

# Отчет о проверке на заимствования №1



Автор: Библиотека Антиплагиат [ant-lib@rea.ru](mailto:ant-lib@rea.ru) / ID: 684  
Проверяющий: Библиотека Антиплагиат ([ant-lib@rea.ru](mailto:ant-lib@rea.ru) / ID: 684)  
Организация: РЭУ им. Г.В. Плеханова  
Отчет предоставлен сервисом «Антиплагиат» - <http://rea.antiplagiat.ru>

## ИНФОРМАЦИЯ О ДОКУМЕНТЕ

№ документа: 212250  
Начало загрузки: 11.02.2019 17:11:20  
Длительность загрузки: 00:00:05  
Имя исходного файла: Курсовая работа, Кондрахин А. И.  
Размер текста: 159 кБ  
Символов в тексте: 49294  
Слов в тексте: 5968  
Число предложений: 425

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОТЧЕТЕ

Последний готовый отчет (ред.)  
Начало проверки: 11.02.2019 17:11:26  
Длительность проверки: 00:00:21  
Комментарии: не указано  
Модули поиска: Кольцо вузов, Модуль поиска общеупотребительных выражений, Модуль поиска "РЭУ им. Г. В. Плеханова", Модуль поиска перефразирований Интернет, Модуль поиска Интернет, Цитирование, Коллекция РГБ, Сводная коллекция ЭБС



Заимствования — доля всех найденных текстовых пересечений, за исключением тех, которые система отнесла к цитированиям, по отношению к общему объему документа.  
Цитирования — доля текстовых пересечений, которые не являются авторскими, но система посчитала их использование корректным, по отношению к общему объему документа. Сюда относятся оформленные по ГОСТу цитаты; общеупотребительные выражения; фрагменты текста, найденные в источниках из коллекций нормативно-правовой документации.  
Текстовое пересечение — фрагмент текста проверяемого документа, совпадающий или почти совпадающий с фрагментом текста источника.  
Источник — документ, проиндексированный в системе и содержащийся в модуле поиска, по которому проводится проверка.  
Оригинальность — доля фрагментов текста проверяемого документа, не обнаруженных ни в одном источнике, по которым шла проверка, по отношению к общему объему документа.  
Заимствования, цитирования и оригинальность являются отдельными показателями и в сумме дают 100%, что соответствует всему тексту проверяемого документа.  
Обращаем Ваше внимание, что система находит текстовые пересечения проверяемого документа с проиндексированными в системе текстовыми источниками. При этом система является вспомогательным инструментом, определение корректности и правомерности заимствований или цитирований, а также авторства текстовых фрагментов проверяемого документа остается в компетенции проверяющего.

№	Доля в отчете	Доля в тексте	Источник	Ссылка	Актуален на	Модуль поиска	Блоков в отчете	Блоков в тексте
[01]	34,7%	38,58%	Загрузить	<a href="http://mirkin.ru">http://mirkin.ru</a>	30 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	17	21
[02]	0%	38,51%	Загрузить	<a href="http://mirkin.ru">http://mirkin.ru</a>	07 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	0	20
[03]	1,76%	26,58%	Правила денежно-кредитной политики.	<a href="http://studfiles.ru">http://studfiles.ru</a>	05 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	1	17
[04]	0%	17,06%	Загрузить	<a href="http://mirkin.ru">http://mirkin.ru</a>	раньше 2011	Модуль поиска Интернет	0	123
[05]	1,42%	17,06%	Загрузить	<a href="http://mirkin.ru">http://mirkin.ru</a>	24 Июн 2015	Модуль поиска Интернет	15	123
[06]	0,32%	14,64%	Правила денежно-кредитной политики.	<a href="http://studfiles.ru">http://studfiles.ru</a>	22 Янв 2016	Модуль поиска Интернет	4	112
[07]	0,34%	6,37%	Правила денежно-кредитной политики	<a href="http://studopedia.net">http://studopedia.net</a>	05 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	1	7
[08]	0,4%	5,96%	«Все рефераты» Инфляционное таргет...	<a href="http://all-referats.com">http://all-referats.com</a>	28 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	1	9
[09]	3,41%	5,84%	не указано	<a href="http://nsu.ru">http://nsu.ru</a>	21 Сен 2016	Модуль поиска Интернет	26	36
[10]	2,56%	5,31%	Скачать электронную версию	<a href="https://moluch.ru">https://moluch.ru</a>	01 Авг 2018	Модуль поиска Интернет	19	22
[11]	1,48%	4,9%	Телевка Кира Максимовна Курсовая эк.	не указано	24 Мая 2018	Кольцо вузов	4	24
[12]	0%	4,85%	Kursovaaya_ekonomika	не указано	29 Мая 2018	Кольцо вузов	0	22
[13]	1,91%	4,79%	Правила денежно-кредитной политики.	<a href="http://studfiles.ru">http://studfiles.ru</a>	28 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	1	5
[14]	0,49%	4,61%	ВКР Короткова Е.Н. Москва исправ. 2 о..	не указано	16 Июн 2018	Кольцо вузов	1	20
[15]	0%	4,4%	Моисеев, Сергей Рустамович диссертат..	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	0	19
[16]	0,17%	4,3%	Телегина Ольга Юрьевна ВКР_Телегин..	не указано	15 Июн 2018	Кольцо вузов	1	18
[17]	1,11%	4,28%	ДиссертацияДата размещения: 04.05.2...	<a href="https://guu.ru">https://guu.ru</a>	06 Дек 2016	Модуль поиска Интернет	6	34

[18]	0%	4,21%	Финансы и кредит = Finance & credit: на...	<a href="http://biblioclub.ru">http://biblioclub.ru</a>	20 Апр 2016	Сводная коллекция ЭБС	0	15
[19]	3,77%	4,02%	Гетерогенные агенты в монетарных м...	<a href="http://economy-lib.com">http://economy-lib.com</a>	30 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	5	7
[20]	0,29%	3,77%	С. Р. Моисеев Денежно-кредитный энц...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	15 Мая 2018	Коллекция РГБ	2	27
[21]	1,62%	3,32%	Возможности применения правила Те...	<a href="https://cyberleninka.ru">https://cyberleninka.ru</a>	21 Сен 2018	Модуль поиска Интернет	12	26
[22]	3,01%	3,32%	Влияние денежно-кредитной политики.	<a href="http://diplomba.ru">http://diplomba.ru</a>	01 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	3	4
[23]	0%	3,06%	Денежно кредитная политика: теория ...	<a href="http://ibooks.ru">http://ibooks.ru</a>	09 Дек 2016	Сводная коллекция ЭБС	0	15
[24]	2,87%	2,87%	Правило Тейлора, естественный урове...	<a href="http://xn----etbbbcddve7bf8og.xn">http://xn----etbbbcddve7bf8og.xn</a>	01 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	1	1
[25]	0,69%	2,83%	Макушев, Василий Леонидович диссер...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	4	14
[26]	0%	2,67%	Кудинова, Галина Алексеевна диссера...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	02 Фев 2013	Коллекция РГБ	0	18
[27]	0%	2,49%	Саркисян, Виктория Владимировна На...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	0	15
[28]	0,23%	2,1%	muminova_d_s_pravila-monetarnoy-pol...	не указано	30 Мая 2017	Кольцо вузов	2	12
[29]	0%	2,03%	Моисеев, Сергей Рустамович диссера...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	0	15
[30]	0%	1,94%	djanashvili_m_g_izmerenie-posledstviy-g...	не указано	23 Мая 2018	Кольцо вузов	0	10
[31]	0,73%	1,78%	Прокопьева Татьяна Александровна В...	не указано	31 Мая 2018	Кольцо вузов	1	4
[32]	0%	1,57%	Гаджимурадова Амалия Эльгаровна го...	не указано	13 Июн 2018	Кольцо вузов	0	10
[33]	0,31%	1,55%	6-2(13)	<a href="https://research-journal.org">https://research-journal.org</a>	03 Авг 2017	Модуль поиска Интернет	3	11
[34]	0%	1,29%	ВКР_ГредасовВВ_16ФК(м)БМ_060618	не указано	06 Июн 2018	Кольцо вузов	0	6
[35]	1,19%	1,19%	не указано	<a href="http://bib.convdocs.org">http://bib.convdocs.org</a>	01 Мая 2014	Модуль поиска Интернет	9	9
[36]	0,72%	1,02%	<a href="http://www.ros-ma.ru/images/%D0%A0...">http://www.ros-ma.ru/images/%D0%A0...</a>	<a href="http://ros-ma.ru">http://ros-ma.ru</a>	07 Мар 2018	Модуль поиска Интернет	5	7
[37]	0%	0,91%	Колесникова, Екатерина Андреевна ди...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	07 Мар 2012	Коллекция РГБ	0	3
[38]	0%	0,84%	ВКР_БалакинаМВ_310ФК(с)БД_210616	не указано	02 Июн 2016	Кольцо вузов	0	4
[39]	0%	0,82%	Рамазанов, Сейфуллах Агаевич диссер...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	07 Мар 2013	Коллекция РГБ	0	5
[40]	0%	0,68%	Криворотова, Наталья Федоровна дис...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	0	2
[41]	0%	0,66%	Воеводская, Екатерина Олеговна Разви...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	01 Янв 2012	Коллекция РГБ	0	2
[42]	0,4%	0,65%	не указано	<a href="http://narfu.ru">http://narfu.ru</a>	раньше 2011	Модуль поиска Интернет	2	4
[43]	0%	0,62%	276943	<a href="http://biblioclub.ru">http://biblioclub.ru</a>	20 Апр 2016	Сводная коллекция ЭБС	0	3
[44]	0,45%	0,59%	Денежно-кредитная политика государ...	<a href="http://ru.wikipedia.org">http://ru.wikipedia.org</a>	20 Янв 2018	Модуль поиска Интернет	4	5
[45]	0,38%	0,51%	[Аюшеева И. З. и др.] ; ответственный р...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	01 Фев 2018	Коллекция РГБ	1	2
[46]	0%	0,51%	[Аюшеева И. З. и др.] ; ответственные р...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	01 Фев 2018	Коллекция РГБ	0	3
[47]	0,23%	0,42%	Горбачева, Татьяна Александровна ди...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	1	2
[48]	0,41%	0,41%	Ценности и интересы современного о...	<a href="http://mosgu.ru">http://mosgu.ru</a>	02 Авг 2017	Модуль поиска Интернет	2	2
[49]	0%	0,4%	259226	<a href="http://biblioclub.ru">http://biblioclub.ru</a>	раньше 2011	Сводная коллекция ЭБС	0	2
[50]	0,22%	0,4%	МАКРОИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ СИНТ...	<a href="http://fa.ru">http://fa.ru</a>	02 Июн 2018	Модуль поиска Интернет	1	3
[51]	0%	0,35%	В. В. Крупенков, Н. А. Мамедова, Н. В. С...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	17 Фев 2014	Коллекция РГБ	0	2
[52]	0%	0,32%	Диссертация Дата размещения: 03.02.2...	<a href="http://guu.ru">http://guu.ru</a>	05 Янв 2017	Модуль поиска перефразирований Интернет	0	1
[53]	0,31%	0,31%	ЭБС   «Издательство «Лань»	<a href="https://e.lanbook.com">https://e.lanbook.com</a>	25 Окт 2016	Модуль поиска Интернет	1	1
[54]	0%	0,3%	Порублева, Марина Александровна пр...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	09 Дек 2010	Коллекция РГБ	0	2
[55]	0%	0,21%	Финансы и кредит = Finance & credit: на...	<a href="http://biblioclub.ru">http://biblioclub.ru</a>	20 Апр 2016	Сводная коллекция ЭБС	0	2
[56]	0%	0,21%	Курьянов, Александр Михайлович дис...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	0	1

[57]	0%	0,21%	Дробышевский, Сергей Михайлович д...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	0	1
[58]	0%	0,2%	Теория эффективности экономики	<a href="http://studentlibrary.ru">http://studentlibrary.ru</a>	27 Ноя 2017	Сводная коллекция ЭБС	0	1
[59]	0%	0,17%	ДЕНЬГИ, КРЕДИТ, БАНКИ. ДЕНЕЖНЫЙ ...	не указано	22 Фев 2017	Сводная коллекция ЭБС	0	1
[60]	0%	0,14%	Усаткина, Ольга Игоревна диссертаци...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	0	1
[61]	0%	0,1%	Шахнович, Рувим Михайлович диссер...	<a href="http://dlib.rsl.ru">http://dlib.rsl.ru</a>	раньше 2011	Коллекция РГБ	0	1
[62]	0,19%	0%	не указано	не указано	раньше 2011	Модуль поиска общеупотребительных выражений	3	11
[63]	0,39%	0%	не указано	не указано	раньше 2011	Цитирование	1	4

## Текст документа

Содержание

2

ТОС \o "1-3" \h \z \u Введение..... PAGeref \_Toc532048570 \h 3

Глава 1. Сущность и классификация правил денежно-кредитной политики

..... PAGeref \_Toc532048571 \h 5

1.1. Сущность правил денежно –кредитной политики..... PAGeref

\_Toc532048572 \h 5

1.2. Обусловленные правила против необусловленных..... PAGeref

\_Toc532048573 \h 11

Глава 2. Обусловленные и необусловленные правила денежно-кредитной

политики..... PAGeref \_Toc532048574 \h 16

2.1. Правило Фридмена..... PAGeref \_Toc532048575 \h 16

2.2. Правило Тэйлора..... PAGeref \_Toc532048576 \h 18

2.3. Индекс Монетарной Конъюнктуры..... PAGeref \_Toc532048577 \h 21

2.4. Перспектива правил денежно-кредитной политики..... PAGeref

\_Toc532048641 \h 25

Заключение..... PAGeref \_Toc532048642 \h 30

Список используемой литературы..... PAGeref \_Toc532048643 \h 32

3

Введение

Существует огромное количество возможных правил денежно-кредитной политики. Количество возможных правил является бесконечным.

Допустим, ФРС может взять на себя обязательство поддерживать

процентную ставку по федеральным фондам на 35 постоянном уровне 6%, а 35

также она может взять на себя обязательство 35 повышать денежную массу на

10% при каждом 35 повышении процентной ставки по федеральным фондам на

1%. Или она может поддерживать разницу в 2% между процентной ставкой

по федеральным фондам и учетной ставкой. Или она может взять на себя

обязательство о ежегодном 35 повышении денежной массы на 2%. 35

Обратим внимание, что правило монетарной политики необязательно

подразумевает поддержание ФРС на постоянном уровне какого-либо

показателя, представляющего промежуточную или основную цель политики.

Прежде всего правило означает обещание следовать конкретной стратегии,

данное заранее, и соблюдение ее несмотря на то, что происходит с

экономическими показателями. Правило 35 монетарной политики должно быть

простым; правилом его делает то, что 35 ФРС применяет его и не отвергает

независимо от конъюнктуры экономики [10]. 35

Целью данной работы является изучение 62 правил денежно-кредитной

политики в теоретическом контексте и практическом применении.

Согласно поставленной цели в процессе исследования решаются

несколько основных задач:

- определить сущность и классификацию правил денежно-кредитной

политики;

- рассмотреть обусловленные и необусловленные правила денежно-

4

кредитной политики и выявить международные перспективы правил денежно-кредитной политики.

Предметом исследования данной темы являются правила монетарной политики в теории и на практике <sup>62</sup>.

Объект работы: теоретические источники и практика.

Основными теоретическими и методологическими источниками при написании данной работы послужили издания отечественных и зарубежных авторов и публикации, которые посвящены раскрытию исследуемой нами темы.

Работа состоит из введения, теоретической и эмпирической частей, заключения с выводами по работе, снабжена списком использованных источников.

5

Глава 1. Сущность и классификация <sup>6</sup> правил денежно-кредитной политики

1.1. <sup>6</sup> Сущность правил денежно – кредитной политик <sup>6</sup> и

Денежно-кредитная (монетарная или кредитно-денежная) политика –

это курс государства в сфере денежного обращения и кредитных отношений.

Термин «денежно-кредитное регулирование» определяется как:

а) одна из функций управления экономикой государства в косвенной

форме его проявления, представляющая собой целенаправленное воздействие

на сферу денежного обращения и кредитных отношений со стороны

государства с помощью специального регуляторного механизма;

б) одна из подсистем обеспечения реализации государственного курса в

сфере экономики денежно-кредитными метода <sup>22</sup> ми [3]. <sup>33</sup>

Понятие монетарной политики подразумевает комплекс законодательно определенных и подчиненных действий банковского и небанковского типа, функционирующих на основе кредита и формирующих кредитные отношения в государстве [4] .

Сочетание инструментов, форм, способов и рычагов денежно-

кредитного регулирования составляет денежно-кредитный механизм.

Для начала соотнесем цели монетарной политики с фундаментальными

составными частями системы экономической безопасности. В связи с этим

выясним, какого рода угрозы экономической безопасности страны

рассматриваются при постановке цели монетарной политики.

Известно, что за формирование целей денежно-кредитной политики,

отвечает, как правило, центральный банк государства. В дальнейшем

сформулированный цели находят отражение в соответствующих нормативно-

законодательных а <sup>22</sup> ктах. <sup>33</sup> Неоспоримой целью монетарной политики

государства является стабильность цен. В тоже время стоит отметить, что

6

стремление к сохранению цен неизменными равнозначно стремлению

обеспечить полную занятость населения страны и повысить реальный объем

валового внутреннего продукта. Между тем в качестве весомой угрозы для

развития экономики некоторые экономические деятели рассматривают

неправильную монетарную политику, считая именно ее основной причиной

экономических кризисов [2]. В связи с этим появляется необходимость ввода

регуляторных механизмов, которые дадут возможность нивелировать

негативные последствия кредитно-денежной поли <sup>22</sup> тики.

Принципы экономической политики часто встречаются на практике в

повседневной жизни челове ка. В большинстве случаев автоматические

механизмы, придерживающиеся конкретных правил функционирования, управляют взаимодействием с окружающей средой. Например, автопилот, который управляет самолетом, или термостат, регулирующий температуру в помещении, являются ничем иным как правилами. Таким же образом определенные правила регламентируют поведение человека, примером этого служит правило левостороннего движения на автодорогах Японии. Ко всему прочему, правила предоставляют возможность формулировать решения в области экономики. Данными правилами принято считать правила кредитно-денежной политики.

Существует множество правил монетарной политики. Их модели варьируются от самых общих, - таких как «систематический процесс принятия решений, который используют информацию последовательным и предсказуемым образом», - до крайне технических, - к примеру, «специфическая формула, которая определяет процедуру используя инструмента монетарной политики». Экономисты Резервного Банка Новой Зеландии Дж. де Броуер и Дж. О'Риган смогли сформулировать достаточно точное определение. С их точки зрения правило монетарной политики – функция ответной реакции центрального банка, в соответствии с которой инструмент кредитно-денежной политики реагирует на изменения нескольких ключевых экономических переменных [16].

Большинство исследователей отмечают, что механическое применение простой математической формулы в управлении экономикой страны всегда влечет за собой вероятность принятия нерационального решения. По этой причине даже сторонники технических определений правил отмечают, что правила кредитно-денежной политики – это не просто математическая формула, а целая система принятия решений, последовательный и гибкий подход к проработке и реализации монетарной политики [5].

На сегодняшний день известны множество правил монетарной политики. Некоторые из них представлены в таблице 1.1. Для более детального изучения необходимо разобраться с многообразием правил денежно-кредитной политики, а также рационально рассмотреть их классификацию по двум признакам в зависимости от характера эндогенных и экзогенных переменных, входящих в уравнение.

В таблице 1.2 проиллюстрирована подобная классификация правил. С точки зрения независимых переменных правила монетарной политики можно разделить на обусловленные и необусловленные. Отличие первых заключается в том, что применение инструмента денежно-кредитной политики задается, обуславливается независимыми текущими экономическими переменными. Решение об использовании денежно-кредитного инструмента в каждый момент времени определяется исходя из текущего состояния экономических переменных. В свою очередь необусловленное правило не зависит от текущих экономических переменных. Отметим, что решение о применении инструмента денежно-кредитной политики принимается в момент формулировки правила и в будущем не может быть пересмотрено.

Классификацию правил денежно-кредитной политики предложил и профессор Стокгольмского Университета, Ларс Свенссон. Он объяснил отличие правила денежно-кредитного инструмента от правила таргетирования. Дело в том, что при применении первого - инструмент монетарной политики определяется функцией от экономических переменных.

К числу традиционных примеров данного правила относится Правило Гудхарта и Правило Тэйлора. Таблица 1.1.

Наиболее известные правила монетарной политики

Период Наименование Уравнение Авторы Авторская спецификация

уравнения

XVII век

Правило фиксированного валютного

курса  $e_t = 0$  - -

1898

Правило процентной ставки для

управления «рациональной денежной

системой»  $i_t = b \cdot p_t$  К. Виксель -

1953

Правило постоянного темпа прироста

денежной массы  $m_t = \text{const}$  М. Фридмен -

1988 Правило МакКаллама  $m_t = y^* - v_t + p^*$  Б. МакКаллам -

1992 Правило Гудхарта  $i_t = a + b \cdot p_t$  Ч. Гудхарт  $a=0,03$ ;  $b=1,5$

1993 Правило Хендерсона- МакКиббина  $i_t = b \cdot p_t + c \cdot y_t$  **16**

Д. Хендерсон и У.

МакКиббин **28**  $b=2$ ;  $c=0,5$

1993 Правило Тэйлора  $i_t = b \cdot p_t + c \cdot y_t$  Дж. Тэйлор  $b=1,5$ ;  $c=0,125$  **17**

Начало Простой Индекс  $i_t = p_t - d \cdot q_t - d=1/3$

1990-х **17** гг. Монетарной конъюнктуры

1999 Правило Болла  $i_t = b \cdot p_t + c \cdot y_t + d_1 \cdot q_t + d_2 \cdot q_{t-1}$  Л. Болл **17**

$b=2,51$ ;  $c=1,93$ ;  $d_1=-$

$0,43$ ;  $d_2=0,3$

1999

Правило на базе инфляционного

прогноза  $i_t = a \cdot i_{t-1} + b \cdot E_t p_{t+j}$

Г. Рудебуш и Л.

Свенссон **28**  $j=5$ ;  $a=0,5$ ;  $b=5$

2001

Оценочное правило для открытой

экономики Банка Англии  $i_t = a \cdot i_{t-1} + b \cdot p_t + c \cdot y_t + d \cdot e_t$

Н. Батини, Р.

Харрисон и С.

Милард **17**

$a=0,68$ ;  $b=0,322$ ;  $c=0,075$ ;

$d=-0,014$

10

Таб **5** лица 1.2.

Классификация правил денежно-кредитной политики

Тип правила Обусловленное Необусловленное

Неуправляемая зависимая

переменная

Индекс Монетарной

Конъюнктуры

Правила таргетирования

номинального дохода на базе

прогноза

Управляемая зависимая

переменная Правило Тэйлора Правило **1** Фри **5** дмена

В случае правила таргетирования центральный банк стремится

сокращать значение функции потерь, которая представляет собой уравнение

отклонения целевой переменной от оптимального уровня. Таким образом

правило таргетирования дублирует правило денежно-кредитного

инструмента, но в неочевидном виде. Оно обладает преимуществом перед правилом инструмента. Его превосходство заключается в больших дискреционных возможностях. К примеру, для структурных изменений трансмиссионного механизма монетарной политики необходимо переопределение правила инструмента, а правила таргетирования – нет, потому что в последнем случае центральный банк применяет инструмент по собственному усмотрению.

Также правила можно группировать по иным показателям.

К примеру, возможна классификация по следующим признакам:

- по инструменту денежно-кредитной политики (процентная ставка, валютный курс или денежный агрегат);

- по включению прогноза экономических переменных в уравнение правила (перспективные и адаптивные правила);

- по наличию внешнеэкономических связей (закрытая или открытая экономика);

- по величине запаздывания (с лагами или без) и т.д.

Существует огромное количество аргументов в пользу правил монетарной политики. Истоки доводов в их поддержку появляются еще в физиократизме, представители которого настаивали на существовании

11

экономики без вмешательства в нее государственных органов. Лозунг «laissez-faire» подхватили затем неоклассики. В 1936 г. вышел «Журнал Политической Экономии» со статьей знаменитого чикагского экономиста Генри Саймонса о различии между двумя концепциями монетарной политики. Он сравнивал жесткие, предопределенные и известные правила кредитно-денежной политики с политикой, которая оставлена на усмотрение властей. Экономисты отдали предпочтение в пользу первой концепции, объяснив свой выбор следующим образом: «Либеральное учение требует организации нашей экономической жизни посредством индивидуального участия в игре с определенными правилами. Оно призывает государство обеспечить стабильный набор правил, в пределах которых предприятие и конкуренция могут эффективно управлять и направлять производство и распределение товаров. Предпринимательская система не может эффективно функционировать в условиях экстремальной неопределенности действий денежных властей или, что не менее важно, денежного законодательства. Определенные, стабильные, законодательные правила игры, касающиеся денег, имеют первостепенное значение для выживания системы, базирующейся на свободном предпринимательстве» [20].

Таким образом, можно сделать вывод, что неолиберальные экономисты настаивали на:

- правилах в денежной сфере,

- невмешательстве властей в экономику.

По их мнению, соблюдение данных требований позволяют реализовать все преимущества рыночной э

1

Дж.Тэйлор и М.Фридмен, являясь сторонниками пассивной экономической политики, определили несколько более точных доводов в интересах правил. В общих чертах правила дают возможность политике центрального банка быть последовательной, регулярной и прозрачной. Они, как экономико-математическая модель, дают возможность разобраться в иногда противоречивой статистике, предоставляют ориентиры, «дорожные

1

12

карты», государственным органам в мире экономической неоднозначности. Правила определяют количественные цели, которые стоят перед органами власти. Они подсказывают, насколько необходимо смягчить или ужесточить политику. Для того, чтобы получить оптимальную спецификацию правил

необходимо периодически их испытывать. Это поможет обеспечить особенно действенную ответную реакцию государственных органов на происходящее в экономике. Кроме того, правила в свою очередь дисциплинируют центральный банк и 5 предохраняют его от политического давления.

1.2. 5 Обусловленные правила против необусловленных

Одним из простых и «древних» правил денежно-кредитной политики считается правило фиксированного валютного курса. Данное правило Моисеев С.Р. датировал 17 веком, т. е. периодом появления первых государственных эмиссионных банков. С точки зрения правила фиксированного валютного курса орган денежно-кредитного регулирования применяет весь спектр доступного ему инструментария экономической политики для достижения только единственной цели – неизменного валютного курса. До 1930-х годов им являлись курсы по отношению к серебру или золоту, в дальнейшем – обменные курсы к прочим валютам.

Подчеркнем, что золотой стандарт, также как и остальные товарные стандарты с установленным валютным курсом, являет собой типичное правило монетарной политики. В период золотого монометаллизма предложение денег на мировой арене оценивалось предложением золота. Выявление новых золотых месторождений или поступление драгоценного металла из-за границы (например, в итоге победы в войне) сначала приводили к увеличению денежного предложения, а, вследствие, к повышению цен и валового внутреннего продукта. Падение цен и ВВП являлось следствием обратного эффекта - снижения предложения золота.

Золотой стандарт располагал некоторыми саморегулирующимися 1 13 свойствами, однако не представлялся совершенной системой. Поскольку монетарная политика была направлена на поддержание стабильного валютного курса, а не на удовлетворение экономических интересов государства, то она автоматически коррелировалась с произошедшими изменениями на мировом рынке желтого металла. Мировые золотые запасы колебались в зависимости от международных открытий месторождений драгметалла, в то время как золотые резервы определенной страны отражали ее внешнеэкономические финансовые и торговые 1 е потоки. Монетарная политика не оказывала реакции на паники банковских вкладчиков, кризисы ликвидности или сокращения объемов производства. Как итог золотой стандарт вызывал сильные скачки показателей реального валового внутреннего продукта, в отличие от эпохи фиатного стандарта. К примеру, лишь в Соединенных Штатах в 1890-1905 годы состоялось 5 крупных рецессий.

Самобалансирующая эндогенная реакция частного сектора на циклические колебания является фундаментом для каждого необусловленного правила монетарной политики. Разберем положение, когда в роли правила кредитно-денежной политики выступает неизменная процентная ставка. Например, Банк Японии в период с февраля 1999 года по август 2000 года проводил политику нулевой процентной ставки. Она производилась с целью выхода из дефляционной спирали. Для того, чтобы ликвидировать значительное отклонение валового внутреннего продукта от потенциального значения Банк Японии планировал проводить деликатную денежно-кредитную политику.

Сохранение постоянной нулевой процентной ставки в период роста потенциального ВВП над совокупным спросом оказывает стимулирующий эффект. Оно «подхлестывает» совокупный спрос, что и необходимо ЦБ. В противоположной ситуации, если совокупный спрос выше потенциального валового внутреннего продукта и в экономике отмечается повышение цен, низкая процентная ставка будет давать стимул инфляции. В экономике 1



наступит равновесие в случае самостоятельного преодоления циклического колебания. Но чаще всего самобалансирующая реакция частного сектора недостаточна по глубине и скорости макроэкономической адаптации. Отсутствие у ЦБ лавирования в вопросе управления макроэкономической адаптацией приводит к нежелательному изменению цен и валового внутреннего продукта. Жесткость функции ответной реакции денежных властей на изменения окружающей среды считается слабым местом необусловленных правил монетарной политики.

Данный недостаток отсутствует в обусловленных правилах, связывающие воедино инструмент денежно-кредитной политики и определенный набор наблюдаемых макроэкономических переменных. <sup>5</sup>

Правило процентной ставки К.Викселя является одним из первых обусловленных правил, которое сформировалось в ответ на экономическую проблему. В начале 20 века, в то время, пока ведущие промышленные страны поочередно покидали систему золотого стандарта, многие ученые озадачились поиском денежного стандарта, альтернативного товарному. Шведский экономист Кнут Вискель одним из первых предвидел возможность появления стандарта неконвертируемых бумажных денег, который он назвал «рациональной денежной системой». В 1898 году Вискель предложил правило процентной ставки для фиатного денежного стандарта: «Пока цены остаются неизменными, процентная ставка центрального банка должна находиться на прежнем уровне. Если происходит повышение цен, процентную ставку следует поднять; если возникает падение цен, процентную ставку необходимо уменьшить; и в дальнейшем поддерживать ее на новом уровне, пока последующее изменение цен не потребует ее корректировки в одном из направлений» [21].

Правило Вискеля стало применяться после смерти ученого. После ухода от золотого стандарта шведский Риксбанк в 1931 г. использовал представление экономиста в программе поддержания уровня цен. Мысль К.Викселя можно описать как обязательство ЦБ по установлению <sup>1</sup>

процентной ставки в соответствии со следующей математической формулой:

$$it = it-1 + a \cdot pt \quad (1.1),$$

где:  $it$  - номинальная процентная ставка центрального банка в момент времени  $t$ ;

$pt$  – темп прироста некоторой разновидности индекса цен в момент

времени  $t$ ;

$a$  - положительный коэффициент ответной реакции.

Практически каждое обусловленное правило монетарной политики является уравнением обратной связи, что делает политику ЦБ подобной механической функции, включающей ограниченное число информационных переменных. Аналитические модели обусловленных правил достаточно отличаются друг от друга, тем не менее многие из них направлены на достижение ценовой стабильности или минимизации инфляции в среднесрочном периоде. Часть правил также минимизируют краткосрочные колебания валового внутреннего продукта относительно долгосрочного потенциального уровня. В качестве инструмента денежно-кредитной политики обусловленные правила обычно применяют процентную ставку или денежный агрегат.

Например, Правило Гудхарта базируется на ставке рефинансирования, а

Правило МакКаллама – на денежном агрегате. Информационные переменные, которые задают использование денежно-кредитного инструмента, также различаются от правила к правилу. Они могут включать переменные, которые напрямую отражают конечную цель денежно-

кредитной политики, например, экономический рост и инфляцию. Однако

среди них в обязательном порядке должны присутствовать

макроэкономические индикаторы, которые отражают реагирующие на риск

отклонения ключевых экономических переменных от целевых ориентиров.

Далее более детально проанализируем несколько типичных

представителей правил денежно-кредитной политики разных видов. Среди

них будут безусловное правило Правило Фридмана и два обусловленных <sup>1</sup>

16

правила: Правило Тэйлора и Индекс Монетарной Конъюнктуры.

Глава 2. Обусловленные и безусловные правила денежно-

кредит <sup>1</sup> ной политики

2.1. Правило Фридмана <sup>19</sup>

17

Кредитно-денежная политика считается основным инструментом

регулирования экономического развития страны.

Оценка уровня эффективности данных инструментов в разных

экономических теориях трактуется и понимается по-разному. Но отметим,

что представители каждого из направлений едины в том, что механизм

воздействия денежно - кредитной политики на экономические процессы в

стране является весьма сложным и на сегодняшний день малоизучен.

М. Фридман подчеркивал, что обладание знанием о взаимосвязях

между денежной массой, ценами и производством очень ограничено,

поскольку оперирование данным взаимосвязями на практике может оказать

больше вреда, чем пользы. В виду этого проблемы и вопросы о роли денежно

- кредитной политики, способах ее реализации, и в частности об

оптимальной величине денежной массы в экономике являются весьма

важным в современной макроэкономич <sup>19</sup> еской теории.

М. Фридман в своем труде [17] предложил альтернативу ответа на

вопрос об оптимальном количестве денег в экономике. <sup>9</sup> Он сформулировал

принцип, широко известный в литературе как правило Фридмана: « <sup>25</sup> Наше

окончательное правило, определяющее оптимальное количество денег,

состоит в том, что этого можно достичь путем дефляции цен, темп которой

приводит к нулевой номинальной ставке процента». <sup>63</sup>

На сегодняшний день в экономической теории правило М.Фридмана

находит очень много подтверждений. Подобные подтверждения отражаются

практически во всех стандартных монетарных моделях экономического

роста, которые базируются на модели Рамсея, в частности в модели

Сидрауски [19; 14], а также в некоторых альтернативных моделях с

перекрывающимися <sup>19</sup> поколениями.

Если смотреть с практической точки зрения, то монетарные власти

многих стран не особо желают реализовывать правила М. Фридмана. В

мировой истории известны эпизоды, когда в стране <sup>9</sup> была дефляция и <sup>9</sup>

18

номинальные процентные ставки <sup>9</sup> приближались к нулю, при всем этом

экономика страны была в тяжелом кризисе. К примеру, можно привести

Великую Депрессию в США в 1930-х годах, или, например, экономический

кризис в Японии в 1990-х годах.

В конечном итоге, мы наблюдаем значительный разрыв между

теоретическими представлениями по данной проблеме и фактами. <sup>9</sup> Основной

причиной того, что существующие теоретические модели <sup>25</sup> достаточно неточно

описывают события, которые происходят на практике, являются слишком

сильным упрощения, на которых базируются данные модели. К весьма

серьезным упрощениям всех этих моделей <sup>9</sup> включена и гипотеза о наличии

единственного репрезентативного потребителя в экономике. <sup>9</sup>

Отказ от гипотезы об однородности потребителей <sup>9</sup> способствует тому,

что всем потребителям выгодно **9** не стремиться реализовать правила Фридмана, при этом в зависимости от спецификации экзогенных параметров модели возможна ситуация, когда один из типов потребителей **9** предпочтет положительную динамику повышения денежной массы.

В литературе были несколько попыток изучения оптимальной монетарной политики в моделях с гетерогенными потребителями. К примеру, в статье Т. Павилос, опубликованной в 2005 г. в журнале « Oxford Economic Papers» [18] **9** приводится анализ модели с перекрывающимися поколениями, а в **9** исследовании Д. Бхаттачарая и Д. Хаслага [13] анализ опирается на модель Сидрауски. Рассмотрим модель Сидрауски для функций полезности общего вида.

Приведем формулировку модели. Проанализируем однопродуктовую экономику, в которой взаимодействуют: государство, фирма и потребители. Компания занимается производством товара и его реализацией потребителям. Потребители в свою очередь потребляют только часть приобретенного продукта, а остаток сохраняют в виде капитала и сдают в **9** аренду фирме. После использования капитала в процессе производства он возвращается потребителям и может быть либо потреблен, либо **9** снова направлен в

19

производство.

Таким образом, можно предположить о существовании

инвестиционного лага: инвестиции в капитал в текущем периоде времени могут быть **25** применены в производстве лишь в следующем периоде. Государство обеспечивает экономику деньгами посредством денежных трансфертов потребителям.

2.2. **9** Правило Тэйлора

Правило Тейлора - это правило монетарной политики, определяющее насколько изменяется процентная ставка при изменении показателей валового внутреннего продукта и инфляции. Оно гласит, что для каждого процента роста инфляции центральный банк должен поднять номинальную процентную ставку **42** больше, чем на один процентный пункт. Этот аспект часто называют принципом Тейлора [12]. **42**

Данное правило предложил профессор Джон Тейлор в 1993 году. Когда валовой внутренний продукт превышает потенциальный или инфляция выше желаемой, правило Тейлора указывает на необходимость установить уровень процентных ставок выше, нежели обычно. Такое действие должно охладить экономику и привести инфляцию и ВВП к целевым уровням.

Под целью правила Тейлора понимается научное и системное определение денежно-кредитной политики, которая будет отвечать вопросу максимальной занятости и ценовой стабильности, а также построение более предсказуемой денежно-кредитной политики ЦБ.

Т.е. правило Тейлора являет собой функцию разницы уровней текущей и желаемой инфляции, а также разницы текущего валового внутреннего продукта и потенциального валового внутреннего продукта.

Формула Правила Тейлора имеет следующий вид [7]:

$$= + + + (-) (2.1)$$

где  $i$  — процентная ставка **21**

20

$A$  — уровень инфляции, измеряемый как дефлятор ВВП

$A^*$  — желаемый уровень инфляции

$r$  — предполагаемый уровень равновесных процентных ставок **21**

$yt$  — логарифм реального ВВП

$zt$  — логарифм потенциального **21** валового внутреннего продукта, определяемый как линейный тренд.

Если имеет место инфляционный и рецессионный разрыв выпуска это свидетельствует о том, что Федеральному резерву необходимо позаботиться как о контроле за инфляцией, так и о минимизации колебаний выпуска вокруг потенциального уровня. Это согласуется со многими заявлениями его руководителей о том, что контроль над инфляцией и стабилизация реального валового внутреннего продукта находятся в центре внимания ФРС.

Вариантом ответа на данный вопрос, почему в формуле Тейлора присутствует разрыв выпуска, заключается в том, что разрыв выпуска - это, индикатор будущей инфляции с позиции теории кривой Филипса.

Теория кривой Филипса свидетельствует, что темп инфляции находится в зависимости от степени применения производительных мощностей в экономике, а также и от иных факторов.

Степень применения производительных мощностей измеряется методом сопоставления фактического и потенциального валового внутреннего продукта.

Потенциальный валовой внутренний продукт – это функция естественного уровня безработицы, т.е. уровня безработицы, совместимого с полной занятостью.

В макроэкономических моделях в качестве естественного уровня безработицы имеет место термин “уровень безработицы, при котором отсутствует тенденция к повышению инфляции”. Когда уровень безработицы превышает NAIRU, а уровень выпуска ниже уровня потенциального, инфляция сокращается, но, если уровень безработицы ниже NAIRU, а уровень выпуска выше потенциального, инфляция повышается.

21

Предполагается, что с середины 80-х годов Федеральный резерв весьма точно следовал в своей работе правилу Тейлора, всего с двумя, но очень важными исключениями. <sup>21</sup> На первое в 2007 году на конференции в Джексон-Хоул <sup>21</sup> указал сам Тейлор ( <sup>21</sup> рис. 2.1).

Рис. 2.1. Сравнение текущей процентной ставки ФРС с процентной ставкой по правилу Тейлора. <sup>21</sup>

Сплошная линия отражает политику процентных ставок ФРС ( на практике), пунктирная – <sup>21</sup> предусмотренная Тейлором в качестве более оптимальной политики процентных ставок [9]. <sup>21</sup>

Правило денежно-кредитной политики – правило Тейлора имеет определенные преимущества и недостатки.

К преимуществам следует отнести: легкость расчетов процентной ставки, применение показателя ожидаемой инфляции, широкое употребление на практике (к примеру, ФРС США, Европейский Центральный Банк и другие используют это правило), доступность учета шоков совокупного спроса предложения, а также присутствие стабилизационных свойств, поскольку правило Тейлора дает возможность снизить циклические изменения в экономике.

22

К недостаткам относятся: игнорирование иных экономических параметров, к примеру, обменный курс и денежные агрегаты, а также трудности в измерении определенных показателей, такие как ответные реакции ЦБ, реальная долгосрочная процентная ставка, методы корректировки реального валового внутреннего продукта и иное [11]. Данные недостатки поспособствовали к тому, что несмотря на свою популярность, правило Тейлора, во-первых, не является приоритетным в работе <sup>36</sup> ЦБ, а во-вторых, получило свое дальнейшее развитие. Так, в 1993 году Д. Хендерсон и У.Мак Киббин предложили несколько иную спецификацию правила Тейлора, изменив степень влияния показателей гэпа <sup>36</sup> валовой

внутренний продукт и инфляции на значение процентной ставки. В конце 90-х годов Дж. Джудд и Г. Рудебуш ввели дополнительный целевой ориентир – желаемый уровень ставки по федеральным фондам, **36** определяющийся в

соответствии с классическим правилом Тэйлора и **36** в свою очередь оказывает влияние на **62** базовую процентную ста **36** вку [1].

### 2.3. Индекс Монетарной Конъюнктуры

Правило Тэйлора – это альтернатива правила для закрытой экономики, поскольку в нем не учтена коммуникация экономики государства с внешним миром. Правила для открытой экономики применяются ЦБ экспортно-ориентированных стран, например, Канада или Австралия. В частности, индексы денежно-кредитного давления, включающие комбинацию переменных процентной ставки и валютного курса, являются примером правил для открытой экономики.

Особо знаменитым из них стал Индекс Монетарной Конъюнктуры (MCI). Его рассчитывают, как среднее изменений внутренней процентной ставки (или ставок) и валютного курса. Он может включать номинальные и реальные величины. В реальном выражении Индекс Монетарной Конъюнктуры в момент времени  $t$  вычисляется по нижеприведенной **1**

23

формуле:

$$MCI_t = AR (rt - rb) + As (qt - qb) \quad (2.2)$$

где  $rt$  - реальная краткосрочная процентная ставка в момент времени  $t$ ;

$qt$  – логарифм реального валютного курса в момент времени  $t$ ;

$rb$  и  $qb$  – значение переменных процентной ставки и валютного курса в базовом периоде;

$AR$  и  $As$  – веса Индекса.

Коэффициент  $AR/As$  отражает относительное влияние процентной ставки и валютного курса на среднесрочные проблемы монетарной политики.

Например, пропорция 3:1 ( $AR=3$ ,  $As=1$ ) свидетельствует о том, что скачок реальной процентной ставки на 15 вызывает такой же эффект, как и изменения реального валютного курса на 3%.

В таблице 2.1 приведена спецификация разнообразных Индексов.

В качестве переменной процентной ставки зачастую применяется доходность трехмесячных казначейских векселей, в то время как переменной валютного курса принимается эффективный валютный курс. Важнейшее отличие в вариантах MCI состоит в способах расчета весов переменных. В итоге можно выделить 3 подхода к их определению. В первом случае веса показывают влияние процентной ставки и валютного курса на совокупный спрос, и их можно вычислить на основании регрессионной оценки уравнения данного спроса. Так, Н. Кеннеди и А. Ван Риет, разработчики Индекса, заимствовали веса из NIGEM-модели Национального Института Экономических и Социальных Исследований. С применением второго подхода вес переменной валютного курса определяется на основании регрессионной оценки уравнения зависимости валового внутреннего продукта от экспорта, а вес переменной процентной ставки определяется исходя из того, что сумма весов равна единице. В третьем случае веса находятся на базе результатов VAR-моделирования взаимодействия нескольких переменных: долгосрочной процентной ставки, валового внутреннего продукта, эффективного валютного курса и цен на нефть [1]. **1**

24

MCI следует применять в качестве операционной цели денежно-кредитной политики, информационного индикатора состояния экономики и правила денежно-кредитной политики. Если MCI используется как операционная цель, ЦБ следует выбрать желательное значение Индекса, которое отражает комбинацию равновесной процентной ставки и

равновесного валютного курса. В течение реализации денежно-кредитной политики центральный банк стремится приблизить целевое значение MCI к фактическому. Резервный Банк Новой Зеландии и Банк Канады применяют MCI в своей политике в качестве операционной цели. Если Индекс служит информационным индикатором, то текущее его значение сопоставляется с предыдущим или контрольным значением. Полученная между ними разница говорит об ужесточении или послаблении монетарной политики. MCI представляет собой опережающий индикатор, так как изменение валютного курса и процентной ставки воздействуют на реальный сектор экономики с задержкой во времени. Также MCI можно применять, как правило монетарной политики. Тогда процентная ставка зависит от изменений валютного курса, поскольку ЦБ соблюдает некоторую форму таргетирования валютного курса. В 1999 г. профессором Университета Джона Хопкинса (США), Лоуренсом Боллом, была представлена альтернатива MCI. Он включил в уравнение Индекса переменные гэпа валового внутреннего продукта и инфляции. Так появилось Правило Болла. Тем не менее, ни один ЦБ в настоящее время официально не признал какую-либо разновидность Индекса денежно-кредитного давления в качестве правила.

Таблица 2.1.

Модификации Индекса Монетарной Конъюнктуры [1 5 5]
Модель MBF Майс и Вирен Кеннеди и Ван Риет J.P. ОЭСР Goldman Sachs
Тип индекса номинальный номинальный номинальный реальный реальный реальный
Краткосрочная процентная ставка LIBOR трехмесячные казначейские векселя трехмесячные казначейские векселя LIBOR трехмесячные казначейские векселя LIBOR трехмесячны 1 e казначейские векселя Долгосрочная процентная ставка - - десятилетние облигации - - десятилетние облигации Форма модели - Приведенная Структурная - - Приведенная

Коэффициент при переменной проц. 5 ставки 3 1,1 6,2 2,9 4 5 Вес переменной краткосрочной процентной ставки 0,75 0,52 0,43 0,74 0,80 0,47 Вес переменной долгосрочной процентной 20 20 ставки - - 0,43 - - 0,35 Вес переменной валютного курса 5 0,25 0,47 0,13 0,25 0,20 0,18
---

MCI свойственны определенного рода недостатки. К ним относятся различные методики вычисления веса Индекса, которые делают его чувствительным к специфике макроэкономических моделей. К тому же, MCI является средним значением цен на ставки доходности и финансовые активы,

воздействующих с не равной скоростью **1**ью на инфляцию. Даже при условии введения в Индекс лагов, в краткосрочном периоде он будет показывать рассогласованные сигналы. Также, подобно Правилу Тэйлора, MCI только суммирует проявление макроэкономических шоков, не делает различия между ними. Вопреки имеющимся минусам Индекс часто применяется финансовыми аналитиками. Например, MCI входит в состав исследовательского инструментария ОЭСР, МВФ и некоторых финансовых институтов [8].

#### 2.4. Перспектива правил денежно-кредитной политики

Если говорить о будущем правил денежно - кредитной политики, что следует отметить о широком применении обусловленных правил.

Этому поспособствует интенсивный переход ЦБ на инфляционное

таргетирование. И так, в настоящее время на инфляционное таргетирование

были перейдены множество стран Евросоюза, 10 развивающихся стран и две

страны с переход **1** ной экономикой. Более того, число стран, переключившихся

на таргетирование инфляции имеет тенденцию роста, особенно в западных

странах. Казахстан был одной из первых стран СНГ, которые перешли на

таргетирование инфляции.

Под инфляционным таргетированием следует понимать политику с

ограниченными дискреционными возможностями. В задачах ЦБ удержание

инфляции вблизи инфляционного **7** ного ориентира.

Центральный банк обязан реагировать одинаково на любые

макроэкономические шоки, при этом стремясь вернуть инфляцию к целевым

показателям. **13**

28

Поскольку действия денежных властей обусловлены, то функция

ответной реакции ЦБ при инфляционном таргетировании отвечает правилу

денежно-кредитной политики. При условии денежного таргетирования ЦБ

владеет весьма обширными дискреционными возможностями. Денежные

власти имеют право не соблюдать целевой ориентир, при этом указывая на

происходящие перемены в макроэкономике, изменения спроса на деньги и

так далее. При наступлении случая инфляционного таргетирования

игнорировать predetermined ориентиры не представляется возможным.

На сегодняшний день правила денежно-кредитной политики

официально применяются в политике Банка Австралии, Резервного Банка

Новой Зеландии, Банка Англии, Банка Канады и шведского Риксбанка.

Государства, которые перешли на инфляционное таргетирование, применяют

правила наряду с иными экономико-математическими моделями, не

присваивая им первостепенные приоритеты. Ведущая «триада» Европейский

Центр **13** Б, Банк Японии и ФРС США просчитывают возможности практического

применения правил, проявляя живой интерес к ним. Будущая популяризация

правил монетарной политики, в первую очередь, в силу развития

инфляционного таргетирования, даст возможность проводить неявное

регулирование международной экономической политики.

Для избежания международных кризисов экономисты и политики

настаивают на необходимости координации. В виду того, что страны-

сторонники инфляционного таргетирования обладают близкими целевыми

значениями инфляции (1%-4%) и идентичными денежно-кредитным

инструментариями, автоматическая координация на базе правил будет

осуществляться довольно просто. Развивая правила, ориентированные на

внутреннюю экономику, а также преследуя исключительно национальные

интересы, денежные власти де факто совместно будут «делать одно дело», а

именно наряду с внутренним равновесием поддерживать внешнее. А

конкурентная девальвация, как стимулирующее мероприятие, становится

невозможной. По мнению Джона Мейнарда Кейнса при соблюдении

определенных «правил игры международной политики», страны смогут поддержать стабильность мирового рынка на таком же уровне, как и в эпоху золотого мо нометаллизма. Такие координирующие проекты, как таргетирование «всемирных денег» Рональда МакКиннона или целевые валютные зоны Джона Вилльямсона, которые навязывают денежно-кредитной политики извне, будут лишними [8].

Начиная с 2015 года ЦБ РФ стал осуществлять свою политику с применением режима таргетирования инфляции. В рамках этого режима ЦБ определяет цели по инфляции на среднесрочную перспективу (влияние монетарной политики на процессы ценообразования осуществляется с учетом временного лага), которые публикуются в Основных направлениях единой государственной кредитно-денежной политики (ОНЕГДКП) 3.

В таблице 2.2. приведены целевые ориентиры денежно-кредитной политики в России в период с 2007 по 2017 года.

Таблица 2.2

Целевые ориентиры денежно-кредитной политики в России в 2007–

2017 годах

30

Фактические значения годовой инфляции в стране (рисунок 2.2) свидетельствуют о том, что в целом показатели целевой инфляции не достигались. В 2009–2011 годах ЦБ удалось выполнить цель денежно-кредитной политики по инфляции, инфляция стабилизировалась на уровне 6,1–8,8 %. В дальнейшем, начиная с 2012 года, цели вновь превышали факт, наиболее важной целью считалось достижение инфляции в 2014 году уровня 4–5 %. В результате, отклонение фактического роста цен от целевого более, чем на 5 % в 2014 году привел к резкому повышению инфляционных ожиданий и панике на внутреннем валютном рынке.

Рис. 2.2. Динамика годовой инфляции в России в 2000–2017 годах

Согласно основным направлениям государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов, Банк России нацелен на обеспечение ценовой и финансовой стабильности как значимых

условий для устойчивого экономического роста и социального благополучия

Целевым показателем денежно-кредитной политики в период 2017 года

по 2019 год является инфляция на уровне 4 %.

С целью эффективного применения режима таргетирования инфляции в условиях совершенствования системы денежно-кредитного регулирования

ЦБ РФ провел определенные мероприятия по преобразованию имеющихся

31

инструментов и способов денежно-кредитного регулирования:

1. Ключевая ставка стала выступать базовым индикатором денежно-кредитной политики.

2. Ключевая ставка - это минимальная процентная ставка, по которой

ЦБ России предоставляет кредиты коммерческим банкам на срок в 1 неделю,

и одновременно это максимальная ставка, по которой Банк России готов

принимать от банков на депозиты денежные средства. В зависимости от ее

значения устанавливается уровень процентных ставок по банковским

кредитам, а также она влияет на уровень инфляции и стоимость

фондирования банков. Ключевая ставка была введена 13 сентября 2013 года и

составляла 5,5 %, в настоящий момент ее значение равно 7,5 %.

3. Ставка рефинансирования перестала играть базовую роль при

предоставлении ликвидности банковскому сектору. На сегодняшний день

применяется как справочная, так как к ней привязаны большинство

законодательных актов, а также с ее помощью проводятся расчеты штрафов и

пеней. 14 сентября 2012 года последний раз было установлено значение



ставки рефинансирования в размере 8,25 % (с 1 января 2016 года ее значение было приравнено к значению ключевой ставки ЦБ РФ).

4. Сформирован коридор процентных ставок по операциям банка

России и оптимизируется система инструментов денежно-кредитного регулирования.

При принятии ЦБ РФ решения об изменении уровня ключевой ставки границы коридора будут автоматически сдвигаться на величину её изменения [13].

Закключение

32

Денежно-кредитная политика - это политика денежных властей в макроэкономике. Она представляет собой общность действий, которые направлены на управление совокупным спросом посредством условий денежного рынка (уровень текущей ликвидности банковского сектора, краткосрочная процентная ставка и номинальный валютный курс или) с целью получения комбинации конечных ориентиров. В них могут быть включены: сохранение устойчивого валютного курса, ценовая стабильность, содействие сбалансированному экономическому росту и финансовая стабильность.

Существует множество различных классификаций, которые рассмотрены в данной работе.

Наиболее известные правила денежно-кредитной политики раскрыты более подробно.

Также в работе исследована модель Сидрауски с двумя типами потребителей, которые различаются между собой по степени оценки денежных услуг. В общем виде в рамках данной модели изучены функции полезности потребителей и схемы распределения между потребителями денежных трансфертов.

По результатам рассмотрено го материала отметим, что в случае распределена государством денежных трансфертов между потребителями пропорционально имеющимся у них на руках денежным остаткам, модели Сидрауски в стационарном равновесии мы получим те же результаты, что и в ситуации с репрезентативным потребителем: кредитно-денежная политика является супернейтральной, а правило Фридмана, свою очередь, – общественно оптимальным.

При условии, когда государство разделяет между потребителями денежные трансферты в равных долях, в стационарном равновесии денежно-кредитная политика также является супернейтральной. Но такой эффект сохраняется исключительно на уровне экономики в целом, то время как в масштабах отдельного потребителя супернейтральность исчезает. В данном случае также пропадает оптимальность правила Фридмана: каждому из потребителей выгодно отклониться от него, при этом имеют место такие параметры модели, при которых общественно оптимальным (по крайней мере локально) является положительный темп роста денежной массы и соответствующая ему инфляция.

Правило Тейлора - это правило денежно-кредитной политики, названное в честь стэнфордского профессора Джона Тейлора, который в 1993 году предложил его. Он вывел формулу, определяющую наиболее благоприятный объем стимулирования в текущих экономических условиях, а именно: на сколько следует изменить процентную ставку при изменении показателей валового внутреннего продукта и инфляции.

В более простой форме правило Тейлора определяет процентную ставку через две переменные: величины отклонения ВВП от его потенциального показателя и разницы между текущей и желаемой

инфляцией.

При условии, если валовый внутренний продукт преобладает над потенциальным или инфляция превышает целевое значение, правило Тейлора рекомендует установить более высокие уровни процентных ставок, с целью остужения экономики и приведения показателей ВВП или инфляции к плановым уровням. Так, при прочих равных, рост инфляции на 1% должен сопровождаться увеличением процентной ставки не менее чем на 1%.

Повышение уровня понимания и доверия в РФ к проводимой Центральным банком политики будет способствовать повышению эффективности проводимой в стране монетарной политики, а также будет способствовать формированию стабильных ожиданий относительно процентных ставок межбанковского рынка, уменьшению их волатильности, что является важнейшим элементом трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Список используемой литературы

34

1. Балацкий Е.В., Екимова Н.А. Индекс монетарной эффективности и его приложения. М.: «Перо», 2017. – 197 стр.
2. Голубев С.А. Вопросы правового регулирования развития банковской системы в современных условиях / С.А. Голубев// Деньги и кредит. – 2011. – No 7
3. Канев В.М. Сущность денежно – кредитной политики// Международный научно-исследовательский журнал. – 2013 - No6(13). – Часть 2. – [Электронный ресурс] URL: <https://research-journal.org/economical/sushhnost-denezhno-kreditnoj-politiki/> (дата обращения: 10.12.2018)
4. Кожин Д.А. Актуальные вопросы денежно-кредитной политики ЦБ РФ // Научное сообщество студентов XXI столетия. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАУКИ: сб. ст. по мат. XVIII междунар. студ. науч.-практ. конф. No 3(18). URL: [http://sibac.info/archive/economy/3\(18\).pdf](http://sibac.info/archive/economy/3(18).pdf) (дата обращения: 10.12.2018)
5. Кравцов Г.И., Кузьменко Г.С, Румянцева О.И. Проценты монетарного регулирования [Электронный ресурс] URL: [http://www.bseu.by:8080/bitstream/edoc/16463/2/Kravcova\\_G\\_I\\_Kuzmenko\\_G\\_S\\_Rumyantseva\\_O\\_I\\_S\\_187-195\\_ocr.pdf](http://www.bseu.by:8080/bitstream/edoc/16463/2/Kravcova_G_I_Kuzmenko_G_S_Rumyantseva_O_I_S_187-195_ocr.pdf) (дата обращения: 10.12.2018)
6. Макушев В.Л. Является ли правило Фридмана общественно оптимальным // Макроэкономический анализ: методы и результаты. – 2007. – [Электронный ресурс] URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/yavlyaetsya-li-pravilo-fridmana-obschestvenno-optimalnym> (дата обращения: 10.12.2018)
7. Мишкин, Фредерик С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е издание. Часть 2: Пер. с англ. М., 2006. - 880 с.
8. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие / С. Р. Моисеев. — М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. - 784 с.
9. Орусова О.В. Возможности применения правила Тейлора в странах Евразии // TRANSPORT BUSINESS IN RUSSIA. 2015. - No3 – С. 107-110.

35

10. Роджер Лерой Миллер, Дэвид Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М. — XXIV . 2000.
11. Тимофиевич Д.М. Применение правила Тейлора при формировании ставки рефинансирования национальным банком Республики Беларусь [Электронный ресурс] URL: <http://elib.bsu.by/bitstream/123456789/104894/1/387-390.pdf> (дата обращения: 10.12.2018).
12. Федорова Е.А., Мухин А.С. Довженко С.Е. Модифицированное

правило Тейлора для банка России на основе переключения режимов//

Финансы и кредит. – 2015. - № 53 No2 (626). С. 14-21.

13. Шмидт М. А. Оценка режима проведения денежно-кредитной политики // Молодой ученый. — 2018. — No10. — С. 111-115. — URL

<https://moluch.ru/archive/196/48722/> (дата обращения: 10.12.2018).

14. Bhattacharya J., Haslag J., Martin A., Singh R. Who Is Afraid of the

Friedman Rule? Federal Reserve Bank of New York. Staff Report. – 2005. - No.

208.

15. Brock W. A. Money and Growth: The Case of Long Run Perfect

Foresight // International Economic Review. Oct., 1974. Vol. 15. No 9 . 3. P. 750–777.

16. Batini N. and Turnbull K. Monetary Condition Indices for the UK: A

Survey. External MPC Unit Discussion Paper 5 No1, September 2000.

17. de Brouwer G. and O'Regan J. Monetary-Policy Rules: An Application

in Australia. Paper presented at the Reserve Bank of New Zealand Monetary

Policy Workshop, October 1997.

18. Friedman M. The Optimum Quantity of Money // The Optimum

Quantity of Money and Other Essays. Chicago: Aldine, 1969.

19. Palivos T. Optimal Monetary Policy with Heterogeneous Agents: A Case

for Inflation // Oxford Economic Papers. - 2005. - Vol. 57. - No 25 . 1.- p. 34-50.

20. Sidrauski M. Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary

Economy // American Economic Review. May. - 1967. -Vol. 57. - No 9 . 2. - P. 534–544.

36

21. Simons H. Rules Versus Authorities in Monetary Policy / Ed. by Lutz

F.A. and Mints L.W. Readings in Monetary Theory. - The American Economic

Association 5 , 1951. - p. 337-339.

22. Woodford M. Interest and Prices. Princeton University Press 5 , 2002. - p.

45