

Таргетирование инфляции в России: взгляд с точки зрения статистического анализа исторических данных

Фролов А.В., аспирант кафедры «Менеджмент» факультета Экономики и
Управления ФГБОУ ВПО «Пензенский Государственный Университет»

Сафонова О.Н., доцент кафедры «Экономическая теория и международные
отношения» факультета Экономики и Управления ФГБОУ ВПО «Пензенский
Государственный Университет»

Аннотация. В настоящем исследовании речь идет об анализе
возможности проведения политики инфляционного таргетирования в нашем
государстве. При помощи статистических методов анализа временных рядов
проводится исследование зависимости инфляции от ключевых
макроэкономических факторов: количества денег в экономике, валютного курса
и стоимости кредитования реального сектора. Основной вывод работы
заключается в том, что использование указанного монетарного правила в
текущей экономической ситуации в нашем государстве является
необоснованным с исторической точки зрения и неэффективным с точки зрения
инфляционного таргетирования.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляционное
таргетирование, механизм денежной трансмиссии.

Inflation targeting in Russia from the point of view of statistical analysis of historical data

Frolov A.V., postgraduate, Management Department, Faculty of Economic and
Governance, Penza State University.

Safonova O.N., associate Professor, Department of Economics and International
Relationship, Faculty of Economic and Governance, Penza State University.

Annotation. This article is devoted to the analysis of the possibility of implementation of inflation targeting in Russia. Using statistical we analyse the dependence between the main macroeconomical aggregates – quantity of money, exchange rate, interest rate, inflation and output. The main conclusion of the research is that implementation of inflation targeting in present circumstances in Russia is groundless from the historical point of view and ineffective with relation to the theory of monetary policy.

Key words: monetary policy, inflation targeting, monetary policy transmission.

Понятие инфляционного таргетирования обозначает набор правил, которыми могут руководствоваться монетарные власти страны, если целью денежно-кредитной политики является снижение темпов роста цен. Во-первых, власти устанавливают среднесрочную цель по инфляции. Во-вторых, определяется набор инструментов денежно-кредитной политики. В-третьих, осуществляется мониторинг эффективности используемых мер монетарной политики и их корректировка по мере отклонения от назначенных целевых ориентиров. Подробное описание каждого из этапов таргетирования инфляции представлено в работе Хэммонда Д.¹, опубликованной на официальном сайте Банка России.

В части установления среднесрочной цели по инфляции монетарные власти России прогнозируют уровень инфляции в экономике на три года вперед. Вся информация о прогнозных значениях инфляции и предпринимаемых мерах монетарного воздействия на экономику раскрывается ежегодно на сайте Банка России в документах, которые носят название «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики». Согласно мнению экспертов Банка России, в рамках указанной выше концепции, такие меры как отказ от регулирования валютного курса и значительное снижение денежного предложения для реального сектора

¹ Хэммонд Д. Практика инфляционного таргетирования // Лондон. 2012. ЦИДЦБ № 29. 48 стр.

экономики, что отражается в росте ключевой ставки центрального банка, должны способствовать повышению действенности денежно-кредитной политики². Однако, как показала практика, данная концепция оказалась ошибочной. Центральный банк прогнозировал снижение скорости роста цен до 5% годовых с учетом контролируемого курса рубля и ставки овернайт не более 9%, но на практике все оказалось иначе³. При плавающем курсе рубля и ключевой ставке выше 15% годовых Госкомстат вынужден констатировать инфляцию в размере 11,4% по итогам 2015 года и 8,8% с декабря 2014 по февраль 2015 года. Показательным является тот факт, что на период с 2014 по 2016 годы Банк России предполагал следующий наихудший сценарий развития внешнеэкономических факторов: снижение стоимости нефти до 75 долларов за баррель и соответствующее обесценение национальной валюты⁴. Именно этот сценарий должен был привести к смягчению монетарной политики, что позволило бы сгладить прогнозируемое снижение выпуска и выйти на положительные темпы роста уже в 2015 году. Однако, в условиях падения цены на нефть более чем на 50% с июня прошлого года и девальвации национальной валюты более чем на 40% за соответствующий период, Банк России перешел к так называемой «сдерживающей» монетарной политике. Как показывает практика, данная политика, в условиях завышенных ставок банковского кредитования и, как следствие, недостаточного объема финансирования инвестиционного развития реального сектора экономики, способствует росту инфляции и замедлению экономического развития.

На этом фоне возрастает актуальность исследований, посвященных анализу законов денежного обращения, механизмов трансмиссии монетарной политики, степени взаимозависимости макроэкономических показателей. Прикладное значение подобных исследований заключается в предсказании вероятных последствий реализации мер денежно-кредитной политики,

² Банк России. Годовой отчет Банка России за 2014 год // Москва. 2015. 304 стр.

³ Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов // Москва. 2013. 35 стр. (стр. 3)

⁴ Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов // Москва. 2013. 35 стр. (стр. 18)

предотвращении негативных явлений, вызванных некорректным пониманием структуры монетарной трансмиссии.

Основной задачей настоящего исследования является статистический анализ взаимодействия таких показателей как денежное предложение, стоимость кредитования реального сектора, валютный курс с уровнем цен и агрегированным показателем выпуска в экономике нашего государства. Данный анализ, проводимый с целью выявления значимых закономерностей в общем механизме денежной трансмиссии, поможет сделать вывод об обоснованности политики монетарных властей в сложившейся экономической ситуации с точки зрения согласованности их действий с устоявшимися в экономике механизмами денежной трансмиссии. В качестве показателя денежного предложения рассматривается показатель M2, стоимость кредитования определяется исходя из данных о средних процентных ставках, публикуемых Банком России, в качестве агрегированного показателя валютного курса рассматривается реальный эффективный обменный курс, рассчитанный согласно методике Банка России, а в качестве показателя выпуска в исследовании используется индекс выпуска по базовым отраслям экономики, регулярно публикуемый Федеральной государственной службой статистики.

Анализ проводится на месячных данных, охватывающих параллельно несколько периодов: с февраля 2011 года по октябрь 2014 года - всего 45 наблюдений, с января 2004 по май 2015 – 137 наблюдений и с января 2006 по март 2015 – 111 наблюдений. Выбор первого временного интервала обосновывается относительной стабильностью в этом промежутке времени внутренней монетарной политики, что позволяет сделать вывод о взаимосвязи макроэкономических показателей в относительно устойчивых институциональных условиях: вариация реального эффективного валютного курса за данный периоду в 7,17 раз ниже вариации за весь период наблюдения, вариация процентных ставок ниже в 6,61 раз, денежной массы – в 6,36 раз. Выбор прочих периодов обусловлен наличием статистической информации на

официальных сайтах Банка России и Федеральной государственной службой статистики. В рамках первого периода, который далее будет называться «базовым», анализировалась динамика выпуска и уровня цен, в рамках второго периода – только выпуска, третьего – внимание уделено исключительно динамике уровня цен. Все переменные, за исключением процентной ставки, приведены к базовому периоду. Сезонная корректировка осуществлена по методу, описанному Кливлендом⁵. Проведение анализа зависимости между рассматриваемыми переменными на базовом периоде обосновано возможностью получения дополнительных уравнений связи.

Проведенный тест на наличие единичного корня, который осуществлялся согласно процедуре Доладо-Дженкинсона-Сосвилла-Ривьеро⁶ с использованием расширенного теста Дикки-Фулера, свидетельствует о том, что все переменные являются стационарными в разностях. Результаты тестирования, полученные в результате использования указанного метода на максимально возможном временном периоде для каждой из переменных, представлены в следующей таблице:

Таблица 1

Результаты тестирования на наличие единичного корня

	Тест в уровнях		Тест в разностях	
	t-статистика	Критическое значение (5%)	t-статистика	Критическое значение (5%)
Инфляция	1,54	-2,88	-4,66	-3,43
Выпуск	0,64	-1,95	-7,99	-3,43
Денежная масса	1,01	-2,88	-9,43	-3,43
Процентные ставки	0,25	-1,95	-6,00	-3,43
Обменный курс	0,51	-1,95	-6,51	-3,43

В качестве эконометрической модели тестирования зависимости между переменными были выбраны модель с распределенными лагами, векторная

⁵ Cleveland R. B., Cleveland W. S., McRae J.E., and Terpenning I. (1990). A Seasonal-Trend Decomposition Procedure Based on Loess // *Journal of Official Statistics*, 6, 3–73.

⁶ Dolado J.J., Jenkinson T. and Sosvilla-Rivero S. (1990). Cointegration and Unit Roots // *Journal of Economic Survey*. Vol. 4. P. 249–273.

авторегрессия и модель коррекции ошибок. Модель с распределенными лагами оценивалась в соответствии со следующим уравнением:

$$Y_t = L_p(X_t) + \epsilon_t, \quad (1)$$

где «Y» – объясняемая переменная: инфляция или выпуск в зависимости от модели, «L» - лаговый оператор, «X» - вектор, состоящий из объясняющих переменных: денежная масса, процентные ставки, обменный курс, «a» - вектор коэффициентов перед факторами, «ε» - остатки регрессии, «p» - максимальный лаг в уравнении. Структура оцениваемого уравнения определялась методом пошагового исключения переменных, описанного в работе⁷. Избежать проблемы с возникновением ложных регрессий при оценке нестационарных переменных в уровнях позволило преобразование Кохрейна-Оркутта, асимптотически эквивалентное оценке регрессии в разностях⁸.

После выявления связи между переменными в уровнях оценка взаимодействия между изменениями осуществлялась в рамках модели с распределенными лагами в разностях:

$$\Delta Y_t = L_q^1(\Delta X_t) + \epsilon_t, \quad (2)$$

а также векторной авторегрессии:

$$Z_t = L_q^1(Z_t) + \epsilon_t, \quad (3)$$

где «L_q¹» - лаговый оператор, порядок которого – «q» выбран исходя из критерия Акаике, «Z_t» - вектор, состоящий из первых разностей рассматриваемых переменных: обменный курс, денежная масса, процентные ставки и индекс выпуска по базовым отраслям, либо уровень инфляции в зависимости от модели.

В случае наличия коинтеграции между исследуемыми величинами, оценивалась модель коррекции ошибок:

⁷ Venables, W. N. and Ripley, B. D. Modern Applied Statistics with S. // Fourth edition. Springer. 2002.

⁸ Hamilton James D. Time-series analysis // Princeton University Press. 1994. P. 799

$$Z_t = L_q^1(Z_t) + \beta \times ECT_{t-1} + \epsilon_t, \quad (4)$$

Данный вид регрессий демонстрирует не только краткосрочную связь между переменными, но и скорость сходимости к долгосрочному соотношению в случае наличия шоков, не объясняемых моделью в уровнях. «ECT» обозначает уровень отклонения от долгосрочного равновесия, а коэффициент « β » - скорость сходимости к нему.

Результаты тестирования качества полученных моделей представлены в следующей таблице:

Таблица 2

Оценка качества моделей

Номер уравнения	Объясняемая переменная	Период оценки	Тест на отсутствие автокорреляции остатков (P-value)	Тест на гомоскедастичность остатков (P-value)	Тест на нормальность остатков (P-value)	Тест на наличие единичного корня (P-value) ⁹
1	Инфляция	Февраль 2011 – октябрь 2014	0,46 (тест Бройша-Годфри)	0,76 (тест Голдфельда-Квандта)	0,72 (тест Шапиро-Уилка)	0,01 (тест Дикки-Фуллера)
1	Выпуск	Февраль 2011 – октябрь 2014	0,58 (тест Ньюмана)	0,82 (тест Бройша-Пагана)	0,97 (тест Шапиро-Уилка)	0,01 (тест Дикки-Фуллера)
2	Выпуск	Февраль 2011 – октябрь 2014	0,054 (тест Ньюмана)	0,73 (тест Бройша-Пагана)	0,51 (тест Шапиро-Уилка)	0,01 (тест Дикки-Фуллера)
2	Выпуск	Январь 2004 – май 2015	0,65 (тест Ньюмана)	0,10 (тест Бройша-Пагана)	0,66 (тест Шапиро-Уилка)	0,01 (тест Дикки-Фуллера)
3	Инфляция	Февраль 2011 – октябрь 2014	0,32 (тест Бройша-Годфри)	0,99 (ARCH тест)	0,90 (тест Харке-Бера)	0,01 (тест Дикки-Фуллера для уравнения инфляции)
3	Инфляция	Январь 2006 – март 2015	0,10 (тест Бройша-Годфри)	0,98 (ARCH тест для уравнения инфляции)	0,12 (тест Харке-Бера для уравнения инфляции)	0,01 (тест Дикки-Фуллера для уравнения инфляции)
4	Инфляция	Февраль 2011 – октябрь 2014	0,62 (тест Бройша-Годфри)	0,67 (тест Голдфельда-Квандта)	0,08 (тест Шапиро-Уилка)	0,01 (тест Дикки-Фуллера для уравнения инфляции)

Очевидно, что в рассмотренных моделях на 95% уровне значимости отсутствует автокорреляция и гетероскедастичность остатков, а также имеет место их нормальность и стационарность. Провести сравнительный анализ

⁹ MacKinnon, J.G. Numerical distribution functions for unit root and cointegration tests // Journal of Applied Econometrics 11. 1996. 601–618.

оценок для базового и полного периодов для каждого из типа эконометрических моделей не представляется возможным ввиду несоответствия качества полученных моделей стандартным требованиям отсутствия автокорреляции остатков и прочим тестируемым гипотезам.

Рассмотрим результаты оценивания зависимости между уровнем выпуска и прочими объясняемыми переменными в базовом и полном периодах, которые представлены в следующей таблице:

Таблица 3

Результаты оценки уравнений для индекса выпуска

Переменная	Задержка (месяцев)	Коэффициенты уравнения (1) для выпуска в базовом периоде	Коэффициенты уравнения (2) для выпуска в базовом периоде	Коэффициенты уравнения (2) для выпуска в полном периоде
Константа	-	1,08**	0,00	0,00
M2	0	-	-0,31	0,10**
M2	1	-	-	-0,10**
Обменный курс	1	-	-	-0,15**
Процентная ставка	1	-	-	-2,12**
M2	2	0,32**	0,25	-0,06**
Процентная ставка	2	0,84**	-	-
M2	3	-0,26	-	0,07**
Обменный курс	3	-	0,20**	-
R-squared	-	100%	10%	37%
P-value	-	0.00	0,07	0,00

** Коэффициент значим с вероятностью 95%.

В рамках базового периода получена зависимость между уровнем выпуска, денежной массой и процентной ставкой кредитования реального сектора экономики. Увеличение денежной массы на 1% в среднем могло послужить причиной роста объема производства на 0,32%. Данная оценка позволяет сделать предположение о возможном существовании и эффективном функционировании в рамках базового периода канала банковского кредитования. Положительная зависимость между ростом процентной ставки и объемом выпуска по базовым отраслям экономики может отражать наличие дефицита финансирования реального сектора. Это обосновано фактом увеличения производства и наращиванием объема кредитных средств организациями при наличии незначительного роста процентных ставок.

Согласно данным Банка России абсолютное изменение средней ставки по кредитованию нефинансового сектора за рассматриваемый период составило 0,3 п. п., в то время как объем кредитования реального сектора экономики увеличился с 1,2 трлн. руб. до 29,6 трлн. руб. Также в рамках базового периода значимой оказалась связь между изменением обменного курса и шоком индекса производства. Положительное значение данного коэффициента отражает ситуацию, в которой через 3 месяца после укрепления национальной валюты возможно увеличение и объема производства. Это можно объяснить следующим образом: при укреплении национальной валюты предприятия, являющиеся импортерами сырья для собственного производства, получают возможность покупки материалов по сниженным ценам в переводе на национальную валюту. Снижение издержек способствует тенденции наращивания объема производства, что и отражено в увеличении индекса базовых отраслей в ответ на укрепление рубля. Лаговая структура полученных моделей в базовом периоде свидетельствует об отсутствии одновременного влияния на объясняемую переменную, демонстрирует, что изменение уровня денежной массы оказывает влияние на уровень выпуска лишь спустя 2 месяца, шок валютного курса оказывает положительное изменение лишь спустя 3 месяца.

Оценка связи между изменениями переменных на полном периоде с января 2004 года по май 2015 года демонстрирует следующую картину. Шок денежной массы может положительно влиять на изменение выпуска как одновременно, так и с задержкой в 3 месяца. Значения с лагом 1 и 2 также оказываются значимыми, но в данном случае влияние оказывается противоположным. Подобная оценка может свидетельствовать о неэффективности роста эмиссии/мультипликации денежных средств, которая является причиной роста денежного агрегата. Поступающие в банковский сектор финансовые средства могут направляться кредитными организациями в валютные спекуляции или другие высокодоходные операции, но не способствовать развитию экономики государства. Влияние изменения

процентной ставки на объем выпускаемой продукции соответствует экономической теории¹⁰: увеличение процентной ставки по кредитным ресурсам сдерживает темп роста экономики. В отношении обменного курса наблюдается следующая взаимосвязь: обесценение национальной валюты способствует росту объема выпускаемой продукции. Это может быть связано с ориентацией национальной экономики на экспорт сырья – выгодные условия для экспорта, способствуют росту добычи полезных ископаемых.

Далее представлены результаты оценивания зависимости между уровнем цен и прочими объясняемыми переменными в базовом и полном периодах:

Таблица 4

Результаты оценки уравнений для индекса цен

Переменная	Задерж-ка (меся-цев)	Коэффициенты уравнения (1) для инфляции в базовом периоде	Коэффициенты уравнения (3) для инфляции в базовом периоде	Коэффициенты уравнения (3) для инфляции в полном периоде	Коэффициенты уравнения (4) для инфляции в базовом периоде
Константа	-	-	0,00**	-	0,19**
Коррекция ошибки	1	-	-	-	-0,06**
Тренд	-	-	-	0,00*	
M2	0	0,00	-	-	-
Процентная ставка	0	-0,19	-	-	-
M2	1		-0,10**	0,00	-0,05
Процентная ставка	1		0,00	0,20**	-0,20
Обменный курс	1	-0,07**	-0,05**	-0,08**	-0,07**
Инфляция	1	-	0,43**	0,64**	0,00
M2	3	-0,08	-	-	-
Обменный курс	3	-0,05	-	-	-
Процентная ставка	3	0,17	-	-	-
R-squared	-	12%	32%	86%	88%
P-value	-	0,11	0,00	0,00	0,00

** Коэффициент значим с вероятностью 95%.

Интерпретация результатов оценки зависимости инфляции от макроэкономических показателей следующая. Во всех моделях прослеживается

¹⁰ Mishkin F.S., The economics of Money, Banking and Financial Markets // The Addison-Wesley Series in economics, HG 173.M632, 2004.

зависимость, отражающая рост уровня цен в ответ на обесценение национальной валюты. Для модели в уровнях других значимых переменных, определяющих динамику инфляции, не обнаружено. Влияние изменения денежной массы на инфляцию свидетельствует об отрицательной зависимости между указанными переменными, что подтверждается оценкой векторной авторегрессии для уровня цен на базовом временном интервале. С другой стороны, на полном временном интервале, охватывающем период с января 2006 года по март 2015, денежное предложение уже не оказывает значимого влияния на инфляцию, но становится значимым изменение процентных ставок. Рост ставок кредитования неизбежно приводит и к росту инфляции. Оценка векторной авторегрессии по форме уравнения (3) для инфляции на полном временном интервале демонстрирует большую объясняющую силу, чем аналогичная оценка на базовом периоде: 86% против 32%. Уравнение (4), оцененное на базовом временном интервале, также подтверждает значимость положительного влияния обесценения национальной валюты на динамику цен в стране.

Рассмотрим теперь, действующую политику Банка России, детально описанную в Докладе о денежно-кредитной политике¹¹ (далее - Доклад). Главной причиной роста инфляционных ожиданий монетарная власть считает ослабление рубля, вызванное повышенным спросом на иностранную валюту российских компаний с целью погашения внешней задолженности. Данная проблема возникла вследствие прекращения финансирования центральным банком Российской Федерации непосредственно реального сектора экономики и необоснованным ростом стоимости денежного предложения. В результате чего, предприятия вынуждены были искать относительно недорогие источники финансирования за рубежом, увеличивая давление на национальную валюту в периоды возврата основного долга и процентов по иностранным кредитам. Вместо устранения причины возникшей проблемы, на внеочередном заседании Совета директоров Банка России от 16.12.2014 было принято решение о

¹¹ Банк России. Доклад о денежно-кредитной политике // Информационно-аналитический сборник №1. М. 2015.

повышении ключевой ставки на 6,5% до 17% годовых, что по сути не может не усугубить ситуацию в экономике, 17 декабря 2014 года принят комплекс мер, направленных на поддержание стабильности финансового сектора. Также Банком России расширен набор инструментов рефинансирования в иностранной валюте, увеличена частота проведения данных операций и объем предоставления средств по ним. В рамках указанного Доклада центральный банк приводит описание системы моделей, базирующихся на экономической теории, которые, с одной стороны, являются основным инструментом формирования прогноза результатов изменения монетарной политики с учетом сценарного подхода к развитию событий, а с другой стороны, служат лишь для формализации последовательной политики, определения системы и иерархии целей и инструментов. На текущий момент конечной и главной целью денежно-кредитной политики является постепенное снижение инфляции до целевого уровня, операционной целью — ставка денежного рынка. Более того, любые решения, принимаемые центральным банком основаны не столько на исторических оценках монетарного правила, сколько на экспертных оценках специалистов и консультантов Банка России¹².

В результате складывается следующая картина: Россия сталкивается с рядом внешнеэкономических негативных факторов, таких как международные санкции, снижение цены на экспортируемый товар, резкое обесценение курса национальной валюты, неконтролируемый рост цен, в свою очередь монетарные власти нашего государства, декларируя невозможность роста национальной экономики за счет внутренних производственных мощностей, что подтверждается прогнозируемым ростом выпуска за счет роста цен на нефть и отсутствием реальных мероприятий по поддержке реального сектора со стороны Банка России, прогнозируют снижение валового внутреннего продукта до 4% в 2015 году с одновременным ростом уровня цен. Какие же мероприятия по нормализации ситуации предпринимает центральный банк? Согласно мнению ведущих специалистов Банка России, нормализация ситуации в России

¹² Банк России. Доклад о денежно-кредитной политике // Информационно-аналитический сборник №1. М. 2015.

возможно только, если целью монетарной политики будет снижение инфляции в государстве. Причем это снижение должно осуществляться исключительно монетарными методами с помощью сдерживающей денежно-кредитной политики, что неизбежно должно привести к неполному использованию существующих в стране производственных мощностей, а соответственно и повышению уровня безработицы.

Необоснованность точки зрения экспертов Банка России как по вопросам целеполагания, так и по проблеме выбора инструментария денежно-кредитной политики с исторической точки зрения, уже неоднократно обсуждалась как на страницах ведущих российских научных журналов, так и на высшем политическом уровне. Об этом неоднократно писали такие выдающиеся экономисты, как доктор экономических наук, академик РАН, советник Президента РФ Глазьев С.Ю., доктор экономических наук, член-корреспондент Академии экономических наук и предпринимательства, профессор кафедры международных финансов МГИМО Катасонов В.Ю., доктор экономических наук, профессор МГУ, один из руководителей «Научной школы стратегического планирования Н.И. Ведуты» Ведута Е.Н. и многие другие.

Рассмотрев точку зрения монетарных властей, сопоставим результаты оценки связей между основными макроэкономическими показателями с действиями Банка России. Очередное сокращение денежного предложения для реального сектора, которое отражается в значительном увеличении ключевой ставки и, как следствие, ставки кредитования предприятий, может привести как положительному шоку уровня цен, что подтверждается оценкой модели (3) на базовом временном интервале, так и отрицательному шоку выпуска – оценка модели (2) для индекса выпуска на полном периоде. В результате можно предположить о начале затяжного периода так называемой «стагфляции» при условии сохранения Банком России текущего направления монетарной политики. Необходимо отметить тот факт, что предприятия осуществляют перенос издержек по кредитам на стоимость конечной продукции, а в период нестабильной экономической ситуации, которая может быть вызвана резким

обесценением национальной валюты, спекулируют ценами на продукцию с целью извлечения максимальной прибыли, что подтверждается оценками моделей (1), (3) и (4) на базовом и полном временном интервале. Таким образом, регулирование инфляции Банком России монетарными методами не может не повлечь обратного эффекта, а именно резкого роста цен и начала рецессии в экономике.

Политика центрального банка в отношении валютного курса также несет дополнительную инфляционную нагрузку на государство, в разрез с заявлениями монетарных властей о необходимости перехода к плавающему курсу. Укрепление национальной валюты способствует снижению уровня цен, что подтверждается оценкой в каждой из рассмотренных моделей. Банк России имеет возможность не только максимальным образом сгладить колебания на валютном рынке, но и зафиксировать курс рубля на любом необходимом для экономики уровне. Денежная база на 1 июля 2015 года составляет 9,7 трлн. руб., денежная масса — 31,7 трлн. руб., международные резервы РФ — 352,9 млрд. руб. или 20,6 млрд. руб. по состоянию на начало апреля 2015 года. Другими словами, объем валютных резервов нашего государства более чем в два раза превышает денежную базу, и сопоставим с уровнем денежной массы в государстве. Нет никаких сомнений, что данного объема средств достаточно для сглаживания любых возможных колебаний спроса на иностранную валюту. По какой причине центральный банк Российской Федерации не исполнил свою прямую обязанность по обеспечению устойчивости национальной валюты, закрепленную п. 2 ст. 75 Конституции Российской Федерации при событиях декабря 2014 года, до сих пор остается загадкой.

В завершение исследования можно сделать вывод о том, что целесообразность следования строгим монетарным догматам с целью снижения темпов инфляции в экономике нашего государства не подтверждается даже с помощью простейшего регрессионного анализа. Полученные результаты по меньшей мере свидетельствуют о невозможности буквального применения инфляционного таргетирования, которое заключается в снижении денежного

предложения для реального сектора с целью уменьшения инфляционного давления на экономику, тем более в условиях кризиса, когда необходимо проведение контрциклической монетарной политики.

Библиографический список:

1. Хэммонд Д. Практика инфляционного таргетирования // Лондон. 2012. ЦИДЦБ № 29. 48 стр.;
2. Банк России. Годовой отчет Банка России за 2014 год // Москва. 2015. 304 стр.;
3. Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов // Москва. 2013. 35 стр.;
4. Cleveland R. B., Cleveland W. S., McRae J.E., and Terpenning I. (1990). A Seasonal-Trend Decomposition Procedure Based on Loess // Journal of Official Statistics, **6**, 3–73.;
5. Dolado J.J., Jenkinson T. and Sosvilla-Rivero S. (1990). Cointegration and Unit Roots // Journal of Economic Survey. Vol. 4. P. 249–273.;
6. Venables, W. N. and Ripley, B. D. Modern Applied Statistics with S. // Fourth edition. Springer. 2002.;
7. Hamilton James D. Time-series analysis // Princeton University Press. 1994. P. 799.;
8. MacKinnon, J.G. Numerical distribution functions for unit root and cointegration tests // Journal of Applied Econometrics 11. 1996. 601–618.;
9. Mishkin F.S., The economics of Money, Banking and Financial Markets // The Addison-Wesley Series in economics. HG 173.M632. 2004.;
10. Банк России. Доклад о денежно-кредитной политике // Информационно-аналитический сборник №1. М. 2015.