

«МОДЕЛИРОВАНИЕ ПОСЛЕДСТВИЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ В СТРАНАХ ЕАЭС»

В целях углубления экономических связей в рамках Евразийского экономического союза (ЕАЭС) и эффективности сотрудничества в сфере экономики необходимо разрабатывать меры по согласованию макроэкономической политики. Изменения, происходящие в российской экономике как в самой крупной экономике региона, оказывают влияние на потоки товаров и ресурсов между государствами, входящими в ЕАЭС. Настоящее исследование посвящено оценке характера влияния шоков монетарной политики Банка России на процессы, происходящие в экономиках партнёров по экономическому союзу.

Основы механизма трансграничной трансмиссии монетарных шоков описаны в большом количестве теоретических и эмпирических работ, сфокусированных в основном на влиянии политики крупных мировых экономик (США, еврозона) на развитые и развивающиеся рынки. Выделяют несколько ключевых каналов трансграничной трансмиссии ДКП. Работой канала международной торговли объясняют два противоположных эффекта монетарной экспансии: эффект переключения расходов, возникающий вследствие укрепления валютного курса стран-партнёров, подразумевает сокращение их выпуска, эффект расширения спроса, вызванный подъёмом в большой экономике, действует в противоположном направлении [1-5]. Канал процентной ставки выделяет в целом положительное влияние монетарной экспансии на соседние страны: он выражается в общем падении процентных ставок и увеличении как потребительского, так и инвестиционного спроса [1-5]. Канал трудовой миграции также обсуждает разнонаправленное влияние монетарной экспансии на экономики партнёров: с одной стороны она приводит к увеличению совокупного спроса из-за притока денежных доходов в семьи мигрантов, с другой стороны, сокращает совокупное предложение из-за падения предложения труда в этих странах [6-7]. В литературе выделяют также ряд финансовых каналов [8-10], однако их анализ является отдельной темой для исследования, т. к. чаще проводится на данных банковской статистики с применением иных эконометрических методов.

Для моделирования трансграничной трансмиссии шоков денежно-кредитной политики РФ в настоящем исследовании используется блочно-экзогенная SVAR-модель (такой метод использован, например, в работах [5], [11-13]), позволяющая провести идентификацию монетарного шока российской экономики и оценить его воздействие на основные макроэкономические показатели стран ЕАЭС: реальный выпуск, потребительские цены, краткосрочные процентные ставки, темпы роста денежного

предложения на временном промежутке с 2000 до 2021 года и более коротких подпериодах. Также протестировано влияние монетарного шока на отдельные показатели, характеризующие работу трансграничных каналов трансмиссии монетарного шока: объёмы международной торговли между Россией и прочими странами ЕАЭС, реальные валютные курсы национальных валют к рублю, трансграничные переводы физических лиц и проч.

Результаты эмпирического анализа показали, что сдерживающий шок денежно-кредитной политики Банка России передаётся на экономики партнёров по ЕАЭС в первую очередь через денежные рынки, приводя к увеличению рыночных процентных ставок и сокращению темпов роста денежной массы. При этом роль данного канала в трансграничной трансмиссии приобрела в последнее время более важное значение в связи с отказом стран ЕАЭС от режимов фиксированного валютного курса и перехода сначала к управляемому плаванию, а затем к инфляционному или монетарному таргетированию. В Армении, перешедшей к инфляционному таргетированию ещё в 2006 году роль этого канала оставалась высока на всём рассматриваемом временном промежутке.

Влияние российского монетарного шока на реальный сектор в ЕАЭС является неоднородным: если на Беларусь и Казахстан сдерживающий шок ДКП в России оказывает влияние как негативный шок совокупного спроса, то в Армении и Кыргызстане он приводит к сокращению инфляции, однако влияние на выпуск неоднозначно. Тем не менее эффект «ограбления соседа» не является ярко выраженным, объёмы экспорта из стран ЕАЭС в Россию временно сокращаются.

Список литературы

1. Svensson L.E.O., van Wijnbergen S., "Excess capacity, monopolistic competition, and international transmission of monetary disturbances," *The Economic Journal*, Vol. 99, No. 379, September 1989. pp. 785-805.
2. Obstfeld M., Rogoff K., "Exchange rate dynamics redux," *Journal of Political Economy*, Vol. 103, No. 3, 1995. pp. 624-660.
3. Betts C., Devereux M.D., "Exchange rate dynamics in a model of pricing-to-market," *Journal of International Economics*, Vol. 50, No. 1, February 2000. pp. 215-244.
4. Kim S., "International transmission of U.S. monetary policy shocks: Evidence from VAR's," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 48, 2001. pp. 339-372.
5. Canova F., "The transmission of US shocks to Latin America," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 20, 2005. pp. 229-251.

6. Barajas M.A., Chami M.R., Ebeke M.C., and Tapsoba M.S.J.A. Workers' Remittances: An Overlooked Channel of International Business Cycle Transmission? // *International Monetary Fund*. 2012. No. 12-251.
7. Abramov V. Spillover effects of Russian monetary policy shocks on the Eurasian Economic Union // *Bank of Russia Working Paper Series*. 2020.
8. Lane P.R., Shambaugh J.C., "Financial exchange rates and international currency exposures," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 1, 2010. pp. 518-540.
9. Cetorelli N., Goldberg L.S., "Banking globalization and monetary transmission," *The Journal of Finance*, Vol. 67, No. 5, 2012. pp. 1811-1843.
10. Farhi E., Maggiori M., "A model of the international monetary system," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 133, No. 1, 2018. pp. 295-355.
11. Barnett A., "The effects of EU shocks on the newly acceded countries," *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 12, 2007. pp. 389-404.
12. Mac'kowiak B., "External shocks, U.S. monetary policy and macroeconomic fluctuations in emerging markets," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, 2007. pp.
13. Allegret J.P., Couharde C., and Guillaumin C., "The impact of external shocks in East Asia: lessons from a structural VAR model with block exogeneity," *International Economics*, Vol. 132, 2012. pp. 35-89.