

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ШОКОВ ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БОЛЬШИХ ОТКРЫТЫХ ЭКОНОМИК НА РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ

Научный руководитель: Добронравова Елизавета Петровна

Студент: Харитонова Марина

Актуальность

- Независимость ДКП – наличие у центрального банка возможности самостоятельно влиять на выпуск и цены в краткосрочном периоде, как правило, за счет установления ставки процента внутри страны, отличной от мировой (установившейся у крупнейших экономических партнеров).
- Независимость ДКП – один из пунктов трилеммы (Fleming, 1962; Mundell, 1963), выполнение которой подтверждается на исторических данных (Aizenman et al., 2010; Aizenmann et al., 2013; Mandilaras, 2015).
- Глобальный финансовый цикл => превращение трилеммы в дилемму (Rey, 2015; 2016; Miranda-Agrippino, Rey, 2020).
- Действие каналов международной трансмиссии: кредитный (Gourinchas, Obstfeld, 2012; Schularick, Taylor, 2012; Passari, Rey, 2015; Круглова и др., 2018), принятия риска (Schularick, Taylor, 2012; Rey, 2016; Зубарев, Рыбак, 2020), портфельный (Круглова и др., 2018).
- Отсутствие работ, проверяющих независимость ДКП России от шоков ДКП США, Китая и Еврозоны.

Независимость ДКП как один из пунктов трилеммы

Автор, журнал, год	Название	Идея	Результаты и выводы
Aizenman J., Chinn M. D., Ito H.//Review of International Economics. — 2013	The “impossible trinity” hypothesis in an era of global imbalances: Measurement and testing	Проверка соответствия ограничений трилеммы линейной форме: $1 = \alpha_j MI_{i,t} + \beta_j ERS_{i,t} + \gamma_j KAOPEN_{i,t} + \varepsilon_t$	$R_{adj}^2 > 0.95$. Гипотеза о наличии линейной зависимости между пунктами трилеммы не отвергается.
Mandilaras A. S. // Journal of Macroeconomics . — 2015.	The international policy trilemma in the post-Bretton Woods era	Использование элементов евклидовой геометрии на основании того, что трилемму можно представить как треугольник в трехмерном пространстве.	Трилемма не выполняется только в бедных странах.
Obstfeld M., Shambaugh J. C., Taylor A. M. //Review of Economics and Statistics. — 2005	The trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility	$\Delta R_{it} = \alpha + \beta \Delta R_{bit} + \beta_2 (PEG_{it} \times \Delta R_{bit}) + \beta_3 (NC_{it} \times \Delta R_{bit}) + \beta_3 (PEG_{it} \times NC_{it} \times \Delta R_{bit}) + u_{it},$ Если $\beta < 1$, то ДКП независимая, иначе – зависимая	Ограничения на потоки капитала + фиксированный валютный курс более эффективны для достижения независимой ДКП, чем плавающий валютный курс + совершенная мобильность капитала

Независимость ДКП как один из пунктов трилеммы

Автор, журнал, год	Название	Идея	Результаты и выводы
Rey H.// National Bureau of Economic Research.– 2015.	Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence	Построение VAR-модели в предположении, что глобальный финансовый цикл определяется ДКП в базовой стране, влияющей на долговую нагрузку банков, потоки капитала и рост кредита в мировой финансовой системе	Формулировка дилеммы : невозможно проведение независимой денежно-кредитной политики в условиях существования мощного глобального финансового цикла при совершенной мобильности капитала.
Gourinchas P. O., Obstfeld M. //American Economic Journal: Macroeconomics. – 2012.	Stories of the twentieth century for the twenty-first	Выявление предикторов финансовых кризисов: быстрое увеличение заемных средств и резкое повышение реального валютного курса.	1) Выдвижение гипотезы о существовании квадрилеммы (+отношение золотовалютных резервов к ВВП). 2) США – международный банкир, страховщик и поставщик ликвидности.
Miranda-Agrippino S., Rey H. //The Review of Economic Studies. – 2020.	US monetary policy and the global financial cycle	BVAR модель для изучения международной трансмиссии денежно-кредитной политики США в Великобританию и Еврозону.	Подтверждение тезиса о превращении трилеммы в дилемму. * НО Великобритания и ЕС – не ресурсозависимые экономики.

Тестирование чувствительности российской экономики к внешним шокам

Автор, журнал, год	Название	Идея	Результаты и выводы
Шевелев А. А. //Мир экономики и управления. – 2017.	Байесовский подход к оценке воздействия внешних шоков на макроэкономические показатели России	BVAR модель российской экономики за период с 2002 г. по 2015 г. для изучения эффективности ДКП России как способности противостоять внешним шокам.	Шоки индекса Шанхайской фондовой биржи (SSE) и индекса волатильности на финансовых рынках (VIX) положительно влияют на динамику экономики России, +цены на нефть тоже положительно влияют.
Тиунова М. Г. //Финансы: теория и практика. – 2018.	Влияние внешних шоков на российскую экономику	Определение чувствительности экономических показателей России к внешним шокам.	Режим инфляционного таргетирования и политика бюджетных правил положительно влияют на защиту российской экономики от глобальных рисков.

Цель исследования: выявление механизма влияния денежно-кредитной политики, проводимой за рубежом, на отечественные выпуск и/или цены (инфляцию) и оценка эффективности денежно-кредитной политики в противостоянии шокам денежно-кредитных политик других стран (США, Китай и Еврозона).

Задачи исследования:

1. Определить каналы передачи шоков зарубежных денежно-кредитных политик больших экономик на отечественную на основе обзора литературы.
2. Оценить работоспособность этих каналов для российской экономики.
3. На основе эконометрической модели международной трансмиссии денежно-кредитных политик США, Китая и Еврозоны в Россию определить, к каким шокам денежно-кредитная политика России оказывается более чувствительной.
4. Протестировать эффективность мер денежно-кредитной политики России в противостоянии внешним шокам.

План работы

- Проанализировать изменение динамики индексов трилеммы для России и Китая, США, Евразоны (MI, ERS, KAOPEX) в связи с переходом к режиму плавающего валютного курса в 2014 г. и введением санкций.
- Протестировать и сравнить работоспособность кредитного канала для России.
- Построить модель международной трансмиссии шоков ДКП.
- Протестировать чувствительность российской экономики к внешним шокам (BVAR с ценами на нефть).

Предположительные результаты

Ожидается подтверждение следующих гипотез:

Гипотеза 1. Произошло увеличение монетарной независимости России в связи с переходом к плавающему валютному курсу и снижением мобильности капитала

Гипотеза 2. Механизм трансмиссии шоков ДКП больших экономик (США, Китая и Еврозоны) изменился после перехода России к ИТ/введения санкций

Гипотеза 3. Российская экономика слабо подвержена шокам зарубежных ДКП из-за канала условий торговли (цен на нефть)

Источники данных

- Квартальные данные с 1 квартала 2000 г. по 2021 г.

Основные источники:

- МВФ;
 - ЦБ РФ, ЕЦБ, НБК
 - FRED (цены на нефть)
 - Chinn-Ito index
 - Ежегодные отчеты МВФ (AREAER) о режимах валютного курса
- * «Отчетность кредитных организаций» ЦБ РФ: для тестирования работоспособности кредитного/портфельного каналов

Описательные статистики

	<i>N</i>	<i>Min</i>	Среднее	Медиана	<i>Max</i>	<i>sd</i>
Зависимая переменная						
Ключевая ставка % России	82	4,25	12,04	10,00	33,00	6,42
Изменение ключевой ставки РФ в логарифмах	81	-0,41	-0,02	0,00	0,75	0,12
Шоки ДКП больших экономик						
Изменение ставки ФРС в логарифмах	81	-2,77	-0,05	0,00	1,10	0,46
Реальный сектор						
Логарифм реального ВВП РФ	82	9,01	9,51	9,57	9,80	0,20
Безработица РФ	82	4,49	6,74	6,41	11,33	1,62
Денежный сектор						
Инфляция	82	0,0034	0,0238	0,0223	0,0651	0,0014
Логарифм денежной массы, М2	82	6,57	9,35	9,66	10,90	1,26
Глобальный финансовый цикл						
VIX	82	9,59	19,75	17,01	45,42	7,86

Описательные статистики (продолжение)

	<i>N</i>	<i>Min</i>	Среднее	Медиана	<i>Max</i>	<i>sd</i>
Канал валютного курса						
Курс рубля к доллару	82	23,63	39,20	30,78	74,65	15,84
Курс рубля к евро	82	24,21	46,49	40,04	85,56	17,12
Контроль потоков капитала						
Индекс Чинна-Ито для России	72	0,00	0,49	0,48	0,72	0,18
Индекс Чинна-Ито для США	72	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00
Индекс Чинна-Ито для Китая	72	0,16	0,16	0,16	0,16	0,00
Шоки условий торговли						
Изменение реальных цен на нефть в логарифмах	82	-0,72	-0,00	0,02	0,29	0,16

Список литературы

1. Зубарев А. В., Рыбак К. С. ВЛИЯНИЕ ПРЕМИИ ЗА РИСК НА РОССИЙСКИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ //Экономический журнал Высшей школы экономики. – 2020. – Т. 24. – №. 3.
2. Круглова А., Ушакова Ю. СЕРИЯ ДОКЛАДОВ ОБ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЯХ. – 2015.
3. Тиунова М. Г. Влияние внешних шоков на российскую экономику //Финансы: теория и практика. – 2018. – Т. 22. – №. 4.
4. Шевелев А. А. Байесовский подход к оценке воздействия внешних шоков на макроэкономические показатели России //Мир экономики и управления. – 2017. – Т. 17. – №. 1.
5. Aizenman J., Chinn M. D., Ito H. The emerging global financial architecture: Tracing and evaluating new patterns of the trilemma configuration //Journal of international Money and Finance. – 2010. – Т. 29. – №. 4. – С. 615-641.
6. Aizenman J., Chinn M. D., Ito H. The “impossible trinity” hypothesis in an era of global imbalances: Measurement and testing // Review of International Economics. — 2013. — Т.21, No 3. — С. 447—458.
7. Dobronravova E. Особенности Монетарной Политики в Странах, Наделенных Природными Ресурсами, При Значительных Изменениях Условий Торговли (Monetary Policy Peculiarities in Countries with Natural Resources, with Significant Changes in Terms of Trade). – 2018.
8. Edwards S., Yeyati E. L. Flexible exchange rates as shock absorbers //European Economic Review. – 2005. – Т. 49. – №. 8. – С. 2079-2105.
9. Fleming J. M. Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates. Staff Papers, 1962, vol. 9, no. 3, pp. 369-380.
10. Gourinchas P. O., Obstfeld M. Stories of the twentieth century for the twenty-first //American Economic Journal: Macroeconomics. – 2012. – Т. 4. – №. 1. – С. 226-65.
11. Mandilaras A. S. The international policy trilemma in the post-Bretton Woods era // Journal of Macroeconomics. — 2015. — Т. 44. — С. 18—32.
12. Mundell R. A. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates // Canadian Journal of Economics and Political Science. 1963. Vol. 29. No 4. 1963. P. 475-485.
13. Miranda-Agrippino S., Rey H. US monetary policy and the global financial cycle //The Review of Economic Studies. – 2020. – Т. 87. – №. 6. – С. 2754-2776.
14. Obstfeld M., Shambaugh J. C., Taylor A. M. The trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility//Review of Economics and Statistics. — 2005. — Т. 87, No 3. — С. 423—438.
15. Obstfeld M., Ostry D., Mavash S., Read M. A Tie That Binds: Revisiting the Trilemma in Emerging Market Economies Metrics, Review of Economics and Statistics, 2018.
16. Passari E., Rey H. Financial Flows and the International Monetary System, Economic Journal, 2015, no. 125, pp. 675–698.
17. Rey H. Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence. – National Bureau of Economic Research, 2015. – №. w21162.
18. Rey H. International channels of transmission of monetary policy and the Mundellian trilemma //IMF Economic Review. – 2016. – Т. 64. – №. 1. – С. 6-35.
19. Schularick M., Taylor A. M. Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008 //American Economic Review. – 2012. – Т. 102. – №. 2. – С. 1029-61.

Каналы передачи шоков денежно-кредитной политики за рубежом на отечественную

Автор, журнал, год	Название	Идея	Результаты и выводы
Schularick M., Taylor A. M. //American Economic Review. – 2012.	Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008	Изучение динамики денежной массы, объема кредитования и макроэкономических показателей по 14 странам за 1870–2008 гг.	Глобальный финансовый цикл угрожает глобальной финансовой стабильности из-за действия кредитного канала и канала принятия рисков
Зубарев А. В., Рыбак К. С. //Экономический журнал Высшей школы экономики. – 2020.	Влияние премии за риск на российские макроэкономические показатели	SVAR модель: премия за риск + другие показатели (в том числе шоки условий торговли).	Негативный шок премии за риск не оказывает влияния по сравнению с шоками условий торговли (цены на нефть).