

**Оценка влияния монетарных шоков больших экономик на основные
российские макропоказатели**

Научный руководитель – Картаев Филипп Сергеевич

Дьяченко Марина Владимировна

Аспирант

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

E-mail: hrtm@list.ru

21 век характеризуется высокой степенью глобализации, которая, помимо положительных эффектов (доступ к международным рынкам товаров, труда и финансов, культурная интеграция) порождает ряд негативных аспектов. Страны, имея большое количество валютных резервов, долларовых активов и обязательств, находятся в зависимости от шоков в США и еврозоне, которые моментально распространяются по всему миру. Высокая скорость распространения шоков связана с сильной цифровизацией экономики, что подтверждается рядом исследований о реакции экономик на новостные шоки [n7, n1].

Идея распространения шоков от больших экономик к малым может рассматриваться через трансмиссионные механизмы: кредитный, портфельный, валютный и другие каналы [n12, n10, n3, n4]. А может – напрямую, что и является объектом настоящего исследования. Данный подход обуславлен противоположным воздействием кредитного и портфельного каналов на показатели в малой экономике, в результате чего эффект изменения ключевой ставки в большой экономике может оказаться нулевым [n6].

Цель данного исследования заключается в проверке наличия влияния монетарного шока в большой экономике на основные российские макропоказатели: ключевую ставку, инфляцию и выпуск. К большим экономикам по отношению к России мы причисляем США как мирового поставщика ликвидности [n12, n11], еврозону (из-за высокой доли евро в финансовых операциях России) и Китай (в связи с увеличением объемов торговли между Россией и Китаем и возросшей ролью китайского юаня в валютной структуре российских активов).

Данное исследование проводится в рамках макроэкономической *трилеммы*. С одной стороны, в связи с переходом в ноябре 2014 г. ЦБ РФ к режиму плавающего валютного курса и установлением ограничений на потоки капитала как со стороны западных стран, так и Россией, предполагается ограниченное влияние внешних шоков после 2014 г., что подразумевает независимость российской монетарной политики. Однако, с другой стороны, валютные интервенции, проводимые ЦБ РФ в 1 квартале 2022 г., могут свидетельствовать о том, что российские монетарные власти вынуждены *противостоять* ограничительным мерам со стороны Запада, а не достигать ранее установленных целей по устойчивому экономическому развитию России и, в частности, таргетированию инфляции.

В академической литературе неоднократно поднимались вопросы передачи шоков США и еврозоны на малые экономики, в том числе на Россию [n2, n3, n4, n5]. В данном же исследовании делается акцент на изменение трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики ввиду санкций и смены режима ДКП РФ и подчеркивается определяющая роль не только США, но и еврозоны, и Китая в определении основных российских макропоказателей.

В работе анализируются данные с января 2015 по август 2024 гг. Эмпирическая стратегия включает следующие этапы:

- 1) оценка теоретически согласованной модели внутренней трансмиссии на основе векторной авторегрессии;
- 2) идентификация монетарных шоков США, Китая и еврозоны на основе:

- традиционного инструмента ДКП (монетарный шок как изменение зарубежной ключевой ставки);
- нетрадиционной ДКП на основе балансов ЦБ больших экономик с учетом применения количественного смягчения и forward guidance [n8, n9];

3) оценка моделей международной трансмиссии (в предположении различных вариантов влияний больших экономик друг на друга), на их основе оценить функции импульсных откликов, причинность по Грейнджеру, декомпозицию дисперсии ошибки прогноза и RMSE псевдовневыборочных прогнозов для выбора наиболее точной модели.

Результаты показывают, что российская экономика в последние 10 лет подвергалась внешним шокам. Так, на горизонте 6 месяцев наибольший вклад по усредненным оценкам моделей в основные российские макропоказатели вносит динамика курсов валют, особенно курса рубля к доллару (7%). Также определяющим являются индексы фондовых рынков, особенно S&P500 (5%). При изучении влияния *монетарных шоков* наибольший вклад вносит изменение ключевой ставки Китая (2%). Это может быть связано с постепенной переориентацией на активное торговое сотрудничество с Китаем. Вклад цен на нефть оценивается в 2%. При этом влияние ключевой ставки РФ на инфляцию и выпуск составляет около 1%.

Источники и литература

- 1) Банникова В. А., Пестова А. А. Моделирование воздействия монетарных шоков на инфляцию с помощью высокочастотного подхода // Вопросы экономики. 2021. No. 6. С. 47–76.
- 2) Богатова И. Э. Анализ влияния монетарной политики в США, зоне евро и Китае на денежно-кредитную политику России // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2017. No. 6. С. 134–141.
- 3) Иванова Н., Петренева Е., Стырин К., Ушакова Ю. Влияние денежно-кредитной политики США в условиях низких процентных ставок на деятельность российских банков // Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. 2023.
- 4) Круглова А., Ушакова Ю., Стырин К. Трансмиссия шоков иностранной денежно-кредитной политики в малую открытую экономику в условиях структурных изменений на примере России // Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. 2019.
- 5) Тиунова Марина Григорьевна Влияние внешних шоков на российскую экономику // Финансы: теория и практика. 2018. No. 4.
- 6) Auer, S., Friedrich, C., Ganarin, M., Paligorova, T., Towbin, P. International monetary policy transmission through banks in small open economies // Journal of International Money and Finance. 2019. T. 90. С. 34-53.
- 7) Barsky R. B., Sims E. R. News shocks and business cycles // Journal of monetary Economics. 2011. T. 58. No. 3. С. 273-289.
- 8) Boeckx J., Dossche M., Peersman G. Effectiveness and transmission of the ECB's balance sheet policies // 47th issue of the International Journal of Central Banking. 2018.

- 9) Egan P. G., Leddin A. J. Examining monetary policy transmission in the People's Republic of China—structural change models with a Monetary Policy Index // Asian Development Review. 2016. T. 33. No. 1. C. 74-110.
- 10) Miranda-Agrippino S., Rey H. US monetary policy and the global financial cycle // The Review of Economic Studies. 2020. T. 87. No. 6. C. 2754-2776.
- 11) Obstfeld M. Global dimensions of US monetary policy // National Bureau of Economic Research, 2019. No. w26039.
- 12) Rey H. International channels of transmission of monetary policy and the Mundellian trilemma // National Bureau of Economic Research. 2016. No. w21852.