

# Моделирование последствий нетрадиционных мер денежно-кредитной политики в условиях неоднородного состава валютного союза

Колесник Софья

12 Ноября 2020

# План доклада

- 1) Актуальность темы и формулировка исследовательского вопроса
- 2) Обзор литературы
- 3) Цель и задачи

## Почему интересно смотреть на страны Еврозоны?

- ▶ Страны Еврозоны различаются по многим важным аспектам ⇒ единая ДКП может вызывать асимметричные реакции стран-членов
- ▶ За 20 лет могла произойти существенная конвергенция между странами, однако ЕС пережил два масштабных кризиса ⇒ это могло негативно отразиться на однородности экономик
- ▶ Единая ДКП ⇒ национальные монетарные власти теряют суверенитет ⇒ необходимо контролировать реальные показатели ⇒ необходимо лучше понимать механизмы трансмиссии ДКП
- ▶ Гетерогенное воздействие единой ДКП нежелательно так как в целом ослабляет влияние монетарной политики на экономическую активность всего валютного союза

# Эмпирика на 3 курсе

**Модель:** SVAR

**Данные:**

- 1) 2000:Q1 – 2019:Q4  
GDP, CPI, EONIA, Commodity price index (экзогенная)
- 2) 2000:M2 – 2019:M12

**Идентификация:** разложение Холецкого/ метод знаковых ограничений

**Для отдельных стран ЕВС:** воздействие ДКП различается, проблема – output puzzle, price puzzle

**Выводы:**

- ▶ лучше строить блочный SVAR или GVAR
- ▶ использовать метод знаковых ограничений
- ▶ разделять периоды до и после кризиса 2007 года

# UMP, осуществляемая ЕЦБ

## Инструменты UMP:

- ▶ отрицательная  $i$  (с 2013 года)
- ▶ extended liquidity operations (с 2008: FRFA, LTRO)
- ▶ quantitative easing (с 2015: Asset Purchase Programmes)
- ▶ forward guidance

**Основная цель ЕЦБ:** инфляция 2%

## Какие проблемы решались:

1) финансовая стабильность (система Еврозоны основана на банках  $\Rightarrow$  предоставление ликвидности через банки - основной вид операций)

2) после кризиса - борьба с дефляцией

**Каналы:** сигнальный, ребалансировки портфеля, эффект ликвидности, обменного курса, банковского кредитования (Haldane 2016)

# Какие вопросы в литературе обсуждаются (1)

- ▶ **Как UMP влияет на выпуск и цены?**

Воздействие UMP на  $P$  гомогенно,  $Y$  слабее реагирует в странах, наиболее пострадавших от финансового кризиса  
⇒ важна степень капитализации национальных банковских секторов (Воескх, Dossche, Peersman (2017): блочный SVAR)

- ▶ **Прямой и косвенный эффект UMP?**

Гетерогенное воздействие UMP на  $P$  и  $Y$   
Нерассмотрение спилловер эффектов занижает эффективность UMP (Burriel, Galesi (2018): GVAR)

## Какие вопросы в литературе обсуждаются (2)

- ▶ **Влияние какого канала преобладает?**  
Начиная с 2009 года UMP незначимо влияет на  $Y$   
Парадоксально, что работает канал риска, а не кредитный канал (Egea, Hierro (2019): SVAR)
- ▶ **Помогает ли UMP стимулировать инфляцию?**  
UMP не стимулирует инфляцию  
ZLB снижает эффективность ДКП и усиливает неоднородность стран зоны евро (Ouerk et al (2020): FAVAR)

## Какие вопросы возникают

- ▶ Для Еврозоны каналы трансмиссии UMP изучены мало
- ▶ Насколько целесообразна единая ДКП, если эффективность UMP имеет тенденцию к снижению, а побочные эффекты имеют тенденцию усиливаться (обесценивается валютный курс, создаются пузыри, снижается устойчивость финансовой системы)



## Задачи (1)

- 1) На основе обзора теоретической и эмпирической литературы:
  - ▶ описать каналы UMP
  - ▶ выявить отличия трансмиссии UMP от традиционных мер
  - ▶ выделить возможные каналы UMP и потенциальные факторы, влияющие на их эффективность, характерные именно для зоны евро
- 2) На основе эмпирической литературы определить способы идентификации шока UMP на основе различных инструментов:
  - ▶ total assets (можно использовать до 2015 года)
  - ▶ financial market prices
  - ▶ shadow rate (Wu and Xia (2016))
- 3) Собрать данные по 19 странам зоны евро

## Задачи (2)

- 4) На основе эконометрического анализа оценить:
  - ▶ шок UMP в зоне евро
  - ▶ влияние UMP на показатели отдельных стран (цены, выпуск)
  
- 5) На основе корреляционного анализа и Shutting-down methodology определить, какие факторы отвечают за работоспособность каналов UMP
  
- 6) Сделать выводы об эффективности UMP/ работоспособности каналов/ необходимости осуществления единой монетарной политики