

Увеличивает ли управление валютным курсом эффективность инфляционного таргетирования?

Филипп Картаев

Экономический факультет МГУ

kartaev@gmail.com

Влияет ли инфляционное таргетирование на экономический рост?

Скептики: — Влияет негативно	Традиционный взгляд: — Не влияет	Энтузиасты: — Влияет позитивно
<p>Концентрируясь на цели по инфляции, ЦБ</p> <ul style="list-style-type: none">• допускает излишне сильные колебания выпуска;• допускает излишне высокую волатильность курса;• завышает ставки процента. <p>Всё это негативно сказывается на инвестициях и, следовательно, на росте</p>	<p>В долгосрочной перспективе деньги нейтральны</p>	<p>Достижение ценовой стабильности</p> <ul style="list-style-type: none">• снижает уровень неопределенности для фирм;• снижает «издержки меню»;• способствует снижению реальных процентных ставок. <p>Всё это позитивно сказывается на инвестициях и, следовательно, на долгосрочном росте</p>

Влияние ИТ на рост: что говорят данные

	Метод	Страны	Вывод
Mollick et al., 2011	GMM, FE, RE	Развитые и развивающиеся	Положительное влияние
Kurihara, 2013	GMM	Развитые и развивающиеся	Положительное влияние
Ayres et al., 2014	GMM	Развитые и развивающиеся	Положительное влияние
Зубарев, Трунин, 2015	GMM	Развивающиеся	Нет влияния
Hale, Philippov, 2015	Matching	Развитые и развивающиеся	Положительное влияние
Картаев, Филиппов, Хазанов, 2016	GMM	Развитые и развивающиеся	Положительное влияние в развитых
Guimarães e Souza et al., 2016	FE	Развитые и развивающиеся	Положительное влияние
Картаев, 2017	FE	Развитые и развивающиеся	Положительное влияние

Вопрос

- Следует ли в рамках инфляционного таргетирования управлять валютным курсом? Или лучше придерживаться режима полностью свободного плавания?

Литература

(Pouroy, 2012) Разность разностей. Управление валютным курсом сокращает среднее отклонение фактической инфляции (и инфляционных ожиданий) от целевого ориентира и способствует более сильному снижению инфляции.

(Трунин, 2013) Целесообразно управлять валютным курсом в развивающихся странах, использующих ИТ, так как их экономики характеризуются менее развитыми финансовыми рынками, что затрудняет хеджирование валютных рисков в условиях свободного плавания и создает угрозу финансовой стабильности.

(Buffie, Airaud, Zanna, 2017) DSGE модель. Управление валютным курсом увеличивает эффективность инфляционного таргетирования в малых открытых экономиках.

Эконометрическая оценка воздействия управления валютным курсом на эффективность инфляционного таргетирования

Тестируемая гипотеза: гибридное ИТ в большей степени способствует долгосрочному росту выпуска по сравнению с чистым ИТ

188 стран (из них 37 развитых), 1999-2015:

$$\ln GDP_{i,t} = \beta_1 * IT_{i,t-1} + \beta_2 * IT_{i,t-1} * Control_{i,t-1} + \\ + \beta_3 * ERT_{i,t-1} + \beta_4 * MT_{i,t-1} + \delta * X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

$\ln GDP$ — логарифм реального ВВП (после устранения циклических колебаний).

ERT, IT, MT — фиктивные переменные режимов фиксации валютного курса, инфляционного таргетирования и таргетирования денежной массы, соответственно.

$Control$ — бинарная переменная, равная единице для стран, которые осуществляют управление валютным курсом в рамках инфляционного таргетирования.

X — вектор контрольных переменных.

μ — фиксированные страновые эффекты.

ε — случайные ошибки.

Эконометрическая оценка воздействия управления валютным курсом на эффективность инфляционного таргетир

Зависимая переменная — логарифм реального ВВП (после устранения циклических колебаний)

Регрессор	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Инфляционное таргетирование	0,06 ** (0,02)	0,04 * (0,02)	0,03 * (0,02)
(Инфляционное таргетирование* Управление валютным курсом)	—	0,03 *** (0,01)	0,03 *** (0,01)
Валютный курс — номинальный якорь	—	—	– 0,04 *** (0,01)
Таргетирование денежных агрегатов	—	—	0,00 (0,03)
Контрольные переменные	Да	Да	Да
Страновые эффекты	Да	Да	Да
R ² -within	0,48	0,48	0,49
P-значение теста на отсутствие индивидуальных эффектов	0,00	0,00	0,00
Число наблюдений	1050	1050	1050

В скобках — робастные стандартные ошибки. ***, **, * — значимость на уровне 1%, 5% и 10%

Эконометрическая оценка воздействия управления валютным курсом на эффективность инфляционного таргетинга

Логит-модели вероятности достижения цели по инфляции для стран, осуществляющих ИТ

	Модель 1	Модель 2	Модель 3
Управляемый валютный курс	2,80***	2,97***	2,94***
	(0,94)	(0,87)	(0,93)
Инфляция	-0,28**	-0,52**	-0,51**
	(0,12)	(0,23)	(0,24)
Темп прироста валютного курса	—	11,90	11,68
		(8,18)	(8,18)
Темп прироста ВВП	—	—	-0,04
			(0,34)
Ширина коридора для целевого уровня инфляции	1,32**	1,54***	1,54***
	(0,64)	(0,59)	(0,60)
Константа	-4,09***	-4,43***	-4,35***
	(1,40)	(1,30)	(1,39)
Скорректированный псевдо-R ²	0,27	0,31	0,31

Тестируемая гипотеза:
управление валютным курсом ассоциируется с более высокой вероятностью достижения цели по инфляции

В скобках — робастные стандартные ошибки. ***, **, * — значимость на уровне 1%, 5% и 10%. Все переменные, кроме ширины коридора, взяты с лагом в 1 год

Краткие выводы

- Существуют устойчивые эмпирические свидетельства в пользу позитивного влияния перехода к ИТ на долгосрочную динамику выпуска
- Не следует стремиться к полностью свободному плаванию валютного курса в рамках ИТ: управление валютным курсом в рамках ИТ увеличивает вероятность достижения цели по инфляции (по крайней мере, для развивающихся стран)
- За счет более быстрого достижения ценовой стабильности в сочетании со снижением курсовой волатильности, гибридное в большей степени способствует долгосрочному росту экономики по сравнению с чистым ИТ

Спасибо за внимание!

Публикации

- Картаев Ф.С. Оценка влияния монетарной политики на экономический рост для различных групп стран // Финансы: теория и практика. — 2018. — № 1 (ожидается).
- Картаев Ф.С. Влияет ли режим монетарной политики на реальный выпуск? // Вестник Института экономики Российской академии наук. — 2017а. — № 1. — С. 81–92.
- Картаев Ф.С. Увеличивает ли управление валютным курсом эффективность инфляционного таргетирования? // Деньги и кредит. — 2017б. — №2. — С. 63–68.
- Картаев Ф.С. Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста? // Вопросы экономики. — 2017с. — № 2. — С. 62–74а.