

10.27. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРАВИЛА ТЕЙЛОРА ДЛЯ СТРАН СНГ: ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Фёдорова Е.А., д.э.н., профессор кафедры «Финансовый менеджмент», Финансовый университет при Правительстве РФ;
Поликарпова А.А., экономист 2-й категории экономического отдела отделения №2 Московского Главного территориального управления Центрального банка РФ

В данной работе проведен анализ денежно-кредитной политики стран Содружества Независимых Государств в докризисный, кризисный и посткризисный периоды, основанный на правиле Тейлора. Были использованы шесть альтернативных вариантов расчета правила Тейлора и произведен выбор наиболее подходящей модели для Российской Федерации и остальных стран СНГ.

Согласно основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики, центральный банк стремится осуществлять антиинфляционную политику с учетом динамики основных макроэкономических показателей, поддерживая рост экономики.

Актуальность данной темы вызвана тем, что денежно-кредитная политика – это одно из направлений единой финансовой политики государства, обеспечивающих устойчивость экономики и достижения экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости, она служит важным инструментом целенаправленного вмешательства государства в экономику страны. Проведение согласованной и взвешенной денежно-кредитной политики – это важный аспект управления экономикой, от которого во многом зависит успех проводимых в странах рыночных реформ и дальнейших преобразований. В связи с этим возрастает значение и роль оптимальной денежно-кредитной политики в сохранении положительных тенденций и создания предпосылок для дальнейшего экономического роста.

Работа основана на исследовании применения правила Тейлора [28] по проведению денежно-кредитной политики для стран Содружества Независимых Государств (СНГ). Простейшая форма правила Тейлора – это уравнение, которое определяет желаемую ставку рефинансирования через две переменные – величину отклонения валового внутреннего продукта (ВВП) от потенциального ВВП (его уровня при наличии полной занятости) и разницу между уровнем наблюдаемой инфляции и желаемой (таргетируемой) инфляцией.

Исследования по применению правила Тейлора чаще всего применяются к промышленно развитым странам. (например, Цинь и Эндерс (2008) [26]), однако в последнее время появились и исследования по развивающимся странам (Корбо (2002) [17], Фрага (2003) [21], Минелла (2003) [24], Моханти и Клау (2004) [25]). Развивающиеся страны чаще всего придерживаются консервативной денежно-кредитной политики, имеют высокую степень уязвимости к внешним потрясениям, низкий уровень доверия к центральным банкам. Вследствие чего, трудно координировать инфляционные ожидания, и, следовательно, удержать инфляцию низкой и стабильной. Исследованиями по денежно-кредитной политике занимаются и отечественные авторы [4, 10, 1]. Так, например, Дробышеским С.М. [4] был проведен анализ спроса на деньги и динамики инфляции, рассмотрены

механизмы трансмиссии денежно-кредитной политики в экономику и соотношения заявленных и фактических целей политики Центрального банка РФ (ЦБ РФ). Вдовиченко А.Г. и Воронина В.Г. (2004) построили модель, которая представляла собой функцию реакции ЦБ РФ на отклонение фактической динамики различных целевых переменных от их желаемых значений [1]. В работе Федоровой Е.А. и Мухина А.С. (2012) проводится оценка эффективности денежно-кредитной политики ЦБ РФ с помощью эконометрического моделирования. В результате исследования определены характер и степень влияния используемых инструментов денежно-кредитной политики на ее целевые ориентиры, а также сделаны выводы о различном действии применяемых инструментов в кризисные и докризисные моменты времени [17].

- Есанов и Меркл (2004) [19], а также Юдаева К. и Иванова Н. (2010) [12] с помощью линейной регрессии оценивали экономическую политику ЦБ РФ, добавляя к классическому правилу Тейлора такие параметры, как процентная ставка за предыдущий период и обменный курс.
- Эванс (1998) исследовал правило Тейлора сравнивая процентную ставку, которая была вычислена по классическому правилу Тейлора с фьючерсными ставками, заданными фьючерсным рынком по федеральным фондам [20].
- Сейп и Макноун (2012) проводили оценку правила Тейлора разбивая исследуемый период на шесть частей, при этом расширяя классическое правило Тейлора показателями характеризующими безработицу и полученное правило исследовалось с помощью метода наименьших квадратов для линейной регрессии [27].
- Аоки (2003) исследовал правило Тейлора используя, кроме предыдущих значений процентной ставки, также предыдущие значения инфляции и валового внутреннего продукта (ВВП) [13].

Наше исследование отличается от предыдущих использованием новых методов расчета ставки рефинансирования и выявлением других параметров, которые оказывают влияние на ставку рефинансирования при применении правила Тейлора.

С одной стороны, тема является достаточно известной для исследования, с другой – стороны исследования анализировали денежно-кредитную политику в период конца 1990-х гг. и начала 2000-х гг. Также представляет научный интерес оценка денежно-кредитной политики в разрезе таргетирования инфляции одновременно со странами Содружества Независимых Государств (СНГ), так как страны имеют и обширные торговые и финансовые связи. Изменение денежно-кредитной политики в одной стране может влиять на денежно-кредитную политику в другой стране.

Рассмотрим цели и задачи денежно-кредитной политики по странам СНГ. В Российской Федерации денежно-кредитная политика направлена на обеспечение контроля над инфляцией и поддержание ее на стабильном уровне, что будет способствовать формированию низких инфляционных ожиданий, оживлению деловой активности. Процентная политика предполагает постепенное сужение коридора процентных ставок по операциям ЦБ РФ для снижения волатильности ставок денежного рынка, а также существенное влияние будет оказывать дефицит государственного бюджета, действия Правительства РФ по сокращении этого дефицита и ориентация на внутренние заимствования для его финансирования [11].

В Белоруссии денежно-кредитная политика направлена на формирование условий стабильного экономического развития страны, выполнение показателей со-

циально-экономического развития страны, повышение благосостояния населения, прежде всего путем защиты и обеспечения устойчивости белорусского рубля, в том числе его покупательной способности, и курса по отношению к иностранным валютам, развития и поддержания устойчивости банковской системы, повышения надежности и безопасности функционирования платежной системы, а также на формирование условий для сбалансированного экономического развития страны. Процентная политика ориентирована на обеспечение стабильного функционирования финансовой системы путем поддержания процентных ставок в реальном выражении на положительном уровне, обеспечивающем сохранность и привлекательность вкладов в национальной валюте, и доступность банковского кредита для нефинансового сектора экономики [10].

В Казахстане приоритетным направлением своей деятельности является осуществление денежно-кредитной политики, ориентированной на обеспечение стабильности цен и поддержание низкого уровня годовой инфляции, адекватного складывающимся макроэкономическим предпосылкам, совершенствование и повышение эффективности инструментов денежно-кредитной политики. Процентная политика направлена на удержание рыночных ставок на денежном рынке краткосрочных инструментов в пределах коридора ставок Национального банка Республики Казахстан, при этом дальнейшая реализация процентной политики направлена на сужение коридора ставок [5].

В Киргизии денежно-кредитная политика направлена на удержание умеренных темпов инфляции и способность реализовать планы Правительства, направленных на восстановление макроэкономической стабильности. В Таджикистане денежно-кредитная политика направлена на обеспечение стабильного функционирования банковской системы и устойчивости макроэкономических показателей, удержание стабильного уровня цен. В Украине, Азербайджане, Армении, Молдавии, Туркмении и Узбекистане денежно-кредитная политика направлена на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции и обеспечение стабильности денежной единицы страны, обеспечение занятости населения и выравнивание платежного баланса [5].

Таким образом, можно отметить, что не существует единой денежно-кредитной политики по странам СНГ в отношении инфляции. В данной работе проведен расчет и анализ применимости правила Тейлора по данным национальных банков стран СНГ за период с 2001 по 2011 гг., включающий в себя кризис 2007-2009 гг.

Для анализа были использованы различные модели расчета ставки рефинансирования и влияющие на неё факторы на основе правила Тейлора.

Таким образом, в работе проверяется классическая модель правила Тейлора (1993) [24] (модель (1)):

$$prstvt = \alpha + \beta v * hptrendgv + \beta i * hptrendgi, \quad (1)$$

где

prstvt – ставка рефинансирования;

hptrendgv – гп ВВП, который рассчитывается как разница между индексом ВВП и трендом ВВП (разница между фактическим ВВП и потенциальным ВВП);

hptrendgi – гп инфляции, который рассчитывается как разница между индексом инфляции и ориентиром инфляции (превышение реального уровня активности в экономике сверх такого, который соответствует показателю нормы безработицы, не ведущей к усилению инфляции).

Цинь и Эндерс (2008) [14] утверждают, что на основе эмпирических исследований для промышленно развитых стран подходит больше следующая модель (2) с добавлением ориентира инфляции. Ориентир инфляции берется из прогнозов денежно-кредитной политики ЦБ. Ежегодно в основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики Национальные банки стран делают прогноз инфляции на следующий год, на который они ориентируются. Такую модель в литературе называют «прогнозной»:

$$prstvt = \alpha + \beta v * hptrendgv + \beta i * hptrendgi + \beta o * orinf, \quad (2)$$

где *orinf* – ориентир инфляции.

Кроме ориентира инфляции, на поведение ставки рефинансирования влияет спад производства, который проявляется когда ВВП неуклонно сокращается в течении нескольких кварталов подряд. Тогда классическая модель правила Тейлора примет следующий вид:

$$prstvt = \alpha + \beta v * hptrendgv + \beta i * hptrendgi + \beta s * sppr, \quad (3)$$

где *sppr* – спад производства.

Отдельные авторы объединили модели (2) и (3) и получили модель (4), представленную ниже:

$$prstvt = \alpha + \beta v * hptrendgv + \beta i * hptrendgi + \beta o * orinf + \beta s * sppr \quad (4)$$

В новой кейнсианской динамической модели общего равновесия, например, представленной в работе Уолша (2003) [29], оптимальное перспективное правило номинальной ставки рефинансирования эквивалентно ретроспективному правилу. В ней ставка рефинансирования зависит от предыдущего лага, вследствие чего была получена модель (5):

$$prstvt = \alpha + prstvt-1 + \beta v * hptrendgv + \beta i * hptrendgi + \beta s * sppr, \quad (5)$$

где *prstvt-1* – ставка рефинансирования с лагом.

Цукерман и Маскателли (2008) [18] выявили, что на ставку рефинансирования влияет скорость изменения во времени:

$$prstvt = \alpha + prstvt-1 + \beta v * hptrendgv + \beta i * hptrendgi + \beta s * sppr + \beta ksiv \quad (6)$$

где *siv* – скорость изменения во времени, которая показывает быстроту изменения показателя в зависимости от времени.

На основе поквартальных данных периода 2001-2011 гг. проведена оценка всех вышеописанных моделей для стран СНГ. Каждая переменная в уравнении была приведена в виде процентного изменения, т.е. прироста по отношению к аналогичному наблюдению год назад. В качестве значений соответствующих переменных (индекс ВВП, объем продукции производства, ориентир инфляции и индекс потребительских цен) были взяты официальные данные, опубликованные на сайтах Национальных банков стран СНГ (Азербайджан, Армения, Белоруссия, Казахстан, Киргизия, Молдавия, РФ, Таджикистан, Узбекистан, Украина и Туркмения (августа 2005г. вышел из действительных членов СНГ и имеет статус ассоциированного члена-наблюдателя)).

В качестве значений переменных гп ВВП и гп инфляции использовался тренд, полученный с помощью фильтра Ходрика-Прескотта (HP-filter). Фильтр был впервые применен экономистами Р.Дж. Ходриком и Э. Прескоттом (1997) [22]. Данный фильтр часто используется для сглаживания финансовых рядов с целью нивелирования сезонных колебаний и трендов. Используя данный фильтр,

были получены сглаженные данные по показателям гэл ВВП и гэл инфляции стран СНГ.

Таблица 1

ОЦЕНКА УРАВНЕНИЯ МОДЕЛИ (1) ДЛЯ РФ

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	Вероятность
<i>HPTRENDGV</i>	0.500079	5.51E-05	9078.626	0
<i>HPTRENDGI</i>	1.500109	2.63E-05	57028.54	0
<i>C</i>	2.501490	0.000361	6934.656	0
<i>R</i> -квадрат	0,97	-	-	-
<i>F</i> -статистика	1.77E+09	-	-	-
Критерий Акаике	-11.85088	-	-	-
Критерий Шварца	-11.72923	-	-	-
Статистика Дарбина-Уотсона	0.105549	-	-	-

Таким образом, уравнение для РФ имеет следующий вид:

$$prstvt = 0,5 + 1,5 * hptrendgv + 2,5 * hptrendgi, (7)$$

Результаты исследования

Модель (1), которая наиболее распространена и является классическим правилом Тейлора (основанная на гэл ВВП и гэл инфляции), применима для всех исследуемых стран. Это связано с тем, что номинальные ставки рефинансирования должны быть установлены на уровне, достаточном для покрытия ожидаемых темпов инфляции в течение всего срока инвестирования, и обеспечивать реальную отдачу, а также в связи с тем, что ВВП является одним из ключевых факторов для понимания макроэкономической ситуации в стране. В состав данной модели входят гэл ВВП, который является разницей между фактическим ВВП и потенциальным ВВП, и гэл инфляции (превышение реального уровня активности в экономике сверх такого, который соответствует показателю нормы безработицы, не ведущей к усилению инфляции). В этой модели все параметры, входящие в нее, являются статистически значимыми. Одной из стран, для которой подошла данная модель, является РФ. Ниже представлена оценка модели (1) для РФ.

где коэффициент βv показывает, что если гэл ВВП увеличивается на 1%, то ставка рефинансирования увеличивается на 1,5%, а коэффициент βi показывает, что при увеличении гэла инфляции на 1%, ставка рефинансирования увеличится на 2,5%.

Обобщенные результаты исследования представлены в табл. 2.

Таблица 2

ОБОБЩЕННЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ (ОБЩИЙ ПЕРИОД)

Страна	Применяемые модели	Модель
Россия	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,5 + 0,5 * hptrendgv + 1,5 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,99$)
	Модель (3)	$prstvt = 4,3 + 0,8 * hptrendgv + 1,6 * hptrendgi + 0,1 * sppr$ ($R^2 = 0,98$)
	Модель (5)	$prstvt = 1,8 + 1,9 * hptrendgv + 5,0 * hptrendgi + 0,1 * sppr - 3,2 * prstvt - 1$ ($R^2 = 0,99$)
Азербайджан	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,5 + 0,5 * hptrendgv + 1,5 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,99$)
Армения	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,5 + 0,5 * hptrendgv + 1,4 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,98$)
	Модель (2)	$prstvt = 4,0 + 0,5 * hptrendgv + 2,0 * hptrendgi + 0,2 * orinf$ ($R^2 = 0,99$)
Белоруссия	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,5 + 0,5 * hptrendgv + 1,5 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,99$)
Казахстан	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,5 + 0,4 * hptrendgv + 1,5 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,99$)
	Модель (2)	$prstvt = 3,4 + 0,6 * hptrendgv + 1,8 * hptrendgi + 0,6 * orinf$ ($R^2 = 0,99$)
Киргизия	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,5 + 0,5 * hptrendgv + 1,5 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,99$)
Молдавия	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,5 + 0,4 * hptrendgv + 1,4 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,98$)
Таджикистан	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,4 + 0,5 * hptrendgv + 1,5 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,98$)
	Модель (2)	$prstvt = 6,3 + 0,6 * hptrendgv + 1,8 * hptrendgi + 0,2 * orinf$ ($R^2 = 0,98$)
Узбекистан	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,4 + 0,4 * hptrendgv + 1,4 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,98$)
	Модель (2)	$prstvt = 4,0 + 0,4 * hptrendgv + 1,7 * hptrendgi + 0,7 * orinf$ ($R^2 = 0,99$)
Украина	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,4 + 0,5 * hptrendgv + 1,5 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,99$)
Туркмения	Классическая модель (1)	$prstvt = 2,5 + 0,4 * hptrendgv + 1,5 * hptrendgi$ ($R^2 = 0,98$)
	Модель (2)	$prstvt = 2,7 + 0,7 * hptrendgv + 2,1 * hptrendgi + 0,2 * orinf$ ($R^2 = 0,97$)

Однако стоит отметить, что кроме первой модели для некоторых стран являются приемлемыми также другие модели, которые можно считать альтернативными. Модель (2) может быть использована для Армении, Казахстана, Таджикистана, Узбекистана и Туркмении. В качестве переменных в эту модель входят гпз ВВП, гпз инфляции и ориентир инфляции, который является фиксированным количественным показателем, к достижению которого должна стремиться денежно-кредитная политика, путем выбора значений инструментов политики или инструментальных переменных. В данной модели статистически значимыми параметрами являются гпз ВВП и гпз инфляции, а ориентир инфляции в данном случае имеет случайную природу формирования.

Модель (3) и (5) подошли для РФ. Модель (3) отличается от классической модели правила Тейлора добавленным в нее таким параметром как спад производства, который показывает результат производственной деятельности страны. В состав параметров пятой модели входят гпз ВВП и гпз инфляции, спад производства и ставка рефинансирования за предыдущий период.

Модели (4), (6) не подошли ни к одной стране СНГ, потому что параметры, входящие в них, такие как ориентир инфляции, спад производства, скорость изменения во времени, ставка рефинансирования за предыдущий период не оказывают значительного влияния на ставку рефинансирования. Данный факт можно объяснить тем, что эти параметры не являются приоритетными для развивающихся экономик.

Рассмотрим особенности таргетирования инфляции в кризисный период. Для того чтобы понять, поменялась ли как-то политика центральных банков после кризиса, была оценена модель на докризисном периоде с 2001 по 2008 г. Расчеты свидетельствуют о некотором изменении приоритетов политики центральных банков. После кризиса при проведении денежно-кредитной политики центральные банки стали уделять большее внимание поддержанию и контролю инфляции. Кроме того, ставка рефинансирования центральных банков после кризиса стала меняться более плавно, без резких колебаний.

Для кризисных ситуаций для всех стран СНГ подходит модель (1), однако стоит отметить, что для Азербайджана также подходит модель (2), для Белоруссии, Киргизии и РФ также подходит модель (3), а для Армении и Украины также подходит модель (4).

Если взять действия ЦБ РФ после кризиса, то данные результаты, согласуются с заявлениями руководства ЦБ РФ о постепенном переходе к политике так называемого «модифицированного инфляционного таргетирования», хорошо зарекомендовавшей себя в сильно зависящих от потоков торговой выручки развивающихся странах [25].

Практически все развивающиеся страны, а тем более страны с сырьевой направленностью экспорта, не придерживаются модифицированного инфляционного таргетирования. Так называемое модифицированное инфляционное таргетирование, при котором целевая функция денежных властей включает, помимо инфляции, не реальный выпуск, а реальный курс национальной валюты, либо еще и цены активов на фондовом рынке и рынке недвижимости, практикуется почти повсеместно [4].

Выводы

Таким образом, были выделены особенности проведения инфляционного таргетирования в странах СНГ.

1. Для всех стран для расчета ставки рефинансирования подходит модель (1). Т.е. с одной стороны страны имеют общие черты при проведении денежно-кредитной политики, с другой стороны для каждой страны подходит своя модель, так, например для Армении и Казахстана также подходит модель (2), а для РФ модель (3) и (5);
2. В кризисный период для оценки ставки рефинансирования можно применять гораздо меньше моделей, подходит только модель (1) и частично (3) и (4).
3. Модели, которые зарекомендовали себя для промышленно развитых стран, нельзя применять для развивающихся экономик, так модели, в которые входят такие переменные как ориентир инфляции, спад производства, скорость изменения во времени, ставка рефинансирования за предыдущий период оказались незначимыми для исследуемых стран.

Результаты нашего исследования могут быть использованы для построения элементов денежно-кредитной политики в РФ и странах СНГ, в том числе и в кризисный период. Отметим, что предлагаемые модели дают лишь определенную информацию о складывающихся тенденциях в странах СНГ. В дополнение к предлагаемым моделям также нужно использовать экспертные оценки, учитывающих специфические особенности отдельных экономик стран СНГ.

Литература

1. Вдовиченко А.Г. Правила денежно-кредитной политики Банка России [Текст] / А.Г. Вдовиченко, В.Г. Воронина // Научный доклад. – 2004. – №9.
2. Дробышевский С.М. и др. Анализ правил денежно-кредитной политики Банка России в 1999-2007 г. [Текст] / С.М. Дробышевский, П.В. Трунин, М.В. Каменских // ИЭПП. – 2009. – №127.
3. Дробышевский С.М. Количественные измерения денежно-кредитной политики Банка России [Текст] / С.М. Дробышевский. – М.: Дело; РАНХиГС, 2011.
4. Дробышевский С.М. Новая политика Банка России [Текст] / С.М. Дробышевский // ИЭПП. – 2009. – №11.
5. Межгосударственный банк [Электронный ресурс]: информационный портал [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.isbnk.info>.
6. Межгосударственный статистический комитет СНГ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cisstat.com>.
7. Международная экономическая статистика [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.statinfo.biz>.
8. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.belstat.gov.by>.
9. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.gks.ru>.
10. Федорова Е.А. и др. Оценка эффективности денежно-кредитной политики ЦБ РФ в период финансового кризиса [Текст] / Е.А. Федорова, И.Я. Лукасевич, А.С. Мухин // Проблемы прогнозирования. – 2012. – №1.
11. Центральный банк РФ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.
12. Юдаева К. и др. Что таргетирует Банк России? [Текст] / К. Юдаева, Н. Иванова и др. // Обзор центра макроэкономических исследований Сбербанка России. – М., 2010.
13. Aoki K. On the optimal monetary policy response to noisy indicators // Journal of monetary economics. 2003. №50. Pp. 501-523.
14. Ball L., Sheridan N. Does inflation targeting matter? // The inflation targeting debate. NBER. 2005.
15. Carvalho A., Moura M.L. What can Taylor rules say about monetary policy in Latin America? // Journal of macroeconomics. 2010. №3. Pp. 392-404.
16. Clarida R., Gali J., Gertler M. Monetary policy rules in practice some international evidence // European economic review. 1998. №42. Pp. 1033-1067.

17. Corbo V. Monetary policy in Latin America in the 1990s // Loayaza N., Schmidt-Hebbel K. (Eds.). Monetary policy: rules and transmission mechanisms / Central bank of Chile. 2002. Pp. 117-165.
18. Cukierman A., Muscatelli A. Nonlinear Taylor rules and asymmetric preferences in central banking: evidence from the United Kingdom and the United States. B.E. // Journal of macroeconomics. 2008. №8.
19. Esanov A., Merkl Ch. Monetary policy rules for Russia // BOFIT discussion papers. 2004. №11.
20. Evans C. Real-Time Taylor rules and the federal funds future market // Economic perspectives / Federal reserve bank of Chicago. 1998. №2. Pp. 44-55.
21. Fraga A., Goldfajn I., Minella A. Inflation targeting in emerging market economies // NBER working paper. 2003. №10019.
22. Hodrick R.J., Prescott E.C. Postwar US business cycles: an empirical investigation // Journal of money credit and banking. 1997. №29. Pp. 1-16.
23. Kuttner K., Posen A. Does talk matter after all? Inflation targeting and central bank behavior // Federal reserve bank of New York staff report. 1999. №88.
24. Minella A., Freitas P.S., Goldfajn I., Muinhos M.K. Inflation targeting in Brazil: constructing credibility under exchange rate volatility // Journal of international money and finance. 2003. №22. p. 1015-1040.
25. Mohanty M.S., Klau M. Monetary policy rules in emerging market economies // Working paper bank of international settlements. 2004. №149.
26. Qin T., Enders W. In-sample and out-of-sample properties of linear and nonlinear Taylor rules // Journal of macroeconomics. 2008. №30. Pp. 428-443.
27. Seip K., McNown R. Monetary policy and stability during six periods in US economic history: 1959-2008: a novel, nonlinear monetary policy rule // Journal of policy modeling (in press, corrected proof). 2012.
28. Taylor J. Discretion versus policy rules in practice // Carnegie-rochester conference series on public policy. 1993. №39. p. 195-214.
29. Walsh C. Monetary theory and policy // MIT press. 2003. №11.

Ключевые слова

Денежно-кредитная политика; страны СНГ; финансовый кризис; фильтр Ходрика-Прескотта; метод наименьших квадратов; правило Тейлора.

Фёдорова Елена Анатольевна

Поликарпова Анастасия Андреевна

РЕЦЕНЗИЯ

Содержание статьи соответствует актуальным проблемам денежно-кредитной политики. Проведение согласованной и взвешенной денежно-кредитной политики – это важный аспект управления экономикой, от которого во многом зависит успех проводимых в странах рыночных реформ и дальнейших преобразований. В связи с этим возрастает значение и роль грамотной денежно-кредитной политики в сохранении положительных тенденций и создания предпосылок для дальнейшего экономического роста. Данная тема является актуальной в связи с тем, что денежно-кредитная политика – это одно из направлений единой финансовой политики государства, обеспечивающих устойчивость экономики и достижения экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости, она служит важным инструментом целенаправленного вмешательства государства в экономику страны.

В работе авторы описывают правило Тейлора и его модификации, применяемые в анализе денежно-кредитной политики зарубежных стран. В статье на основе эконометрического моделирования разработаны девять альтернативных моделей применения правила Тейлора для стран Содружества Независимых Государств (СНГ) на основе данных с 2001 г. по 2011 г.

Авторами были выбраны оптимальные модели для докризисного, кризисного и посткризисного периодов.

Статья «Использование правила Тейлора для стран СНГ: эмпирический анализ» Федоровой Е.А. и Поликарповой А.А. является актуальным, самостоятельным исследованием и рекомендуется для публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Лукаевич И.Я., д.э.н., проф. кафедры финансового менеджмента Финансового Университета при правительстве РФ