

АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ СТАВКИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ЕВРОПЕЙСКОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА С ПОМОЩЬЮ ПРАВИЛА ТЭЙЛОРА

Маркварде А. — студентка 5 курса,
научный руководитель — к. э. н., доцент О. Ф. Малашенкова

Основными причинами Европейского долгового кризиса всех стран — участниц Еврозоны в 2010 г. называют сильное различие в уровнях экономического развития стран и, как следствие, нецелесообразность установления единой для всех стран ставки рефинансирования Европейского центрального банка (ЕЦБ) [1; 9]. С ноября 2013 г. ЕЦБ поддерживает ставку рефинансирования на рекордно низком уровне — 0,25 % — с целью постепенного выхода из тяжелого экономического кризиса [6].

Проанализировать эффективность ставки ЕЦБ можно с помощью достаточно простого правила Тэйлора, которое связывает монетарную политику центрального банка страны с отклонением текущего уровня инфляции от целевого и разрывом ВВП:

$$i_t = \pi_t + X + h_t (\pi_t - \pi^*) + i_{(t-1)},$$

где t — обозначение функции от времени, i_t — ставка центрального банка, X — разрыв ВВП, h_t — уровень корректировки банком монетарной политики в ответ на отклонение уровня инфляции от целевого, π^* — целевой уровень инфляции [3].

Хотя правило Тэйлора не учитывает некоторые факторы (например, риски финансовой нестабильности и их влияние на экономику), данное правило достаточно точно иллюстрирует монетарную политику различных стран, в частности, политику Федерального Резерва США [6].

Применяя преобразованное правило Тэйлора ($i = 1 + 1,5\pi$ — разрыв ВВП в условиях неполной занятости) для расчета общей ставки ЕЦБ, то можно заметить, что правило достаточно точно иллюстрирует реальную ставку рефинансирования ЕЦБ [4].

Однако, при изучении рекомендованного по правилу Тэйлора уровня ставки центрального банка каждой страны в отдельности, результаты разнятся. Для стран — лидеров Еврозоны, остающихся даже в кризис наиболее стабильными (Австрии, Бельгии, Германии, Нидерландов, Франции, Финляндии), правило более-



Рис. 1. Правило Тэйлора для общей ставки ЕЦБ

Источник: [4].



Рис. 3. Реальная ставка ЕЦБ и рекомендованная по правилу Тэйлора ставка для Греции

Источник: [4].

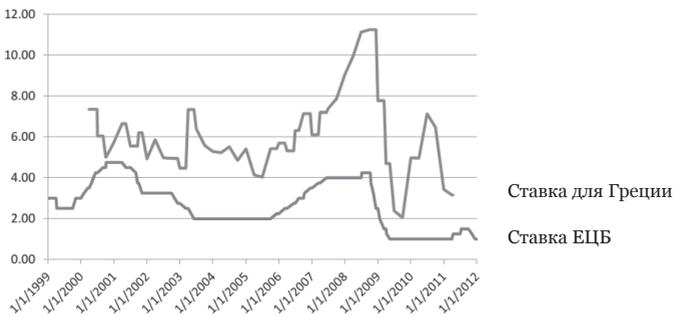


Рис. 2. Реальная ставка ЕЦБ и рекомендованная по правилу Тэйлора ставка для Франции

Источник: [4].

менее соблюдается (см. рис. 2). Две страны, для которых рассчитанная ставка наиболее совпадает с реальной — это Франция и Германия.

В то же время, для стран ГИПИИ — Греции, Ирландии, Португалии, Испании, Италии, — испытывающих наибольшие экономические трудности, наблюдается большое различие между рекомендованным и фактическим уровнем ставки рефинансирования (см. рис. 3).

Как следствие, монетарная политика ЕЦБ, более-менее адекватная для Еврозоны как единого пространства, оказывается слишком мягкой для развивающихся более быстрыми темпами стран (как Греция, Ирландия) и слишком жесткой для стран с меньшими темпами экономического роста (как Италия) [4].

В целом политика практически нулевых ставок ЕЦБ все больше напоминает ситуацию «ловушки ликвидности» — максимальное снижение ставок не оказывает желаемого эффекта даже при нулевых ставках, дальнейшее стимулирование спроса с помощью снижения ставок невозможно. В то же время, экономическая ситуация в Еврозоне далека от полноценного экономического восстановления. Темпы инфляции поддерживаются на низком уровне по сравнению с целевым: 0,8 % против 2 % соответственно, что создает угрозу дефляции. С декабря 2014 г. показатель безработицы в среднем по Еврозоне сохраняется на уровне 11,8 % (более 25 % в Испании и Греции). ВВП вырос на 0,2 % за 3 месяца 2014 г. [7]. Таким образом, восстановление после кризиса идет очень слабыми темпами, и говорить об успешном выходе из Европейского долгового кризиса преждевременно.

Более того, на май 2014 года рекомендуемая ставка ЕЦБ, рассчитанная по правилу Тэйлора, должна составлять — 2 % [5]. Такая возможность даже рассматривается исполнительным комитетом ЕЦБ, для которого отрицательные процентные ставки являются одним из доступных инструментов. Отрицательные ставки могут помочь в борьбе против растущего курса евро, подрывающего конкурентоспособность европейских экспортеров.

Таким образом, правило Тэйлора может быть применимо для прогнозирования рекомендованного уровня ставки рефинансирования ЕЦБ, поскольку оно достаточно точно отражает реальную ставку в динамике (что принимается во внимание самим ЕЦБ, рассматривающим возможность введения негативных ставок согласно правилу Тэйлора). Также анализ, проведенный с ис-

пользованием правила Тэйлора подчеркивает, что единая ставка неприемлема для различных по уровню развития стран Еврозоны. Одновременно с этим, дальнейший эффект от снижения ставок ЕЦБ невозможен.

ЕЦБ стоит обратиться к другим методам стабилизации экономики, борьбы с безработицей и возможностью дефляции. В частности, среди возможных стимулирующих мер экономистами называются принятие программы количественного смягчения (стимулирования денежного предложения) и политика «*forwarding guidance*» — направления определенных сигналов рынку со стороны центрального банка о возможных будущих действиях и условий этих действий [2; 9].

Литература

1. Кризис в зоне евро: причины и последствия для евроатлантического региона [Электронный ресурс] // Институт мировой экономики и международных отношений Российской академии наук. — Режим доступа: <<http://www.imemo.ru/ru/publ/2010/10050.pdf>>. — Дата доступа: 07.10.2013.
2. Шебалина, Я. Драги заявил о готовности ЕЦБ стимулировать экономику нетрадиционными методами / Я. Шебалина [Электронный ресурс] // Ведомости. — Режим доступа: <<http://www.vedomosti.ru/finance/news/24883231/dragi-ecb-gotov-ispolzovat-netradicionnye-instrumenty>>. — Дата доступа: 30.05.2014.
3. Basilio, J. Empirics of Monetary Policy Rules: The Taylor Rule in Different Countries. J. Basilio [Electronic resource] // INDIGO. — Mode of access: <http://indigo.uic.edu/bitstream/handle/10027/9914/Basilio_Joselito.pdf?sequence=1>. — Date of access: 30.05.2014.
4. Bisbee, J. Evaluating Eurozone Stability in 2013 Using the Taylor Rule [Electronic resource] // Jim's research. — Mode of access: <<http://jimbisbee.files.wordpress.com/2012/11/jim-bisbee-taylor-rule-paper.pdf>>. — Date of access: 30.05.2014.
5. Coeure: ECB's options include negative interest rates – paper [Electronic resource] // Reuters. — 24.05.2014. — Mode of access: <<http://www.reuters.com/article/2014/05/24/us-ecb-coeure-idUSBREA4No3220140524>>. — Date of access: 30.05.2014.
6. ECB keeps interest rates on hold at 0.25% [Electronic resource] // BBC News Business. — Mode of access: <<http://www.bbc.com/news/business-26865181>>. — Date of access: 30.05.2014.
7. Jolly, D. Euro Zone Recovery Is Chugging Along, Driven by Germany, a Survey Says / D. Jouuly [Electronic resource] // New York Times. — 22.05.2014. — Mode of access: <http://www.nytimes.com/2014/05/23/business/international/euro-zone-economy-continues-to-expand-survey-suggests.html?_r=0>. — Date of access: 30.05.2014.
8. O'Brien, F. Draghi Says ECB Forward Guidance May Help to Curb Euro / F. O'Brien [Electronic resource] // Bloomberg. — 14.03.2014. — Mode of access: <<http://www.bloomberg.com/news/2014-03-13/draghi-says-ecb-guidance-may-help-to-curb-euro-strength-1-.html>>. — Date of access: 30.04.2014.
9. Poirson, H. Growth Spillover Dynamics from Crisis to Recovery: IMF Working Paper WP/11/218 / H. Poirson, S. Weber [Electronic resource] // International Monetary Fund. — Mode of access: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11218.pdf>>. — Date of access: 30.05.2014.