

РЕТРОСПЕКТИВНЫЙ ВЗГЛЯД НА ВЛИЯНИЕ НЕТРАДИЦИОННЫХ МЕР МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Носов Дмитрий Романович

магистрант, Московский Государственный Университет им. М. В. Ломоносова, РФ, г. Москва

RETROSPECTIVE VIEW OF THE IMPACT OF UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY MEASURES IN THE WORLD ECONOMY

Dmitriy Nosov

Master's student, Lomonosov Moscow State University, Russia, Moscow

Аннотация. В работе был рассмотрен ряд работ с экспериментальными подтверждениями влияния нетрадиционных методов монетарной политики (НММП) мировых регуляторов на глобальный финансовый рынок. Было выявлено, что решения ФРС имели наибольший вклад в мировую экономику по сравнению с другими регуляторами развитых стран. В частности, была установлена корреляция между анонсами ФРС о проведении НММП и динамикой рынков облигаций развивающихся экономик.

Abstract. The paper reviewed several publications with experimental evidence of the impact of unconventional monetary policy methods (UMP) of world regulators on the global financial system. It was found that the Fed's decisions had the largest impact on the global economy compared to other regulators of advanced economies. In particular, a correlation was established between the Fed's announcements of UMP and the dynamics of bond markets of emerging economies.

Ключевые слова: монетарная политика; долгосрочные облигации; ФРС.

Keywords: monetary policy; long-term bonds; Fed.

Традиционные подходы монетарной политики начали терять свою эффективность в период мирового финансового кризиса 2008 года. В то время начала активно применяться политики "нетрадиционной монетарной политики" (НМП) для борьбы с обширными экономическими проблемами.

Одним из механизмов является количественное смягчение (QE), суть его в том, что регулятор осуществляет масштабные покупки финансовых активов у коммерческих банков и других финансовых институтов, тем самым стимулируя рост деловой активности. Стоит различать QE и операции на финансовом рынке в традиционные периоды. Традиционная денежно-кредитная политика работает в основном с краткосрочными инструментами, чаще всего долговыми, и направлена на воздействие на краткосрочные процентные ставки. Количественное смягчение направлено на среднесрочные и долгосрочные доходности. Такая политика направлена на увеличение денежной массы, оказывая влияние на долгосрочные

процентные ставки.

В начале мирового финансового кризиса 2007 года четыре центральных банка США, Великобритании, еврозоны и Японии влили в свои экономики значительный объем ликвидности, процентные ставки были очень низкими, близкими к нулю, а центральные банки перешли к нетрадиционной монетарной политике, чтобы создать дополнительные стимулы для денег и экономики, и эта политика включает в себя предоставление ликвидности и кредитное смягчение, а также широкомасштабные покупки активов (известные как количественное смягчение (QE), как уже упоминалось ранее).

Переход центральных банков к инструментам нетрадиционной монетарной политики оказал значительное влияние на мировую экономику. Но, как утверждает Neely [1], действия ФРС оказали наибольшее воздействие на общую мировую экономическую активность. Поэтому наибольший интерес представляет именно политика главного американского регулятора.

Как пишет Abdullah [2], во время финансового кризиса в США Федеральная резервная система снижала процентные ставки, контролируя ставку по федеральным фондам, поскольку снижение процентных ставок способствует стимулированию спроса и росту цен на активы, что должно было стимулировать восстановление экономики, однако этот инструмент стал неэффективным после того, как процентная ставка достигла нулевого уровня. Поэтому в конце ноября 2008 года ФРС начала первый раунд количественного смягчения (QE1) с масштабными покупками активов. Покупки активов возобновились в августе 2010 года, когда ФРС решила, что экономика не растет высокими темпами. И тогда ФРС объявила о втором раунде количественного смягчения (QE2), выкупив казначейские векселя на сумму 600 млрд. долл. до конца второго квартала 2011 года. Незадолго после было объявлено о третьем раунде количественного смягчения (QE3), в рамках которого ФРС приняла решение начать новый цикл покупки ипотечных ценных бумаг (MBS) на сумму 40 млрд. долл. ежемесячно. Нетрадиционная денежно-кредитная политика способствовала поддержанию экономической активности и предотвращению краха финансовой системы, а политика количественного смягчения (QE) в США сыграла эффективную роль в предотвращении последствий финансового кризиса 2008г. Так как по своей сути нетрадиционная политика направлена на в большей степени на долгосрочные процентные ставки, то имеет смысл рассмотреть влияние и возможную корреляцию между доходностями США и какого-либо другого субъекта. В качестве доходности США нельзя рассматривать ставку по федеральным фондам, так как в большей степени в периоды кризиса она имела околонулевое значение (Рисунок 1).

В связи с отсутствием динамики в процентной ставке США нужно рассмотреть альтернативный вариант этой ставки - теневая процентная ставка, рассчитанная Wu J. C. & Xia F. D. [3].



Рисунок 1. Ставка по федеральным фондам США в период 2011-2020 гг.

В теории Neely [1], НММП привели к снижению ожидаемой реальной и номинальной доходности долгосрочных американских облигаций, доходности долгосрочных иностранных облигаций. Эти изменения цен происходили в непосредственной близости от заявлений и были слишком значительными, чтобы быть случайными.

Объявления о незначительных отсрочках или сокращениях покупок активов, согласно Neely [1], имели гораздо меньший эффект, чем объявления, связанные с покупками, поскольку они в меньшей степени влияли на ожидания. Объявления о политике также не оказали последовательного влияния на международные процентные ставки. Аналогичным образом, объявления FOMC, не связанные с нетрадиционной политикой, оказывали небольшое и непостоянное среднее влияние на цены активов, особенно на высокой частоте. Такая политика способствовала снижению долгосрочных ставок.

Некоторые наблюдатели интерпретировали рост международных доходностей в марте-июне 2009 г. как свидетельство того, что эффект от нетрадиционной политики был кратковременным и, следовательно, бесполезным. На самом деле параллельный рост цен на акции и нефть в тот же период говорит о том, что такая политика успешно повышала уверенность и склонность к риску. Хотя рынки могли первоначально недооценить или переоценить воздействие этой политики, гипотеза добросовестных рынков предполагает, что первоначальное воздействие является наилучшей точечной оценкой ее долгосрочного эффекта.

Успех нетрадиционной политики в снижении долгосрочных процентных ставок и стоимости доллара показывает, что центральные банки не остаются беззубыми, когда короткие ставки достигают нулевой границы. Снижение доходности иностранных облигаций и стоимости доллара США, вероятно, стимулировало американскую экономику, например, через экспортные каналы. С международной точки зрения эти выводы означают, что центральные банки должны координировать свою нетрадиционную политику, чтобы избежать противоречивых или чрезмерно стимулирующих эффектов.

В исследовании Gilchrist [4] изучалось косвенное влияние монетарной политики на доходность облигаций в странах с развивающейся экономикой, и был сделан вывод, что эффект был очевиден только в период проведения нетрадиционной политики и касался долгосрочных облигаций.

По итогу вышеперечисленных теоретических исследований можно сделать вывод, что регуляторами в кризисное время конца 2000-х было принято правильное решение о реструктуризации своей монетарной политики, а именно переключение на нетрадиционные инструменты денежно-кредитной политики. Суть их заключалась в воздействии на долгосрочные финансовые инструменты, а не на краткосрочные процентные ставки, что говорит о намерении центральных банков воздействовать на глобальную деловую активность в перспективе. Соответственно, самым чувствительным финансовым инструментом к такой политике является долгосрочная государственная облигация, которая показывает своей доходностью уровень риска вложений в ту или иную страну. В частности, в периоды проведения нетрадиционными монетарных мер доходность государственных облигаций развивающихся стран резко повышалась в периоды анонсов, особенно со стороны ФРС. Таким образом, через канал долговых инструментов экспериментальным путем устанавливается зависимость финансовых рынков развивающихся стран от решений центральных банков развитых стран, что будет рассмотрено на примере российской экономики в дальнейших исследованиях.

Список литературы:

1. Neely C. J. Unconventional monetary policy had large international effects //Journal of Banking & Finance. – 2015. – Т. 52. – С. 101-111.
2. Abdullah A. A. et al. Spillovers of US Unconventional Monetary Policy to Emerging Markets: Evidence from Egypt //International Journal of Economics and Finance. – 2022. – Т. 14. – №. 1.
3. Wu J. C., Xia F. D. Measuring the macroeconomic impact of monetary policy at the zero lower bound //Journal of Money, Credit and Banking. – 2016. – Т. 48. – №. 2-3. – С. 253-291.
4. Gilchrist S., Yue V., Zakrajsek E. US monetary policy and foreign bond yields //15th Jacques Polak Annual Research Conference hosted by the IMF, Washington, November. – 2014. – С. 13-14.