# ПЛЕНАРНОЕ ЗАСЕДАНИЕ

## ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ В АРМЕНИИ: КЛЮЧЕВЫЕ АКЦЕНТЫ

**М.А. Восканян**
г. Ереван Армения
Российско-Армянский Университет

***Аннотация.*** *Монетарная политика считается одним из важнейших инструментов макроэкономического регулирования. Как известно, многие развивающиеся экономики сталкиваются с большими сложностями с точки зрения денежно-кредитной политики, поскольку, как правило, не обладают развитыми финансовыми системами и находятся в высокой зависимости от волатильности валютного курса. Это в свою очередь, часто вынуждает центральные банки делать больший акцент на валютном регулировании в ущерб монетарным целям. В то же время, одним из наиболее распространенных режимов монетарного регулирования считается инфляционное таргетирование. Однако насколько этот режим оптимален в условиях развивающегося рынка?*

*Армения по примеру многих развивающихся стран приняла режим инфляционного таргетирования и с 2006 года реализует монетарную политику в рамках номинального таргета в 3-4%. В рамках данного исследования осуществлена попытка дать характеристику монетарной политики Армении в рамках режима инфляционного таргетирования с целью оценки ее эффективности как с точки зрения достижения целевого ориентира, так и с точки зрения общего воздействия на макроэкономическую среду страны.*

***Ключевые слова:*** *монетарное регулирование, инфляционное таргетирование, ЦБ, Армения.*

***Благодарность:*** *исследование выполнено при финансовой поддержке Комитета по высшему образованию и наук МОНКС РА (Научный проект № 24SSAH-5B004).*

## INFLATION TARGETING IN ARMENIA: KEY FOCUS POINTS

**M.A. Voskanyan**
Yerevan, Armenia
Russian-Armenian University

***Abstract.*** *Monetary policy is considered one of the most important tools for macroeconomic regulation. As is well known, many developing economies face significant challenges in terms of monetary policy, as they typically lack developed financial systems and are highly dependent on exchange rate volatility. This often leads central banks to prioritize exchange rate management over monetary goals. However, inflation targeting is one of the most common monetary policy frameworks. However, how optimal is this regime in a developing market?*

*Following the example of many developing countries, Armenia adopted the inflation targeting regime and has been implementing monetary policy within the framework of a nominal target of 3-4% since 2006. This study aims to provide a comprehensive analysis of Armenia's monetary policy under the inflation targeting regime, focusing on its effectiveness in achieving the target and its overall impact on the country's macroeconomic environment.*

***Keywords:*** *monetary policy, inflation targeting, Central Bank, Armenia.*

***Acknowledgements:*** *The study was carried out with the financial support of the RA Ministry of Education and Science Committee on Higher Education and Sciences (Scientific Project No. 24SSAH-5B004).*

**Введение.** Как известно с начала 90-х годом инфляционное таргетирование активно применяется в развивающихся странах в качестве режима монетарного регулирования. Ключевая цель применения заключается в обеспечении макроэкономической стабильности. Вместе с тем, среди научного и экспертного сообщества по-прежнему идут дебаты относительно эффективности монетарной политики в рамках инфляционного таргетирования. Одни утверждают, что на сегодняшний день это лучший механизм обеспечения стабильного

уровня цен, а другие делают акцент на том, что положительный эффект применения инфляционного таргетирования прослеживается в основном в развитых странах, тогда как в развивающихся странах такой режим монетарной политики приводит к замедлению темпов экономического роста.

Ряд эмпирических исследований, благодаря положительным инфляционным ожиданиям, таргетирование инфляции, как правило, повышает доверие к денежно-кредитной политике в развивающихся странах, тем самым снижая макроэкономическую неопределенность или волатильность по линии инфляции, процентной ставки, обменного курса или волатильностью выпуска [1, 2, 5, 6, 12]. Например, Mendonça and Lima (2011) [4] and Montes (2013) [9] в своих исследованиях указывают на то, что успешное применение таргетирования инфляции обеспечивает стабильную макроэкономическую среду, которая, в свою очередь, стимулирует частные инвестиции и создание рабочих мест в Бразилии.

В литературе можно также найти множество исследований относительно негативного эффекта от применения инфляционного таргетирования. Так, некоторые исследования показывают, что, ограничивая сеньораж, таргетирование инфляции приводит к повышению фискальной дисциплины правительства [3, 6, 8,9]. Вместе с тем, многие наши исследования [10, 12, 13] доказывают негативный эффект применения инфляционного таргетирования в Армении с точки зрения экономического роста. И в этом ракурсе, возникает резонный вопрос относительно оптимальности использования режима инфляционного таргетирования в условиях развивающего рынка в общем, и в Армении, в частности.

**Методы и организация исследования.** Методологической базой исследования стал обзор теоретических и практических подходов к классификации и определению монетарной политики в рамках режима инфляционного таргетирования, известных в научной литературе, в том числе с точки зрения реализации в развивающихся странах. В работе использованы методы качественного и статистического анализа показателей, с последующим выявлением причинно-следственных связей, методы наблюдения и синтеза.

**Результаты.** Монетарная политика Армении начиная с 2006 года осуществляется в рамках инфляционного таргетирования. Насколько эффективно инфляционное таргетирование в Армении?

На начально этапе критерием эффективность реализации режима монетарной политики можно считать достижение или не достижение целевого ориентира, поставленного «денежными властями». Динамика целевого таргета ЦБ РА, а также базовой и фактической инфляции представлены на графике 1. Можно отметить два ключевых тезиса: инфляция в Армении носит нестабильный характер, а также целевой таргет в половине рассматриваемых периодов не достигается. Волатильность инфляционного давления сопровождается попеременными периода дефляции. Так, например, высокое инфляционное давление 2022 года демонстрирует спад по итогам 2023-2024 гг., местами характеризуясь дефляцией.

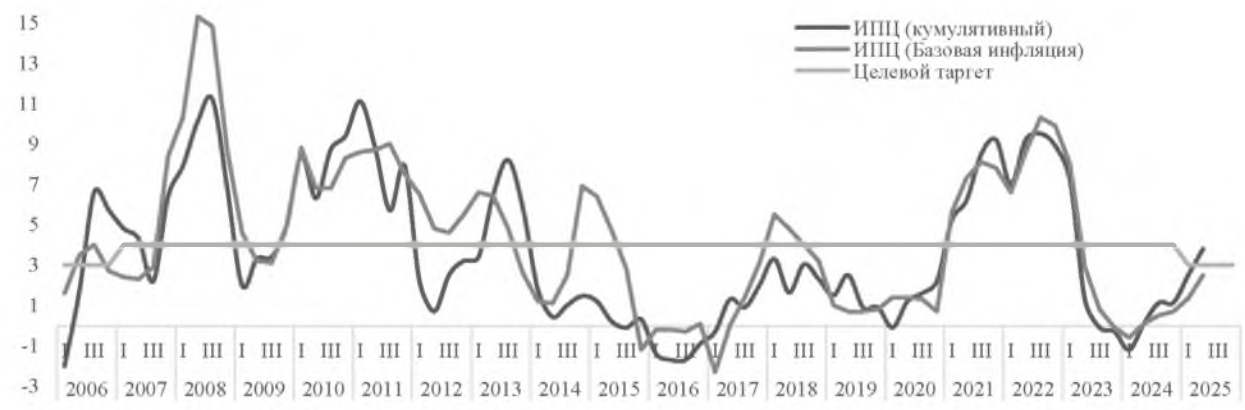



График 1. Номинальный якорь ЦБ РА в рамках режима инфляционного таргетирования

Источник: База данных ЦБ РА – www.cba..am

Чем обусловлена нестабильность инфляционного фона в Армении за рассматриваемый период? В первую очередь, необходимо отметить, что, начиная с 2006 года в Армении можно наблюдать несколько существенных экономических кризисов, которые несомненно отразились на макроэкономической среде, в том числе и с точки зрения наращивания инфляционного давления. Еще одним фактором можно считать активный рост денежного предложения, который наблюдается с 2015г. Вместе с тем, основную долю в росте денежного предложения занимают деньги на депозитах в банковской системе, в большей части в иностранной валюте. Рост наличного оборота, который в свою очередь имеет непосредственное влияние на инфляцию, присутствует в экономике страны в меньшей степени. Наиболее важным фактором, влияющим на инфляционное давление, являются инфляционные ожидания, которые в свою очередь находятся в тесной связке с обменным курсом национальной валюты.

Все эти факторы в совокупности вынуждают «денежные власти» применять более сдержанную монетарную политику, которая собственно и наблюдается в Армении на протяжении последних пятнадцати лет. Динамика ключевых инструментов ЦБ РА также указывает на ужесточение денежно-кредитной политики. Период 2021-2023гг. сопровождается существенным повышением ставки рефинансирования, что в конце 2023 г. приводит к дефляции. Такой подход к реализации монетарного регулирования можно наблюдать практически на всем рассматриваемом периоде.

С другой стороны, стоит отметить, что, как показывает динамика, денежное предложение Армении, из всех возможных инструментов денежно-кредитного регулирования, наиболее эластично к изменениям в норме резервирования. В этой связи, ЦБ РА достаточно активно использует этот рычаг давления на подавление инфляционного давления в экономике. Однако, как известно, с точки зрения негативного эффекта для финансовой системы и экономического роста, норма резервирования не является удачным выбором. В этом ракурсе, возникают два вопроса: насколько оправдан выбор денежно-кредитной политики с точки зрения реализации режима инфляционного таргетирования и насколько оправдано использование тех или иных инструментов монетарной политики для достижения установленного таргета?

**Заключение.** Итак, по итогам последних двадцати лет применения режима инфляционного таргетирования, мы можем констатировать что цель по обеспечению стабильного уровня цен не достигается. Вместе с тем, на фоне жесткой денежно-кредитной политики экономика Армении характеризуется перманентными периодами замедления темпов экономического роста. С другой стороны, «денежные власти» достаточно активно вмешиваются на валютный рынок с целью поддержания стабильной динамики обменного курса драма, что в свою очередь зачатую идет в ущерб экспортным позициям страны, а также негативно отражается на доходах населения по линии частных иностранных денежных трансфертов.

Иными словами, в совокупности, применение инфляционного таргетирования в Армении в целом не обеспечивает заданные цели с одной стороны, и наносит перманентный ущерб экономике, с другой стороны.

## Литература


1. Arsić, M., Mladenović, Z., and Nojković, A. (2022). Macroeconomic performance of inflation targeting in european and asian emerging economies. Journal of Policy Modeling, 44(3):675–700.
2. Fratzscher, M., Grosse-Steffen, C., and Rieth, M. (2020). Inflation targeting as a shock absorber. Journal of International Economics, 123:103308.
3. Combes, Debrun, X., Minea, A., and Tapsoba, R. (2018). Inflation targeting, fiscal rules and the policy mix: Cross-effects and interactions. The Economic Journal, 128(615):2755–2784.
4. de Mendonça, H. F. and Lima, T. R. V. d. S. (2011). Macroeconomic determinants of investment under inflation targeting: empirical evidence from the brazilian economy. Latin American business review, 12(1):25–38.Lin, S. and Ye, H. (2009). Does inflation targeting make a difference in developing countries? Journal of Development economics, 89(1):118–123Fratzscher и др., 2020;

5. Lin, S. (2010). On the international effects of inflation targeting. The Review of Economics and Statistics, 92(1):195–199.
6. Lucotte, Y. (2012). Adoption of inflation targeting and tax revenue performance in emerging market economies: An empirical investigation. Economic Systems, 36(4):609–628.
7. Minea and Tapsoba (2014). Does inflation targeting improve fiscal discipline? Journal of International Money and Finance, 40:185–203.
8. Minea, A., Tapsoba, R., and Villieu, P. (2021). Inflation targeting adoption and institutional quality: Evidence from developing countries. The World Economy.
9. Montes, G. C. (2013). Credibility and monetary transmission channels under inflation targeting: an econometric analysis from a developing country. Economic modelling, 30:670–68
10. Sandoyan E.M., Voskanyan M.A., Galstyan A.G. (2022). Assessing the Central Bank of Armenia policy under crisis, Management Issues, no. 2, pp. 49–59;
11. Vega, M. and Winkelried, D. (2005). Inflation targeting and inflation behavior: a successful story? International Journal of Central Banking, 1(3):153–175.
12. Voskanyan M., Paronyan L. Solving fiscal problems through monetary policy mechanisms: case of Armenia. Finance: Theory and Practice. 2020;24(6):61-81. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-6-61-81.
13. Voskanyan M.A., Gabrielyan H.K. "Assessment of the impact of monetary policy on economic growth in Armenia", Research Result. Economic Research, 10(4), – 5-22, DOI: 10.18413/2409-1634-2024-10-4-0-1

## МНОГОМЕРНАЯ БЕДНОСТЬ: СТАТЕГИИ И МЕТОДОЛОГИЯ БОРЬБЫ В УЗБЕКИСТАНЕ

**Ш.Н. Хайитов**
г. Бухара, Узбекистан
Бухарский Государственный Технический Университет

***Аннотация.*** *В статье освещены вопросы цифровых и инновационных подходов к стратегии и методологии борьбы с многомерной бедностью в Узбекистане. Приводится методология расчета, которая основывается на подходе Алкаера-Фостера, обоснованы выводы по проблемам многомерной бедности*

***Ключевые слова****: бедность, уровень бедности, стратегия борьбы с бедностью, многомерная бедность, подход Алкаера-Фостера, депривация, взвешивание индикаторов, порог бедности, индекс бедности, цифровые технологии, инновационный подход.*

## MULTIDIMENSIONAL POVERTY: STRATEGIES AND METHODOLOGY OF COMBAT IN UZBEKISTAN

**Sh.N. Khayitov**
Bukhara, Uzbekistan
Bukhara State Technical University

**Abstract.** *The article highlights the issues of digital and innovative approaches to the strategy and methodology of combating multidimensional poverty in Uzbekistan. It presents a calculation methodology based on the Alkayer-Foster approach and substantiates the conclusions on the problems of multidimensional poverty.*

***Keywords:*** *poverty, poverty level, poverty reduction strategy, multidimensional poverty, Alkare-Foster approach, deprivation, indicator weighting, poverty threshold, poverty index, digital technologies, and innovative approach.*

Узбекистан – страна с разнообразными социально-экономическими и природно-климатическими условиями, что требует учета региональных особенностей при разработке стратегий борьбы с бедностью. В республике наблюдаются значительные различия между регионами по уровню доступности базовых услуг, инфраструктуры, образования и