

# **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).



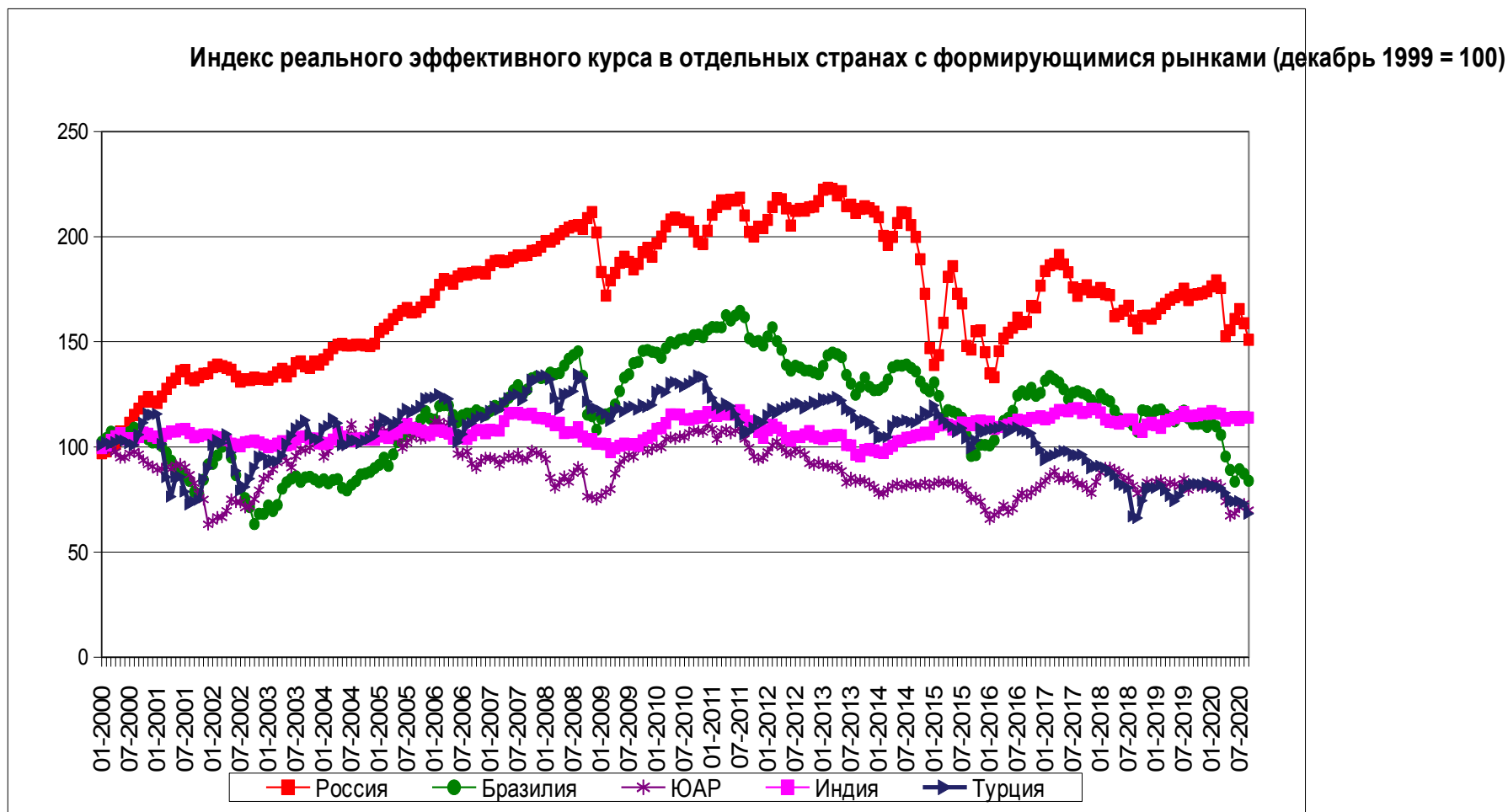
# Влияние денежно-кредитной политики в США на страны с формирующимися рынками

- 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.