

Монетарная политика в США и бизнес-циклы развивающихся стран

Научный руководитель – Картаев Филипп Сергеевич

Банникова В.А.¹, Сугайпов Д.Р.²

1 - Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Москва, Россия, *E-mail: bava14b@econ.msu.ru*; 2 - Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Институт прикладных экономических исследований, Москва, Россия, *E-mail: sugaipov-dr@ranepa.ru*

В условиях глобального финансового цикла страны с формирующимися рынками подвержены воздействию внешних шоков: потоки капитала, в частности объёмы международного заимствования, определяются монетарными условиями в системно значимых экономиках, уровнем политической и экономической неопределенности, а также сдвигами в степени неприятия риска [6]. Недавние исследования показывают, шоки денежно-кредитной политики США оказывают значимый вклад в объяснение экономической активности в развивающихся экономиках [1, 3, 4]. Однако представленная литература изучает эффекты неожиданных изменений в кривой доходности, игнорируя вопросы о роли ожидаемой политики и пересмотра рыночных ожиданий, вызванных вербальными интервенциями Федеральной резервной системы США.

Мотивация к исследованию этих аспектов монетарной трансмиссии связана с тем, что корректировка ожиданий, их реализация происходит не только в день нового решения центрального банка в области ДКП. В большей степени, это связано с проведением политики *forward guidance*: сигналы регулятора о будущих изменениях в ДКП фокусируют внимание инвесторов и аналитиков на формировании ожиданий относительно всей кривой доходности, поэтому появление новых проинфляционных факторов, ухудшение финансовой стабильности заставляет экономических агентов пересмотреть рыночные ожидания в период между заседаниями центрального банка. Немаловажной оказывается методика подобных исследований: нередко используемый высокочастотный подход позволяет оценить экзогенные шоки денежно-кредитной политики на основе сюрпризов, - внезапных изменений в ожидаемой безрисковой процентной ставке на финансовом рынке. Некоторые из современных исследований, в том числе [5], [2] отмечают, что эффективность финансового рынка - гипотеза, нередко не выполняющаяся на практике. Дело в том, что некоторые инвесторы не сразу реагируют на изменение в разнице процентных ставок, а значит, рассчитанные сюрпризы могут не учитывать подобные отложенные изменения в ожиданиях.

Для оценки эффектов ожидаемой политики ФРС США для российской экономики, мы следуем методике [8]. Мы используем структурную векторную авторегрессию с экзогенными переменными - сюрпризами и «новостями». Оценка произведена на основе подхода [7] как для российской экономики отдельно, так и для выборки стран. Полученные оценки динамических импульсных откликов макроэкономических и финансовых переменных на российских данных показывают, что ожидаемое повышение процентной ставки США приводит к мгновенному падению выпуска, инвестиций, сокращению трансграничных банковских кредитов, росту торгового баланса и инфляции. Что касается неожиданного шока, то он оказывает практически такой же эффект на макроэкономические показатели, что и ожидаемый шок. Декомпозиция дисперсии ошибки прогноза указывает на большую роль новостных шоков в динамике ВВП, а также переменных, характеризующих банковский сектор. Суммарно два шока объясняют не менее 10% вариации выпуска.

Результаты исследования полезны для изучения механизма международной монетарной трансмиссии с целью проведения более эффективной пруденциальной политики в

развивающихся странах. Ожидаемый цикл повышения процентной ставки в США наряду с высокой политической и экономической неопределенностью могут быть одними из факторов, определяющих бизнес-циклы развивающихся стран.

Источники и литература

- 1) Akinci Ö. Global financial conditions, country spreads and macroeconomic fluctuations in emerging countries //Journal of International Economics. – 2013. – Vol. 91. – №. 2. – pp. 358-371.
- 2) Bacchetta P., Van Wincoop E. Puzzling exchange rate dynamics and delayed portfolio adjustment //Journal of International Economics. – 2021. – Vol. 131. – pp. 103460.
- 3) Bruno V., Shin H. S. Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy //Journal of monetary economics. – 2015. – Vol. 71. – pp. 119-132.
- 4) Dedola L., Rivolta G., Stracca L. If the Fed sneezes, who catches a cold? //Journal of International Economics. – 2017. – Vol. 108. – pp. S23-S41.
- 5) Froot K. A., Thaler R. H. Anomalies: foreign exchange //Journal of economic perspectives. – 1990. – Vol. 4. – №. 3. – pp. 179-192.
- 6) Miranda-Agrippino S., Rey H. US monetary policy and the global financial cycle //The Review of Economic Studies. – 2020. – Vol. 87. – №. 6. – pp. 2754-2776.
- 7) Schmitt-Grohé S., Uribe M. How Important are Terms-Of-Trade Shocks? //International Economic Review. – 2018. – Vol. 59. – №. 1. – pp. 85-111.
- 8) Viccondoa A. Monetary news in the United States and business cycles in emerging economies //Journal of International Economics. – 2019. – Vol. 117. – pp. 79-90.