

**Взаимосвязь денежно-кредитной политики и курсовой политики в России,
2003-2017 гг.**

Цель – отразить взаимовлияние монетарной политики и валютного курса с использованием BVAR-моделей.

Объект исследования – колебания валютного курса.

Предметы исследования – влияние монетарных факторов на колебания валютного курса и влияние колебаний валютного курса на монетарную политику.

Задачи исследования:

1. Объяснить влияние монетарной политики на валютный курс.
2. Построить BVAR-модели для оценки влияния монетарной политики на валютный курс для четырёх периодов: с 12.2002 по 12.2017 гг., с 12.2002 по 12.2008 гг., с 01.2009 по 10.2014 гг., с 11.2014 по 12.2017 гг.
3. Охарактеризовать роль курсовой политики в формировании монетарной политики.
4. Оценить влияние колебаний валютного курса на темпы инфляции, ставку процента и денежную массу с использованием BVAR-моделей для четырёх периодов.

Актуальность

Актуальность исследования обусловлена волатильностью национальной валюты, которая в определённой степени определяет выпуск в экономике, темпы инфляции (в результате эффекта переноса) и инфляционные ожидания населения. А значит, необходимо учитывать колебания валютного курса при составлении целевой функции регулятора. С другой стороны, осуществление монетарной политики Банком России через такие инструменты как: регулирование денежной массы, процентной ставки и темпов инфляции, – помогает урегулировать макроэкономическую ситуацию, но влечёт за собой изменение курсовой политики.

Гипотезы

1. Влияние монетарных факторов на волатильность национальной валюты согласуется с теорией.
2. Действия регулятора направлены на укрепление реального валютного курса.

урегулировать колебания курса Банку России удалось благодаря интервенциям на внутреннем валютном рынке.

Рассмотрение периода 11.2014-12.2017 гг. предполагает выявить последствия политики таргетирования инфляции на изменение валютного курса. Официально в ноябре 2014 года Банк России изменил цель на таргетирование инфляции. Валютные интервенции прекратились вовсе. Был осуществлён плавный переход от фиксированного валютного курса к плавающему.

Однородность периодов проводимой монетарной политики

Авторы	Суть работы
Пестова А. А., Ростова Н. А.	Цель – определить направленность монетарной политики. Результат: до кризиса 2008 г. основной инструмент ДКП - количественная компонента (денежная база); после кризиса 2008 г. – ценовая компонента (ставка процента).
Пестова А.А.	Цель – выявить основные ориентиры ЦБ. Основные ориентиры ЦБ: 1. Управление денежным предложением (money targeting), 2. Регулирование курса рубля (exchange rate targeting), 3. Поддержание заранее объявленных низких темпов роста цен (inflation targeting).

Период однородности ДКП	Переменная-инструмент монетарной политики
2000-2003 гг.	Денежная база
2004-2008 гг.	Реальный эффективный валютный курс
2009-2014 гг.	Краткосрочная ставка процента
С 2015 г.	Краткосрочная ставка процента

Источник: Пестова А.А. «Режимы денежно-кредитной политики Банка России: рекомендации для количественных исследований», 2017

Необходимость определения однородных периодов проводимой монетарной политики

1. Можно оценить эффекты монетарной политики на однородных временных интервалах без использования спецификаций.
2. В течение неоднородного периода результаты отклика могут быть незначимы или мало значимы.

Основные модели:

VAR, SVAR, FAVAR, B(S)VAR, DSGE.

Выводы

1. Для оценки взаимосвязи монетарной политики и валютного курса необходимо определить однородные периоды монетарной политики, что упростит построение модели и даст однозначные выводы. Для этого будут выделены три однородных периода монетарной политики – управление денежной массой (12.2002-12.2008 гг.), управление процентной ставкой (01.2009-10.2014 гг.), таргетирование инфляции (11.2014-12.2017 гг.).

2. Для описания влияния монетарной политики на макроэкономические переменные авторы преимущественно используют DSGE- или VAR-модели. В данной работе для оценки взаимосвязи в течение однородных периодов и на протяжении всего исследуемого периода будут использованы VAR-модели, с применением необходимых спецификаций.

Список литературы

1. Вдовиченко А.Г., Воронина В.Г., Правила денежно-кредитной политики Банка России, 2004
2. Воронина В.Г., Надоршин Е.Р. Валютная политика Центрального банка: степень вмешательства в процесс курсообразования и последствия для экономики, 2003
3. Картаев Ф.С. Увеличивает ли управление валютным курсом эффективность инфляционного таргетирования, 2017
4. Киюцевская А.М. (2014) «Плавающий курс российского рубля: миф ли реальность», Вопросы экономики, № 2 (2014), с.50-67.
5. Киюцевская А.М., Моргунов В.И., Трунин П.В. (2017) «Особенности курсовой политики в рамках режима плавающего валютного курса в развивающихся странах».
6. Киюцевская А.М., Трунин П.В. (2017) «Курсовая политика в рамках инфляционного таргетирования: мировая практика и действия Банка России», Деньги и Кредит, № 5 (2017), с.32-39.
7. Ломиворотов Р. Использование байесовских методов для анализа денежно-кредитной политики в России, 2015
8. Пестова А. А., Ростова Н. А «Две компоненты монетарной политики в России: оценка для больших массивов данных», 2017
9. Пестова А.А. «Режимы денежно-кредитной политики Банка России: рекомендации для количественных исследований», 2017
10. Brigitte Granville, Sushanta Mallick (2006) «Does inflation or currency depreciation drive monetary policy in Russia?», Research in International Business and Finance, № 20 (2006), p. 163–179.
11. Calvo G.A., Reinhart C.M. (2002) «Fear Of Floating», Quarterly Journal of Economics, 2002, v107(2,May), 379-408.
12. Cavoli T. (2009) «Is Fear of Floating Justified? The East Asia experience. // Journal of Policy Modeling», № 31. P. 1–16.
13. Nordstrom A., Roger S., Stone M.R., Shimizu S., Kisinbay T., Restrepo J. (2009) « The Role of the Exchange Rate in Inflation: Targeting Emerging Economies», International Monetary Fund, Publications Services, vol. 267, 2009, p. 3-36.
14. Ostry J.D., Ghosh A.R., Chamon M. (2016) « Two targets, two instruments: Monetary and exchange rate policies in emerging market economies», Journal of International Money and Finance, Vol. 60, 2016, Pages 172-196.
15. Sylvester C.W. Eijffinger, Bilge Karatas (2012) «Currency crises and monetary policy: A study on advanced and emerging economies», Journal of International Money and Finance, Elsevier, vol. 31(5), pages 948-974.

Обзор литературы

Управление процентными ставками		
Авторы	Цель и объект исследования Описание анализа	Выводы
V.Hnatkovskay, A.Lahiry, С. A. Vegh (2012)	<p>Цель – оценить взаимовлияние процентной ставки и валютного курса.</p> <p>Исследуемые страны: Франция, Швеция, Великобритания, Бразилия, Филиппины, Мексика Период: 1997-2001, 1997-2007</p> <p>Анализ: 1. VAR $\ln E_t = \beta_0 + \beta_1(i_t - i_t^{us}) + \varepsilon_t$ 2. SVAR</p>	<p>Повышение процентных ставок приводит к обоим последствиям: 1. Снижению объёмов производства → снижение курса нац. валюты 2. Притоку иностранной валюты → увеличение курса нац. валюты. В развивающихся странах доминирует первый эффект развитых – второй эффект.</p>
Гурвич Е.Т., Соколов В.Н.	<p>Цель – оценить эффективность таргетирование бивалютной корзины (i_d зависят от i_f).</p> <p>Исследуемая страна – Российская Федерация Период: 01.2004-01.2008</p> <p>Анализ: 1. Коинтеграционный анализ – для выявления наличия долгосрочной равновесной взаимосвязи между i_d и i_f. $\begin{pmatrix} \Delta y_{1,t} \\ \Delta y_{2,t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \end{pmatrix} (1 - \beta) \begin{pmatrix} y_{1,t-1} \\ y_{2,t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \phi_{11} & \phi_{12} \\ \phi_{21} & \phi_{22} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \Delta y_{1,t-1} \\ \Delta y_{2,t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \end{pmatrix}$ α – скорость адаптации ряда к долгосрочному равновесию; β – взаимосвязь фактического и равновесного уровня процентной ставки. 2. Анализ наклонов кривой доходности – для выявления возможности предсказать динамику краткосрочных i_d. $i_0(n) = \frac{1}{n} E_0(i_0(1) + i_1(1) + i_2(1) + \dots + i_{n-1}(1))$ $i_0(n)$ – длинная процентная ставка; $i_1(1)$ – короткая процентная ставка.</p>	<p>Выводы коинтеграционного анализа: ЦБ самостоятельно устанавливает i_d, но со временем i_d приближается своему равновесному состоянию. Влияние процентной ставки на валютный курс при переходе на бивалютную корзину сложно предсказать. Выводы анализа кривой доходности: При переходе на бивалютную корзину российский денежный рынок функционирует более эффективно. Предсказуемость краткосрочных процентных ставок. Увеличение i_f (Доллара) приведёт к укреплению Доллара относительно других валют и обесценению Рубля относительно Доллара.</p>
Гурвич Е.Т., Соколов В.Н., Улокаев А.В. (2009)	<p>Цель – оценить влияние курсовой политики ЦБ на взаимосвязь российских и иностранных процентных ставок.</p> <p>Исследуемая страна – Российская Федерация Период: 01.2001-01.2008</p> <p>Анализ: Непокрытого паритета процентных ставок (данные – спотовый валютный курс). $1 + i_t = (1 + i_t^*) \frac{E_t(S_{t+1})}{S_t}$</p>	<p>Невыполнение непокрытого паритета процентных ставок по курсу доллара к рублю. Курсовая политика ЦБ малопродсказуема.</p>