

## 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.

### Литература

1. Картаев Ф.С. Таргетирование инфляции и экономический рост [Текст] / Ф.С. Картаев // Вестн. Московского ун-та; Сер. 6 : Экономика. – 2015. – №6.
2. Юдаева К.В. О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации [Текст] / К.В. Юдаева // Вопросы экономики. – 2014. – №9.
3. Annicchiarico B. Ramsey monetary policy in a new keynesian model with endogenous growth [Text] / B. Annicchiarico, L. Rossi // CEIS research paper. – 2013. – Vol. 265.
4. 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.
5. 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.
6. Ball L. Does Inflation targeting matter? [Text] / L. Ball, N. Sheridan // NBER working paper 9577. – 2003.
7. 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.
8. 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.
9. 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.
10. Bystedt B. Inflation targeting in emerging economies: panel evidence [Text] / B. Bystedt, R. Brito // Journal of development economics. – 2010.
11. 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.
12. 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.
13. Edwards S. Flexible exchange rates as shock absorbers [Text] / S. Edwards, E. Levy-Yeyati // NBER working paper series 9867. – 2003. – Pp. 1-30.
14. 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.
15. 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.
16. 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.
17. Hu Y. Empirical Investigations of Inflation targeting [Text] / Y. Hu // Working paper Institute for international economics. – 2003.
18. 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.

*Кртаев 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.*

## 5.9. THE INFLUENCE OF NOMINAL ANCHOR CHOICE ON GDP DYNAMICS

P.S. Kartaev, Ph.D in Economics, associated professorat, the Department of mathematical methods of economic analysis, Economic faculty;

Y.V. Tsareva, candidate for a master's degree, Economic faculty

*Lomonosov Moscow state university*

This paper examines the longterm effects of nominal anchor choice (monetary, inflation or exchange rate targeting) on output growth dynamics. Using panel data analysis of 189 countries during the 1999-2014 the authors find negative and significant effects of exchange rate targeting on output growth in both emerging and developed economies, while there is no evidence of negative effect on **GDP** growth in developing countries that moved to inflation targeting, inflation targeting may influence positively the **GDP** growth in developed countries.

### Literature

1. Annicchiarico B. Ramsey monetary policy in a new keynesian model with endogenous growth [Text] / B. Annicchiarico, L. Rossi // CEIS research paper. – 2013. – Vol. 265.
2. 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.
3. 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.
4. Ball L. Does Inflation targeting matter? [Text] / L. Ball, N. Sheridan // NBER working paper 9577. – 2003.
5. 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.
6. 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.
7. 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.
8. Bystedt B. Inflation targeting in emerging economies: panel evidence [Text] / B. Bystedt, R. Brito // Journal of development economics. – 2010.
9. 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.
10. 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.
11. Edwards S. Flexible exchange rates as shock absorbers [Text] / S. Edwards, E. Levy-Yeyati // NBER working paper series 9867. – 2003. – Pp. 1-30.
12. 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.
13. 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.
14. 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.

15. Hu Y. Empirical Investigations of Inflation targeting [Text] / Y. Hu // Working paper Institute for international economics. – 2003.
16. 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.
17. 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.
18. Kartaev F.S. inflation targeting and economic growth [Text] / Kartaev F.S. // Vestn. Moscow university bulletin; Ser. 6 : the Economy. – 2015. – No. 6.
19. 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.
20. 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.
21. 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.
22. 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.
23. 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.
24. 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.
25. 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.
26. Uribe M. Real exchange rate targeting and macroeconomic instability [Text] / M. Uribe // Journal of international economics. – 2003. – Vol. 59. – Pp. 137-159.
27. Walsh C.E. Inflation targeting: What have we learned? [Text] / C.E. Walsh // International finance. – 2009. – Vol. 12. – Pp. 195-233.
28. Yudaeva K.V. The possibilities, the goals and mechanisms of monetary policy in the current environment [Text] / K.V. Yudaeva // Problems of economics. – 2014. – No. 9.

### Keywords

Monetary policy; economic growth; inflation targeting; exchange rate; panel data.