

МОНЕТАРНІ ПРАВИЛА: ДОСВІД РОЗРОБКИ ТА ЗАСТОСУВАННЯ

Анотація. У статті досліджується закордонний досвід розробки та застосування правил монетарної політики. Визначено методичні підходи щодо розробки монетарних правил у країнах, що розвиваються.

Ключові слова: правила монетарної політики, центральний банк, грошово-кредитна політика.

Вступ. Світова фінансова криза 2008-2009 років та поточні прогнози щодо високої ймовірності настання другої хвилі кризи обумовлюють необхідність пошуку шляхів підвищення ефективності державної економічної політики. На нашу думку, одним із ключових напрямків удосконалення грошово-кредитної політики НБУ є розробка та застосування монетарних правил. Практичне застосування правил монетарної політики, через урівноваження грошового ринку, сприяє досягненню рівноважних значень основних макроекономічних показників (які є елементами даних правил): інфляція, реальний ВВП та валютний курс. Таким чином, монетарні правила можна розглядати як ключовий інструмент реалізації механізму впливу банківської системи на рівноважні стани.

Постановка завдання. В Україні та більшості інших країн з перехідною економікою відсутній практичний досвід застосування монетарних правил. Таким чином, дана стаття спрямована на вивчення та узагальнення підходів закордонних науковців до розробки правил монетарної політики. Акцент зроблено на дослідженні тих аспектів формування монетарних правил, врахування яких буде корисним при їх розробці та впровадженні в Україні.

Результати. Більшість проблем розробки монетарних правил пов'язані з «технічними» аспектами конструювання правил політики, що детально розглядатимуться нами нижче. Однак, існує одна фундаментальна проблема, зміст якої полягає у виборі концепції державного регулювання монетарних процесів: дискреційний вплив чи правила політики.

Будь-який вид державної економічної політики, який формується виключно у межах концепції дискреційного регулювання економічних процесів, за своїм змістом є ситуативним реагуванням на поточні зміни. Беззаперечною перевагою даного підходу є швидке врахування поточної економічної кон'юнктури у процесі прийняття рішень щодо застосування певних інструментів державної економічної політики. З іншого боку, дискреційне регулювання передбачає відмову від перспективного плану регулятивного впливу на економічні процеси, що у свою чергу істотно знижує прозорість політики та сприяє формуванню не визначених (не раціональних) очікувань економічних агентів. Крім того, відсутність середньо та довгострокового плану реалізації державної економічної політики майже унеможлиблює стабільний та прогнозований розвиток національної економіки. Також різко знижується ефективність перспективного планування рівноважних значень макроекономічних балансів таких як бюджет та платіжний баланс, що може стати джерелом збільшення волатильності ключових макроекономічних показників.

Прямою альтернативою дискреційному регулюванню є жорстке (механічне) слідування розробленим правилам політики. Реалізація даного підходу призводить до

протилежних наслідків: недоліки попереднього підходу стають перевагами, а переваги – недоліками. Ключовим недоліком механічного застосування правил є нездатність адекватно реагувати на поточні економічні шоки. Розробники правил монетарної політики застерігають від механічного їх застосування та підкреслюють доцільність їх використання поряд із іншими інструментами підтримки управлінських рішень, які класично застосовуються центральними банками. Таким чином, проблема вибору між дискреційним регулюванням та правилами політики, вирішується більшістю центральних банків економічно розвинених країн світу шляхом компромісного поєднання даних підходів.

Найбільш відомим правилом монетарної політики, яке знайшло широке практичне застосування у діяльності більшості центральних банків розвинених країн з ринковою економікою, є правило Тейлора. Дане правило було вперше сформульовано професором Стенфордського університету Джоном Тейлором (John Taylor) у 1993 році [1]. Робота у якій вперше опубліковане дане правило була присвячена дослідженню практичного змісту дискреційного монетарного регулювання та регулювання на основі правил монетарної політики. Автор вказував, що з технічної точки зору правла політики є певним планом дій, який реалізується доки вплив зовнішніх факторів не призведе до необхідності його зміни. Жодне правило політики не може бути актуальним вічно, однак якщо воно є ефективним то дане правило повинно застосовуватись значимо довгий період часу. Для правил макроекономічної політики значимим є період часу, що триває декілька ділових циклів.

Дослідник наголошує, що посадовці, які реалізують макроекономічну політику, повинні публічно оголосити та практично застосовувати правило політики, якщо вони бажають отримати усі переваги пов'язані із довірою економічних агентів до використання даного правила. На нашу думку, підвищення довіри до державної політики, підтримка раціональних очікувань а також зниження рівня майбутньої невизначеності щодо динаміки основних макроекономічних показників є одними із основних позитивних наслідків практичного використання правил податково-бюджетної та грошово-кредитної політик.

Далі у роботі [1] характеризується процес формування та використання правил політики. Ключовим результатом автора є запропонована ним формула визначення рівня ставки за основним інструментом монетарної політики Федеральної резервної системи (ФРС):

$$r = p + 0,5u + 0,5 (p - 2) + 2 \quad (1)$$

де, r – ставка ФРС США за федеральними фондами

p – рівень інфляції (дефлятор ВВП) за попередні чотири квартали

u – процентне відхилення реального ВВП від цільового рівня (розрив ВВП).

Дане правило показує, що ставка за федеральними фондами повинна зростати, якщо інфляція перевищує цільовий рівень у 2% або реальний ВВП перевищує тренд ВВП. Автор вважає річну інфляцію на рівні 2%, враховуючи існуючі проблеми з методиками її оцінки, показником дуже близьким до цінової стабільності або «нульової» інфляції.

Якщо рівень інфляції та реальний ВВП відповідають цільовим рівням, ставка за федеральними фондами буде дорівнювати 4%, або 2% у реальних (скоригованих на інфляцію) показниках. Використання рівня інфляції за попередні чотири квартали у правій частині рівняння (1) показує, що дане монетарне правило написано у «реальних» показниках з використанням лагової (відстаючої) інфляції у якості оціночної величини очікуваного рівня інфляції. Таким чином, рівноважна ставка за федеральними фондами

на рівні 2% приблизно відповідає стабільному та безінфляційному росту економіки на 2.2% щорічно. У своїх подальших роботах [2] Тейлор зазначає, що формула 1 вказує на необхідність підвищення середньоквартальної ставки США за федеральними фондами в 1,5 рази від будь-якого перевищення інфляції за чотири квартали над середнім рівнем інфляції, а також підвищення у 0,5 рази від будь-якого збільшення розриву ВВП.

Апробація розробленого правила на основі показників економіки США протягом 1987-1992 років показала його відповідність реальним тенденціям. Однак, автор застерігає від механічного застосування жорстких правил політики подібних до правила вираженого формулою (1).

Таким чином, у дослідженій вище науковій роботі була запропонована концепція розробки та практичного застосування монетарних правил. Однак, формула, що виражала математичний зміст запропонованого правила була спрощеною і описувала лише п'ятирічний період розвитку ключових макроекономічних параметрів США.

Розуміючи обмеженість даної формули, у наступних роботах Джон Тейлор подає її у більш загальному вигляді. Наприклад, у своєму дослідженні [3] опублікованому через шість років після оприлюднення первинних пропозицій щодо монетарного правила, він аналізує можливість застосування запропонованого правила для аналізу динаміки макроекономічних та монетарних показників США протягом значно ширшого історичного періоду: з 1880 року по 1997 рік. Для аналізу монетарної історії США він застосовує більш загальний вигляд правила монетарної політики, яке виражається формулою (2):

$$r = \pi + gy + h(\pi - \pi^*) + r^f \quad (2)$$

Де, r – короткострокова процентна ставка

π – рівень інфляції (процентна зміна цін (P) у рівнянні 2),

y – процентне відхилення реального ВВП (Y) від тренду,

g, h, r^f, π^* – константи.

Дана формула може застосовуватись центральними банками різних країн при існуванні істотних відмінностей в умовах реалізації монетарної політики. Для економіки США параметри формули 2 матимуть наступну інтерпретацію: π^* – цільова ставка інфляції встановлена центральним банком (ФРС), r^f – оцінка центрального банку щодо рівноважного рівня реальної процентної ставки, h – величина на яку буде підвищено реальну процентну ставку ($r - \pi$) у відповідь на зростання інфляції. За умови, що $g=0,5$; $h=0,5$; $r^f=2$; та $\pi^*=2$ формула 2 набирає вигляду формули 1. Причому як зазначають деякі інші дослідники [4] параметр g для економіки США повинен бути істотно більшим та наближатись до одиниці.

Також у даній роботі наводиться більш ґрунтовне визначення сутності правила монетарної політики, яке визначається як опис (формалізований графічно, формулою, або числовими значеннями) способу застосування інструментів монетарної політики, таких як монетарна база або ставка за федеральними фондами, у залежності від динаміки економічних параметрів. Правило політики може бути нормативним або описовим.

У своїх роботах (разом із співавторами) [5; 6] професор Колумбійського університету Річард Кларіда (Richard H. Clarida) обґрунтовує дещо іншу форму монетарного правила (формула 3):

$$r = \pi^* + gy_t + h(\pi_t - \pi^*) + r^f \quad (3)$$

Де, r – короткострокова процентна ставка

π^* – довгостроковий рівноважний рівень інфляції,
 y – відхилення реального ВВП від тренду,
 r^f – довгострокова рівноважна реальна процентна ставка;
 g, h – константи.

На нашу думку, існує дві принципові відмінності рівняння 2 від рівняння 3. По-перше, у рівнянні 3 у якості незалежного доданка використовується рівноважний рівень інфляції π^* , а не лаговий рівень інфляції π . По-друге, у рівнянні 3 більш чітко визначено розподіл часових горизонтів при розрахунку параметрів формули: π^* та r^f розраховуються для довгострокового періоду; y_t та π_t – переоцінюється на періодичній основі (наприклад щоквартально як у класичному правилі Тейлора).

Дане правило використовувалось дослідниками для ретроспективного аналізу монетарної історії США та аналізу монетарної політики інших держав з розвиненою ринковою економікою (Франція, Італія та Великобританія). Автори звертають особливу увагу на вивченні фактичних значень констант g та h у різні проміжки часу, а також досліджують причини виникнення відхилень фактичних ставок від ставок розрахованих за монетарним правилом.

У даний час правило Тейлора є широковідомим та враховується при розробці та реалізації монетарної політики більшістю центральних банків розвинених країн. Однак, постає питання наскільки дане правило може застосовуватись у країнах з ринком що формується. Сам розробник даного правила зазначає [2], що воно може застосовуватись у країнах з ринком що формується за умови впровадження: режиму гнучкого обмінного курсу та інфляційного таргетування або режиму фіксованого обмінного курсу, високої мобільності капіталу та незалежної монетарної політики.

Тейлор визначає п'ять основних проблем вирішення яких дасть можливість застосовувати розроблене ним монетарне правило у країнах з ринком, що формується [2]:

- 1) вибір інструментів для монетарного правила;
- 2) рівень формалізації правила;
- 3) врахування розвитку ринку довгострокових боргових цінних паперів;
- 4) взаємозв'язок монетарного правила та інфляційного таргетування;
- 5) значення обмінного курсу при формуванні монетарного правила.

Розглянемо більш детально дві останні проблеми, які, на наш погляд, є ключовими для застосування правил політики в Україні. Четверта проблема полягає у необхідності впровадження інфляційного таргетування для ефективного використання монетарного правила. Інфляційне таргетування передбачає визначення номінального якоря для внутрішніх цін на відміну від режиму фіксованого обмінного курсу. При інфляційному таргетуванні допускається незначне коливання фактичного рівня цін навколо визначеного у якості орієнтира значення. Наприклад, для економіки США при визначенні орієнтиром інфляції показника 2% стандартне відхилення фактичного значення на 1% буде прийнятним і свідчитиме про ефективність монетарної політики.

На думку, Тейлора правило монетарної політики повинно використовуватись для досягнення визначених цілей щодо інфляції. Він вважає, що без застосування ефективного монетарного правила не можливо досягти цільового рівня інфляції, або досягнення цільового рівня буде пов'язане із значною нестабільністю інших макроекономічних параметрів, що у кінцевому підсумку спричинять істотні проблеми з ціновою динамікою.

При інфляційному таргетуванні також можуть встановлюватись цілі для інших макроекономічних показників, які не суперечать інфляційним цілям у довгостроковій перспективі. Для ВВП такою ціллю може бути природний рівень виробництва, для обмінного курсу рівень девальвації або ревальвації повинен визначатись різницею між внутрішньою цільовою інфляцією та середньою інфляцією у інших країнах.

Досить ґрунтовно можливості та проблемні аспекти впровадження інфляційного таргетування у країнах, що розвиваються розглянуті у роботі Дональда Браша (Donald Brash), який 14 років (з 1988 по 2002 рр.) керував Резервним банком Нової Зеландії та одним із перших започаткував застосування режиму інфляційного таргетування у практичній діяльності центрального банку [9].

Остання проблема впровадження монетарного правила у країнах що розвиваються, полягає у визначенні способу врахування обмінного курсу при розробці та застосуванні правила політики. Тейлор підкреслює, що при повністю фіксованому режимі валютного курсу не має потреби у впровадженні монетарного правила так як порядок застосування інструментів монетарної політики не визначається чинниками національної економіки. Іншими словами, при застосуванні режиму жорстко фіксованого валютного курсу, основний вплив на прийняття рішень центральним банком щодо застосування інструментів монетарної політики здійснюють фактори, що визначають динаміку та структуру попиту на валютному ринку країни. У свою чергу, на попит та пропозицію валюти на національному ринку переважно впливають фактори, що генеруються поза межами національної економіки.

Однак, навіть при реалізації більш гнучкого підходу до формування обмінного курсу, даний параметр у більшій мірі впливає на економічні процеси у країнах що розвиваються ніж у розвинених країнах. Як відомо, обмінний курс є частиною трансмісійного механізму у даних країнах та активно використовується при формуванні монетарної політики. Зокрема, даний показник визначає динаміку чистого експорту, детермінує вплив цінової динаміки у закордонних країнах на внутрішні ціни, а також здійснює вплив на процентні ставки через ринки капіталу.

Джон Тейлор зазначає [2], що не враховував обмінний курс при розробці правила монетарної політики оскільки результати моделювання макроекономічних процесів у США показали погіршення динаміки реального ВВП при істотній реакції центральних банків на динаміку обмінного курсу. Він підкреслює що для інших економік, перш за все відкритих малих економік, скоріш за все буде доцільним враховувати обмінний курс при розробці монетарного правила.

Дана теза була підтверджена роботами інших дослідників. Наприклад, Лоренс Бол (Laurence Ball) у своїй роботі [10] показав ефективність застосування обмінного курсу у правилі Тейлора. Інші дослідники, що займались моделюванням застосування правила Тейлора для відкритих економік отримали схожі результати [11, 12].

Як зазначалось вище, Лоренс Бол довів ефективність застосування обмінного курсу у правилі Тейлора. Спочатку він протестував, на основі розробленої моделі відкритої економіки, класичне правило Тейлора і виявив не достатню його ефективність. Критерієм ефективності виступали відхилення реального ВВП та інфляції від цільового рівня. Далі автор запропонував адаптований варіант монетарного правила (формула 4):

$$wr + (1 - w)e = ay + b(\pi + \pi_{-1}) \quad (4)$$

де, e – середнє значення логарифмів реального обмінного курсу (більше значення вказує на ревальвацію);

r – середня реальна процентна ставка;

y – логарифм реального ВВП;

π – інфляція;
 γ – коефіцієнт впливу обмінного курсу на інфляцію;
 w, a, b – коефіцієнти.

Змінні e, r, y, π розраховуються як відхилення від середніх значень. Коефіцієнт w визначається із формули 5:

$$w = m\beta\theta / (\theta - m\beta + m\beta\theta) \quad (5)$$

де, m – константа, що є екзогенно заданою величиною для моделі;
 β – прямий ефект від впливу відсоткових ставок на ВВП;
 θ – вплив відсоткових ставок на обмінний курс.

Комбінація констант m та n задається при застосуванні моделі і використовується для визначення оптимального співвідношення варіацій ВВП та інфляції навколо рівноважних (цільових) показників. Для фактичних значень базових параметрів моделі відкритої економіки, що визначаються на основі досліджень центральних банків Канади та Австралії [15, 16, 17]; розраховуються відхилення (варіація) ВВП та інфляції для заданих m та n , а потім відшукуються комбінації, що визначають граничні межі.

Розглянуте вище правило монетарної політики розроблене враховуючи специфіку розвинених країн з малою відкритою економікою та апробоване на даних економіки Канади, Нової Зеландії та Швеції. У роботі Петерса Амоса (Peters Amos), наводиться структурна динамічна модель малої відкритої економіки [18]. Дана модель сформована з урахуванням особливостей функціонування країн що розвиваються (зокрема враховуючи обмеженість режимів плаваючих курсів) та застосовувалась для аналізу країн даної групи: Південна Африка, Мексика, Індонезія та Таїланд.

У даній моделі монетарна політика представлена модифікованим правилом Тейлора (формула 6):

$$\text{Log}(R_t / R) = \rho_y \log(y_t / y) + \rho_\pi \log(\pi_t / \pi) + \rho_\mu \log(\mu_t / \mu) + \rho_s \log(s_t / s) + \log(v_t) \quad (6)$$

де, R_t – короткострокова процентна ставка;
 y_t – ВВП;
 π_t – інфляція;
 μ_t – ріст пропозиції грошей;
 s_t – реальний обмінний курс.

Дане рівняння відображає зміну короткострокової процентної ставки центрального банку внаслідок відхилень ВВП, інфляції, пропозиції грошей та реального обмінного курсу від їх відповідних стійких станів. Отже, R, y, π, μ, s є стійкими значеннями y_t, π_t, μ_t, s_t відповідно. Змінна v_t відображає умови збурення монетарної політики та безпосередньо слідує за авторегресійним процесом (формула 7):

$$\log(v_t) = \rho_v \log(v_{t-1}) + \varepsilon_{v_t} \quad (7)$$

де, $\rho_v \in [0,1)$ – коефіцієнт авторегресії;
 ε_{v_t} – послідовно нескорельовані потрясіння (шоки) з нульовим середнім і стандартним відхиленням σ_v ;

Рівняння (7) є модифікованим правилом Тейлора, що представляє клас монетарних правил, які передбачають більшу гнучкість і приймають до уваги, що

багато економік з ринками що розвиваються можуть визначати різні монетарні цілі (завдання).

Результати оцінки параметрів рівнянь 6 та 7 за методом максимальної правдоподібності (maximum-likelihood estimation (MLE)) наведено у таблиці 1. Даний метод дає можливість відшукати статистичні оцінки невідомих параметрів розподілу, у якості оцінки вибираються ті значення параметрів, при яких фактичні результати спостережень «найбільш вірогідні».

Таблиця 1

Оцінка параметрів рівнянь 6 та 7

Параметр	Мексика		Південна Африка		Індонезія		Таїланд	
	оцінка	стандарт. помилка	оцінка	стандарт. помилка	оцінка	стандарт. помилка	оцінка	стандарт. помилка
ρ_v	0,5931	0,1313	0,2593	0,0601	0,2525	0,0823	0,2181	0,2265
σ_v	0,0662	0,0188	0,0201	0,0016	0,0283	0,0015	0,0142	0,0029
ρ_y	0,2128	0,0694	0,0098	0,0039	0,000	0,0001	0,0143	0,0531
ρ_π	1,0779	0,3685	0,8406	0,1497	0,8098	0,0204	0,3375	0,2535
ρ_μ	0,6545	0,1039	0,1803	0,1434	0,1901	0,0237	0,4777	0,1044
ρ_s	0,0000	0,0013	8×10^{-7}	0,0000	0,0862	0,0490	0,0952	0,0548

Джерело: Peters Amos [18]

На основі наведених у таблиці 1 результатів оцінок модифікованого правила Тейлора автор приходять до висновку, що монетарні органи влади Південної Африки та Мексики приділяють істотну увагу розриву ВВП та інфляції, у той час як обмінний курс не використовується як ціль монетарної політики. З іншого боку, результати по Індонезії та Таїланду засвідчують активне таргетування реального обмінного курсу у якості монетарної цілі, але мінімальне використання монетарних інструментів для впливу на волатильність ВВП.

Висновки. У даній статті нами розглянуто ключові методичні аспекти формування монетарних правил, що повинні бути враховані при розробці правил монетарної політики у пострадянських країнах з малою відкритою економікою, зокрема в Україні. Потрібно підкреслити, що дослідниками розроблено набагато більше правил монетарної політики ніж розглянуто нами. Дані правила переважно розроблялись протягом останніх 20 років і більшість із них є певними модифікаціями правила Тейлора.

Нами також досліджено підходи щодо впровадження правила Тейлора у країнах що розвиваються, які сформульовані автором даного правила. Узагальнюючи їх зміст визначимо ключові напрямки адаптації даного монетарного правила: 1) можливе використання грошових агрегатів як альтернативи процентним ставкам; 2) не доцільність механічного слідування монетарному правилу; 3) необхідність впровадження режиму інфляційного таргетування; 4) доцільність підвищення коефіцієнтів (що визначають величину реакції інструментів монетарної політики); 5) необхідність введення у правило (для малих відкритих економік) показника обмінного курсу.

На нашу думку, інтенсифікація процесу розробки монетарних правил, переважно обумовлена все більшим поширенням режиму інфляційного таргетування у практичній діяльності як центральних банків економічно розвинених країн, так і центральних

банків країн що розвиваються. Зокрема, протягом 2010-2011 рр. в Україні формально завершився процес впровадження режиму інфляційного таргетування.

Необхідно підкреслити, що усі монетарні правила ґрунтуються на використанні рівноважних макроекономічних показників, до яких можна віднести: довгострокову рівноважну процентну ставку; рівноважний рівень реального ВВП, що дозволяє підтримувати повну зайнятість (тримати безробіття на натуральному рівні); цільовий орієнтир інфляції. Таким чином, монетарні правила є ключовим елементом механізму впливу банківської системи на рівноважні стани у економіці. Вони дозволяють центральним банкам, через інструменти монетарної політики, впливати на рівновагу грошового ринку, а далі (через суб'єктів даного ринку) на макроекономічну рівновагу та рівновагу платіжного балансу.

Література

1. Taylor, John B. 1993. Discretion versus policy rules in practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39:195-214.
2. Taylor, John B. Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies // Conference, "Stabilization and Monetary Policy: The International Experience," November 14-15, 2000, at the Bank of Mexico, December 2000
3. Taylor, John B. A Historical Analysis of Monetary Policy Rules// University of Chicago Press, January 1999// <http://www.nber.org/chapters/c7419>
4. Brayton, Flint, Andrew Levin, Ralph Tryon, and John Williams. 1997. The evolution of macro models at the Federal Reserve Board. Curnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 47:43-81.
5. Clarida, R., J. Gali, and M. Gertler. 1998. Monetary policy rules and macroeconomic stability: Evidence and some theory. NBER Working Paper no. 6442. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.
6. Clarida, R., J. Gali, and M. Gertler. 1998. Monetary policy rules in practice: Some international evidence. European Economic Review 42: 1033-67.
7. McCallum, Bennett T. (1988), "Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy," Carnegie Rochester Conference on *Public Policy*, 29: 173-203.
8. McCallum, B.T., Nelson E. Performance of Operational Policy Rules in an Estimated Semiclassical Structural Model// University of Chicago Press, January 1999// <http://www.nber.org/chapters/c7413>
9. Brash, Don (1999), "Inflation targeting: Is New Zealand's experience relevant to developing countries?" The sixth L.K Jha Memorial Lecture, June
10. Ball, Laurence (1999), "Policy Rules for Open Economies," in John B. Taylor (Ed.) *Monetary Policy Rules*, University of Chicago Press.
11. Batini, Nicolletta, Richard Harrison and Stephen Millard (2000), "Monetary Policy Rules for Open Economies," Bank of England Working Paper, September.
12. Svensson, Lars E. O. (2000), "Open-Economy Inflation Targeting," *Journal of International Economics*, forthcoming. 50, 155-183.
13. Freedman, Charles. 1994. The use of indicators and of the monetary conditions index in Canada. In *Frameworks for monetary stability*, ed. Tomas J. T. Balino and Carlo Cottarelli. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
14. Gerlach, Stefan, and Franks Smets. 1996. MCIs and monetary policy in small open economies under floating exchange rates. Basel: Bank for International Settlements, November.
15. Duguay, Pierre. 1994. Empirical evidence on the strength of the monetary transmission mechanism in Canada: An aggregate approach. *Journal of Monetary Economics* 33 (February): 39-61.

16. Longworth, David J., and Stephen S. Poloz. 1986. A comparison of alternative monetary policy regimes in a small dynamic open-economy simulation model. Bank of Canada Technical Report no. 42. Ottawa: Bank of Canada, April.

17. Gruen, David, and Geoffrey Shuetrim. 1994. Internationalisation and the macroeconomy. In International integration of the Australian economy, ed. Philip Lowe and Jacqueline Dwyer. Sydney: Reserve Bank of Australia.

18. Amos Peters. Exchange rate targeting in an estimated small open economy // University of North Carolina at Chapel Hill, April 21, 2009

Summary. Oversea experience of monetary policy rules application is probed in the article. Methodical approaches to development of monetary policy rules in emerging market economies also studied.

Keywords: monetary policy rules, central bank, monetary policy.

Стаття надійшла до редакції 19.10.2011