

**Влияние монетарной политики на макроэкономические показатели в России в условиях структурных изменений**

Заявка № 1676676

После перехода к инфляционному таргетированию российская экономика функционирует в условиях структурных изменений, внешних ограничений и роста неопределённости экономической политики. В таких условиях влияние ДКП на макроэкономические показатели существенно меняется. Для корректного анализа монетарных импульсов важно учитывать, что периоды структурных сдвигов и периоды повышенной неопределённости могут по-разному отражаться на динамике кредитования, фондирования, инфляции, валютного курса и показателей экономической активности. Целью исследования является оценка влияния монетарной политики на макроэкономические показатели в России в условиях структурных изменений.

Литературы по оценке влияния ДКП на макроэкономические показатели достаточно много. В российской практике среди стандартных методов оценки выделяют SVAR-модели (Петрова Д., Трунин П. (2023); Ващелюк Н. и др. (2015)), DFM-модели (Пестова А. и др. (2019)), BSVAR-модели (Тиунова М. (2017)), VAR-HP-модели (Полбин А., Фокин Н., (2020)). Стандартными подходами к выбору макроэкономических переменных является реальный ВВП, инвестиции, безработица, инфляция, цена на нефть (Петрова Д., Трунин П. (2023)), ВВП без госрасходов, потребление домохозяйств, инвестиции в основной капитал, экспорт, импорт, REER (Полбин А., Фокин Н., (2020)), ИПЦ, денежная база, кредиты нефинансовым организациям, ставка процента, премия за риск, цена на нефть, VIX (Ващелюк Н. и др. (2015)). В литературе обнаруживается значительное влияние индекса неопределённости экономической политики на ВВП и инвестиции (Петрова Д., Трунин П. (2023)); также отмечается изменение реакции импульсных откликов на макроэкономические показатели после структурных сдвигов в экономике (Полбин А., Фокин Н., (2020)). Кроме того, наблюдается изменение списка работающих каналов ТМ ДКП (Тиунова М. (2017)).

Задача данного исследования заключается в том, чтобы, используя индекс неопределённости экономической политики, построить бинарную переменную структурного сдвига и оценить вклад этой переменной при построении шести спецификаций SVAR-моделей. Ниже приведено краткое описание всех шагов исследования.

В работе использовались месячные данные с декабря 2014 по февраль 2025 гг. следующих переменных: ключевая ставка, инфляция, средний номинальный курс доллара США к рублю за период, индекс физического объема оборота розничной торговли, индекс промышленного производства, цена на нефть марки Brent, кредиты, кредиты в иностранной валюте, депозиты, депозиты в иностранной валюте, индекс неопределённости экономической политики.

Было построено 6 спецификаций модели векторной авторегрессии с переключениями Маркова – MS-VAR-модель (Рисунок 1).

С помощью данных моделей для каждой из шести спецификаций были получены свои бинарные переменные переключения двух режимов присутствия или отсутствия структурных сдвигов в экономике России. После этого была получена переменная структурного сдвига, которая была рассчитана как среднее значение по всем шести бинарным переменным с целью вывести одну общую переменную, отражающую переключения режимов для всех спецификаций одинаково.

Далее для оценивания влияния изменения ДКП на макроэкономические показатели в условиях структурных шоков было построено 6 спецификаций модели SVAR.

В ходе исследования были получены следующие результаты (Рисунок 2). Ситуация структурного сдвига несет статистически дополнительный вклад в рост объема совокупного кредитования, рост ключевой ставки, снижение номинального валютного курса и снижение оборота розничной торговли.

Дальнейшее развитие данного направления исследования: структурные сдвиги поднимают вопросы неодинакового отклика макроэкономических показателей; результаты могут быть уточнены с помощью оценки нелинейности и асимметричности эффектов ДКП.

### Источники и литература

- 1) Ващелюк Н.В., Полбин А.В. и Трунин П.В. Оценка макроэкономических эффектов шока ДКП для российской экономики // Экономический журнал ВШЭ. - 2015 г. - Т. 19. - стр. 169–198.
- 2) Пестова А., Мамонов М. и Ростова Н. Шоки процентной политики Банка России и оценка их макроэкономических эффектов // Экономическая политика. - 2019 г. - стр. 48–75.
- 3) Петрова Д. и Трунин П. Оценка уровня неопределенности экономической политики. - Москва: Деньги и Кредит, сентябрь 2023 г.. - стр. 48–61.
- 4) Полбин А. В. и Фокин Н. Д. Эконометрическое моделирование сбалансированной структурной компоненты основных российских макроэкономических показателей // Матем. моделирование. - 2020 г. - Т. 32. - стр. 98–112.
- 5) Тиунова М. Г. Влияние монетарной политики на динамику реального сектора экономики в России // Вестник МГУ. Серия 6. Экономика. - 2017 г. - стр. 80–108.
- 6) Колесник С.И., Картаев Ф.С., Зубарев А. В. Асимметрия денежно-кредитной политики Банка России: влияние на макроэкономические показатели. Вопросы экономики. 2025;(10):44-61. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2025-10-44-61>.

### Иллюстрации

$$E[y_t | Y_{t-1}, s_t] = v(s_t) + \sum_{j=1}^p A_j(s_t) y_{t-j},$$

$$u_t = y_t - E[y_t | Y_{t-1}, s_t] \sim NID(0, \Sigma(s_t))$$

- где  $y_t$  – вектор переменных в момент времени  $t$ ;
- $Y_{t-1}$  – вектор прошлых значений переменных;
- $s_t$  – режим в момент времени  $t$ ;
- $u_t$  – вектор инноваций.

Рис. : MS-VAR-модель

Уравнение SVAR-модели:	M1	M2	M3	M4	M5	M6
Индекс неопределенности экономической политики	0,005	0,007	0,044	0,003	0,02	0,045
Ключевая ставка	0,008	0,007	0,002	0,012	0,003	0,016
Инфляция	0,528	0,446	0,608	0,387	0,366	0,424
Валютный курс	0,012	0,001	0,007	0,001	0,002	0,015
Кредиты	0,001	–	–	–	–	–
Кредиты в иностранной валюте	–	0,396	–	–	–	–
Депозиты	–	–	0,766	–	–	–
Депозиты в иностранной валюте	–	–	–	0,324	–	–
Оборот розничной торговли	–	–	–	–	0,075	–
ИПП	–	–	–	–	–	0,587

Рис. : Тест Вальда для экзогенной переменной структурного сдвига