

Роль внешних шоков в современных макроэкономических теориях

М.Ю. Головнин, д.э.н., член-корреспондент РАН,
первый зам. директора Института экономики РАН

IX Всероссийский симпозиум по экономической теории

Институт экономики УрО РАН

10 ноября 2020 г.

Изменения в мировой экономике

- Глобализация – качественный рост взаимозависимости стран.
- Усиление влияния внешних факторов на экономики отдельных стран.
- Особое место международной макроэкономики (international macroeconomics) в структуре макроэкономической теории.

Что можно отнести к внешним шокам?

- На глобальном уровне: внешние по отношению к экономике воздействия. Является ли COVID-19 внешним шоком? (экономическое взаимодействие человека с природой).
- На национальном уровне:
 - неэкономические воздействия;
 - экономическое воздействие со стороны «внешнего мира».

Оценка воздействия внешних шоков на национальные экономики

- Модели векторной авторегрессии (VAR). Однако они не несут в себе теоретического объяснения.
- Динамические стохастические модели общего равновесия (Dynamic Stochastic General Equilibrium models - DSGE). Упрощенные теоретические предпосылки.

Каналы переноса внешних ШОКОВ

- Торговый
- Инвестиционный/ финансовый.

Подходы к моделированию, основанные на симуляции результатов (simulation-based results), показывают относительно большую значимость торгового канала, тогда как подходы, основанные на использовании векторной авторегрессии, демонстрируют большую значимость различных форм финансового канала (Poirson, Weber, 2011).

Значимость внешних шоков для стран с формирующимися рынками

- Зависимость от привлечения внешнего финансирования. Угроза «внезапной остановки» притока капитала.
- Страны-экспортеры сырья – динамика мировых товарных рынков.
- Влияние экономической политики, проводимой в больших открытых экономиках.

Усиление роли внешних шоков в странах с формирующимися рынками после 2008 г.

- Глобальный экономический и финансовый кризис 2007-2009 гг. – внешний для стран с формирующимися рынками.
- Эффекты от политики количественного смягчения в США и ее отмены.
- Снижение цен на нефть и ряд других сырьевых товаров (2014-2015 гг.).
- Воздействие роста процентных ставок в США (2018 г.).
- Усиление тенденций протекционизма в мировой экономике (2018 г.)
- Распространение пандемии COVID-19 (2020 г.)

«Эффект переноса»

Основной глобальный эффект вызван изменениями экономической динамики в США. Влияние США усилилось в течение периода 1993-2010 гг. по сравнению с более ранним периодом (Poirson, Weber, 2011).

Эффекты от денежно-кредитной политики США:

- реальный (через глобальный спрос);
- финансовый (через цены активов).

Нет однозначного подтверждения тому, что лучшие макроэкономические показатели снижают воздействие «эффекта переноса» (см. Bowman et al., 2014; Mishra et al., 2014; Chen et al., 2014; Aizenman et al., 2014).

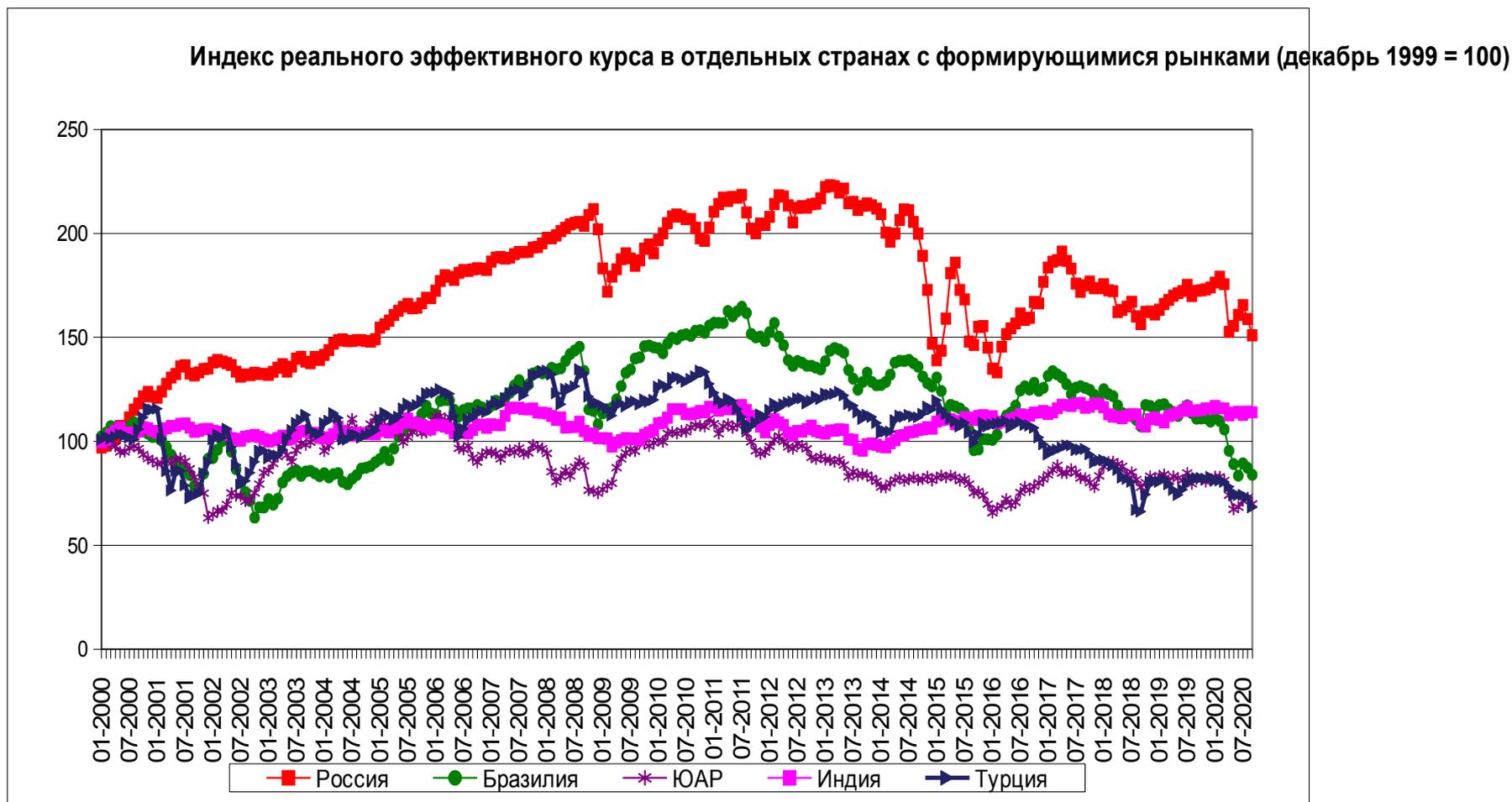
Влияние денежно-кредитной политики в США на страны с формирующимися рынками

- Приток капитала в период активного проведения политики «количественного смягчения» (2010-2012 гг.).
- Возобновление роста цен на нефть в мировой экономике (Yoshino, Taghizadeh Hesary, 2014).
- Рост волатильности на рынках ценных бумаг стран с формирующимися рынками под влиянием объявлений об отмене политики «количественного смягчения» (Chen et al., 2014). Отток капитала и девальвация на курсы национальных валют.
- Долгосрочные ставки процента сильнее реагируют на изменение ставки по федеральным фондам, чем краткосрочные ставки (Caceres et al., 2016).
- Фундаментальные показатели стран с формирующимися рынками влияли на их реакцию на воздействие со стороны денежно-кредитной политики США в 2008-2009 гг., однако, уже в 2013 г. это воздействие проследить сложнее (Borrallo et al., 2017).

Реакция экономической политики на внешние шоки

- Поддержание в заданных пределах динамики валютного курса (валютные интервенции).
- Сочетание плавающего валютного курса с мерами макропруденциального регулирования и регулирования потоков капитала (наиболее активно их используют Китай, Индия, Турция, Аргентина) (Mano, Sgherri, 2020).

Колебания реального валютного курса в странах с формирующимися рынками



Источник: расчеты на основе данных Банка международных расчетов (<https://www.bis.org/statistics/eer.htm?m=6%7C381%7C676>).

Внешние шоки для российской экономики (2000-2020 гг.)

- (+) Рост цен на нефть в мировой экономике (2003-2008 гг.)
- (+) Улучшение условий на мировых финансовых рынках (2003-2007 гг.)
- (-) Глобальный экономический и финансовый кризис (2008-2009 гг.)
- (-) Европейский долговой кризис (2010-2013 гг.).
- (+) Высокие цены на нефть в мировой экономике (2010-2013 гг.)
- (-) Отмена политики количественного смягчения в США (первые заявления – май 2013 г. до октября 2014 г.).
- (-) Политические потрясения на Украине и присоединение Крыма (март 2014 г.).
- (-) Санкции в отношении России со стороны западных стран (с марта 2014 г., секторальные санкции – с июля 2014 г.).
- (-) Падение цен на нефть на мировом рынке (июль-декабрь 2014 г., июнь-август 2015 г.).
- (-) Усиление рисков экономического кризиса в отдельных странах с формирующимися рынками (Аргентина, Турция) (2018)
- (-) Пандемия COVID-19 (2020 г.)

Оценка совокупного эффекта воздействия торгового и инвестиционного каналов (ИЭ РАН, 2019)

Внешние факторы:

- цена на нефть;
- ВВП Китая и Германии.

Показатели внешнеэкономических связей России:

- экспорт и импорт;
- прочие инвестиции (пассивы).

Внутренние макроэкономические показатели России:

- ВВП
- валовое накопление основного капитала.

Переменные кризисов:

- глобальный экономический и финансовый кризис (III 2008 – 2009);
- российский экономический кризис (2014-2015 гг.).

Оценка VAR модели

```

=====
Dependent variable:
-----
                y
      gdpru  export  import  inv.othlib  capform
      (1)    (2)    (3)    (4)    (5)
-----
gdpru.l1      0.421*** -0.032** -0.030*  2.072*  0.086
              (0.069) (0.013) (0.015) (1.141) (0.274)
export.l1     7.473***  0.023  -0.218  -44.207* -3.578
              (1.353) (0.261) (0.300) (22.371) (5.368)
import.l1     -7.071***  0.392  0.603** 40.553* -4.483
              (1.305) (0.252) (0.290) (21.570) (5.176)
inv.othlib.l1 0.022**  -0.001 -0.001  0.180  0.018
              (0.009) (0.002) (0.002) (0.151) (0.036)
capform.l1    0.115***  0.013*  0.017** -0.506  0.510***
              (0.034) (0.007) (0.008) (0.561) (0.135)
const         -2.955*** -0.089  -0.270* -8.647  -9.568***
              (0.621) (0.120) (0.138) (10.266) (2.463)
pxoil         -0.369  0.450***  0.223  12.490  5.028*
              (0.656) (0.127) (0.146) (10.852) (2.604)
gdpge         0.354*** -0.018  0.008  -3.046*  0.594
              (0.091) (0.018) (0.020) (1.508) (0.362)
gdpch         0.388***  0.014  0.028*  1.841  1.287***
              (0.068) (0.013) (0.015) (1.117) (0.268)
crisis        -1.632*** -0.085  -0.004 -22.609** -6.033***
              (0.559) (0.108) (0.124) (9.248) (2.219)
crisis2       -0.089  0.216***  0.226** -6.036  -2.768*
              (0.402) (0.078) (0.089) (6.647) (1.595)
-----
Observations      51    51    51    51    51
R2                0.973  0.761  0.728  0.524  0.923
Adjusted R2       0.966  0.701  0.659  0.406  0.904
Residual Std. Error (df = 40) 0.832  0.161  0.185  13.757  3.301
F Statistic (df = 10; 40) 145.103*** 12.746*** 10.683*** 4.411*** 47.915***

```

Основные результаты

- Цена на нефть положительно влияет на экспорт. Экспорт и импорт влияют на динамику ВВП. Кризис 2014-2015 гг. оказал положительное воздействие на динамику экспорта и импорта.
- Положительное влияние на динамику валового накопления основного капитала динамики цен на нефть и ВВП Китая. Значимое негативное влияние двух кризисных шоков (более значимое – глобального кризиса).
- На динамику ВВП положительное влияние оказывали изменения пассивов прочих инвестиций.
- Действие «глобального фактора» - положительное влияние на динамику ВВП России динамики ВВП Германии и Китая и отрицательное – глобального экономического и финансового кризиса.

Предложения в области экономической политики

Реакция на внешние факторы текущей экономической политики:

- «бюджетное правило»;
- режим инфляционного таргетирования.

Предложения по совершенствованию экономической политики:

- переход к стимулирующей бюджетно-налоговой политике;
- усиление внимания к регулированию валютного курса (правильное распределение ролей);
- введение отдельных ограничений на трансграничное движение капитала;
- активная промышленная политика на основе инструментов бюджетно-налоговой и внешнеторговой политики (в т.ч. институтов развития);
- комплексный подход к поддержке обрабатывающих отраслей российской экономики, а именно, увязка политики импортозамещения с проектами поддержки экспорта и введением специальных инструментов, способствующих созданию благоприятных условий для технического перевооружения отечественной промышленности за счет импорта современного оборудования и технологий
- развитие финансовых рынков на основе национального капитала.

Внешние угрозы для российской экономики

- Снижение цен на энергоносители на мировом рынке (отрицательное влияние на динамику ВВП через экспорт и сокращение инвестиций).
- Негативное воздействие от падения экономики еврозоны и замедления экономики Китая на динамику российского ВВП.
- Повышение степени неопределенности в случае введения новых санкций.
- Угрозы финансовой стабильности (со стороны колебаний валютного курса и внешних финансовых рисков – падения доходности финансовых активов и усиления долговых проблем в развитых странах, распространения «эффектов заражения»).

Литература

- Aizenman J., Binici M., Hutchison M. The transmission of Federal Reserve tapering news to emerging financial markets. *VoxEU.org*. 2014. April, 4-th (<https://voxeu.org/article/transmission-fed-tapering-news-emerging-markets>).
- Borrallo F., Hernando I., Valles J. The Effects of US Unconventional Monetary Policies in Latin America. *International Spillovers of Monetary Policy*. Ed. by A.E. Garcia, A.O. Bolaños. Center for Latin American Monetary Studies. 2017.
- Caceres C., Carriere-Swallow Y., Demir I., Gruss B. U.S. Monetary Policy Normalization and Global Interest Rate. *IMF Working Paper*. 2016. No. 195.
- Bowman, D., Londoño J., Sapriza H. U.S. Unconventional Monetary Policy and Transmission to Emerging Market Economics. *International Finance Discussion Papers*. 2014. No. 1109. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Chen J., Mancini-Griffoli T., Sahay R. Spillovers from United States Monetary Policy on Emerging Markets: Different This Time? *IMF Working Paper*. 2014. No. 240.
- Mano R.C., Sgherri S. One Shock, Many Policy Responses. *IMF Working Paper*. 2020. WP/20/10.
- Mishra P., Moriyama K., N'Diaye P., Nguyen L. (2014) Impact of Fed Tapering Announcements on Emerging Markets. *IMF Working Paper*. 2014. No. 109.
- Poirson H., Weber S. Growth Spillover Dynamics from Crisis to Recovery. *IMF Working Paper*. 2011. No. 218.
- Yoshino N., Taghizadeh Hesary F. Monetary Policies and Oil Price Fluctuations Following the Subprime Mortgage Crisis. *International Journal of Monetary Economics and Finance*. 2014. Vol. 7. Issue 3.
- Отчет о научно-исследовательской работе по теме «Каналы воздействия трансграничных факторов на экономику России». М.: Институт экономики Российской академии наук, 2019.