

Моделирование влияния шоков глобального финансового цикла на макроэкономические показатели России

Научный руководитель – Туманова Елена Алексеевна

Тадей Валерия Андреевна

Студент (магистр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Москва, Россия
E-mail: valerietad@live.com

В данной работе изучается характер влияния, которое оказывает на экономику России глобальный финансовый цикл (далее ГФЦ). Термин впервые был введен в работе [1] и определяется как совокупность взаимосвязанных процессов, характеризующих динамику глобальных потоков капитала, изменений процентных ставок, уровня ликвидности и настроений на финансовых рынках. Эти процессы оказывают значительное влияние на экономические системы стран, особенно тех, которые глубоко интегрированы в мировую финансовую систему.

До 2022 года, в особенности до 2015 г., Россия была плотно связана с мировой экономической и финансовой системой, что делало ее уязвимой к шокам, связанным с ГФЦ. Однако после 2022 года произошел резкий разрыв экономических и финансовых связей РФ с рядом западных стран, что трансформировало характер взаимодействия российской экономики с внешними финансовыми рынками.

В экономической литературе тема влияния шоков ГФЦ на национальные экономики активно изучается, однако в контексте России она остается недостаточно исследованной, так как основное внимание среди внешних шоков уделяется шокам на нефтяном рынке. Это определяет академическую и практическую актуальность настоящего исследования.

В качестве метода исследования в данной работе выбран эконометрический анализ показателей России и их откликов на внешние шоки, основанный на построении SVAR-модели. Этот метод позволяет идентифицировать экзогенные по отношению к экономике страны шоки (шоки ГФЦ и шоки на нефтяном рынке) и отделить их друг от друга, а также учесть эндогенную связь между внутренними экономическими показателями.

Индекс волатильности VIX, который отражает ожидания участников рынка относительно будущей волатильности фондового рынка США, выступает как индикатор глобального финансового цикла; ситуацию на нефтяном рынке характеризует цена нефти BRENT. Основные макроэкономические индикаторы российской экономики включают:

- Индекс промышленного производства (ИПП), который используется в качестве прокси для ВВП и позволяет отразить динамику экономической активности с более высокой временной частотой.
- Потребление домашних хозяйств, измеряемое по фактическому конечному потреблению. Исходные данные представлены поквартально, в связи с чем была применена стандартная линейная интерполяция до ежемесячного уровня.
- Объемы кредитования физических лиц, отражающие динамику финансовой активности и потребительского спроса. Данный показатель является ключевым звеном в передаче финансовых шоков в реальный сектор экономики.

Все переменные используются в ежемесячном выражении, данные доступны с января 2007 по декабрь 2023 года.

Построение функций импульсных откликов позволяет выявить, что шок глобального финансового цикла, выраженный как рост неопределенности, приводит к падению объемов выданных физлицам кредитов примерно на 1,5-2% на горизонте полугода и к падению индекса промышленного производства на 1%, которое достигается за один квартал. Влияние ГФЦ на потребление, в свою очередь, очень слабое и перестает быть значимым спустя один квартал.

Рост неопределенности также вызывает падение цены на нефть вплоть до полугода, после чего показатель стабилизируется. Для экономики России это может означать то, что рост неопределенности на финансовых рынках способен ухудшить экспортные условия и привести к падению ВВП.

Реакция переменных на шок цен на нефть, полученная в данной работе, соотносится с другими исследованиями, посвященными влиянию шоков на рынке нефти на экономику России (работы [2],[3]) – положительный шок цен на нефть приводит к росту основных макроэкономических показателей страны.

Устойчивость модели проверяется путем замены индекса VIX на самостоятельно построенный индекс доходностей на финансовых рынках США и Европы. На основе данных о множестве акций ключевых компаний разных индустрий методом главных компонент выделяется фактор, объясняющий до 30% колебаний доходностей акций, который обратно коррелирован с VIX почти на 50%.

Полученные результаты дополняют исследования реакции экономики России на внешние шоки и позволяют определить, что шок глобального финансового цикла, выраженный в росте неопределенности на мировых финансовых рынках, ухудшает экономические условия и может приводить к сокращению ВВП.

Источники и литература

- 1) Полбин А. В. Оценка влияния шоков нефтяных цен на российскую экономику в векторной модели коррекции ошибок // Вопросы экономики. 2017, Т. 10, С. 27-49
- 2) Polbin A., Skrobotov A., Zubarev A. How the oil price and other factors of real exchange rate dynamics affect real GDP in Russia // Emerging Markets Finance and Trade, 2020, Т. 56, №. 15, С. 3732-3745
- 3) Rey H. Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence. – National Bureau of Economic Research, 2015