

**Оценка влияния монетарных шоков больших открытых экономик на  
основные макроэкономические показатели России**

**Научный руководитель – Добронравова Елизавета Петровна**

***Харитонова Марина Владимировна***

*Студент (магистр)*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический  
факультет, Москва, Россия

*E-mail: hrtn@list.ru*

Центральные банки ставят перед собой различные цели: поддержание устойчиво низких цен, стабильный выпуск, высокий уровень занятости и т.д. Однако в условиях глобализации и высокой мобильности капитала действия центральных банков не всегда приводят к желаемым результатам [n2, n3, n6]. В этом случае денежно-кредитную политику можно назвать чувствительной к внешним факторам, например, к шокам мировой экономики, то есть зависимой, из-за существования каналов международной трансмиссии (кредитного, портфельного, валютного и т.д.). Под *независимостью денежно-кредитной политики* понимается наличие у центрального банка возможности самостоятельно влиять на выпуск и цены в краткосрочном периоде, как правило, за счет установления ставки процента внутри страны, отличной от мировой (установившейся у крупнейших экономических партнеров).

В данной работе поднимается исследовательский вопрос о возможности проведения независимой денежно-кредитной политики в России в условиях существования глобального финансового цикла с учетом перехода к режиму плавающего валютного курса и введением санкций, которые подразумевают изменение трансмиссионных механизмов шоков денежно-кредитных больших экономик, в качестве которых выбраны США и Китай.

Для ответа на поставленный исследовательский вопрос в работе рассчитываются 3 индекса трилеммы [n3], согласно которым, несмотря на плавающий валютный курс и снижение притоков капитала ввиду санкций, Россия остается чувствительной к шокам глобального финансового цикла. При этом после перехода ЦБ РФ к режиму плавающего валютного курса индекс монетарной независимости России от США увеличился, а от Китая - уменьшился.

Далее тестируется работоспособность кредитного и портфельного каналов передачи зарубежных монетарных шоков на квартальных макро- и микроданных (на уровне банков) с 1 квартала 2004 г. по 2 квартал 2020 г. отдельно для США и Китая до и после перехода ЦБ РФ к режиму плавающего валютного курса (1 квартал 2015 г.) и введения санкций, за которые отвечает дамми-переменная, точка перелома которой была выбрана путем минимизации критериев Акаике и Шварца.

В модели на макроуровне [n4] зависимой переменной является объем внутреннего кредитования РФ (этот показатель наиболее коррелирован с VIX и SSE, которые выбраны как прокси глобального финансового цикла при моделировании трансмиссионных механизмов из США и Китая, также включенных в модель, наряду с режимом валютного курса, который определяется де юре или де факто способом, аналогичным [n5]). В результате мы получаем, что оцененный на макроуровне трансмиссионный механизм передачи монетарных шоков через кредитный канал после перехода России к режиму плавающего валютного курса из Китая остался прежним, а из США - изменился: объем внутреннего кредита стал более чувствительным к волатильности на Чикагской фондовой бирже.

На банковском уровне оценка изменения трансмиссионного механизма передачи шоков зарубежных денежно-кредитных политик производится на панельных данных 200

крупнейших банков РФ с фиксированными эффектами времени на основе кредитного и портфельного каналов, в качестве прокси которых выбраны отношения зарубежных пассивов к совокупным активам и ликвидных активов к совокупным активам. Монетарные шоки включаются как изменения учетных ставок США и Китая и «монетарные сюрпризы» как остатки ARIMA(p,d,q) модели. В результате кредитный и портфельный каналы трансмиссии монетарных шоков США, работающие изначально, перестают действовать, что совпадает с выводами [11]; портфельный канал передачи шоков денежно-кредитной политики Китая оказывается неработоспособным на всей выборке; кредитный канал прекращает работать со временем. Изменение трансмиссионного механизма в свою очередь может означать приобретение независимости российской денежно-кредитной политики от глобального финансового цикла.

Так, в результате оценки изменения трансмиссионного механизма передачи шоков денежно-кредитных политик двумя подходами можно сделать следующие выводы:

- 1) механизм передачи монетарных шоков США изменился через кредитный и портфельный каналы после перехода ЦБ РФ к режиму валютного курса и введения санкций;
- 2) портфельный канал передачи монетарных шоков Китая не действует; на работоспособность кредитного канала передачи монетарных шоков Китая не повлияла смена режима валютного курса РФ, в отличие от введения санкций.

Затем мы рассматриваем вопрос о том, оказывает ли значимое влияние в VAR уравнении ставка в больших экономиках (США и Китае) на российские макроэкономические показатели, а особенно инфляцию, выбранную в качестве основного таргета денежно-кредитной политики после 2015 г. В случае, если в уравнении переменные учетных ставок США и Китая являются значимыми, то денежно-кредитную политику России в этом случае признаем зависимой от зарубежной денежно-кредитной политики. Так, ставка ФРС США перестает влиять на инфляцию в России после перехода ЦБ РФ к инфляционному таргетированию; от ставки Китая инфляция в РФ не зависит на всей выборке. Также строим BVAR-модель (выводы по которой будут готовы к конференции) для решения «проклятия размерности», чтобы определить, к каким именно шокам, включая шоки глобального финансового цикла и шоки условий торговли, денежно-кредитная политика России оказывается наиболее чувствительной.

Таким образом, трансмиссионный механизм передачи монетарных шоков США изменился после перехода ЦБ РФ к режиму плавающего валютного курса; Китая - после введения санкций. Макроэкономические показатели (в частности, инфляция) перестали зависеть от учетной ставки ФРС США, но стали более чувствительны к глобальному финансовому циклу.

### Источники и литература

- 1) Круглова А., Ушакова Ю. СЕРИЯ ДОКЛАДОВ ОБ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЯХ. – 2018.
- 2) Miranda-Agrippino S., Rey H. US monetary policy and the global financial cycle //The Review of Economic Studies. – 2020. – Т. 87. – №. 6. – С. 2754-2776.
- 3) Obstfeld M., Shambaugh J. C., Taylor A. M. The trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility//Review of Economics and Statistics. — 2005. — Т. 87, No 3. — С. 423—438.
- 4) Passari E., Rey H. Financial Flows and the International Monetary System, Economic Journal, 2015, no. 125, pp. 675–698.

- 5) Reinhart C. M., Rogoff K. S. The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation //the Quarterly Journal of economics. – 2004. – Т. 119. – №. 1. – С. 1-48.
- 6) Rey H. Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence. – National Bureau of Economic Research, 2015. – №. w21162.