

Влияние режимов денежно-кредитной политики на скорость посткризисного восстановления.

Цель: оценить глубину кризисов и скорость восстановления экономики в зависимости от поддерживаемого в стране режима монетарной политики.

Задачи:

1. Проанализировать результаты работ по данной тематике
2. Собрать необходимые для анализа статистические данные
3. Сравнить результаты, полученные на основе анализа динамики ключевых макроэкономических показателей в предкризисный и посткризисный периоды в странах, сгруппированных по режимам денежно-кредитной политики.
4. Сделать выводы относительно различий в реакции на кризисы стран с различными режимами монетарной политики.

Классификация режимов денежно-кредитной политики

Режим денежно-кредитной политики	Номинальный якорь
Таргетирование обменного курса	Курс национальной валюты (валютный комитет, традиционная фиксация, ползучая привязка, валютный коридор)
Таргетирование инфляции	Целевые среднесрочные показатели инфляции
Монетарное таргетирование	Темп роста денежных агрегатов (M1, M2 или M3)
Денежно-кредитная политика без явного номинального якоря	Денежные власти не принимают на себя обязательств по достижению конкретных значений номинальных показателей

Режим ДКП	Направление исследований	Работы	Результаты
Таргетирование обменного курса	Скорость восстановления экономики	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Moreno.2000</i> • <i>Смирнов С. 2010</i> 	Для стран с режимом валютного таргетирования после кризиса темпы инфляции выше, а темпы экономического роста ниже, чем в странах с плавающим курсом. Выбор валютной политики не влияет на темпы промышленного производства
	Частота возникновения кризисов	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Bubula and Otker-Robe. 2003</i> • <i>Esaka T. 2010</i> 	Фиксация валютного курса повышает подверженность экономики кризисам
	Влияние на макро-экономические показатели.	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Levy-Yeyati E., Sturzenegger F. 2003</i> • <i>Coudert, Dubert. 2005</i> • <i>Nelson, Lee, Sokolov. 2008</i> 	Положительный эффект фиксированного валютного курса в процессе снижения инфляции

Таргетирование инфляции	Скорость восстановления экономики	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Irineu de Carvalho Filho. 2010</i> 	Страны с инфляционным таргетированием демонстрируют более высокие темпы посткризисного восстановления промышленного производства и рынка труда.
	Частота возникновения кризисов	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Kumhof, Li, Yan. 2007</i> 	Наиболее устойчивым к спекулятивным атакам является денежное таргетирование, затем идет инфляционное таргетирование и режим фиксированного валютного курса
	Влияние на макро-экономические показатели.	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Bernanke, Laubach, Mishkin and Posen. 1999</i> 	Инфляционное таргетирование позволяет снизить уровень цен по сравнению с прогнозом, основанным на данных до момента перехода к новому режиму.
Монетарное таргетирование	Скорость восстановления экономики		
	Частота возникновения кризисов	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Kumhof, Li, Yan. 2007</i> 	Наиболее устойчивым к спекулятивным атакам является денежное таргетирование, затем идет инфляционное таргетирование и режим фиксированного валютного курса

Выделение эпизодов кризисов:

Системные банковские кризисы

Laeven and Valencia Systemic Banking Crises: A New Database 2008. По их определению системные банковские кризисы - случаи большого количества банкротств в финансовом и корпоративном секторах, а также рост доли просроченных кредитов. (Включает данные работ Caprio, Klingebiel, Laeven, and Noguera (2005), Caprio and Klingebiel (1996))

124 кризисных эпизода в 95 странах за период с 1970 по 2007 г.

Demirguc-Kunt, Detragiache, 2005

Кризис относился авторами к системному, если выполнялось хотя бы одно из следующих условий:

- неработающие активы превышают 10% суммарной величины банковских активов;
- издержки, связанные с различными мерами по выходу из кризиса, составили не менее 2% ВВП;
- проблемы в банковском секторе привели к масштабной национализации банков;
- имели место значительные набеги на банки, заморозка депозитов, продленные банковские каникулы или установление властями гарантий по депозитам.

77 кризисных эпизодов в 94 странах в период с 1980-2002

Barrell, Davis, Karim, Liadze, 2010

Для определения кризисов в 2008 г. используется следующий критерий: в стране имел место кризис, если правительству пришлось предоставлять капитал более чем одному крупному банку и/или если более чем один крупный банк обанкротился. (Для периода 1980-2007 использовались данные из базы Мирового банка по банковским кризисам и базы МВФ по финансовым кризисам).

20 кризисных эпизодов в 14 странах ОЭСР в период с 1980 по 2008 г.

Эпизоды валютных кризисов

Для определения эпизодов валютных кризисов, как правило, рассчитывается индекс рыночного давления, значительные отклонения которого от своего среднего значения служат индикатором ситуации кризиса

Работа	Данные	Отклонение индекса давления от среднего
Bubula and Otker-Robe. 2003	132 страны Период 1990-2001	3 стандартных отклонения
Bussiere, Fratzscher, 2006	20 развивающихся стран Период 1993 – 2001.	2 стандартных отклонения
Crespo Cuaresma, Slacik, 2009	27 страны Период 1994 - 2003	2 стандартных отклонения
Kamin, Schindler, Samuel, 2001	26 развивающимся стран Период 1980-2000	1,75 стандартных отклонения
Moreno 2000	7 стран восточной Азии Период 1974-1999	3 стандартных отклонения

Эпизоды долговых кризисов.

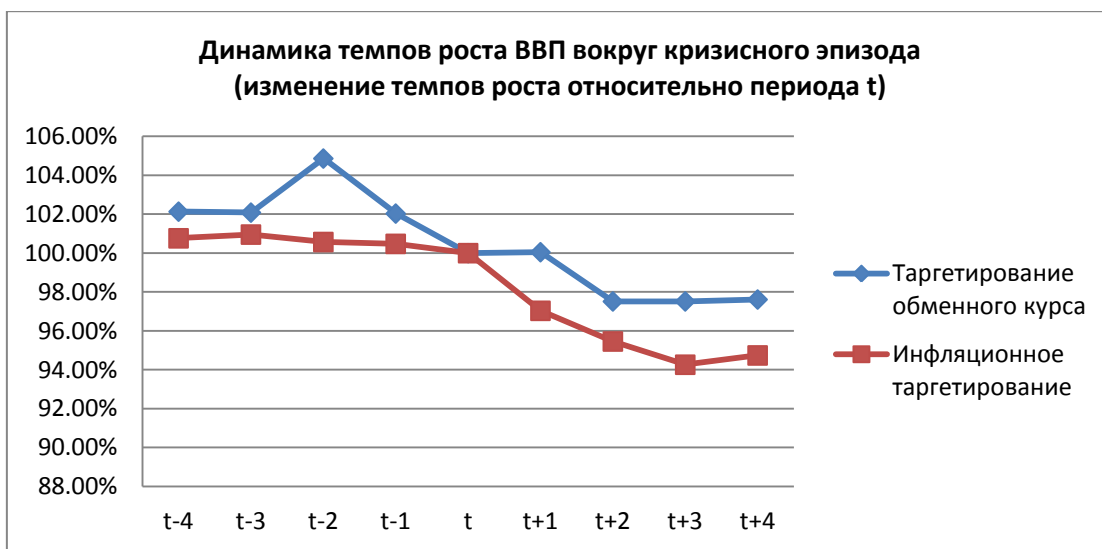
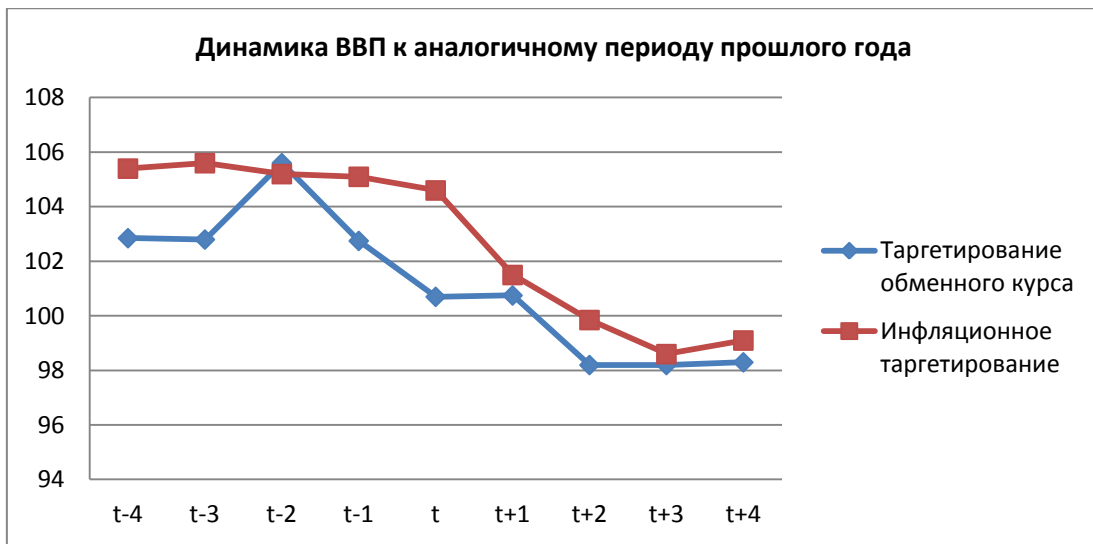
Fioramanti 2008. Ситуация в стране определяется как в долговой кризис, если агенством Standard&Poor's стране присвоен соответствующий рейтинг, либо, если стране открыта нельготная кредитная линия МВФ с лимитом доступа более 100% от квоты.

Ciarlone, Trebeschi 2005 (кризисные эпизоды за период с 1980-2002) Долговой кризис имеет место, если выполняется одно из следующих условий:

- страна официально объявила об отсрочке по платежам по государственному или внешнему долгу
- страна пропустила выплаты процентов и/или основного долга по внешним обязательствам, что увеличило более чем на 5% коэффициент обслуживания долга
- Страна проводит реструктуризацию или пересмотр сроков погашения задолженности по внешнему долгу
- Стране открыта нельготная кредитная линия МВФ с лимитом доступа более 100% от квоты.

Распределение стран по режимам монетарной политики

- Источник информации – IMF Annual Report (содержат информацию о классификации стран по режимам монетарной политики с 1999)
- Chalk N., Saizar A. Is monetary policy effective when crisis is low? 2008.
- Levy-Yeyati and Federico Sturzenegger. To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth, 2003



$$y_{it} = \lambda_i + \lambda_t + \sum_{k=1}^4 \varphi_k R_{i,k} + \varepsilon_t$$

y_{it} - зависимая переменная (темпы роста реального ВВП к аналогичному периоду, темпы роста ИПЦ к предыдущему периоду, уровень безработицы, процентные ставки, денежный агрегат M2, сальдо государственного бюджета в процентах от ВВП)

Дамми-переменные режима кредитно-денежной политики

$R_{i,1}$ - принимает значение 1, если в стране проводится политика таргетирования обменного курса, 0 – в случае других режимов

$R_{i,2}$ - принимает значение 1, если в стране проводится политика инфляционного таргетирования, 0 – в случае других режимов

$R_{i,3}$ - принимает значение 1, если в стране проводится политика монетарного таргетирования, 0 – в случае других режимов

φ_k - коэффициент, определяющий изменение зависимой переменной при одном из режимов денежно-кредитной политики по сравнению с другими режимами

$R_{i,4}$ - принимает значение 1, если в стране проводится денежно-кредитная политика без явного номинального якоря, 0 – в случае других режимов

λ_i - индивидуальный эффект

λ_t - временной эффект

ε_t – случайный член

Эпизоды валютных кризисов (105)

Албания	Q11997	Колумбия	Q32008	Тонга	Q32000
Ангола	Q21995	Колумбия	Q31998	Тонга	Q31998
Ангола	Q21999	Корея	Q41997	Турция	Q12001
Ангола	Q11996	Корея	Q22008	Турция	Q32008
Аргентина	Q32001	Лаос	Q41997	Украина	Q31998
Аргентина	Q32008	Лесохо	Q42001	Уругвай	Q42001
Бангладеш	Q41998	Лосото	Q31998	Фиджи	Q11998
Бангладеш	Q32000	Маврикий	Q11997	Филиппины	Q22008
Барбадос	Q41997	Маврикий	Q41998	Франция	Q12008
Бахрейн	Q12000	Македония	Q31997	Хорватия	Q21997
Белоруссия	Q11997	Малайзия	Q41997	Чехия	Q31998
Белоруссия	Q41998	Малайзия	Q22008	Чехия	Q32008
Болгария	Q21996	Мальдивы	Q32001	Чехия	Q21997
Босния	Q31999	Марокко	Q32008	Чили	Q32008
Бразилия	Q32008	Мексика	Q32008	Шри Ланка	Q22000
Бурунди	Q32000	Монголия	Q22001	Шри Ланка	Q22008
Бурунди	Q31999	Мьянма	Q21995	Южная Африка	Q21998
Бурунди	Q41997	Намибия	Q21996	Южная Африка	Q42001
Великобритания	Q12008	Намибия	Q21998	Южная Африка	Q32008
Венгрия	Q32008	Нигерия	Q11995	Япония	Q12008
Венесуэла	Q41995	Новая Зеландия	Q32001	Япония	Q31995
Вьетнам	Q11996	Пакистан	Q22008		
Вьетнам	Q11998	Перу	Q32008		
Гамбия	Q32000	Польша	Q32008		
Гана	Q41999	Португалия	Q11995		
Греция	Q11998	Россия	Q11998		
Дем. Респ. Конго	Q22001	Россия	Q42008		
Доминиканская респ.	Q21997	Румыния	Q11997		
Египет	Q32008	Румыния	Q31998		
Израиль	Q41998	Румыния	Q32008		
Израиль	Q32008	Свазиленд	Q21998		
Индия	Q22008	Сейшелы	Q42000		
Индонезия	Q31997	Сингапур	Q41997		
Индонезия	Q22008	Сирия	Q11996		
Исландия	Q12001	Сирия	Q11997		
Италия	Q11995	Сирия	Q11998		
Кабо-Верде	Q32000	Словакия	Q31998		
Кабо-Верде	Q21995	Словакия	Q32008		
Камбоджа	Q21998	Словения	Q32008		
Канада	Q12008	США	Q12008		
Китай	Q22008	Таиланд	Q22008		
Китай	Q31998	Таиланд	Q31997		

Эпизоды системных банковских кризисов (50)

Аргентина	Q12001	Никарагуа	Q32000
Аргентина	Q11995	Пакистан	Q22008
Аргентина	Q22008	Перу	Q22008
Бразилия	Q22008	Польша	Q12008
Великобритания	Q32007	Россия	Q31998
Венгрия	Q12008	Россия	Q22008
Вьетнам	Q41997	Румыния	Q12008
Германия	Q12008	Словакия	Q12008
Гондурас	Q31999	Словения	Q12008
Доминиканская респ.	Q22003	США	Q32007
Египет	Q22008	Таиланд	Q22008
Израиль	Q22008	Таиланд	Q31997
Индия	Q22008	Турция	Q22008
Индонезия	Q22008	Турция	Q42000
Канада	Q32007	Уругвай	Q12002
Китай	Q22008	Филиппины	Q22008
Колумбия	Q22008	Франция	Q32007
Колумбия	Q21998	Хорватия	Q11998
Корея	Q22008	Чехия	Q12008
Латвия	Q21995	Чили	Q22008
Литва	Q41995	Шри Ланка	Q22008
Малайзия	Q31997	Эквадор	Q21998
Малайзия	Q22008	Южная Африка	Q22008
Марокко	Q22008	Япония	Q41997
Мексика	Q22008	Япония	Q42007

Список литературы:

1. Смирнов С.(2010) Режимы валютного курса и стабильность экономики. Вопросы экономики, № 1.
2. Barrell R., Davis E.P., Karim D., Liadze I. The Impact of Global Imbalances: Does the Current Account Balance Help to Predict Banking Crises in OECD Countries? NIESR and Brunel University. 2010.
3. Bernanke, Laubach, Mishkin, Posen (1999), "Inflation Targeting: Lessons from the International Experience.
4. Bubula, Otker-Robe (2003), "Are Pegged and Intermediate Exchange Rate Regimes More Crisis Prone?" IMF Working Paper
5. Bussiere M., Fratzscher M. (2006). Towards a new early warning system of financial crises // Journal of International Money and Finance. Vol. 25. P. 953–973.
6. Caprio G., Klingebiel D. (2003). Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises. World Bank Research Dataset.
7. Carvalho Filho (2010): Inflation Targeting and the Crisis: An Empirical Assessment. IMF Working Paper
8. Coudert, Dubert (2005), "Does exchange rate regime explain differences in economic results for Asian countries?" Journal of Asian Economics, Volume 16, Issue 5,
9. Demirguc-Kunt A., Detragiache E. (2005). Cross-country empirical studies of systemic bank distress: a survey. IMF Working Paper 05/96. International Monetary Fund, Washington
10. Duttagupta, Otker-Robe (2003), "Exits Form Pegged Regimes: An Empirical Analysis," IMF Working Paper,
11. Fioramanti, Marco, 2008. "Predicting sovereign debt crises using artificial neural networks: A comparative approach," Journal of Financial Stability, Elsevier, vol. 4(2), pages 149-164
12. IMF Annual Report
13. Kamin S.M., Schindler J., Samuel S. (2001). The contribution of domestic and external factors to emerging market devaluation crises. International Finance Discussion Papers 2001/711.
14. Kumhof, Li, Yan. (2007) Balance of payments crisis under inflation targeting.
15. Laeven, Valencia (2008) Systemic Banking Crises: A New Database.
16. Levy-Yeyati, Sturzenegger. (2003), "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth," The American Economic Review, Vol. 93, No. 4
17. Mishkin, Frederic S. (1999), "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes," NBER Working Paper No. 6965.
18. Moreno, R. (2000), Pegging and Macroeconomic Performance in East Asia, Working Paper No. PB00-03, Center for Pacific Basin Monetary and Economic Studies, Federal Reserve Bank of San Francisco.
19. Nelson, N., Lee, B., Sokolov, N. (2008), Linkages between Exchange Rate Policy and Macroeconomic Performance, Working paper, University of Notre Dame and NBER.
20. Saizar A. and Chalk N. (2008), "Is Monetary Policy Effective When Credit is Low?", IMF Working Paper 08/288.
21. Stiglitz, Joseph, 2008, "The Failure of Inflation Targeting,"
22. Stone M. and Bhundia A. (2004), A New Taxonomy of Monetary Regimes, IMF Working Paper 04/191.
23. World Economic Outlook 2008-2009