукции и инвестиций в развитие, росту цен и безработицы, и это не побочные эффекты, поскольку являются гораздо более значимыми для экономики, чем торможение цен высокими ставками. Поэтому экономистам следует продолжить исследования именно в этом направлении, поскольку таргетирование инфляции не работает так, как позиционируют его сторонники в большинстве случаев, особенно в развивающихся странах, какими являются бывшие советские республики.

Заключение

Проведенные исследования в области таргетирования инфляции в Российской Федерации, мире и странах Центральной Азии ещё раз доказывает, что необходимо таргетировать не инфляцию, а рост экономики, когда кредитная эмиссия направляется на инвестиции в развитие, а не на потребление и финансовые манипуляции, примером чего может послужить опыт Китая, Вьетнама, Южной Кореи и других стран мира.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. URL: https://www.stat.tj/wp-content/uploads/2024/02/00-tjk_gdds_dqaf_rls_nag00_russian3.pdf.
2. Базовая ставка. Центральный банк Узбекистана. <https://cbu.uz/en/monetary-policy/>.
3. Банковский статистический бюллетень, №12, 2022, Душанбе: Национальный банк Таджикистана, -103 с.
4. Бюро национальной статистики. Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан. <https://stat.gov.kz/ru/industries/economy/>
5. Владимир Путин обсудил с правительством проект федерального бюджета. // Российская газета. 15 сентября 2025.
6. Глазьев С. О таргетировании инфляции. // Вопросы экономики. 2015. № 9. с.1-12.
7. Дмитриева О. «Деньги из бюджета перетекают в банковскую систему». Кому подыгрывает Минфин. <https://dmitrieva.org/news/bjudzhetnaja-politika/dengi-iz-bjudzheta-peretekajut-v-bankovskuju-sistemu-komu-podygryvaet-minfin/>.
8. Заключительное заявление для визита персонала в сентябре 2014 года; 1 октября 2014 года. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/52/mcs100114>.
9. Национальный комитет Республики Узбекистан по статистике. URL: <https://stat.uz/ru/>
10. Национальный Статистический Комитет Кыргызской Республики. URL: <https://stat.gov.kg/ru/statistics/trud-i-zarabotnaya-plata/>.
11. Скобликов Е.А. К вопросу теоретической обоснованности таргетирования инфляции // Теоретическая экономика. – 2023. – № 5. – с. 21-30.
12. Скобликов Е.А. Новая теория денег: законы, принципы, практика: монография. Москва: ИНФРА-М. 2023. 436 с.
13. Статистический ежегодник Республики Таджикистан – 2024: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, Душанбе. 2024. 429 с.
14. Сухарев О.С. «Таргет консервирует экономику, а нам нужны изменения». // Монокль. №23, 2 июня 2025 года.
15. Юдаева К. О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации // Вопросы экономики. № 9. С. 4 — 12.
16. IMF / FRED series «Consumer Price Inflation for Kyrgyz Republic» (annual % changes). unstats.un.org+1
17. Казахстан в 2024 г. https://www.worldbank.org/en/country/kazakhstan/overview?utm_

Results of inflation targeting in Russia and the world

Boboev Mutalibzhon Rakibovich

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor

Moscow Academy of Entrepreneurship, Moscow, Russian Federation

E-mail: bmr1958@mail.ru

KEYWORDS

argeting, inflation, key rate, central bank, national bank, economic growth, correlation, Russia, Kazakhstan, Uzbekistan, Tajikistan, Kyrgyzstan

ABSTRACT

This article analyzes the practice of inflation targeting in the Russian Federation, the world and in some countries (using the example of the republics of Central Asia – Kazakhstan, Uzbekistan, Tajikistan and Kyrgyzstan) in terms of the theoretical validity of this method and compliance with the criteria of economic growth in these countries and the standard of living of the population. A comprehensive study of inflation targeting by increasing credit rates was conducted: comparative, theoretical and mathematical, which showed that an increase in the key rate makes loans difficult to access and leads to an increase in production costs. As a result of the tightening of monetary policy, the set goals were not achieved, inflation did not decrease, but grew, while the cooling of the economy led to its deceleration. Based on the conducted research, it is also concluded that inflation targeting in developed and developing countries has different results.
