

# Эконометрическое моделирование влияния шоков денежно-кредитной политики на финансовые показатели гетерогенных групп фирм

Студент: Войнов Ерофей э305

Научный руководитель: Добронравова Елизавета Петровна

06.11.2025

# Актуальность Научная:

- В теории есть однозначный вывод о том, что денежно-кредитная политика имеет неоднородное влияние на фирмы в зависимости от их показателей.
  1. От размера фирм
  2. От возраста фирм
  3. От финансового положения фирм в момент шока ДКП (Лeverидж и ликвидность компаний)
- Это связано с неоднородным доступом к финансовым ресурсам, в частности в разнообразии возможных привлекаемых ресурсов и доверии банков к фирмам. От финансового положения компаний зависит их финансовая отчётность, от которой зависит цена акций фирмы
- Эмпирические исследования подтверждают эти теоретические предположения
  1. Размер-Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994)
  2. Возраст-Cloyne и др. (2018), Durante и др. (2022)
  3. Финансовое положение-Jeenas (2023), Ottonello, P., & Winberry, T. (2020)
- Для России подобные исследования не проводились (возможно нет смысла и специфика США и Великобритании схожа с российской?)

# Актуальность Научная:

- У России можно выделить особенности, которые могут влиять на результат исследования:
  1. Частное предпринимательство в России появилось относительно Великобритании и США недавно, лишь с 90-х годов
  2. В России действуют программы льготного кредитования МСП, которые могут понижать эффективность действия ДКП
- Вследствие этих предположений, влияние шоков ДКП на фирмы в зависимости от разных типов классификации может значительно отличаться от исследований для стран:
  1. Европы (Германии, Италии, Франции, Испании)-Durante и др. (2022)
  2. Великобритании-Cloyne и др. (2018)
  3. США-Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994), Jeenas (2023), Ottonello, P., & Winberry, T. (2020)
- Исследование ЦБ продемонстрировало эффективность программ МСП:
- Бессонова и др. (2024)
- Возраст же может являться менее значимым, чем для США и Великобритании

# Актуальность Практическая:

- Практическая польза для фирм:
  1. Планирование финансовой деятельности
  2. Грамотная ответная реакция компаний на действия ЦБ
  3. Наиболее полное и чёткое ведение финансовой отчётности
- Практическая польза для государства
  1. Поймёт степень неоднородности влияние шоков ДКП
  2. Выяснит эффективность воздействия программ льготного кредитования МСП и как эти программы соотносятся с действиями монетарной политики
  3. Сможет вследствие этого корректировать программы льготного кредитования МСП, чтобы добиться наименьших потерь и наибольшего желаемого результата
- Построенная модель позволит будущим исследователям в том числе опираться на эту работу и начинать свои изыскания научные не с чистого листа

# Цель и Задачи:

**Цель работы:** Проверить неоднородность воздействия денежно-кредитной политики на финансовые показатели российских компаний в зависимости от возраста, размера активов, левериджа и ликвидности этих фирм с помощью эконометрического моделирования

## **Задачи:**

1. Обзор по неоднородности реакций фирм на шоки ДКП с упором на эмпирические методы исследования в иностранных работах
2. Обзор методов идентификации шоков монетарной политики по зарубежным и российским работам в условиях инфляционного таргетирования и преобладания процентной политики
3. Идентификация шоков ДКП для России после перехода к инфляционному таргетированию
4. Формирование выборки по фирмам и выделение кластеров компаний, которые будут использованы для дальнейшего анализа в условиях российской экономики
5. Построение эконометрической модели для изучения влияния монетарной политики на финансовые показатели фирм разных классов в российских условиях за период с 2015 по 2024 годы
6. Сравнение полученных результатов исследования по России с иностранными аналогами для таких стран, как США и Великобритания

# План работы:

## Оглавление

## Введение

### Глава 1. Обзор теоретических причин и эмпирических методов выявления неоднородного влияния шоков денежно-кредитной политики на гетерогенные группы фирмы

1.1. Теоретические причины неоднородности реакций фирм на шоки монетарной политики

1.2. Иностраные эмпирические оценки неоднородности воздействия шоков ДКП на финансовые показатели компаний

1.3. Специфическое влияние программ льготного кредитования на малые и средние предприятия в условиях российской экономики

### Глава 2. Идентификация шоков денежно-кредитной политики в России после перехода к политике инфляционного таргетирования

2.1. Описание базовых методов для измерения шоков ДКП в иностранных и российских работах

2.2. Построение модели и идентификация шоков монетарной политики в России

2.3. Проверка устойчивости построенных шоков для российской экономики

## Глава 3. Микроданные по компаниям России после перехода к политике инфляционного таргетирования

3.1. Выделение выборки по России за период 2015–2024 годов и описание её показателей, необходимых для анализа на микроуровне

3.2-Кластеризация и обзор динамики и описательной характеристики полученных данных

## Глава 4. Построение эмпирической модели влияния шоков ДКП на фирмы в России

4.1. Описание метода исследования влияния монетарной политики на компании

4.2. Эконометрический анализ влияния ДКП на финансовые показатели фирм разных типов классификации

4.3. Сравнение результатов для российских фирм с результатами по США и Великобритании

## Заключение

## Список литературы

# Пример иностранной работы по построению подобной модели:

- Примером ярким может быть недавняя работа Durante и др. (2022)
  - Объект исследования: Европа (Германия, Франция, Италия, Испания)
1. Обзор источников прошлых периодов, которые проделывали работу до этого
    - Опирались на работы Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994) и Cloyne и др. (2018)
  2. Идентификация шоков монетарной политики
    - Использовали метод из работы Jarocinski and Karadi (2020)-метод SVAR, опирающийся на работу Romer (2004)
  3. Сбор данных по финансовым показателям фирм и формирование выборки
    - Взяли за основу базу данных Orbis (финансовые показатели по Европейскому союзу по МСФО)
  4. Построение эконометрической модели
    - За основную характеристику для классификации взяли **возраст фирм** (Cloyne и др. (2018)), а за второстепенную отраслевую структуру стран для компаний
  - Результаты:
    1. Молодые фирмы сильнее реагируют на шоки ДКП, чем старые
    2. Неоднородность была доказана

# План по проведению аналогичного исследования:

- Берём за основу исследование Durante и др. (2022), как самый яркий и недавний пример и проводим аналогичное для России
  - Объект исследования: Россия
1. Обзор источников прошлых периодов, которые проделывали работу до этого
    - Опираемся на работы Durante и др. (2022); Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994); Cloyne и др. (2018); Jeenas (2023), Ottonello, P., & Winberry, T. (2020)
  2. Идентификация шоков монетарной политики
    - Больше всего похож метод SVAR из работы Ващелюк, Н. В. и др. (2015), которая основывается на работе Romer (2004)
  3. Сбор данных по финансовым показателям фирм и формирование выборки
    - Взяли за основу базу данных RFSD (финансовые показатели по России по РСБУ), составленную Bondarkov, S. и др. (2025).
    - Содержит информацию о всех необходимых показателях для расчёта ликвидности и левериджа (как и Orbis)

#### 4. Построение эконометрической модели

- Используем такие показатели:
  - Возраст-Durante и др. (2022); Cloyne и др. (2018)
  - Размер активов-Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994)
  - Леверидж-Ottonello, P., & Winberry, T. (2020)
  - Ликвидность-Jeenas (2023)
- Анализ этого покажет наиболее полную картину для России и объединит исследования всех авторов по этой теме для иностранных государств
- Гипотезы относительно результата, исходя из теории и эмпирических иностранных оценок:
  1. Фирмы с высоким левериджем сильнее реагируют на шоки монетарной политики, чем компании с низким левериджем (Ottonello, P., & Winberry, T. (2020))
  2. Шоки ДКП воздействует активнее и более расширено на компании с низкими ликвидными активами, чем на фирмы с высокими ликвидными активами (Jeenas (2023))
  3. На молодые фирмы шоки ДКП влияют сильнее, чем на старые (Durante и др. (2022); Cloyne и др. (2018))
  4. Шоки монетарной политики сильнее воздействуют на малые фирмы, чем на крупные (Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994))

# Блок литературы 1: Идентификация шоков ДКП

1. Банникова, В. А., Виноградова (Глухова), О. С., & Картаев, Ф. С. (2024). Идентификация монетарных сюрпризов с использованием внутридневных данных. *Вопросы Экономики*, 6, 26–43. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-6-26-43>
2. Банникова, В. А., & Пестова, А. А. (2021). Моделирование воздействия монетарных шоков на инфляцию с помощью высокочастотного подхода. *Вопросы Экономики*, 6, 47–76. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-6-47-76>
3. Борзых (Зюзина), О. А. (2016). Канал банковского кредитования в России: оценка с помощью TVP-FAVAR модели. *Прикладная Эконометрика*, 3 (43), 96–117.
4. Ващелюк, Н. В., Полбин, А. В., & Трунин, П. В. (2015). Оценка макроэкономических эффектов шока ДКП для российской экономики. *Экономический Журнал Высшей Школы Экономики*, 19(2), 169–198.
5. Bernanke, B. S., Boivin, J., & Elias, P. (2005). Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach\*. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(1), 387–422. <https://doi.org/10.1162/0033553053327452>
6. Caldara, D., & Herbst, E. (2019a). Monetary Policy, Real Activity, and Credit Spreads: Evidence from Bayesian Proxy SVARs. *American Economic Journal Macroeconomics*, 11(1), 157–192. <https://doi.org/10.1257/mac.20170294>
7. Gertler, M., & Karadi, P. (2015). Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity. *American Economic Journal Macroeconomics*, 7(1), 44–76. <https://doi.org/10.1257/mac.20130329>
8. Jarociński, M., & Karadi, P. (2020). Deconstructing Monetary Policy Surprises—The Role of Information Shocks. *American Economic Journal Macroeconomics*, 12(2), 1–43. <https://doi.org/10.1257/mac.20180090>
9. Kim, K. (2017). Identification of Monetary Policy Shocks with External Instrument SVAR. *Finance and Economics Discussion Series*, 2017.0(113). <https://doi.org/10.17016/feds.2017.113>
10. Romer, C. D., & Romer, D. H. (2004). A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications. *American Economic Review*, 94(4), 1055–1084. <https://doi.org/10.1257/0002828042002651>

# Блок литературы 2: Выделение выборки и её описание, работа с микроданными

1. Bondarkov, S., Ledenev, V., & Skougarevskiy, D. (2025). Russian Financial Statements Database: A firm-level collection of the universe of financial statements. *Scientific Data*, 12(1), 995. <https://doi.org/10.1038/s41597-025-05150-1>
2. Cloyne, J., Ferreira, C., Froemel, M., & Surico, P. (2023). Monetary Policy, Corporate Finance, and Investment. *Journal of the European Economic Association*, 21(6), 2586–2634. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvad009>
3. Durante, E., Ferrando, A., & Vermeulen, P. (2022). Monetary policy, investment and firm heterogeneity. *European Economic Review*, 148, 104251. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2022.104251>
4. Gertler, M., & Gilchrist, S. (1994). Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms\*. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(2), 309–340. <https://doi.org/10.2307/2118465>
5. Ottonello, P., & Winberry, T. (2020). Financial Heterogeneity and the Investment Channel of Monetary Policy. *Econometrica*, 88(6), 2473–2502. <https://doi.org/10.3982/ecta15949>
6. Jeenas, P. (2023). Firm Balance Sheet Liquidity, Monetary Policy Shocks, and Investment Dynamics. *Working Papers*, Article 1409. <https://ideas.repec.org/p/bge/wpaper/1409.html>

# Блок литературы 3: Построение эмпирической модели исследования

1. Борзых (Зюзина), О. А., & Могилат, А. Н. (2017). Монетарный анализ: Альтернативный взгляд на трансмиссионный механизм в российской экономике. *Деньги И Кредит*, 9, 48–54.
2. Донец, С. А., & Могилат, А. Н. (2017). Кредитование И Финансовая Устойчивость Российских Промышленных Компаний: Микроэкономические Аспекты Анализа. *Деньги И Кредит*, 7, 41–51.
3. Anderson, G., & Cesa-Bianchi, A. (2024). Crossing the Credit Channel: Credit Spreads and Firm Heterogeneity. *American Economic Journal Macroeconomics*, 16(3), 417–446. <https://doi.org/10.1257/mac.20210455>
4. Canofari, P., Cucculelli, M., Piergallini, A., & Renghini, M. (2025). Tightening monetary policy and investment dynamics in the European Monetary Union: Firm- and country-level heterogeneity. *Journal of Corporate Finance*, 94, 102853. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2025.102853>
5. Crouzet, N., & Mehrotra, N. R. (2020). Small and Large Firms over the Business Cycle. *American Economic Review*, 110(11), 3549–3601. <https://doi.org/10.1257/aer.20181499>
6. Cloyne, J., Ferreira, C., Froemel, M., & Surico, P. (2023). Monetary Policy, Corporate Finance, and Investment. *Journal of the European Economic Association*, 21(6), 2586–2634. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvad009>
7. Durante, E., Ferrando, A., & Vermeulen, P. (2022). Monetary policy, investment and firm heterogeneity. *European Economic Review*, 148, 104251. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2022.104251>
8. Ferrando, A., Vermeulen, P., & Durante, E. (2020). Monetary Policy, Investment and Firm Heterogeneity. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3570577>
9. Russo, P. F., Nigro, V., & Pastorelli, S. (2024). Bank lending to small firms: Metamorphosis of a financing model. *International Review of Economics & Finance*, 90, 13–31. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.10.017>

Спасибо за внимание!