

УДК 336.1

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ПЕРЕХОДА К РЕЖИМУ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ\*

**СВИРИНА ЕКАТЕРИНА МИХАЙЛОВНА***канд. экон. наук, ведущий научный сотрудник Центра денежно-кредитной политики Финансового университета***E-mail:** *esvirina@fa.ru*

В статье анализируется опыт двух развитых стран – Новой Зеландии и Канады, которые успешно осуществили переход к режиму таргетирования инфляции в условиях макроэкономической нестабильности, выраженной в падении темпа роста ВВП, росте безработицы и инфляции. Цель исследования – продемонстрировать на примере данных стран возможности перехода и реализации таргетирования инфляции в неблагоприятных макроэкономических условиях. Делается вывод, что существующая структура российской экономики исчерпала все свободные факторы экономического роста, и в сложившихся условиях геополитической напряженности, секторальных санкций и падения цен на нефть необходима масштабная реформа экономической политики. Поскольку рецессия в стране обладает объективным экономическим характером, Банк России в среднесрочной перспективе по мере ослабления давления спекуляций на валютном рынке и снижения кредитной экспансии в банковском секторе мог бы использовать опыт Канады и Новой Зеландии и перейти к мягкой денежно-кредитной политике в рамках режима таргетирования инфляции, воспользовавшись естественным замедлением экономического роста в стране.

**Ключевые слова:** таргетирование инфляции; денежно-кредитная политика; процентная ставка; уровень инфляции; темп роста ВВП.

## Macroeconomic Aspects of the Transition to the Inflation Targeting Policy in Developed Countries\*

**EKATERINA M. SVIRINA***PhD (Economics), leading researcher of the Center for Monetary Policy, the Financial University***E-mail:** *esvirina@fa.ru*

The paper analyzes the experience of two developed countries – New Zealand and Canada, – both having made a successful transition to inflation targeting in the situation of macroeconomic instability characterized by the decline in GDP growth, rising unemployment and inflation. The purpose of the study is to demonstrate the possibility of transition to and implementation of the inflation targeting policy in adverse macroeconomic conditions. It is concluded that the existing structure of the Russian economy has exhausted all available factors of economic growth, and in the environment of geopolitical tensions, sectoral sanctions and falling oil prices a full-scale reform of the economic policy is needed. Since the recession in the country is of purely economic nature, the Bank of Russia could use the experience of Canada and New Zealand in the mid-term perspective, and, along with the speculation pressure on the currency market relieved and the credit expansion in the banking sector reduced, move to the soft monetary policy in the inflation targeting regime taking advantage of the natural slowdown in the economic growth.

**Keywords:** inflation targeting; monetary policy; interest rate; rate of inflation; GDP growth rate.

### История перехода к режиму таргетирования инфляции в России

На протяжении последних 10 лет в научной литературе встречалось большое количество публикаций, анализирующих перспективы перехода Банка России к таргетированию инфляции, а также возможности такого перехода с точки зрения соответствия российских макроэкономических

и институциональных условий требованиям данного режима [1–5]. В более ранних работах авторы приходили к выводу об отсутствии ряда условий, обеспечивающих работу операционного и трансмиссионного механизмов таргетирования инфляции в России. В более поздних работах большинство специалистов сходились во мнении, что Банк России находится на правильном стратегическом пути, планомерно двигаясь в сторону

\* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» на 2014 г.

завершения перехода к режиму таргетирования инфляции в 2015 г.

Банк России впервые четко обозначил завершение перехода на режим денежно-кредитной политики в пользу таргетирования инфляции и отказ от регулируемого плавления валютного курса на 2011 г.<sup>1</sup>, однако последствия глобально-финансово-экономического кризиса заставили пересмотреть первоначальный план и сдвинуть данную процедуру на 2015 г.<sup>2</sup>

Существенной разницей между периодом до и после глобального финансово-экономического кризиса 2007–2009 гг. являются накопление дополнительных дисбалансов в экономике России, а также ухудшившиеся внешние экономические условия.

В частности, в 2014 г. российская экономика столкнулась со следующими внутренними экономическими дисбалансами, которые прямым или косвенным путем осложнили процесс денежно-кредитного регулирования в рамках перехода к режиму таргетирования инфляции:

- несбалансированная отрицательная позиция по внешнему долгу российских предприятий (большая часть которого приходится на государственные компании, находящиеся под секторальными санкциями)<sup>3</sup>;
- неблагоприятный инвестиционный климат, усиливающий падение инвестиционного спроса и отток иностранного капитала<sup>4</sup>;
- дополнительное инфляционное давление (вызванное введением эмбарго на импорт ряда иностранных товаров и девальвацией российского рубля)<sup>5</sup>;

<sup>1</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2009 г. и период 2010 и 2011 гг. URL: [http://www.cbr.ru/dkp/print.aspx?file=standart\\_system/osn\\_napr\\_dkp.htm&pid=dkp&sid=ITM\\_10655](http://www.cbr.ru/dkp/print.aspx?file=standart_system/osn_napr_dkp.htm&pid=dkp&sid=ITM_10655) (дата обращения: 11.12.2014).

<sup>2</sup> Переход на плавающий валютный курс был досрочно осуществлен 10 ноября 2014 г.

<sup>3</sup> Чистая позиция по внешнему долгу Российской Федерации на 1 июля 2014 г. (по секторам экономики). URL: [http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit\\_statistics/debt\\_sector\\_14\\_2.htm&pid=svs&sid=itm\\_49754](http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt_sector_14_2.htm&pid=svs&sid=itm_49754) (Дата обращения: 10.12.2014).

<sup>4</sup> Платежный баланс Российской Федерации. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit\\_statistics/bal\\_of\\_payments\\_new\\_14.htm&pid=svs&sid=itm\\_19931](http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/bal_of_payments_new_14.htm&pid=svs&sid=itm_19931) (дата обращения: 10.12.2014).

<sup>5</sup> Инфляция на потребительском рынке. Статистика Банка России. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=macro\\_sub](http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=macro_sub) (дата обращения: 06.01.2015).

- растущие инфляционные и девальвационные ожидания населения<sup>6</sup>.

Внешние условия характеризуются разворотом ранее устоявшегося мирового тренда роста цен на нефть в сторону тренда их падения, а также снижением темпа роста ВВП в мире в 2014–2015 гг.<sup>7</sup>, введением секторальных санкций против России, завершением программ количественного смягчения ДКП в таких развитых странах, как США, государства ЕС. Внешние условия усилили внутриэкономические дисбалансы России.

Страна переживает макроэкономическую нестабильность: наблюдаются замедление (в 2015 г. прогнозируется отрицательный темп роста ВВП) темпа роста ВВП, девальвация национальной валюты (и высокая волатильность валютного курса) и рост инфляции. Тем не менее опыт развитых стран свидетельствует о том, что переход к таргетированию инфляции может быть осуществлен в период падающего и отрицательного темпа роста ВВП, высокой инфляции и нестабильного курса национальной валюты.

### Опыт перехода Новой Зеландии к таргетированию инфляции

Резервный банк Новой Зеландии официально перешел к таргетированию инфляции в I квартале 1990 г. На этот момент темп роста ВВП составлял –0,1 по сравнению с предыдущим кварталом. В I квартале 1991 г. темп роста ВВП достиг максимального отрицательного значения, однако к концу года восстановился до положительного значения (табл. 1).

В целом падение темпа роста ВВП в Новой Зеландии в период с 1990 по 1991 г. отвечало продолжающейся после введения таргетирования инфляции дефляционной политике<sup>8</sup>, т.е. понижению уровня инфляции до 0–2%. В соответствии с нормативным

<sup>6</sup> Мониторинг установок населения в финансовой сфере в 2014 г. Краткий отчет по пятому этапу, ноябрь 2014. URL: [http://www.cbr.ru/DKP/standart\\_system/Infl\\_exp\\_14-11.pdf](http://www.cbr.ru/DKP/standart_system/Infl_exp_14-11.pdf) (дата обращения: 20.12.2014).

<sup>7</sup> Global economic outlook — Key findings. URL: <https://www.conference-board.org/data/globaloutlook> (дата обращения: 23.11.2014).

<sup>8</sup> В иностранных источниках авторы предпочитают использовать термин дезинфляция (от англ. *disinflation*) — процесс снижения положительного уровня инфляции, т.е. замедление роста цен. Дефляция (от англ. *deflation*) — падение цен, т.е. отрицательная инфляция.

Таблица 1

### Темп роста ВВП Новой Зеландии в период до и после введения режима таргетирования инфляции (ТИ)

Страна	Дата перехода к ТИ	Темп роста ВВП за год до введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)				Темп роста ВВП в год введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)				Темп роста ВВП в год после введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)			
		К1*	К2	К3	К4	К1	К2	К3	К4	К1	К2	К3	К4
Новая Зеландия	1990К1	1,5	0,7	-1,1		-0,1	0	0,8		-2,6	-0,7	0,3	

\* К1, К2, К3, К4 – соответственно обозначают I, II, III, IV кварталы.

Источник: статистические данные URL: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com). Темп квартального роста ВВП рассчитан исходя из сравнения текущего квартала с предыдущим.

Таблица 2

### Уровень безработицы в Новой Зеландии в период до и после введения режима таргетирования инфляции (ТИ)

Страна	Дата перехода к ТИ	Уровень безработицы за год до введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)				Уровень безработицы в год введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)				Уровень безработицы после введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)			
		К1*	К2	К3	К4	К1	К2	К3	К4	К1	К2	К3	К4
Новая Зеландия	1990К1	7,1	7,5	7,4	7,3	7,2	7,7	8,1	8,9	9,8	10,5	11,2	11

\* К1, К2, К3, К4 соответственно обозначают I, II, III, IV кварталы.

Источник: статистические данные URL: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com).

Таблица 3

### Уровень инфляции в Новой Зеландии в период до и после введения режима таргетирования инфляции (ТИ)

Страна	Дата перехода к ТИ	Уровень инфляции за год до введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)				Уровень инфляции в год введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)				Уровень инфляции после введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)			
		К1*	К2	К3	К4	К1	К2	К3	К4	К1	К2	К3	К4
Новая Зеландия	1990К1	4	4,4	7,2	7,2	7	7,6	5	4,9	4,5	2,8	2,2	1

\*К1, К2, К3, К4 соответственно обозначают I, II, III, IV кварталы.

Источник: статистические данные. URL: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com).

актом от марта 1990 г. (*Policy target Agreement*) Резервный банк Новой Зеландии должен был следовать утвержденной двухлетней стратегии понижения инфляции, которая была детализирована в апреле 1990 г. в *Monetary policy statement* (и впоследствии пересматривалась в сторону смягчения временных рамок). В соответствии с ней Центральный банк был

обязан к декабрю 1990 г. достичь уровня инфляции от 3 до 5%, к декабрю 1991 г. — от 1,5 до 3,5%, к декабрю 1992 г. — от 0 до 2%<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Сайт Резервного банка Новой Зеландии. URL: [http://www.rbnz.govt.nz/monetary\\_policy/about\\_monetary\\_policy/0096846.html](http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/about_monetary_policy/0096846.html) (дата обращения: 08.09.2014).



Рис. 1. Динамика процентной ставки Резервного банка Новой Зеландии

Источник: Данные Резервного банка Новой Зеландии

Однако, помимо официальной стратегии Центрального банка, необходимо было уточнить ряд других факторов, оказавших существенное влияние на макроэкономическую обстановку в стране.

*Во-первых*, за год до введения режима таргетирования инфляции страна находилась в состоянии посткризисной рецессии 1988 г., и в 1989 г. экономика практически не росла. Кризис был спровоцирован отказом от режима фиксированного валютного курса и последующей официальной девальвацией национальной валюты, обрушившей стоимость новозеландского доллара на валютном рынке 18 июля 1984 г. на 20%. *Во-вторых*, в период непосредственного введения таргетирования инфляции в стране проводились масштабные экономические реформы, в том числе налогово-бюджетного характера, которые отразились на темпе роста ВВП, уровне инфляции и уровне безработицы (табл. 2).

На протяжении всего периода реформирования рост безработицы в Новой Зеландии был связан с новой концепцией эффективности производства<sup>10</sup>, выдвинутой властями в целях

<sup>10</sup> Суть стратегии заключалась в том, чтобы на рабочих местах оставались только высококвалифицированные и многопрофильные специалисты, сокращалось влияние профсоюзов, перераспределялись доходы в пользу более эффективного меньшинства, снижались реальные доходы населения. Концепция была принята обществом, в том числе благодаря некоторым идеологическим установкам.

повышения продуктивности экономики. Эта концепция оказалась крайне тяжелой с экономической и социальной точки зрения для страны и общества [6].

С июля 1989 г. инфляция начала расти и к июлю 1990 г. достигла 7,6% (табл. 3), при этом процентная ставка Центрального банка<sup>11</sup> в этот же период была в среднем стабильна (рис. 1).

Центральный банк не перешел к жесткому денежно-кредитному регулированию, поскольку рост инфляции был связан с немонетарными факторами, а именно с 1 июля 1989 г. в Новой Зеландии повысились налоги на товары и услуги на 2,5 п.п. (GST). Если исключить эффекты от повышения налогов, то в среднем инфляция на июль 1990 г. составила около 5%, что на тот период соответствовало стратегии Центрального банка и не требовало вмешательства на денежный рынок.

Замедление инфляции происходило с опережением снижения процентной ставки. Дальнейшее снижение процентной ставки в конце 1990 г. стало реакционной мерой Центрального банка, убедившегося в падении инфляционного давления, вызванного не только внутренними, но и внешними факторами.

<sup>11</sup> До 1999 г. в качестве ключевой ставки Центрального банка использовалась ставка по 90-дневным облигациям Резервного банка Новой Зеландии

Таблица 4

### Темп роста ВВП Канады в период до и после введения режима таргетирования инфляции (ТИ)

Страна	Дата перехода к ТИ	Темп роста ВВП за год до введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)				Темп роста ВВП в год введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)				Темп роста ВВП в год после введения ТИ (в процентах, квартал к предыдущему кварталу)			
		К1*	К2	К3	К4	К1	К2	К3	К4	К1	К2	К3	К4
Канада	1990К1	3,4	2,7	2,6		1,5	0,6	-0,2		-3,4	-2,7	-1,7	

\* К1, К2, К3, К4 соответственно обозначают I, II, III, IV кварталы.

Источник: статистические данные. URL: www.tradingeconomics.com. Темп квартального роста ВВП рассчитан исходя из сравнения текущего квартала с предыдущим.

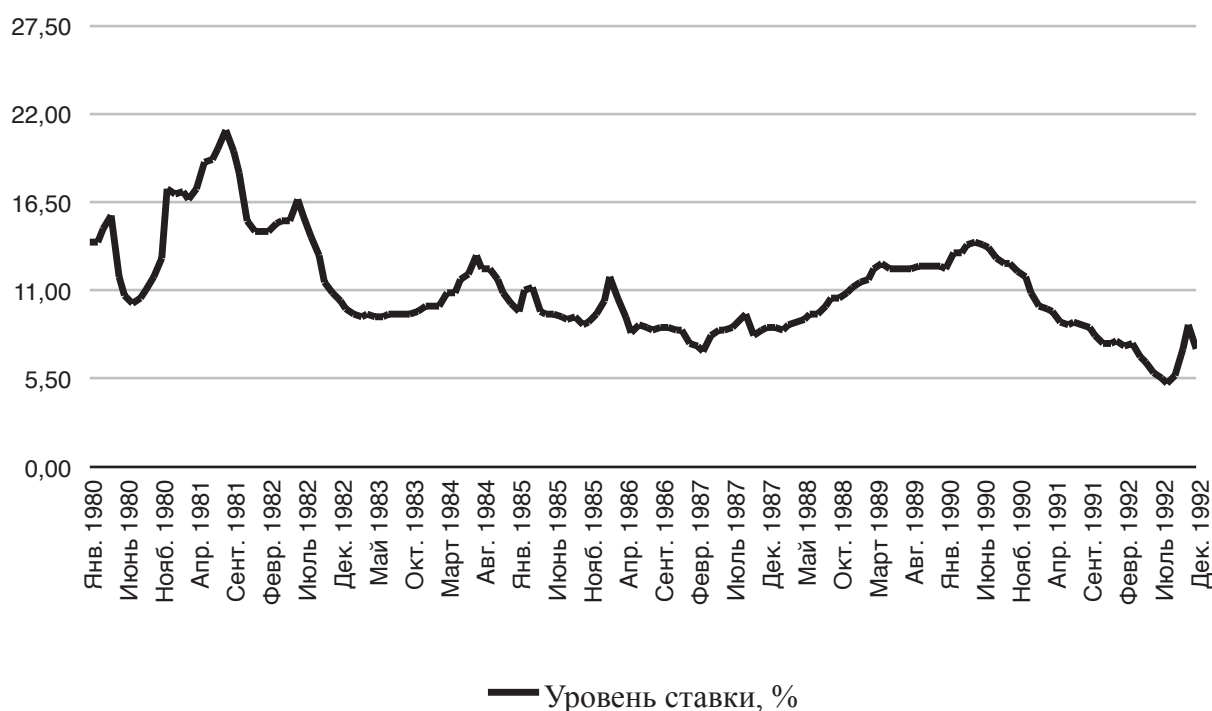


Рис. 2. Динамика процентной ставки Банка Канады в 1989–1992 гг.

Источник: данные Банка Канады.

Принятие стратегии таргетирования инфляции Резервным банком Новой Зеландии усилило снижение темпа роста ВВП в стране, однако фундаментальные причины макроэкономической нестабильности заключались во внутренних экономических дисбалансах, вызванных резким переустройством экономики и экономической политики в целом. Таким образом, условия, в которых осуществлялся переход к таргетированию инфляции, были неблагоприятными.

### Опыт перехода Канады к таргетированию инфляции

Режим таргетирования инфляции был введен в I квартале 1990 г. во время положительного, но замедляющегося роста экономики. В 1991 г. рост экономики сменился рецессией. В I квартале 1991 г. темп роста ВВП составил  $-3,4\%$ , во II квартале  $-2,7\%$  и, наконец, в III квартале  $-1,7\%$  (табл. 4).

Циклическое замедление темпов роста экономики Канады началось с I квартала 1987 г. и продолжалось до середины 1991 г. С I квартала 1987 г.

и до середины 1991 г. темп роста ВВП падал. В этот период до конца 1988 г. инфляция была стабильна и начала расти примерно с 1989 г. Процентная ставка Банка Канады с апреля 1987 г. по апрель 1989 г. постепенно повышалась, затем с мая 1989 г. по январь 1990 г. была относительно стабильна и колебалась около 12,4%, с февраля 1990 г. по август 1990 г. выросла на 1,5 п.п. и в дальнейшем постепенно снижалась до сентября 1992 г. до уровня 5,69% (рис. 2).

Рост процентной ставки с 1987 по 1989 г. был спровоцирован инфляционным давлением в конце 1980-х гг. Это была упреждающая мера, поскольку в начале 1980-х гг. Канада столкнулась с двузначной инфляцией и рядом ее негативных последствий. Инфляция начала 1980-х гг. была следствием внешних факторов. *Во-первых*, в конце 1960-х и начале 1970-х гг. в мировой экономике наблюдался подъем производства и потребления. *Во-вторых*, стабильно высокое потребление в мире и ограничения по добыче нефти (по договоренности стран ОПЕК) привели к скачку цен на нефть и повсеместному росту инфляции, который усиливался, вплоть до конца 1981 г. Снизить инфляцию в Канаде до приемлемых значений удалось только к середине 1980-х гг.

Несмотря на это снижение, общеэкономические последствия накопленной инфляции за предыдущие годы стали ощутимы в начале 1990-х гг. Канадские фирмы оказались неподготовленными к эре новых технологий, высокой продуктивности и низких затрат, поскольку в период 1970-х, 1980-х гг. в условиях растущих цен предприниматели не занимались долгосрочным планированием развития и модернизации производств, но были больше заинтересованы в текущей прибыли. Национальная экономика оказалась неподготовленной и неконкурентной по сравнению с США в начале 1990-х гг. и вошла в стадию рецессии (похожая ситуация на сегодняшний день наблюдается в России).

Что касается валютной политики, то в Канаде таргетирование инфляции осуществлялось в рамках режима свободного плавления валютного курса. В исследовании специалистов Центрального банка Канады С. Глобермана и П. Сторера [7] приводится эконометрический анализ поведения валютного курса канадского доллара в период с 1975–2005 гг. Примечательным является результат о превышении волатильности валютного курса канадского доллара в период 1997–2005 гг. по сравнению с периодом 1975–1996 гг. на 67%. При этом отмечается снижение взаимосвязи инфляции с валютным

курсом с начала реализации режима таргетирования инфляции, а также достижение их минимальной взаимосвязи к 1997 г.

Таким образом, введение режима таргетирования инфляции в Канаде осуществлялось в условиях циклического экономического спада в стране, а также сопровождалось ростом волатильности валютного курса национальной валюты. Несмотря на это, Центральный банк Канады успешно преодолел период макроэкономической нестабильности, воспользовавшись естественным замедлением экономики, позволил инфляции упасть до установленных целевых ориентиров без применения жесткой денежно-кредитной политики.

## Выводы

На основании опыта Канады и Новой Зеландии можно заключить, что переход к таргетированию инфляции осуществлялся для обеих стран в период рецессии. В первом случае рецессия в стране была связана с общим реформированием экономической политики и структуры экономики; во втором случае причиной рецессии стало естественное устаревание капиталов и мощностей в стране в постинфляционный период. В обоих случаях введение режима таргетирования инфляции позволило достичь главной цели — снижения темпа инфляции до желаемого уровня и поддержания долгосрочной ценовой стабильности.

Для Банка России опыт Канады и Новой Зеландии полезен с точки зрения того, что завершение перехода к режиму таргетирования инфляции в России тоже попадает на период рецессии.

Рецессия в стране вызвана фундаментальными экономическими причинами, а именно отсутствием факторов экономического роста, свободного капитала, трудовых ресурсов и технологий. Существующая структура российской экономики исчерпала все свободные факторы экономического роста, и в сложившихся условиях геополитической напряженности, секторальных санкций и падения цен на нефть необходима масштабная реформа экономической политики, нацеленная на поддержание малого и среднего бизнеса, снижения налоговой нагрузки на предприятия, повышение сбалансированности бюджета за счет сокращения военных расходов и повышения расходов на развитие высокотехнологичных производств, науку и образование.

Положительным внешним макроэкономическим эффектом является общемировое замедление

темпа роста ВВП, тенденция (пока еще не явная) на либерализацию мирового рынка нефти, а также тенденция к дефляционным процессам в развитых странах. Такая внешняя макроэкономическая обстановка существенно отличается от общемировой макроэкономической обстановки, в которой Новая Зеландия и Канада переходили к режиму таргетирования инфляции. В частности, большинство развитых стран боролись с высокой инфляцией, в 1990-х гг. наблюдался резкий рост цен на нефть, имевший инфляционное давление на стран-импортеров, долгосрочный тренд на повышение общемирового темпа роста ВВП (за счет развивающихся стран).

Поскольку рецессия в стране обладает объективным экономическим характером, Банк России в среднесрочной перспективе по мере ослабления давления спекуляций на валютном рынке и снижения кредитной экспансии в банковском секторе, а также по мере снижения долговой нагрузки по частным внешним займам мог бы воспользоваться опытом Канады и Новой Зеландии и перейти к мягкой денежно-кредитной политике, воспользовавшись естественным замедлением экономического роста в стране.

## Литература

1. Ведев А., Данилов Ю., Масленников Н., Моисеев С. Структурная модернизация финансовой системы России // Вопросы экономики. 2010. № 5. С. 31–32. URL: [http://research.synergy.edu.ru/general/upload/content\\_list/vedev5-10.pdf](http://research.synergy.edu.ru/general/upload/content_list/vedev5-10.pdf).
2. Подколозина И.А. Некоторые актуальные проблемы российской денежно-кредитной политики в исследованиях европейских экономистов // Деньги и кредит. 2009. № 8. С. 69–70.
3. Сомова И.А. Таргетирование инфляции в России: проблемы и перспективы // Вестник НГУ: Серия Социально-экономические науки. 2012. Том 12. — Выпуск 2. С. 6–12.
4. Моисеев С.Р. Инфляционное таргетирование: международный опыт и российские перспективы // Вопросы экономики. 2000. № 9. С. 88–105.
5. Левченко Д.В., Хандруев А.А. Таргетирование инфляции: международный опыт и Россия. М.: Консалтинговая группа БФИ, 2000.
6. Humphries M. The Political Economy of Organizational Discourse and Control in New Zealand's Liberalized Economy. Symposium on:

«The New Zealand Experiment» A World Model for Structural Adjustment by Jane Kelsey, 1995. URL: <file:///Users/ekaterinasvirina/Desktop/humphries.pdf> (Дата обращения: 16.07.2014).

7. Globerman S., Storer P. Exchange Rate Volatility, Pass-Through, Trade Patterns, and Inflation Targets. Bank of Canada: сайт. Ottawa, 2005. URL: <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/08/globerman.pdf> (Дата обращения: 25.10.2014).

## References

1. Vedev A., Danilov Ju., Maslennikov N., Moiseev S. Structural modernization of the financial system of Russia [Strukturnaja modernizacija finansovoj sistemy Rossii], *Voprosy jekonomiki*, 2010, No 5, pp. 31–32. URL: [http://research.synergy.edu.ru/general/upload/content\\_list/vedev5-10.pdf](http://research.synergy.edu.ru/general/upload/content_list/vedev5-10.pdf).
2. Podkolozina I.A. Some relevant problems of the Russian monetary policy in the works of European economists [Nekotorye aktual'nye problemy rossijskoj denezhno-kreditnoj politiki v issledovanijah evropejskih jekonomistov], *Den'gi i kredit*, 2009, No 8, pp.69–70.
3. Somova I.A. Inflation targeting in Russia: problems and prospects [Targetirovanie infljicii v Rossii: problemy i perspektivy], *Vestnik NGU: Serija Social'no-jekonomicheskie nauki*, 2012, v. 12, vypusk 2, pp. 6–12.
4. Moiseev S.R. Inflation targeting: international experience and Russian prospects [Infljacionnoe targetirovanie: mezhdunarodnyj opyt i rossijskie perspektivy], *Voprosy jekonomiki*, 2000, No 9, pp.88–105.
5. Levchenko D.V., Handruev A.A. Inflation targeting: international experience and Russia [Targetirovanie infljicii: mezhdunarodnyj opyt i Rossija]. M.: Konsaltingovaja gruppa BFI, 2000.
6. Humphries M. The Political Economy of Organizational Discourse and Control in New Zealand's Liberalized Economy. Symposium on: «The New Zealand Experiment» A World Model for Structural Adjustment by Jane Kelsey, 1995. URL: <file:///Users/ekaterinasvirina/Desktop/humphries.pdf> (date of treatment: 16.07.2014).
7. Globerman S., Storer P. Exchange Rate Volatility, Pass-Through, Trade Patterns, and Inflation Targets. Bank of Canada. URL: <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/08/globerman.pdf> (date of treatment: 25.10.2014).