

5.9. ВОЗДЕЙСТВИЕ ВЫБОРА РЕЖИМА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ НА ДИНАМИКУ ВАЛОВОГО ВНУТРЕННЕГО ПРОДУКТА

Картаев Ф.С., к.э.н., доцент, кафедра математических методов анализа экономики;
Царева Ю.В., магистрант

Экономический факультет Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова

В статье исследуются долгосрочное воздействие выбора номинального целевого ориентира монетарной политики (денежной массы, инфляции или валютного курса) на динамику валового внутреннего продукта (ВВП). На основе анализа панельных данных по 189 странам за период 1999-2014 гг. получен вывод о том, что таргетирование валютного курса негативно сказывается на долгосрочной динамике ВВП как в развитых, так и в развивающихся странах, в то время как переход к таргетированию инфляции не оказывает негативного влияния на долгосрочные темпы роста выпуска в развивающихся странах, а в развитых странах может даже влиять на них положительно.

ВВЕДЕНИЕ

Выбор режима монетарной политики является ключевым вопросом при реализации этой политики любым центральным банком. В работе анализируется воздействие выбора режима монетарной политики на долгосрочные темпы роста реального выпуска.

За последние 20 лет механизм кредитно-денежной политики сильно преобразился. Появились новые инструменты, которые сделали монетарную политику более независимой, но в то же время более сложной для проведения. Как видно из рис. 1, показывающей количество стран, применяющих каждый из режимов монетарной политики каждый год за период 1999-2014 гг., с 2008 г. наблюдается устойчивая тенденция отказа от режима таргетирования валютного курса и от других режимов монетарной политики в пользу перехода центральных банков к режиму инфляционного таргетирования, однако таргетирование валютного курса до сих пор остается самым популярным режимом, опережающим другие с заметным отрывом.

Также видно, что значительное число стран предпочитают комбинированные режимы (например, члены экономического и валютного союза). США также не таргетируют никакого определенного номинального якоря и пока не заявляют о намерениях переходить к таргетированию инфляции. Количество приверженцев таргетирования инфляции не резко, но стабильно росло, и с девяти стран в 1999 г. достигло 34 в 2014-м. Число стран, таргетирующих денежную массу, заметно меньше, чем таргетирующих инфляцию или валютный курс, но по-прежнему достаточно велико.

Существует большое количество работ, анализирующих воздействие того или иного режима монетарной политики на динамику валового внутреннего продукта (ВВП).

Так, для развитых стран воздействие перехода к инфляционному таргетированию на динамику выпуска исследовали Ball, Sheridan [6], Dotsey [12] и Walsh [28].

Все они пришли к выводу о том, что выбор этого режима монетарной политики не оказывает значимого влияния на долгосрочную динамику ВВП. С другой стороны, в работах Mollik et al. [25], Biondi, Toneto [8], а также Карта-

ева [1] получен другой результат: в них обнаружено положительное значимое воздействие перехода к режиму таргетирования инфляции на темпы прироста ВВП. Ни в одной из работ, концентрирующихся в своем анализе на развитых странах, не обнаружено свидетельств в пользу негативного влияния таргетирования инфляции на выпуск.

Менее очевидны последствия этого режима для динамики выпуска в развивающихся странах. В работе Mollik et al. [25] сделан вывод о положительном влиянии таргетирования инфляции на выпуск в развивающихся странах, в работах Biondi, Toneto [8], Gemayel et al. [16] и Daboussi [11], напротив, влияние таргетирования на выпуск оказалось значимым и отрицательным. Наконец, Bystedt, Brito [10] и Fang et al. [15] не обнаруживают значимой связи между политикой таргетирования инфляции и выпуском в развивающихся странах.

Современных работ, изучающих последствия режима таргетирования валютного курса, меньше, чем работ, посвященных инфляционному таргетированию, что отчасти объясняется тем, что этот режим существует гораздо дольше, чем ставший популярным относительно недавно режим таргетирования инфляции. Однако единодушия нет и среди исследователей этого режима монетарной политики.

При анализе полной выборки стран (как развитых, так и развивающихся) есть исследования, в которых получен вывод о положительном влиянии политики таргетирования валютного курса на долгосрочные темпы прироста выпуска (см., например, Bailliu, et al. [7]), об отрицательном влиянии (Edwards, Levy-Yeyati [13] и Eichengreen, Leblang [14]), а также об отсутствии статистически значимой связи (Husain et al. [19] и Petreski [26]).

Аналогично для развивающихся стран Huang, Malhorta [18] получили результат о положительной связи между политикой фиксированного валютного курса и динамикой выпуска, в то время как Levy-Yeyati, Sturzenegger [22] и Bleaney, Francisco [9] в своих работах пришли к прямо противоположному выводу.

При этом при анализе отдельно выборки, состоящей только из развитых стран, ни один из авторов (см. Levy-Yeyati, Sturzenegger [22] и Huang, Malhorta [18]) не обнаружил значимого воздействия использования режима фиксированного курса на ВВП.

Чтобы анализировать не краткосрочный эффект от перехода к новому режиму монетарной политики, а его долгосрочное воздействие на экономику, в указанных работах в качестве зависимой переменной используются не сами темпы прироста выпуска, а их усредненные за несколько лет значения. Для этого применяются либо скользящие средние по трех- или пятилетним периодам, либо специальные фильтры (например, фильтр Ходрика – Прескотта). Аналогичный подход будем использовать в нашей работе и мы.

Следует отметить, что авторы каждой из упомянутых выше работ концентрируются на анализе последствий выбора какого-то единственного номинального якоря денежно-кредитной политики: валютного курса или инфляции. Кроме того, нам не известно ни одной статьи, в которой анализировалось бы воздействие на долгосрочную динамику выпуска выбора режима таргетирования темпов роста денежной массы. Это также является существенным пробелом в свете того, что, как можно видеть из рис. 1, заметное количество стран по-прежнему используют этот режим.

Отличие нашей работы от исследований других авторов состоит в том, что мы включаем в нашу эмпирическую модель сразу несколько переменных, отвечающих за выбор альтернативных режимов монетарной политики. Это позволяет получить более системную картину для анализа долгосрочных последствий монетарной по-

литики и снизить риск получения некорректных результатов из-за пропуска существенных переменных.

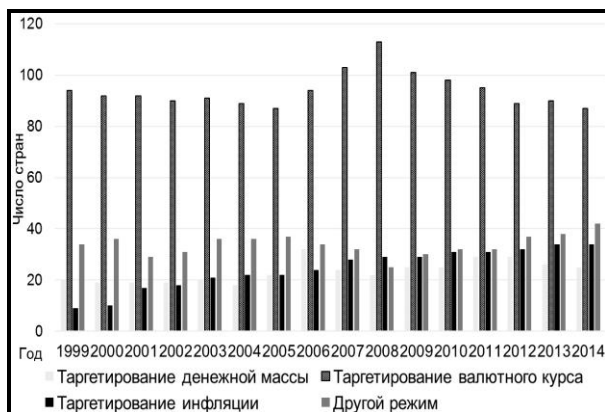


Рис. 1. Режимы монетарной политики за 1999-2014 гг.¹

Описание данных и методика оценивания

Обширная эмпирическая литература, посвященная исследованию воздействия выбора режима монетарной политики на выпуск и уровень инфляции, может быть классифицирована с точки зрения используемых авторами эконометрических методов. Следует выделить следующие подходы.

1. Оценка динамических моделей на временных рядах: авторегрессионные модели распределенных лагов. См., например, Ayisi [5].
2. Оценка моделей по пространственным данным. Речь идет как о традиционном подходе, связанном с использованием обычного метода наименьших квадратов, так и о более современных методах, например, мэтчинге (propensity score matching). К работам, использующим этот подход, можно отнести, например, статьи Hu [17], Картаев [1], Walsh [27] и Fang et al. [15].
3. Оценка моделей на панельных данных. Сюда могут быть отнесены обычные статические модели с фиксированными или случайными эффектами, модели, оцениваемые методом разность-разностей, а также динамические модели, оцениваемые при помощи системного обобщенного метода моментов или разностного обобщенного метода моментов. См., например, Ball, Sheridan [6], Mollick et al. [25], Kurihara [20].

Первый подход, т.е. построение модели на основе временных рядов по отдельной стране, позволяет сделать только частные выводы для отдельной анализируемой страны. Результаты, полученные на основе применения второго подхода (межстрановых пространственных данных), выглядят не вполне надежными из-за невозможности учесть индивидуальные особенности для каждой из стран, а также из-за сложности учета межвременных эффектов (в частности, эффекта возвращения к среднему). В связи с этим наиболее перспективным подходом представляется третий из перечисленных выше: использование для оценки интересующей нас причинно-следственной связи панельных данных. Поэтому мы используем его.

Были использованы панельные данные по 189 странам (36 развитых и 153 развивающихся) за период 1999-2014 гг. В качестве зависимой переменной использовались сглаженные темпы прироста ВВП (переменная *GDPaverage*), рассчитанные по трехлетнему скользящему среднему. Сглаживание осуществлялось для того чтобы нивелировать краткосрочные циклические колебания ВВП и получить возможность анализировать долгосрочные последствия реализуемой денежно-кредитной политики.

В качестве контрольных переменных использовался следующий набор показателей.

1. Годовые темпы прироста населения, %, *Pop*;
2. Средний темп прироста инвестиций, % к ВВП, *Inv*.

Ожидается, что темпы прироста инвестиций в процентах от ВВП положительно влияют на прирост ВВП, как и в работе Levine, Renelt [21]. Отметим также, что положительное влияние инвестиций и темпов прироста населения на темпы прироста выпуска согласуется со всеми традиционными моделями экономического роста.

- Индекс политической стабильности *PolStab*. Показывает восприятие вероятности политической нестабильности и/или насилия, мотивированного политическими взглядами. Измеряется по шкале от -2,5 до 2,5. Эта переменная используется в качестве прокси-переменной для качества институтов. Согласно эмпирическому исследованию, представленному в работе Aisen, Veiga [4], политическая нестабильность отрицательно влияет на экономический рост.

Объясняющие переменные, влияние которых на темпы прироста выпуска интересуют нас в рамках нашего исследования:

- *MonTarg* – фиктивная переменная, равная единице, если соответствующая страна проводит таргетирование денежной массы, и равная нулю в противном случае;
- *InflTarg* – фиктивная переменная, равная единице, если соответствующая страна проводит таргетирование инфляции, и равная нулю в противном случае;
- *ExRateTarg* – фиктивная переменная, равная единице, если соответствующая страна проводит таргетирование валютного курса, и равная нулю в противном случае.

В выборке также есть страны, которые не используют ни один из трех перечисленных выше номинальных якорей. Одним из ярких примеров такой страны являются США.

Данные о темпах прироста ВВП, численности населения и темпах прироста инвестиций взяты из базы данных Международного валютного фонда (МВФ). Сглаженные темпы прироста ВВП и темпы прироста населения были рассчитаны авторами на основе данных МВФ. Информация об индексе политической стабильности взята из базы данных Всемирного банка, а данные для фиктивных переменных трех режимов таргетирования взяты из IMF annual report за 1999-2014 гг.

Спецификация модели

Мы используем спецификацию модели, схожую со спецификацией в работе Mollick et al. [24]. Так же, как и у авторов [24], мы включаем в модель страновые эффекты, темпы роста населения и темпы роста доли инвестиций в ВВП. Дополнительно мы учитываем фактор качества институтов, а именно индекс политической стабильности. Кроме того, в

¹ Источник: составлено авторами по данным IMF Annual report 1999-2014

отличие от спецификации модели в упомянутой работе, в уравнение включается не только фиктивная переменная таргетирования инфляции, но и фиктивные переменные таргетирования валютного курса и денежной массы, поскольку одновременно оценивается влияние разных режимов монетарной политики на экономический рост. Для того чтобы избежать потенциальной проблемы эндогенности, в уравнение включались лагированные значения этих переменных. Использовались первые и вторые лаги, так как включение лагов более высокого порядка не улучшало модель, а все соответствующие коэффициенты оказывались незначимыми.

Таким образом, используемая спецификация модели имела следующий вид:

$$\begin{aligned}
 GDPaverage_{it} = & \beta_0 + \beta_{1i} + \beta_2 * Pop_{it} + \beta_3 * \\
 & * Inv_{it} + \beta_4 * PolStab_{it} + \beta_5 * MonT arg_{i,t-1} + \\
 & + \beta_6 * MonT arg_{i,t-2} + \beta_7 * InfIT arg_{i,t-1} + \\
 & + \beta_8 * InfIT arg_{i,t-2} + \beta_9 * ExRateT arg_{i,t-1} + \\
 & + \beta_{10} * ExRateT arg_{i,t-2} + \xi_{it},
 \end{aligned}$$

где β_0 – константа;

β_{1i} – страновой эффект i -й страны;

Pop_{it} – темпы прироста населения;

Inv_{it} – темпы прироста доли инвестиций в ВВП;

$PolStab_{it}$ – индекс политической стабильности;

$MonT arg_{it}$, $InfIT arg_{it}$, $ExRateT arg_{it}$, – фиктивные переменные таргетирования денежной массы, инфляции и валютного курса соответственно;

ξ_{it} – случайные ошибки.

Результаты моделирования

Было оценено три модели с фиксированными эффектами: для полной выборки стран, для подвыборки развитых стран и для подвыборки развивающихся стран. Результаты представлены в табл. 1.

Как для полной выборки стран, так и для отдельных подвыборок развитых и развивающихся стран можно сделать вывод о том, что таргетирование валютного курса негативно сказывается на динамике ВВП, так как во всех моделях присутствуют отрицательные и статистически значимые коэффициенты при соответствующих фиктивных переменных.

В целом этот результат согласуется с современными теоретическими моделями: согласно Uribe [27], таргетирование реального валютного курса может стать причиной множества сильных эндогенных колебаний, возникающий из-за произвольного пересмотра ожиданий частных экономических агентов. Такая нестабильность скорее всего приведет к снижению общественного благосостояния.

Таргетирование денежной массы не оказывает статистически значимого влияния на долгосрочную динамику ВВП ни в развивающихся странах, ни для полной выборки стран. В то же время вывод относительно воздействия на ВВП режима таргетирования инфляции зависит от того, какую выборку стран мы анализируем.

Для полной выборки стран и для стран развиваю-

щихся обнаружить значимого эффекта не удалось, однако для развитых стран можно сделать вывод о том, что переход к режиму таргетирования инфляции позитивно сказывается на динамике выпуска (см. коэффициент при соответствующей фиктивной переменной в модели 2, представленной в табл. 1). Это различие в результатах между двумя группами стран, вероятно, связано с тем, что в развитых странах центральные банки, как правило, пользуются более высоким доверием населения, что позволяет более успешно воздействовать на инфляционные ожидания экономических агентов и, следовательно, делает переход к таргетированию инфляции менее болезненным.

Таблица 1

РЕЗУЛЬТАТЫ МОДЕЛИРОВАНИЯ²

Показатель	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Назначение модели	Для объединенной выборки стран	Для развитых стран	Для развивающихся стран
Количество наблюдений	2059	420	1639
Зависимая переменная	<i>GDPaverage</i>	<i>GDPaverage</i>	<i>GDPaverage</i>
Регрессор	Отсутствует		
<i>Const</i>	0,06 (0,75)	-8,18 *** (1,53)	1,39 (0,96)
<i>Pop</i>	15,45 *** (4,66)	8,33 (21,46)	15,37 *** (4,78)
<i>Inv</i>	0,14 *** (0,03)	0,37 *** (0,07)	0,13 *** (0,03)
<i>PolStab</i>	0,94 (0,60)	1,74 ** (0,71)	0,82 (0,65)
<i>MonTarg (-1)</i>	0,13 (0,38)	-	0,09 (0,40)
<i>MonTarg (-2)</i>	-0,12 (0,28)	-	-0,26 (0,30)
<i>ExRateTarg (-1)</i>	0,24 (0,44)	-1,26 ** (0,54)	0,24 (0,50)
<i>ExRateTarg (-2)</i>	-0,61 * (0,36)	0,32 (0,35)	-0,89 ** (0,40)
<i>InfITarg (-1)</i>	0,14 (0,87)	1,80 *** (0,631)	-0,33 (1,05)
<i>InfITarg (-2)</i>	-0,19 (0,37)	0,36 (0,62)	-0,25 (0,48)
<i>LSDV R-squared</i>	0,61	0,79	0,57
<i>Within R-squared</i>	0,26	0,72	0,22
<i>P</i> -значение теста на различие констант в группах	0,000	0,000	0,000
<i>P</i> -значение теста Вальда	0,000	0,000	0,000

Согласно Annicchiarico, Rossi [3] полученное на основе данных по развитым странам направление связи между таргетированием инфляции и темпами роста экономики может быть объяснено тем, что

² Примечание: *** – значимость переменной на уровне значимости 1%, ** – на уровне 5%, * – на уровне 10%. В скобках под оценками коэффициентов указаны робастные стандартные ошибки.

переход к политике таргетирования инфляции стимулирует инвестиционную активность фирм (за счет снижения уровня неопределенности в экономике и сокращения других издержек инфляции), которая, в свою очередь, приводит к увеличению скорости накопления капитала и, следовательно, к увеличению темпов экономического роста.

Сводные результаты анализа воздействия выбора целевого ориентира монетарной политики на динамику ВВП представлены в табл. 2.

Таблица 2

**РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ ВЛИЯНИЯ РЕЖИМОВ
МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ НА ТЕМПЫ РОСТА
ВВП³**

Наименование	Все страны			Развитые страны			Развивающиеся страны		
	+	-	н	+	-	н	+	-	н
Влияние на темпы роста выпуска режима									
Таргетирования валютного курса	x	✓	x	x	✓	x	x	✓	x
Таргетирования инфляции	x	x	✓	✓	x	x	x	x	✓
Таргетирования денежной массы	x	x	✓	NA	NA	NA	x	x	✓

Заключение

В работе проанализировано воздействие выбора трех наиболее популярных в настоящий момент целевых ориентиров монетарной политики (таргетирования денежной массы, инфляции и валютного курса) на динамику реального выпуска. Полученные нами результаты позволяют сделать вывод о том, что в развитых странах выбор в качестве таргета валютного курса негативно сказывается на темпах прироста ВВП, в то время как таргетирование инфляции, напротив, воздействует на них положительно.

В развивающихся странах валютный курс, выбранный в качестве целевого ориентира, сказывается на темпах роста экономики негативно, в то время как таргетирование инфляции и таргетирование денежной массы не оказывают негативного влияния на долгосрочные темпы роста экономики.

Из полученных результатов мы можем сделать вывод, что переход некоторых развивающихся стран от режима таргетирования валютного курса к режиму таргетирования инфляции оправдан, поскольку есть свидетельства в пользу того, что это решение позволяет сдерживать инфляцию без долгосрочных потерь в выпуске.

Этот вывод представляет существенный интерес для Российской Федерации, где не утихают дискуссии о том, оправдан ли отказ денежных властей от поддержания валютного курса рубля и переход к таргетированию инфляции.

Одним из аспектов, который обычно отмечают критики этого решения, состоит в том, что, фокусируясь на инфляции, центральный банк лишается возможности регулировать валютный курс, резкие колебания которого вредны для экономики.

³ Примечание: знаки «+», «-» и «н» означают соответственно положительное влияние режима на темпы роста выпуска, отрицательное влияние и отсутствие влияния. Значок «NA» означает, что соответствующая переменная не включалась в модель для развитых стран, так как ни одна из развитых стран в настоящий момент не таргетирует денежную массу.

Однако, как указывает Юдаева [2], в условиях таргетирования инфляции центральный банк все равно реагирует на сильные колебания валютного курса. В то же время ему удастся успешнее бороться с инфляцией, что в соответствии с полученными нами результатами более позитивно сказывается на состоянии экономики в долгосрочной перспективе.

Литература

- Картаев Ф.С. Таргетирование инфляции и экономический рост [Текст] / Ф.С. Картаев // Вестн. Московского ун-та; Сер. 6 : Экономика. – 2015. – №6.
- Юдаева К.В. О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации [Текст] / К.В. Юдаева // Вопросы экономики. – 2014. – №9.
- Annicchiarico B. Ramsey monetary policy in a new keynesian model with endogenous growth [Text] / B. Annicchiarico, L. Rossi // CEIS research paper. – 2013. – Vol. 265.
- Aisen A. How does political instability affect economic growth? [Text] / A. Aisen, F.J. Veiga ; International monetary fund WP/11/12 // IMF working paper Middle East and Central Asia department. 2010.
- Ayisi R. Single-digit Inflation targeting and economic growth [Text] / R. Ayisi // American journal of economics and business administration. – 2013. – Vol. 5 ; no. 1. – Pp. 22-28.
- Ball L. Does Inflation targeting matter? [Text] / L. Ball, N. Sheridan // NBER working paper 9577. – 2003.
- Bailliu J. et al. Does exchange rate policy matter for growth? [Text] / J. Bailliu, R. Lafrance, J.F. Perrault // International finance. – 2003. – Vol. 6 ; no. 3. – P. 381-414.
- Biondi R. Regime de metas inflacionárias: o impacto sobre o desempenho econômicos dos países [Text] / R. Biondi, R. Toneto // Revistas estudos econômicos (Brazil). – 2008. – Vol. 38. – Pp. 873-903.
- Bleaney M. Exchange rate regime, inflation and growth in developing economies – an assessment [Text] / M. Bleaney, M. Francisco // The BE journal of macroeconomics. – 2007. – Vol. 7 ; no. 1. – Pp. 1-18.
- Bystedt B. Inflation targeting in emerging economies: panel evidence [Text] / B. Bystedt, R. Brito // Journal of development economics. – 2010.
- Daboussi O.M. Economic performance and inflation targeting in developing economies [Text] / O.M. Daboussi // Journal of world economic research. – 2014. – Vol. 3 ; no. 1. – P. 1-7.
- Dotsey M. A review of inflation targeting in developed countries [Text] / M. Dotsey // Federal reserve bank of Philadelphia business review third quarter. – 2006. – P. 10-20.
- Edwards S. Flexible exchange rates as shock absorbers [Text] / S. Edwards, E. Levy-Yeyati // NBER working paper series 9867. – 2003. – Pp. 1-30.
- Eichengreen B. Exchange rates and cohesion: historical perspectives and political-economy considerations [Text] / B. Eichengreen, D. Leblang // Journal of common market studies. – 2003. – Vol. 41 ; no. 5. – Pp. 797-822.
- Fang W.S. et al. Short-and long-run differences in the treatment effects of inflation targeting on developed and developing countries [Text] / W.S. Fang, S.M. Miller, C.S. Lee // Working paper, University of Nevada, Las Vegas. – 2012.
- Gemayel E. et al. What can low-income countries expect from adopting inflation targeting? [Text] / E. Gemayel, S. Jahan, A. Peter // IMF working paper. – 2011. – Ser. no. WP/11/276.
- Hu Y. Empirical Investigations of Inflation targeting [Text] / Y. Hu // Working paper Institute for international economics. – 2003.
- Huang H. Exchange rate regimes and economic growth: evidence from developing Asian and advanced European economies [Text] / H. Huang, P. Malhotra // IMF working paper series. – 2004. – Pp. 1-32.

19. Husain A. et al. Exchange rate regime durability and performance in developing versus advanced economies [Text] / A. Husain, A. Mody, K.S. Rogoff // NBER working paper. – 2004. – 10673. – Pp. 1-26.
20. Kurihara Y. Does adoption of inflation targeting reduce exchange rate volatility and enhance economic growth [Text] / Y. Kurihara // Journal of world economic research. – 2013. – Vol. 2 ; no. 6. – Pp. 104-109.
21. Levine R. A sensitivity analysis of cross-country growth regressions [Text] / R. Levine, D. Renelt // The American economic review. – 1992. – Vol. 82 ; no. 4. – Pp. 942-963.
22. Levy-Yeyati E. To float or to fix: evidence on the impact of exchange rate regimes on growth [Text] / E. Levy-Yeyati, F. Sturzenegger // American economic review. – 2003. – No. 93. – Pp. 1173-93.
23. Miller S.M. et al. Inflation targeting: does it improve economic performance? [Text] / S.M. Miller, W. Fang, O. Eren // University of Nevada, Las Vegas, Department of Economics. Working paper/ – 2011. – Vol. 1207.
24. Mollick A.V. et al. Does inflation targeting matter for output growth? Evidence from industrial and emerging economies [Text] / A.V. Mollick, R. Cabral Torres, F. Carneiro // World bank WP. – 2008. – Vol. 4791.
25. Mollick A. et al. Does inflation targeting matter for output growth? Evidence from industrial and emerging economies [Text] / A. Mollick, R. Cabral Torres, F. Carneiro // Journal of policy modeling. – 2011. – Vol. 33 ; no. 4. – Pp. 537-551.
26. Petreski M. Analysis of exchange-rate regime effect on growth: theoretical channels and empirical evidence with panel data [Text] / M. Petreski // In economics discussion paper. – 2009. – No. 49. – Pp. 1-31.
27. Uribe M. Real exchange rate targeting and macroeconomic instability [Text] / M. Uribe // Journal of international economics. – 2003. – Vol. 59. – Pp. 137-159.
28. Walsh C.E. Inflation targeting: What have we learned? [Text] / C.E. Walsh // International finance. – 2009. – Vol. 12. – Pp. 195-233.

Ключевые слова

Монетарная политика; экономический рост; таргетирование инфляции; валютный курс; панельные данные.

Картаев Филипп Сергеевич

Царева Юлия Викторовна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. В представленной статье анализируется воздействие выбора режима монетарной политики на долгосрочные темпы роста экономики. Эта тема представляется весьма актуальной для России в свете дискуссий вокруг отказа Банка России от использования валютного курса в качестве номинального якоря монетарной политики и перехода к режиму таргетирования инфляции. Переход к плавающему валютному курсу связан с определенными издержками, и вопрос о том, перекрывают ли выгоды от таргетирования инфляции эти издержки, остается открытым.

Новизна и практическая значимость. Новизна работы состоит в том, что авторы не концентрируют все внимание на анализе последствий выбора какого-то единственного номинального якоря монетарной политики, как это делается во всех предыдущих исследованиях. Вместо этого в предложенной авторами модели одновременно учитываются сразу несколько вариантов реализации кредитно-денежной политики: таргетирование денежной массы, таргетирование инфляции, таргетирование валютного курса или отсутствие номинального якоря. Практическая значимость такого подхода не вызывает сомнений, так как такой анализ позволяет наиболее комплексно оценить последствия решений, принимаемых денежными властями.

Заключение. Рецензируемая статья отвечает требованиям к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

Грачева М.В., д.э.н., Заведующая кафедрой математических методов анализа экономики экономического факультета МГУ.