

СЕКЦІЯ 1

СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ ТА МЕТОДИКИ ЇЇ ВИКЛАДАННЯ

*І. Радіонова, д.е.н., професор
КНЕУ імені Вадима Гетьмана, м.Київ*

ПРАВИЛА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ СТАБІЛІЗАЦІЇ

У статті розкривається зміст монетарних правил та пояснюється їх роль у визначенні діяльності органів монетарної влади.

Ключові слова: грошові правила, макроекономічна політика.

За умов перебування економіки у депресивному стані особливо актуальним стає питання про те, як має діяти уряд. Загальна відповідь, на наш погляд, міститься у відомому афоризмі: «Якщо не знаєш, як діяти, дій за правилами».

Макроекономічна наука кінця ХХ ст. визначила низку правил у грошовій сфері. Для того, щоб ними керуватися, необхідно усвідомити їх зміст, врахувати досвід використання та передбачати можливості реалізації в конкретних умовах.

Найбільш простим є монетарне правило постійного зростання грошової маси М.Фрідмана, що формулюється у спосіб: $\frac{\Delta M}{M} = const$. Воно відоме з 50-х рр. ХХ століття. З 90-х рр. найбільшої популярності набуло правило Дж.Тейлора /1. с.426 - 477/. На його основі розроблені інші правила. Однією з переваг правила Тейлора стало те, що воно достатньо точно пояснювало зміни кількісних значень одного з інструментів грошового регулювання - номінальної ставки відсотку - у США в період 1987 – 1993 роки.

Правила монетарної політики (monetary rules) - це залежності, які визначають бажану реакцію центрального банку у відповідь на зміни декількох основних макроекономічних змінних.

Зазвичай, у правилах відображені кількісні залежності, одержані економетричним шляхом. Якщо конкретне правило відображає реальні зв'язки макроекономічних змінних, то воно стає вірним орієнтиром для дій центрального банку.

Деякі з найбільш відомих монетарних правил мають такий зміст.

- Правило темпу зростання грошової бази Б. Мак-Каллума (1988)

$$h_t = y_t - \frac{h_t}{h_{t-1}} + \alpha(y_t - y_{t-1}),$$
 де h_t - коефіцієнт зміни грошової бази, y_t - коефіцієнт зміни номінального продукту, $\frac{h_t}{h_{t-1}}$ - швидкість обігу грошової бази.

Особливості правила:

- передбачається, що центральний банк змінює грошову базу,
- коефіцієнт зміни грошової бази представлено як такий, що знаходиться у прямій залежності від змін номінального продукту і у оберненій - від швидкості обігу грошової бази,
- відповідає тому періоду застосування інструментів грошового регулювання (80-ті роки ХХ ст.), коли у багатьох країнах застосовувався режим таргетування монетарних агрегатів.

- Правило визначення короткострокової відсоткової ставки Дж. Тейлора (1993)

$$i_t = \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta(Y_t - \bar{Y}) + \pi^* + r^*,$$
 де $(\pi_t - \pi^*)$ - відхилення фактичної інфляції від тієї, що таргетована грошовою владою, або розрив (gap) інфляції,

$(Y_t - \bar{Y})$ - відхилення фактичного продукту від потенційного, або розрив ВВП,

π^* - таргетована інфляція, r^* - рівноважна реальна ставка відсотку.

Особливості правила:

- передбачається, що різниця між встановленою центральним банком номінальною процентною ставкою та реальною процентною ставкою і таргетованою інфляцією має реагувати на розрив інфляції та розрив ВВП:

$$i_t - \pi^* - r^* = \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta(Y_t - \bar{Y}) / 2, \text{ с.520-521/}$$

- міра впливу розриву інфляції та розриву ВВП визначається показниками, що мають такі значення: $\alpha = 1,5$; $\beta = 0,5$, відтак визнається значно більший вплив розриву інфляції, ніж вплив розриву ВВП на зміни відсоткової ставки,
- може використовуватися за режиму таргетування інфляції та визначає спосіб реагування монетарної влади на відхилення інфляції від таргетованого показника.

- Правило визначення короткострокової відсоткової ставки Г. Роденбуша-Л.Свенсона (1999)

$i_t = \lambda i_{t-1} + g E_t(\pi_{t+j})$, де i_{t-1} – номінальна відсоткова ставка попереднього періоду, $E_t(\pi_{t+j})$ – очікувана у певному періоді t інфляція для $(t + j)$ періоду.

Особливості правила:

- реалізується принцип адаптивності, відтак, враховуються значення відсоткової ставки попереднього періоду при її встановленні у поточному,
 - враховуються довгострокові ($j = 5$) очікування (прогноз) щодо інфляції,
 - міра вливу попередніх значень ставки відсотку та інфляції оцінена коефіцієнтами: $\lambda = 0,5$; $g = 5$, відтак вплив інфляції визнається більш суттєвим.
- Правило визначення короткострокової відсоткової ставки Л.Болла (1999)
 $i_t = \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta(Y_t - \bar{Y}) + \gamma_1 q_t + \gamma_2 q_{t-2}$ де q_t – реальний валютний курс у певному періоді, q_{t-2} – реальний валютний курс у попередньому періоді.

Особливості правила:

- є модифікацією правила Тейлора, оскільки враховує розрив інфляції $(\pi_t - \pi^*)$ та розрив ВВП $(Y_t - \bar{Y})$,
 - відображає вплив зовнішнього економічного сектору через механізм формування курсу валюти,
 - передбачає такі коефіцієнти впливу розривів інфляції, ВВП та значень курсів валюти на ставку відсотку: $\alpha = 2,51$; $\beta = 1,93$; $\gamma_1 = 0,43$; $\gamma_2 = 0,3$.
- Правило визначення короткострокової відсоткової ставки Н.Баттіні – Р.Харрісона – С.Міларда (або оціночне правило для відкритої економіки банку Англії) (2001)
 $i_t = \lambda i_{t-1} + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta(Y_t - \bar{Y}) + \theta \Delta q_t^n$, де Δq_t^n – зміна номінальної відсоткової ставки.

Особливості правила:

- є модифікацією правила Тейлора,
- побудоване з врахування принципу адаптивності, оскільки ставка відсотку поточного періоду враховує свої попередні значення,
- відображає вплив зовнішнього сектору економіки через зміну номінального курсу валюти,
- передбачає такі значення коефіцієнтів:
 $\lambda = 0,68$; $\alpha = 0,322$; $\beta = 0,075$; $\theta = 0,014$

Автор найбільш відомого монетарного правила Дж.Тейлор порівнюючи різні, варіанти монетарних правил, виокремив їх спільні та відмінні риси. Спільне у правилах він представив, записавши рівняння: $i_t = g_\pi \pi_t + g_Y y + p i_{t-1}$ (g_π , g_Y , p – відповідно, коефіцієнти при показникові рівня інфляції, при розриві реального ВВП та при ставці відсотку попереднього періоду). У такий спосіб

було підкреслено, що більшість монетарних правил об'єднує відображення у них трьох впливових змінних: інфляції, реального продукту та ставки відсотку попереднього періоду. Для відображення *відмінностей* подана узагальнююча таблиця, що ілюструє різні значення коефіцієнтів при трьох впливових змінних:

Правила	g_{π}	g_Y	p
Перше	1,5	0,5	0,0
Друге	1,5	1,0	0,0
Третє	3,0	0,8	1,0
Четверте	1,2	1,0	1,0
П'яте	1,2	0,06	1,3

Перевірка дієвості грошових правил в українській економіці мала б ґрунтуватися на аналізі зв'язків між змінами грошової маси та інфляції, реального ВВП, ставки відсотку. Але, оскільки ставка відсотку через нерозвиненість фінансового ринку не відігравала у новітній українській економічній історії ролі впливового чинника, то доцільно зосередити увагу на інших змінних.

Аналіз річних даних за період 1996 - 2008 рр. /4/ засвідчив те, що зв'язок між приростами грошової маси та показниками інфляції є статистично незначущим. Це можна тлумачити як прояв, переважно, немонетарної природи інфляції.

Статистично значущим виявився зв'язок між інфляцією, за індексом - дефлятором, з одного боку, та розривом приросту ВВП та приросту грошової маси, - з іншого. Його представляє таке регресійне рівняння: $\pi_{def} = 1,11 - 0,21gar + MA(1)$, де π_{def} - зміна інфляції, $gar = y - t$ - різниця між приростом реального ВВП та приростом грошової маси МЗ; $MA(1)$ - середня ковзна показника дефлятора ($R^2 = 0,87, DW = 1,5, Prob_{MA(1)} = 0,0098, Prob_{gar} = 0,0$).

Позитивний зв'язок між темпом інфляції та ковзною середньою її власних значень, з одного боку, та негативний - між темпом інфляції і розривом, - з іншого, дає підстави для такого узагальнення: частина інфляції, що не визначалася під власними попередніми значеннями, залежала від приростів грошової маси *при опосередкуванні змінами реального ВВП*. А логіка зв'язків між цими змінними була такою: $t > y \rightarrow \pi \uparrow, t < y \rightarrow \pi \downarrow$

Зв'язок між реальним ВВП та грошовою масою виявився статистично значущим. Він описується рівнянням:

$$Y = 93401 + 1,32M, \text{ де } Y - \text{реальний ВВП, } M - \text{грошова маса за показником}$$

$M3$ ($R^2 = 0,97$, $DW = 0,75$, $Pr ob = 0,0$).

Перевірка тестом причинності Грейнджера засвідчила те, що грошова маса не визначала реальний ВВП з ймовірністю у 2%, натомість, реальний ВВП з ймовірністю 55%.

- Врахування монетарних правил центральним банком країни, як мінімум, передбачає відмову від *дискреційних непередбачуваних* змін у монетарній сфері. Це сприяє передбачуваності грошової політики і зростанню довіри до дії монетарної влади.
- Використання правил передбачає якомога більш точне відображення реально існуючих кількісних залежностей між параметрами грошової сфери та іншими впливовими макроекономічними змінними.
- Правила у практиці монетарного регулювання не передбачають таргетування самих зв'язків, відображених у них. Однак, вони можуть використовуватися як фрагменти загальних макроекономічних моделей для прогнозування майбутнього перебігу подій.

Список використаних джерел:

1. Svenson L. What is wrong with Taylor Rules? Using judgment in monetary policy through targeting rules // Journal of Economic Literature, June 2003, №41(2), p.426-477
2. Манків Г. Макроекономіка. Підручник для України /Пер. з англ.. - К.: Основи 2000, с. 520 – 521
3. Taylor J. How the rational expectation revolution has changed macroeconomic policy research // Advances in Macroeconomics (International Association Conference Volume) Jacques Dreze (Ed.), Palgrave 2001
4. Вихідні дані з «Економічна статистика. Міжнародний центр перспективних досліджень» www.icps.kiev.ua/publications/ukr/

Annotation. *In the article the maintenance of monetarist rules opens up and their role in determination of activity of organs of monetarist power is explained.*

Key words: *monetary rules, macroeconomic policy.*