

Каналы влияния нестандартной денежно-кредитной политики ЕЦБ

Научный руководитель – Кулаков Михаил Васильевич

Виноградов Артём Александрович

Аспирант

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра мировой экономики, Москва, Россия

E-mail: artemvngrdv@gmail.com

Меры нестандартной денежно-кредитной политики (ДКП) стали популярны после кризиса 2009 года. Перед ним политика тоже уже использовалась в нескольких странах, когда краткосрочная процентная ставка достигала нижней границы (нуля). В данной работе рассматриваются меры политики количественного смягчения европейского центрального банка (ЕЦБ). Политика заключается в покупке ценных бумаг на рынке напрямую или через банковский сектор с целью снизить долгосрочную процентную ставку.

В данной работе исследуются потенциальные каналы влияния политики количественного смягчения ЕЦБ и ее трансмиссионный механизм. Уникальность политики ЕЦБ заключается в возможности распада зоны евро и перехода стран к собственной валюте. В существующей литературе были выделены несколько ключевых каналов трансмиссионного механизма: сигнальный канал, канал дефолта, канал деноминации и канал сегментации. Канал дефолта отражает риск дефолта ценных бумаг. Сигнальный канал отражает изменение ожидания инвесторов относительно будущих ставок. Канал деноминации отражает риск распада зоны евро.

На основе существующей литературы были выдвинуты показатели, отражающие влияние перечисленных каналов, основанные на доходностях долговых обязательств. Поскольку показатели отображают влияние канала с ошибкой измерения, для очистки показателей от шоков используется фильтр Калмана аналогично [6]. Идентификация каналов происходит на основе комбинаций показателей каналов и законодательства относительно ценных бумаг в странах зоны евро.

Были использованы данные по доходностям суверенных облигаций Италии в евро и долларах, доходности облигаций крупных итальянских компаний в евро, Overnight Index Swap rate, доходности по долларovým свопам, CDS для суверенных облигаций Италии с 2013 по 2018 год.

Оценка влияния каналов происходит на основе объявлений о мерах нестандартной денежно-кредитной политики ЕЦБ. Причинно-следственный эффект оценивается с использованием линейной регрессии переменной, отражающей канал, на фиктивные и контролируемые переменные. Для робастности используется два окна: однодневное и двухдневное окно. Результат показал значимое влияние четырех каналов влияния нестандартной ДКП.

Дальнейшее развитие работы предполагает расширение фильтра Калмана для учета лагов и добавления каналов. Канал ребалансировки портфеля [3], который отображается в изменении временной структуры кривой доходностей, может быть рассмотрен для оценки эффекта. Также могут быть рассмотрены каналы инфляции и ликвидности [5].

Источники и литература

- 1) Ващелюк Н. В., Трунин П. В. Нестандартные меры монетарной политики: международный опыт и российская практика // М.: Издательский дом «Дело». РАНХиГС. – 2016.

- 2) Joyce M. et al. Quantitative easing and unconventional monetary policy—an introduction //The Economic Journal. – 2012. – Т. 122. – №. 564. – С. F271-F288.
- 3) Christensen J. H. E., Rudebusch G. D. The response of interest rates to US and UK quantitative easing //The Economic Journal. – 2012. – Т. 122. – №. 564. – С. F385-F414.
- 4) Breedon F., Chadha J. S., Waters A. The financial market impact of UK quantitative easing //Oxford Review of Economic Policy. – 2012. – Т. 28. – №. 4. – С. 702-728.
- 5) Krishnamurthy A., Vissing-Jorgensen A. The effects of quantitative easing on long-term interest rates //Brookings Papers on Economic Activity. – 2011. – Т. 2. – С. 215-265.
- 6) Krishnamurthy A., Nagel S., Vissing-Jorgensen A. ECB policies involving government bond purchases: Impact and channels //Review of Finance. – 2014.
- 7) Martin C., Milas C. Quantitative easing: a sceptical survey //Oxford Review of Economic Policy. – 2012. – Т. 28. – №. 4. – С. 750-764.
- 8) Bernanke B. S., Reinhart V. R. Conducting monetary policy at very low short-term interest rates //The American Economic Review. – 2004. – Т. 94. – №. 2. – С. 85-90.

Иллюстрации

Тип канала	Авторы	Исследуемые страны	Используемый показатель	
Канал ребалансировки и портфеля	Предложение	Gagnon et al. (2011), Krishnamurthy and Vissing-Jorgensen (2011), Vayanos and Vila (2009), Miles (2011, 2012), Bauer and Neely (2013), Fratzscher, Duca, Straub (2014), Christensen and Rudebusch 2012	Великобритания, США	Временная структура кривой доходности
	Банковские резервы	Christensen and Krogstrup (2016)	Швейцария	Временная структура кривой доходности
Сигнальный канал	Krishnamurthy, Vissing-Jorgensen, 2011, Christensen and Rudebusch 2012, Bauer and Rudebusch 2014, Bauer and Neely, 2013, Krishnamurthy et. Al. (2014), Joyce (2011)	США, GIIPS (зона евро), Великобритания	Fed Funds и LIBOR фьючерсы, процентный своп (EONIA OIS, gilt OIS)	
Канал сегментации	Bauer and Rudebusch 2014, Di Maggio et.al. (2016), Krishnamurthy et. Al. 2014	GIIPS (зона евро), США	Остаток суверенных доходностей после выделения остальных каналов	
Канал дефолта	Krishnamurthy, Vissing-Jorgensen, 2011, Krishnamurthy et. Al., 2014	GIIPS (зона евро)	CDS	
Канал деноминации	Krishnamurthy et. Al. (2014)	GIIPS (зона евро)	Доходности корпоративных облигаций в евро, скорректированные на процентный своп	
Канал ликвидности	Krishnamurthy, Vissing-Jorgensen, 2011	США	Казначейские облигации США	
Канал безопасности	Krishnamurthy, Vissing-Jorgensen, 2011	США	Облигации агентств Фредди Мак и Фанни Мэй	
Канал ранних выплат по обязательствам	Krishnamurthy, Vissing-Jorgensen, 2011	США	MBS	
Инфляционный канал	Krishnamurthy, Vissing-Jorgensen, 2011	США	Инфляционные ожидания	

Рис. 1. Классификация каналов влияния нестандартной ДКП