Кривенко Софья, ММАЭ-1

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в России

Цель работы: исследование каналов денежной трансмиссии в России в период после 1998 года, анализ эффективности и перспектив применения инструментов денежно-кредитной политики Банка России

Развитие теории трансмиссионного механизма (ТМ) ДКП:

1. впервые определил Кейнс : ТМ – система переменных через которую предложение денег влияет на экономическую активность

Кейнсианцы: М $\xrightarrow{ТМ}$ реальные переменные

2. Монетаристы – «черный ящик»: М $\xrightarrow{?}$ реальные переменные
3. Современный взгляд: система инструментов ДКП $\xrightarrow{ТМ}$ реальные переменные

Этапы трансмиссии

1. инструменты ДКП $\longrightarrow$ процентные ставки и валютный курс
2. процентные ставки и валютный курс $\longrightarrow$ цены финансовых активов, расходы домохозяйств и фирм $\longrightarrow$ структура баланса заемщиков, «второй раунд» коррекции ставок

$\longrightarrow$ макроадаптация: изменение темпов роста и безработицы, пересчет цен и з/п

Каналы трансмиссии

1. процентный: М $\rightarrow$ процентные ставки $\rightarrow$ инвестиции $\rightarrow$ выпуск
2. кредитный – *банковского кредитования, балансовый, денежных потоков, неожиданного изменения цен активов, ликвидности домохозяйств*

общая схема: М $\rightarrow$ …$\rightarrow$ кредитование$\rightarrow$ инвестиции $\rightarrow$ выпуск

3. ценовой – *цен на финансовые активы (М*$\rightarrow$ цены фа $\rightarrow$инвестиции $\rightarrow$ выпуск), *курсовой (ДКП* $\rightarrow$ <u>*процентная ставка*</u> $\rightarrow$ курс $\rightarrow$ чистый экспорт $\rightarrow$ выпуск)*, цен на товарные активы*

Основные подходы к моделированию трансмиссионного механизма

1. Структурные модели – анализ систематических изменений ДКП (оценка системы уравнений, калибровка, анализ отдельных каналов)
2. Анализ шоков ДКП – VAR подход
3. Комбинированные подходы

Табл.1. Основные направления исследования трансмиссионного механизма ДКП

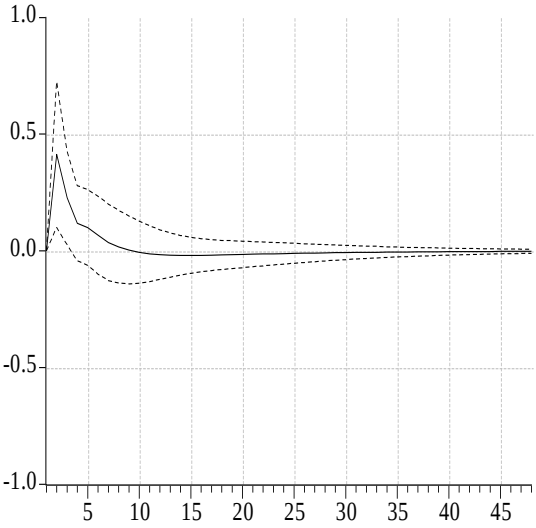
Подходы к анализу	Каналы трансмиссии		
	Процентный	Кредитный	Ценовой
Структурные модели	- Do interest rates drive inflation dynamics? An analysis of the cost channel of monetary transmission *P.Tillmann (2007)* - Central bank macroeconomic model and the monetary policy transmission mechanism ***F.Smets (1995)***	- Inside the black box: The credit channels of monetary policy transmission ***B.Bernanke, M.Gertler (1995)*** - How important is the credit channel in the transmission of monetary policy? *V. Ramey (1993)* - Monetary policy and the credit channel in an open economy *C. Ramírez(2004)*	- Empirical analysis of the exchange rate channel in Japan *J.Nagayasu*
	- ***B.Bernanke, I.Mihov (1998)*** Measuring monetary policy - ***J.Taylor (1995)*** The monetary transmission mechanism: An empirical framework - ***J.Rotemberg, M.Woodford (1997)*** An optimization based econometric framework for the evaluation of monetary policy - ***B.McCallum (1999)*** Analysis of the monetary transmission mechanism: methodological issues		
Анализ шоков/ VAR	- Interest rates and the channels of monetary transmission: Some sectoral estimates *S.Dale, G. Haldane (1995)*	- The credit channel of monetary policy: Evidence from the housing market *Iacoviello – Minetti (2004)*	-Information from financial markets and VAR measures of monetary policy *F. Bagliano, C. Favero (1999)*
	- ***C. Sims (1992)*** Interpreting the macroeconomic time series facts: The effects of monetary policy - ***L.Christiano, M.Eichenbaum, C.Evans (1998)*** Monetary policy shocks: What have we learned and to what end? - ***Leeper E., Sims C., Zha T. (1996)*** What does monetary policy do? - Вымятнина Ю.(2006) Monetary policy transmission and CBR monetary policy - Моисеев С.Р. (2002) Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики		
Комбинированные подходы	***C.Romer, D.Romer (1989)*** Does monetary policy matters? A new test in the spirit of Friedman and Schwartz ***J.Boivin, P.Eliasz (2004)*** Measuring the effects of monetary policy: A factor augmented VAR (FAVAR) approach Корищенко К.Н. (2004) Структура механизма денежной трансмиссии в России		

Трансмиссия денежно-кредитной политики в России

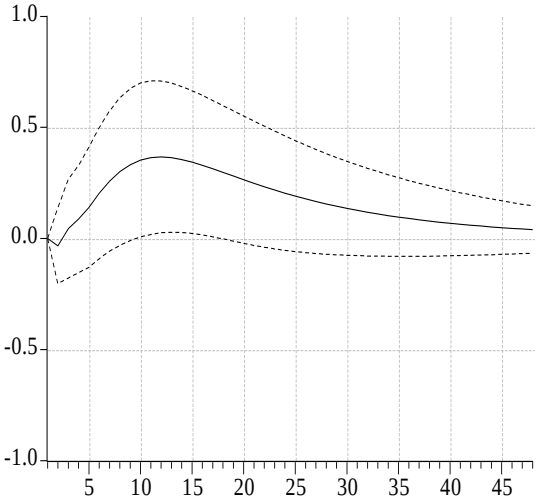
1. **Операции Банка России, определяющие динамику денежного рынка**

VAR на периоде 1999 – 2007 гг. (по квартальным данным) для показателей **lnM2, lnY** (реальный ВВП**), lnP** (инфляция – ИПЦ)

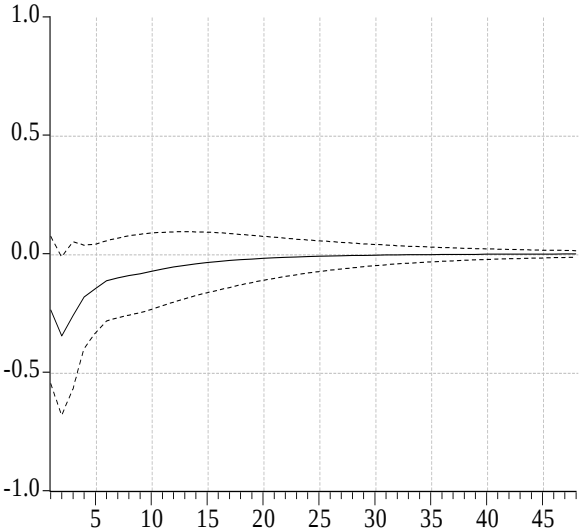
lnM2 → lnY



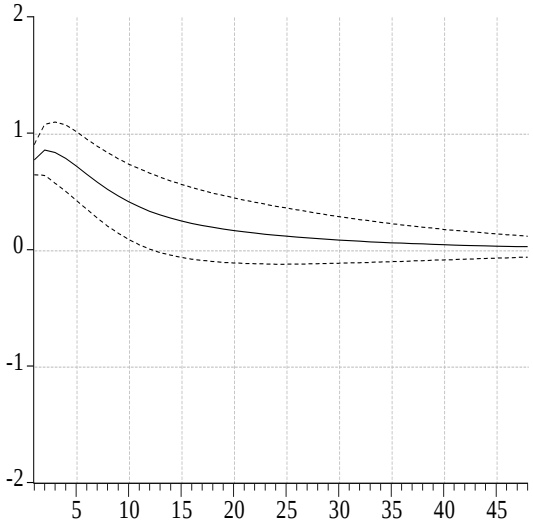
lnM2 → lnP



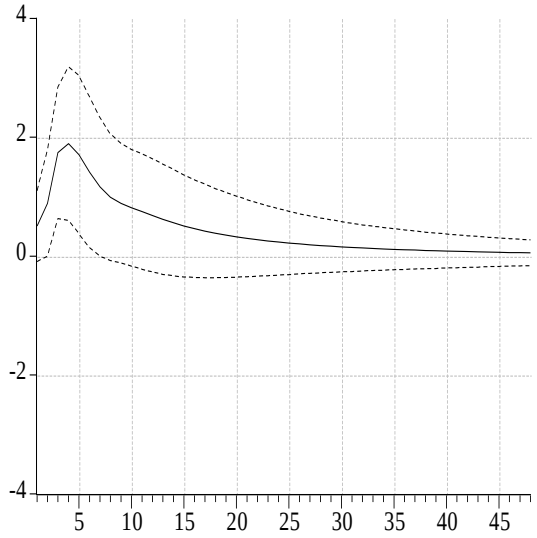
lnP → lnY



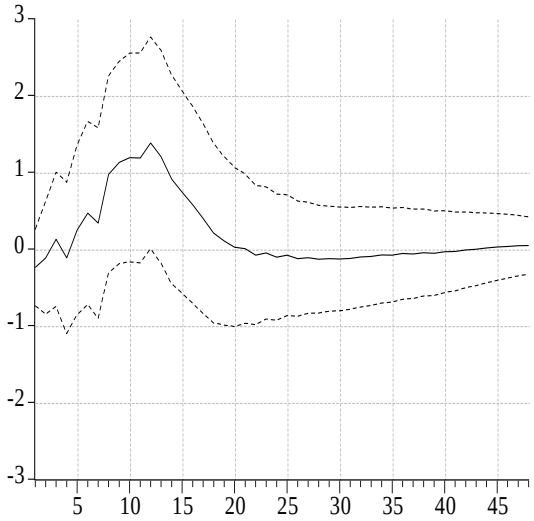
lnP → lnP



lnY → lnM2



lnP → lnM2



Выявление каналов трансмиссии

Рис.1. Процентные ставки Банка России и динамика ставки межбанковского кредитного рынка MIACR 1 день, % годовых

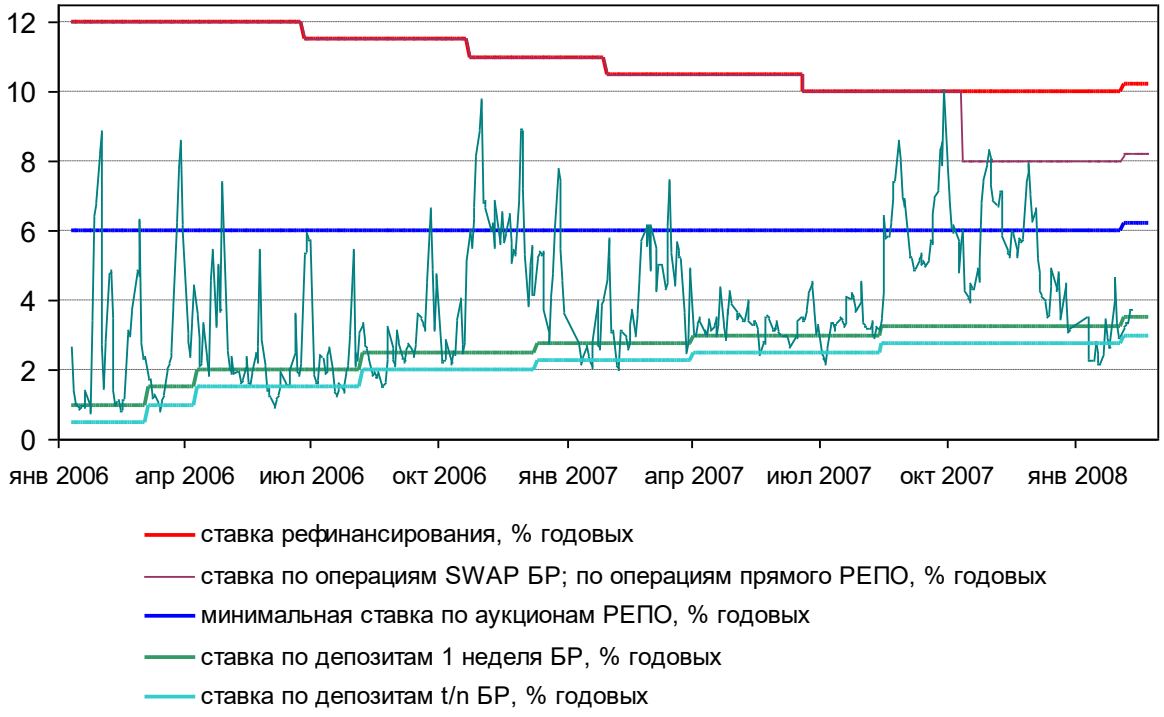


Рис. 2. Динамика ликвидности банковского сектора

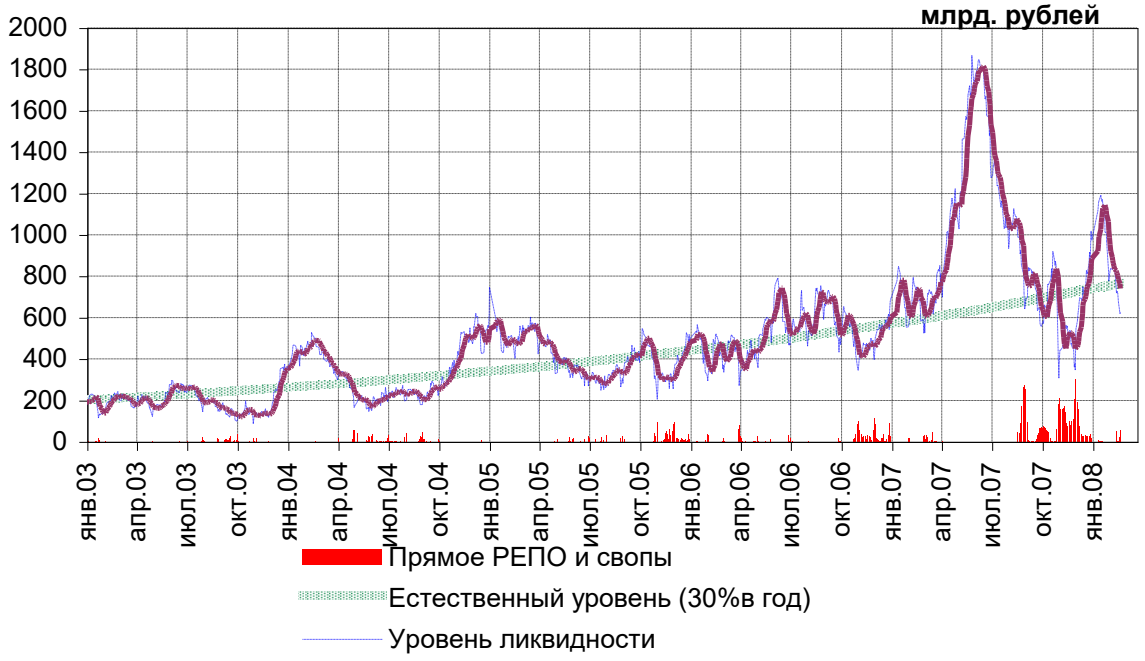
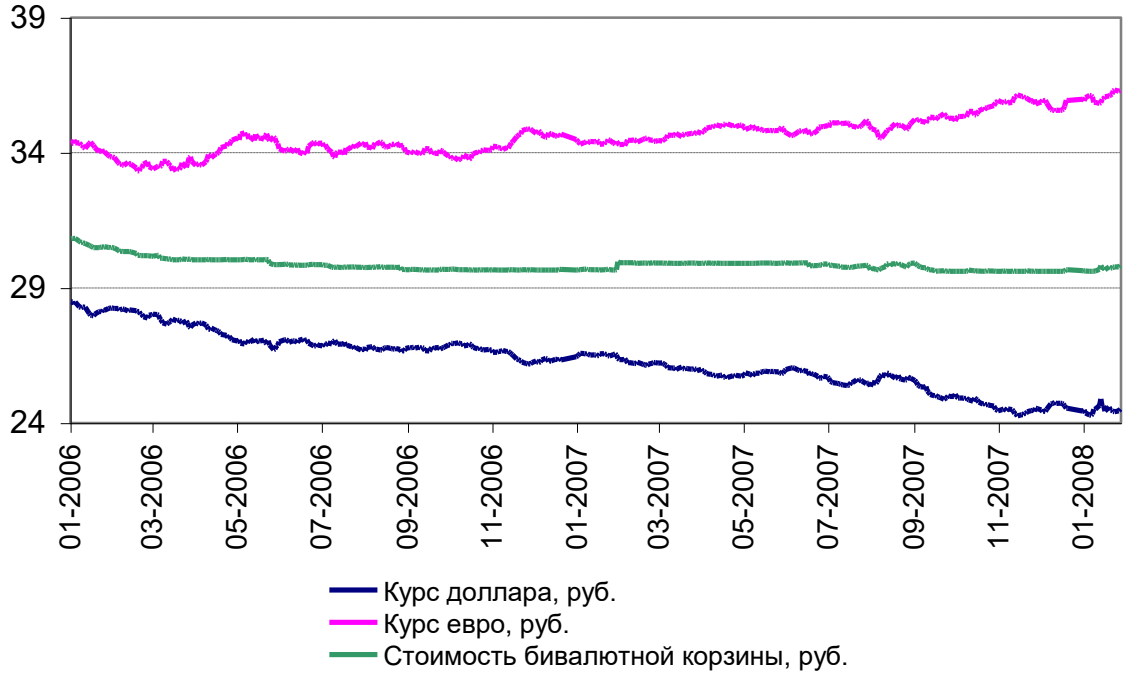


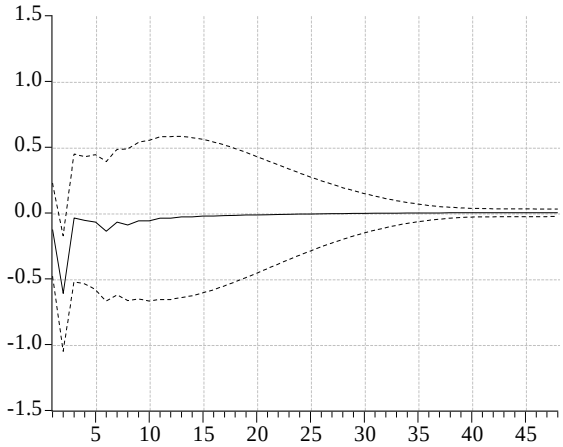
Рис. 3. Управление курсом – курсы доллара и евро к рублю и стоимость бивалютной



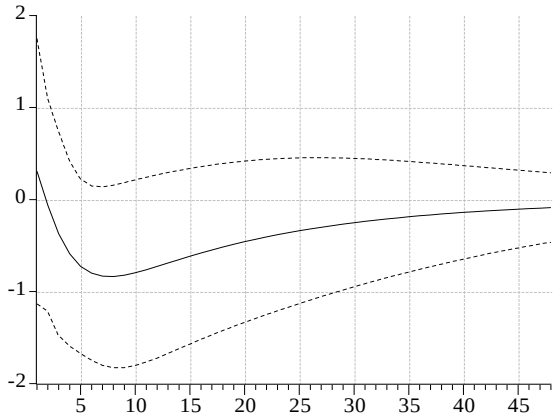
корзины

1. процентный канал

lnM2→ lnR

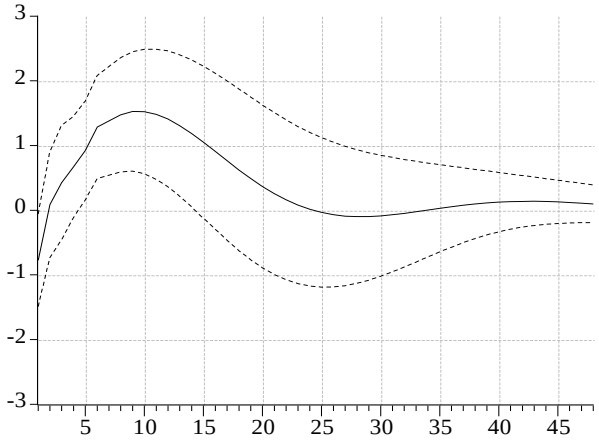


lnR → lnI

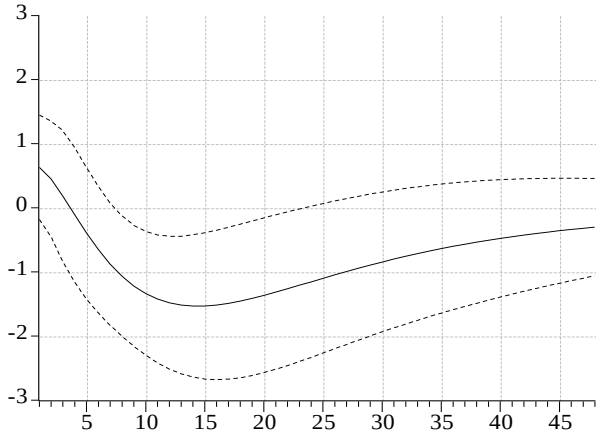


2. кредитный канал

lnM2→ lnK



lnR → lnK



3. курсовой канал