

**Цель:** проанализировать влияние кредитно-денежной политики в России, Белоруссии и Казахстане на основные макроэкономические показатели и оценить возможность гармонизации политик.

**Задачи:**

- 1) Проанализировать существующие механизмы кредитно-денежной трансмиссии.
- 2) Провести обзор исследований факторов, влияющих на эффективность механизмов, а также взаимозависимости монетарных политик в союзах стран с различной степенью интеграции.
- 3) Проанализировать эконометрические инструменты оценки последствий кредитно-денежной политики и прогнозирования последствий интеграции.
- 4) Построить собственные модели с помощью одного или нескольких наиболее подходящих инструментов

**Классификация режимов кредитно-денежной политики (IMF):**

- 1) Таргетирование валютного курса
- 2) Монетарное таргетирование
- 3) Таргетирование инфляции
- 4) Монетарная политика без номинального якоря

**Классификация каналов монетарной трансмиссии (Mishkin, 1999):**

1. Канал процентной ставки

$$M \uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

$$M \uparrow \Rightarrow P^e \uparrow \Rightarrow \pi^e \uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

2. Канал валютного курса

$$M \uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

3. Канал стоимости активов (q Тобина, эффекты благосостояния)

- $M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

- $M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow \text{wealth} \uparrow \Rightarrow \text{consumption} \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

4. Кредитные каналы (банковское кредитование, балансовые каналы, + бюджеты домохозяйств)

- $M \uparrow \Rightarrow \text{bank deposits} \uparrow \Rightarrow \text{bank loans} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

- $M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow \text{adverse selection} \downarrow \& \text{moral hazard} \downarrow$

- $\Rightarrow \text{lending} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

- $M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow \text{cash flow} \uparrow$

- $\Rightarrow \text{adverse selection} \downarrow \& \text{moral hazard} \downarrow \Rightarrow \text{lending} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

- $M \uparrow \Rightarrow \text{unanticipated } P \uparrow \Rightarrow \text{adverse selection} \downarrow$

- $\& \text{moral hazard} \downarrow \Rightarrow \text{lending} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

- $M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow \text{financial assets} \uparrow$

(1)

- $\Rightarrow \text{likelihood of financial distress} \downarrow \Rightarrow \text{consumer durable and housing expenditure} \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

Таблица 1. Факторы эффективности каналов кредитно-денежной трансмиссии

Канал	Фактор эффективности	Пример работы	Страны	Выводы
Процентной ставки	Размер финансового сектора	Mishra и др. (2010)	LICs	Положительная связь
		Aleem (2009)	Индия	
Валютного курса	Размер экономики	Bhattacharya, Patnaik, Shah (2011)	Индия	В малой открытой экономике канал валютного курса наиболее эффективен
	Зависимость от мировых цен на ресурсы	Shanaka J. Peiris and Ding Ding (2012)	PIC на примере Тонги	Увеличение гибкости валютного курса делает механизм более эффективным
	Открытость экономики	Cwik, Mueller, Wolters (2010)	US, EA	Положительная связь
Стоимости активов	Развитость рынков капитала	Mishra и др. (2010)	LICs	Положительная связь
		Aleem (2009)	Индия	
Кредитный	Развитость институтов кредитования	Mishra и др. (2010)	LICs	В условиях ограничения кредитования механизм неэффективен
	Концентрация в банковском секторе	Olivero, Li, Jeon (2011)	8 стран Азии, 10 ЛА	Концентрация ослабляет механизм
	Роль маленьких банков	Elbourne, Haan (2005)	EU +10 TE->EU	Связь с эффективностью трансмиссии не выявлено
	«Здоровье» банковской системы			
	Значимость альтернативных источников			

## Ступени экономической интеграции:

Экономический и монетарный союз (CSME/EC\$, EU/€)

Экономический союз (CSME, EU) – Евразийский Союз (2015)

Таможенный и монетарный союз (CEMAC/franc, UEMOA/franc) - Евразийский Союз (2015)

Общий рынок (EEA, EFTA, CES) – Единое экономическое пространство в рамках ЕврАзЭс (с 1 января 2012)

Таможенный союз (CUBKR, MERCOSUR) – Таможенный Союз в рамках ЕврАзЭс

Зона свободной торговли (AFTA, GCC, NAFTA) – ЗСТ СНГ

**Таблица 2. Исследования по гармонизации политик в интеграционных союзах**

Союз	ASEAN	MERCOSUR	OECD	EMU
Авторы	Engwerda, Boldea, Michalak, Plasmans, Salmah (2012)	Andradea, Silvaa, Trautwein (2004)	Bergin, Jorda` (2004)	Aarle, Garretsen, Gobbin (2004)
Методы	Анализ панельных данных. Оценка уравнений IS, кривой Филлипса и паритета % ставок.	Подтверждение различий в КДП Аргентины и Бразилии с помощью SVAR	Эксперименты Монте-Карло; ACH – оценки (Autoregressive conditional hazard); probit. В регрессию включаются DE, US, JP + индикаторы.	SVAR, в анализ включается фискальная трансмиссия; разделение на EU & individual
Выводы	Выгоды от кооперации. Необходим анализ издержек вступления в монетарный союз. Конфликт интересов с фискальными властями.	Несогласованность политик стран препятствует развитию торговли и других таргетируемых в рамках союза переменных.	Стандартные переменные Тэйлора не одинаковы для стран. Часть стран Европы отвечают DE. DE отвечает US и JP. Японии отв. ещё и AU (-). Взаимозависимость существует	Похожая динамика ответа на шоки спроса и предложения. Различия между фискальной и монетарной политикой. Различия во взаимозависимости между инструментами.

**Таблица 2. Продолжение.**

Союз	CIS	ECOWAS	SADC
Авторы	Starr (2005)	1) Houssa (2006) 2) TSANGARIDES, QURESHI (2008)	Khamfula, Huizinga (2003)
Методы	Granger, VAR	1)Факторный анализ 2) Кластерный анализ	GARCH (RER)
Выводы	Неэффективность политики в UA, BEL, KZ. Издержки перехода к другим режимам невелики. RUS – краткосрочный эффект	1)Трудности с формированием союза (по-разному отвечают на шоки). 2) Формирование монетарного союза не рекомендуется	Только часть стран союза выигрывает от MU.

**Исследования по отдельным странам:**

**Россия** – Granville, Mallick (2009), Леонтьева (2010). В LR на инфляцию влияет валютный курс, отсутствует эффект Фишера. Целью ЦБ является стабильность валютного курса (SR рост выпуска в связи с высокими ценами на нефть).

**Беларусь** – Horváth, Maino (2006). Высокая степень передачи валютного курса; политика процентных ставок догоняет, а не направляет развитие финансовых институтов. Долларизация и административное вмешательство снижают эффективность КДП. Предлагаются шаги по повышению эффективности.

**Переходные экономики** – Gavin, Kemte (2008). Возможно использование внешней информации о развитых странах (ОЭСР) для прогнозирования результатов политики.

**Таблица 3. Некоторые подходы к оценке эффективности КДП**

Система одновременных уравнений (2SLS, 3SLS)	VECM	VAR	SVAR

#### **Направление дальнейших исследований.**

- 1) Сбор данных
- 2) Анализ временных рядов
- 3) Выбор инструмента оценки
- 4) Оценка эффективности КДП в каждой из стран в отдельности; сравнение
- 5) Кластерный анализ (?)
- 6) Исследование взаимозависимости политик или имитация монетарного союза?

**Список источников**

- 1) Engwerda J., Boldea O., Michalak T., Plasmans J., Salmah, 2012. A simulation study of an ASEAN monetary union. *Economic Modelling* 29 (2012) 1870–1890
- 2) Носко В.П. Эконометрика для начинающих. Дополнительные главы. – Москва, ИЭПП, 2005
- 3) Olivero M.P., Li Y., Jeon B.N., 2011. Consolidation in banking and the lending channel of monetary transmission: Evidence from Asia and Latin America. *Journal of International Money and Finance* 30 (2011) 1034–1054
- 4) Andrade J.P., Silva M.F., Trautwein H., 2004. Disintegrating effects of monetary policies in the MERCOSUR. *Structural Change and Economic Dynamics* 16 (2005) 65–89
- 5) Peiris S.J., Ding D., 2012. Global Commodity Prices, Monetary Transmission, and Exchange Rate Pass-Through in the Pacific Islands. *IMF Working Paper WP/12/176, July 2012*
- 6) Интеграционные процессы на постсоветском пространстве. Фонд содействия развитию международных связей и сотрудничества «Добрососедство». [http://www.dobrososed.ru/integracionnye\\_processsy\\_na\\_postsovetskom\\_prostranstve/](http://www.dobrososed.ru/integracionnye_processsy_na_postsovetskom_prostranstve/)
- 7) Hamilton J.D., Jordà Ò., 2001. A Model for the Federal Funds Rate Target. *University of California at San Diego, University of California at Davis. November 1997 (revised November 2001)*
- 8) Леонтьева Е.А. Моделирование влияния кредитно-денежной политики на макроэкономические показатели (на примере России). Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – Москва, 2010.
- 9) Bergin P.R., Jordà Ò., 2004. Measuring monetary policy interdependence. *Journal of International Money and Finance* 23 (2004) 761–783
- 10) Mishkin F.S., 1999. The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy. *NBER working paper series, WP 5464*.
- 11) Aarle B., Garretsen H., Gobbin N., 2003. Monetary and fiscal policy transmission in the Euro-area: evidence from a structural VAR analysis. *Journal of Economics and Business* 55 (2003) 609–638
- 12) Granville B., Mallick S., 2009. Monetary Policy in Russia: Identifying exchange rate shocks. *Economic Modelling* 27 (2010) 432–444
- 13) Bhattacharya R., Patnaik I., Shah A., 2011. Monetary policy transmission in an emerging market setting. *IMF Working Paper WP/11/5 January 2011*
- 14) Mishra P., Montiel P.J., Spilimbergo A., 2010. Monetary Transmission in Low Income Countries. *IMF Working Paper WP/10/223 October 2010*
- 15) Horváth B., Maino R., 2006. Monetary Transmission Mechanisms in Belarus. *IMF Working Paper WP/06/246 November 2006*
- 16) Gavin W.T., Kemme D.M., 2008. Using extraneous information to analyze monetary policy in transition economies. *Journal of International Money and Finance* 28 (2009) 868–879
- 17) Aleem A., 2009. Transmission mechanism of monetary policy in India. *Journal of Asian Economics* 21 (2010) 186–197
- 18) Starr M.A., 2005. Does money matter in the CIS? Effects of monetary policy on output and prices. *Journal of Comparative Economics* 33 (2005) 441–461
- 19) Elbourne A., Haan J., 2005. Financial structure and monetary policy transmission in transition countries. *Journal of Comparative Economics* 34 (2006) 1–23
- 20) Houssa R., 2006. Monetary union in West Africa and asymmetric shocks: A dynamic structural factor model approach. *Journal of Development Economics* 85 (2008) 319–347
- 21) TSANGARIDES S.J., QURESHI M.S., 2008. Monetary Union Membership in West Africa: A Cluster Analysis. *World Development Vol. 36, No. 7, pp. 1261–1279, 2008*

- 22) Cwik T., Mueller G.J., Wolters M.H., 2010. Does trade integration alter monetary policy transmission? *Journal of Economic Dynamics & Control* 35 (2011) 545–564
- 23) Khamfula Y., Huizinga H., 2003. The Southern African Development Community: suitable for a monetary union? *Journal of Development Economics* 73 (2004) 699–714