

Сравнительный анализ режимов чистого и смешанного инфляционного таргетирования

Экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова

Ирина Лунева, 4 курс бакалавриата

Сравнительный анализ режимов чистого и смешанного инфляционного таргетирования

Целью работы является определение наиболее эффективного варианта осуществления режима таргетирования инфляции.

Под *эффективностью* монетарного режима понимается способность достижения первостепенной цели - стабильности уровня цен.

Виды инфляционного таргетирования

- ▶ **Чистое ИТ:** отклонение инфляции от целевого уровня является единственной переменной в функции потерь центрального банка
- ▶ **Смешанное ИТ:** помимо инфляции в функцию потерь монетарных властей входит валютный курс

В рамках гибридного режима ИТ центральный банк не должен отпускать курс национальной валюты в полностью свободное плавание, а управлять им, сглаживая резкие курсовые колебания.

Гипотеза: наличие единственной переменной в функции потерь центрального банка (случай чистого ИТ) означает большую эффективность режима таргетирования инфляции.

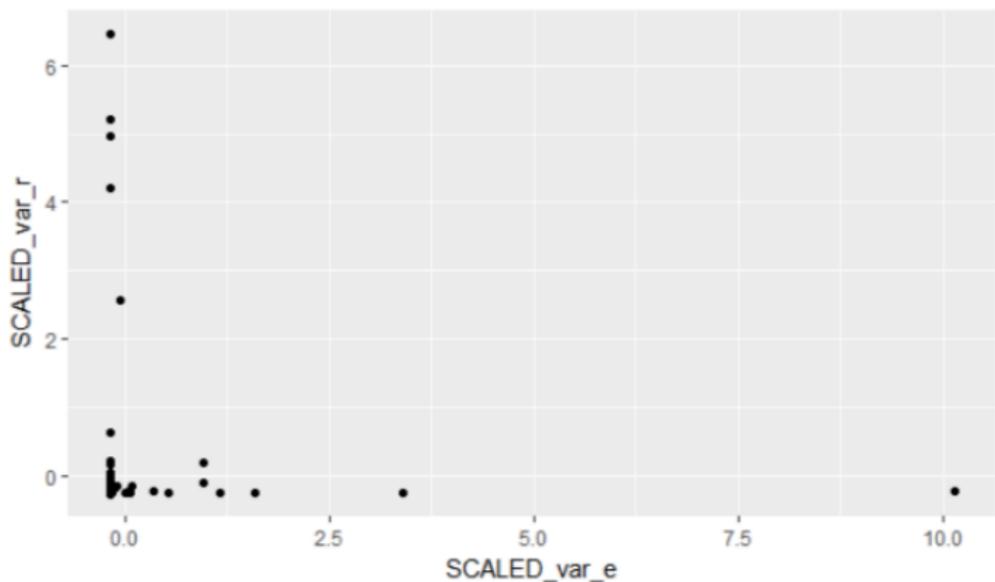
Обзор литературы

| | | |
|-----------------------------|--|---|
| Pourroy, 2012 | Difference in differences | Смешанное ИТ позволяет достичь меньших колебаний уровня инфляции и ее отклонения от целевого уровня |
| Aiurado et al., 2017 | Двухсекторная DSGE модель малой открытой экономики | Теоретическое подтверждение эффективности контролирования валютного курса при ИТ |
| Ицхоки, Мухин, 2018 | Модель открытой экономики с эндогенным выбором валюты для цен контрактов | Оптимальная монетарная политика должна включать меры по снижению волатильности валютного курса |

Подходы к классификации стран

- 1. Использование классификации режимов валютного курса МВФ.** К чистым таргетерам относятся страны, декларирующие "free floating" (Австралия, Япония в 2013-2015). Страны с другими валютными режимами - к смешанным.
Недостаток подхода заключается в том, что формально декларируемый режим валютного курса может не соответствовать фактическим действиям монетарных властей (Levy, Yeyati, 2005).
- 2. Кластерный анализ.** (Pourroy, 2012).

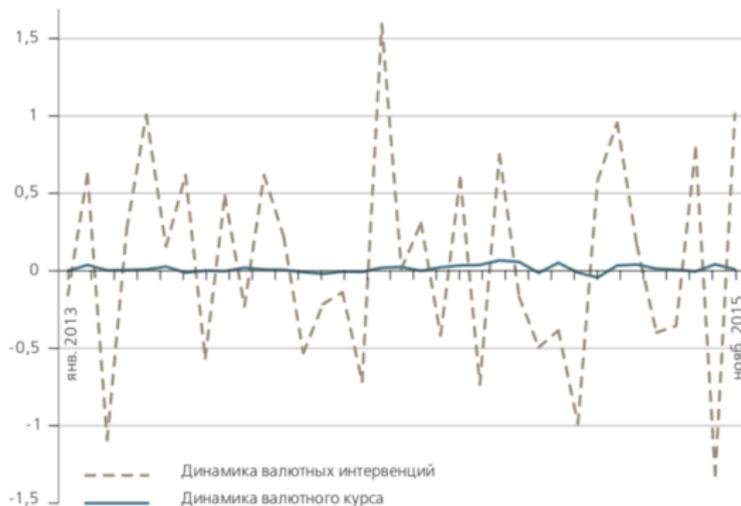
Trade-off между волатильностью валютного курса и стабильностью валютных резервов для стран, таргетирующих инфляцию



Две группы стран

1. Страны с высокой курсовой волатильностью и низкой волатильностью валютных резервов были классифицированы как страны, придерживающиеся режима *свободно плавающего валютного курса* (чистое ИТ).
2. Страны с низкой курсовой волатильностью и высокой волатильностью валютных резервов классифицировались как страны, придерживающиеся режима *управляемого валютного курса* (смешанное ИТ).

Сравнение авторской классификации и классификации МВФ: динамика темпа прироста валютного курса и валютных интервенций в Норвегии



Logit-модель вероятности достижения цели по инфляции

Оцениваемое уравнение:

$$P(Y_{it} = 1) = \frac{1}{1 + e^{-z_{it}}},$$

$$\text{где } z_{it} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Control}_{it-1} + \delta * X_{it} + \mu_i + \epsilon_{it}$$

Y_{it} - бинарная переменная, равная единице, если инфляция находится в рамках целевого коридора; Control_{it-1} - бинарная переменная, равная единице для стран с гибридным ИТ; X_{it} - вектор контрольных переменных; μ_i - страновые эффекты.

Период оценивания: 2013-2016 годы.

Результаты оценивания

| Регрессор | Модель 1 | Модель 2 | Модель 3 | Модель 4 |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Гибридное ИТ | 1,299** (0,6529) | 1,310** (0,6420) | 1,298* (0,6577) | 1,553** (0,700) |
| Инфляция | -0,1284* (0,0694) | -0,1141* (0,0809) | -0,1127 (0,0823) | -0,135 (0,093) |
| Ширина целевого коридора | 0,3505 (0,3561) | 0,3551 (0,3595) | 0,3569 (0,3602) | 0,608 (0,416) |
| Темп прироста валютного курса | — | -1,033 (2,406) | -1,102 (2,542) | -0,615 (2,657) |
| Темп прироста ВВП | — | — | -0,01041 (0,1028) | -0,055 (0,115) |
| Волатильность курса национальной валюты | — | — | — | -38,327* (21,937) |
| Волатильность интервенций ЦБ | — | — | — | 0,032 (0,169) |
| Константа | -1,841** (0,8553) | -1,806** (0,8721) | -1,776** (0,9300) | -8,748** (4,276) |
| Скорректированный псевдо-R ² | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,06 |
| Логарифм функции правдоподобия | -45,53 | -45,45 | -45,45 | -42,44 |
| Предельный эффект использования гибридного ИТ | 0,271** | 0,273** | 0,270* | 0,001** |
| Предельный эффект увеличения волатильности курса на 10 ед. | — | — | — | -0,155* |

Примечание: В скобках указаны робастные стандартные ошибки. * и ** обозначают значимость на 10 и 5%-ном уровнях соответственно.

Выводы

- ▶ Классификация режимов валютного курса, предлагаемая МВФ не всегда согласуется с фактическим поведением центральных банков. Поэтому для оценивания правильной стратегией является использование собственной классификации, полученной, в частности, методом кластерного анализа.
- ▶ Гипотеза не подтверждена. Контроль валютного курса при ИТ по крайней мере не оказывает негативного влияния на вероятность достижения цели по инфляции.