

Статьи: макроэконометрика

Монетарные политические бизнес-циклы: новые демократии^{*}

Анастасия Бурковская[†]

Университет Калифорнии в Лос-Анджелесе, Лос-Анджелес, США

В данной работе ставится вопрос, манипулируют ли политики монетарными инструментами для того, чтобы выиграть выборы в новых демократиях. Данный вопрос интересен, поскольку центральный банк в новых демократиях, как правило, не является абсолютно независимым. Я тестирую модели оппортунистических политических циклов с адаптивными и рациональными ожиданиями. Выборка стран состоит из 8 новых демократий, которые анализируются индивидуально с помощью векторных авторегрессий, а также с помощью обычных авторегрессий для каждой величины. Результаты отвергают присутствие политических бизнес-циклов с адаптивными ожиданиями из-за отсутствия какого-либо влияния манипуляций с монетарной политикой на ВВП. С другой стороны, в Венгрии, России и Мексике присутствуют политические циклы с рациональными ожиданиями. Денежная база растёт перед выборами и уменьшается после них, но из-за рациональных ожиданий это не имеет никакого влияния на реальные переменные. В остальных странах гипотеза о присутствии монетарных политических циклов отвергается, хотя в некоторых из них присутствуют сигналы о возможном наличии предвыборных манипуляций с фискальными переменными.

Ключевые слова: оппортунистические политические бизнес-циклы, монетарная политика, центральный банк, фискальная политика

Классификация JEL: E32, E52, E58, E62

1 Введение

Результаты выборов часто зависят от экономической обстановки в стране. Поэтому политики пытаются манипулировать экономическими переменными перед выборами, что из-за цикличности выборов создает циклы в экономике. Инструментами для «управления» экономикой являются монетарная и фискальная политики.

В последние 35 лет, начиная с тех пор, когда появилась первая модель политических бизнес-циклов, было проведено большое количество эмпирических исследований в данной области. Но результаты в разных работах отличались даже на уровне одной конкретной страны. Из-за того, что качественные данные существовали только по более развитым странам, большинство эмпирических тестов ограничивались только ими. Позже экономисты прекратили изучать монетарные политические бизнес-циклы из-за того, что в развитых странах центральные банки получили независимость от президента и парламента. Это привело к тому, что в течение последних 15 лет исследования проводились только в области фискальной политики. Но теперь, по прошествии некоторого времени, стали доступны данные по новым демократиям. Более того, из-за того, что в этих странах, как правило, независимость

^{*}Цитировать как: Бурковская, Анастасия (2013). «Монетарные политические бизнес-циклы: новые демократии», Квантиль, №11, стр. 75–90. Citation: Burkovskaya, Anastasia (2013). “Monetary political business cycles: new democracy setting,” *Quantile*, No.11, pp. 75–90.

[†]Адрес: 8283 Bunche Hall, Los Angeles, CA 90095, USA. Электронная почта: burkaru@ucla.edu

центрального банка вызывает сомнения, имеет смысл протестировать монетарную политику на присутствие политических бизнес-циклов. Поэтому я пытаюсь заполнить образовавшийся пробел в области исследований монетарной политики. Вопрос, который ставится в данной работе, — это существуют ли до сих пор монетарные политические бизнес-циклы?

Здесь изучаются только оппортунистические циклы. Обычно политические бизнес-циклы анализируются с помощью индивидуальных, либо панельных регрессий. С другой стороны, более естественно оценивать монетарную политику с использованием векторных авторегрессий (VAR). Поэтому в данном случае я тестирую наличие монетарных политических бизнес-циклов с помощью индивидуальных VAR. Я не оцениваю панельную векторную авторегрессию из-за того, что проводимая странами политика настолько различна, что данный подход представляется крайне ненадежным.

Статья организована следующим образом. В разделе 2 представлен обзор литературы. В разделе 3 приводится обзор данных. Оцениваемая модель описана в разделе 4. Раздел 5 содержит результаты по 8 исследуемым странам. Приложение содержит некоторые результаты оценивания.

2 Обзор литературы

Самая первая работа в области политических бизнес-циклов была представлена Нордхаусом в 1975 году. В своей модели он использует адаптивные ожидания и кривую Филипса для того, чтобы получить предвыборную экспансию экономики с более высокими инфляцией и ВВП и низкой безработицей, а в послевыборный период — рецессию. После революции рациональных ожиданий Rogoff & Sibert (1988), а затем и Persson & Tabellini (1990) представили модели политических бизнес-циклов с рациональными ожиданиями. Основным результатом использования «умных» избирателей в модели стала высокая инфляция, но уже без какого-либо влияния на реальные переменные, выпуск и безработицу. Drazen (2000) предложил новую модель «активной фискальной, пассивной монетарной» (AFPM) политики, где присутствует разделение обязанностей в проведении фискальной и монетарной политики между правительством и независимым центральным банком. Правительство увеличивает траты перед выборами, а центральный банк вынужден увеличивать денежную массу для того, чтобы препятствовать росту процентных ставок. В итоге данная модель генерирует более высокие траты, процентные ставки, рост денежной массы и ВВП до выборов.

На данный момент существует огромное количество эмпирических тестов существующих моделей. Shi & Svensson (2002) обнаружили падение госпрофицита в электоральные годы в панельной регрессии по 91 стране. Persson & Tabellini (2003) провели исследования бюджетных циклов в развитых странах и обнаружили их в доходах госбюджета. Brender & Drazen (2005) сравнили новые демократии с существующими, результатом чего были «циклы госдефицита» только в новых демократиях. Akhmedov & Zhuravskaya (2004) протестировали оппортунистические циклы в России по ежемесячным региональным данным. Они продемонстрировали «недолгосрочные бюджетные циклы» с величиной, зависящей от «уровня демократии, свободы медиа, прозрачности правительства и времени». Alesina, Cohen & Roubini (1991) изучили «макроэкономические электоральные циклы» в странах ОЭСР. Они обнаружили сильное присутствие предвыборного роста денежной массы. В работе Hallerberg & Souza (2000) показано на примере стран Восточной Европы, что страны с гибким обменным курсом и зависимым центральным банком демонстрируют более слабую монетарную политику в электоральные годы по сравнению со странами, выбравшими фиксированный курс, которые предпочитают использование фискальных инструментов.

3 Данные

Выборка включает в себя квартальные данные по 8 новым демократиям за различные для каждой страны промежутки времени. Большинство периодов имеют длину 15 лет. Данные по ВВП (GDP), ИПЦ (CPI), денежной базе (M0) и профициту госбюджета для большинства стран были взяты из баз данных Datastream и IFS. Данные по профициту для России гораздо длиннее на stats.hse.ru. Данные по реальному эффективному обменному курсу есть в общественном доступе на сайте Банка международных расчетов. Список исследуемых стран включает в себя Бразилию, Чехию, Венгрию, Мексику, Перу, Польшу, Россию и Турцию. Данный список стран составлен из аналогичного ему в Brender & Drazen (2005) и ограничен доступностью данных, а также странами, в которых имеет смысл оценивать монетарную политику; часть стран была удалена из-за строгой привязки их валюты к евро или доллару. Изучаются и парламентские, и президентские выборы. Все данные очищены от сезонности. Для оценивания я использую логарифмические разности для ВВП, ИПЦ и денежной базы, как величины роста данных переменных. Из-за того, что профицит бюджета может в реальности быть дефицитом, его рост определяется как относительное приращение $(x_t - x_{t-1})/x_{t-1}$. Для эффективного реального обменного курса берется его отклонение от тренда, где тренд в свою очередь получен с помощью фильтра Годрика–Прескотта. Все полученные ряды проверены на стационарность.

4 Оцениваемая модель

Я оцениваю следующий структурный VAR для тестирования на присутствие монетарных политических циклов:

$$Y_t = a_0 + A_0 Y_t + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + B \cdot elect_t + U_t \quad (1)$$

где в векторе $Y_t = (bb_t, er_t, gdp_t, inf_t, m0_t)'$ bb — рост профицита госбюджета, er — отклонение от тренда реального эффективного обменного курса, gdp — рост ВВП, inf — инфляция, $m0$ — рост денежной базы; $elect_t$ — вектор из электоральной фиктивной переменной, а также ее лагов, где переменная принимает значение 1, если выборы проводятся в квартал t ; a_0 — вектор констант; A_0 — нижнетреугольная матрица с нулями на основной диагонали; A_k — матрица 5×5 из коэффициентов для лагов Y_t ; B — матрица коэффициентов размера $5 \times k$, где k — количество лагов электоральной дамми; U_t — вектор структурных шоков, которые являются независимыми и одинаково распределенными с нулевыми ковариациями.

В странах с монетарными политическими циклами в уравнении для денежной массы я ожидаю увидеть положительный коэффициент у предвыборной электоральной фиктивной переменной, а также отрицательный коэффициент у электоральных фиктивных переменных, следующих после выборов. Для определения вида ожиданий имеет смысл посмотреть на коэффициенты у электоральных фиктивных переменных в уравнении для роста ВВП. Классическая теория политических циклов с рациональными ожиданиями предсказывает предвыборную монетарную экспансию, которая не должна иметь никакого влияния на реальные переменные. Это происходит потому, что в равновесии все ожидают этой экспансии, и центробанк печатает деньги. Если центробанк поведет себя по-другому, то экономика окажется в рецессии. Таким образом, если коэффициенты в околорыборные кварталы положительные, это сигнализирует о возможном наличии адаптивных ожиданий в модели, потому что только адаптивные ожидания генерируют влияние монетарной экспансии на выпуск. Но для этого также должен присутствовать рост денежной массы и отсутствовать фискальная причина (изменение в профиците бюджета), в противном случае предвыборный рост выпуска может быть вызван фискальной экспансией экономики. Но если присутствует фискальная экспан-

сия или ВВП ведет себя типичным образом, то можно сделать заключение о том, что мы имеем дело с рациональными ожиданиями.

Процедура, используемая для проверки робастности, состоит из двух шагов. Сначала я оцениваю обыкновенный VAR без электоральных фиктивных переменных:

$$Y_t = a_0 + A_0 Y_t + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + U_t \quad (2)$$

Вторым шагом я оцениваю регрессию остатков на электоральные фиктивные переменные:

$$U_t = B * elect_t + \epsilon_t \quad (3)$$

где ϵ_t — вектор независимых и одинаково распределённых шоков.

Оба способа оценивания должны давать схожие результаты. Также я делаю дополнительную проверку робастности с помощью обычной авторегрессии. Результаты от авторегрессии для каждой переменной с учетом электоральных дамми должны совпадать с основными результатами. Количество лагов для каждой переменной в каждой стране выбирается отдельно с помощью информационного критерия Шварца.

5 Результаты

Перед проведением основного оценивания я выбираю количество лагов с помощью информационного критерия. Наилучшее число эндогенных лагов — это 1, для электоральных фиктивных переменных — это 2. В любом случае, полученные результаты робастны к выбору количества лагов. Результаты оценивания приведены в Приложении.

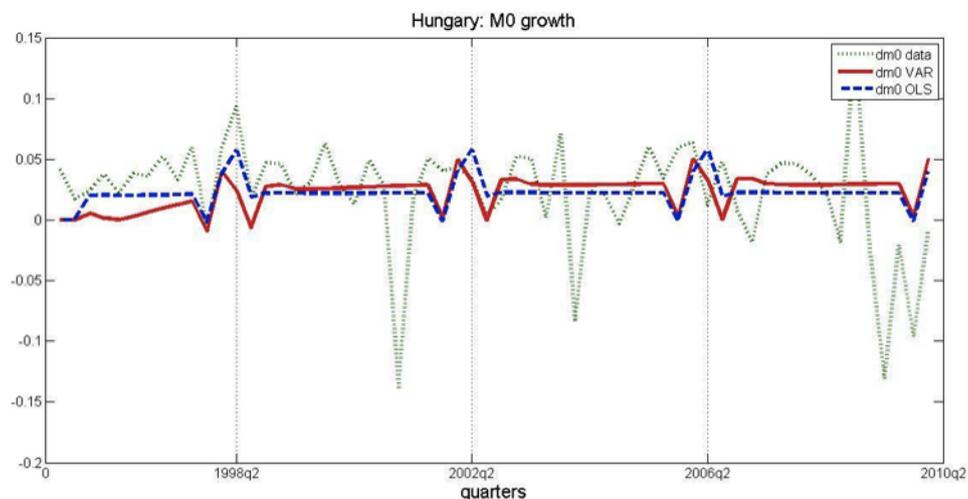


Рис. 1: Рост M0 в Венгрии: данные, векторная и скалярная авторегрессии

5.1 Страны с присутствием монетарных политических циклов

Монетарные политические циклы были обнаружены в Венгрии, Мексике и России. Я привожу графики с реальными данными, а также оцененным VAR и авторегрессией для роста денежной базы и роста ВВП. График для оцененных уравнений был построен следующим образом. Я генерирую динамику полученного VAR и обычной авторегрессии, используя нулевые начальные данные и предполагая отсутствие каких-либо шоков. Я не демонстрирую

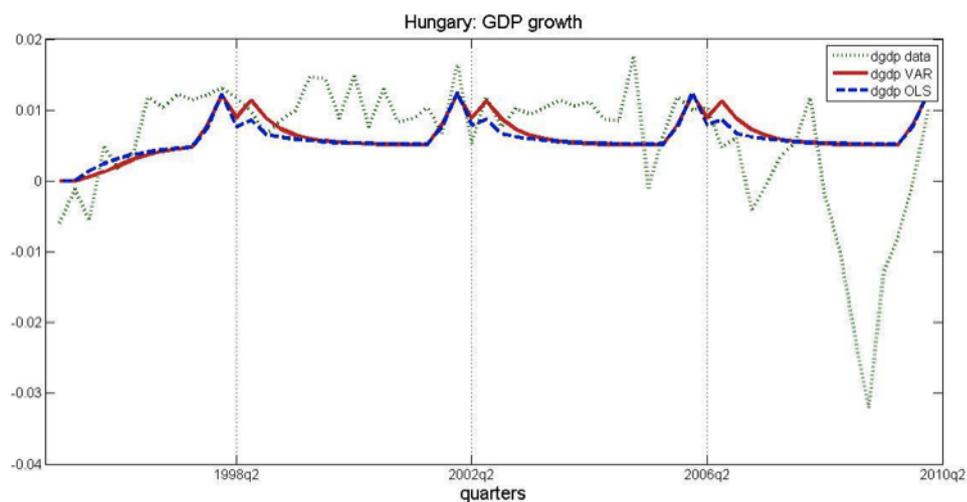


Рис. 2: Рост ВВП в Венгрии: данные, векторная и скалярная авторегрессии

аналогичных графиков для инфляции и роста профицита госбюджета, поскольку они объясняют динамику реальных данных довольно плохо. Такое поведение инфляции можно объяснить короткой жизнью политических циклов в данных странах. Рост и уменьшение денежной базы происходят так близко по времени, что инфляция реагирует на оба события примерно в одно и то же время. Также я не показываю графиков для отклонений реального обменного курса от тренда, потому что это не имеет прямого отношения к политическим циклам: эта переменная важна только для контроля монетарной политики. Сетка на графике обозначает электоральные кварталы.

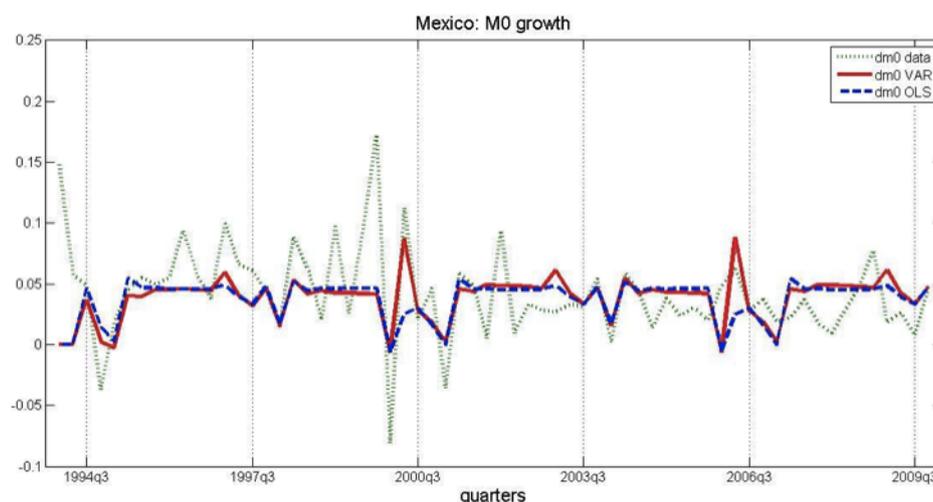


Рис. 3: Рост M0 в Мексике: данные, векторная и скалярная авторегрессии

Результаты показывают более высокий рост для M0 и ВВП за один квартал до выборов в Венгрии. Обе процедуры для проверки робастности подтверждают результат. Несмотря на то, что ВВП демонстрирует более высокий рост при монетарной экспансии, это происходит в один и тот же квартал, но монетарная политика не может оказывать настолько быстрое влияние на экономику. Поэтому скорее всего рост ВВП вызван фискальными манипуляция-

ми.

Динамика $M0$ похожа друг на друга для VAR и обычной авторегрессии. За исключением 2006 года данные показывают увеличенный рост денежной базы до выборов и падение после. С другой стороны, даже в 2006 году $M0$ демонстрирует схожее поведение, но на квартал раньше. Поэтому поведение денежной массы явно указывает на присутствие монетарных политических циклов в Венгрии.

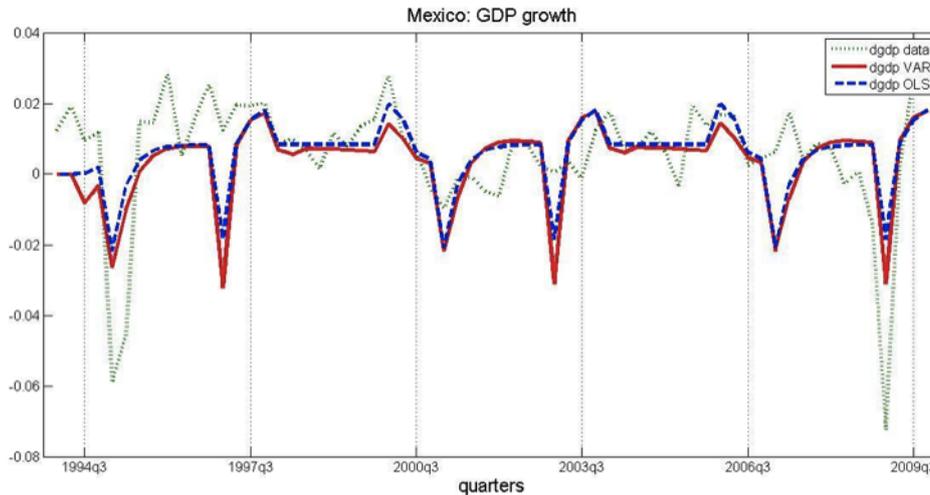


Рис. 4: Рост ВВП в Мексике: данные, векторная и скалярная авторегрессии

Можно заметить, что рост ВВП Венгрии выше среднего перед выборами и ниже после. Обе оценки демонстрируют это поведение, что опять же указывает на присутствие политических циклов. С другой стороны, по-моему мнению, ВВП растет быстрее из-за каких-то немонетарных причин. Я делаю такое заключение, потому что скорость влияния монетарной политики на экономику обычно происходит не ранее следующего квартала. Поэтому Венгрия показывает монетарные политические циклы с рациональными ожиданиями, в то время как поведение ВВП определяется фискальными причинами.

Мексиканские парламентские выборы проходят каждые три года, что в два раза чаще президентских. Более того, президентские выборы всегда совпадают с парламентскими. Я оцениваю как модель только с парламентскими дамми, так и с разными дамми для президентских и тех парламентских выборов, которые проходят без президентских. В первом квартале 2003 года данные показывают огромный выброс в росте профицита, который влияет на результаты для предвыборных фиктивных переменных. С другой стороны, эти результаты не имеют статистической значимости, поэтому оценивание проводится без использования данных из этого квартала, что совершенно не влияет на значимые переменные. Результаты демонстрируют присутствие монетарных политических циклов в Мексике для обоих типов выборов. Правительство печатает деньги в квартале перед выборами и уменьшает денежную базу два квартала после. В целом нет различия в результатах между разными способами оценивания, исключая рост ВВП. Во время президентских выборов рост ВВП ниже в течение электорального квартала без какой-либо монетарной причины. Процедуры проверки робастности подтверждают полученные результаты и показывают манипуляции с ростом ВВП в кварталы, близкие к выборам. Рост ВВП становится выше за два квартала до выборов и падает в электоральном квартале. Таким образом, это наводит на мысли о присутствии не только монетарных, но и фискальных циклов во время президентских выборов в Мексике.

Президентские выборы проходили в 1994, 2000 и 2006 годах. VAR и авторегрессия показывают схожую динамику, но авторегрессия недооценивает предвыборные манипуляции с

денежной массой. Рост $M0$ имеет более высокую волатильность около президентских выборов по сравнению с просто парламентскими. Данные поддерживают гипотезу о присутствии монетарных политических циклов в Мексике.

Данные о росте ВВП подтверждают более высокий рост за два квартала перед выборами и падение роста в течение квартала с выборами в Мексике. Подобное поведение ВВП не является результатом манипуляций с монетарной политикой, потому что рост $M0$ происходит после роста ВВП за один квартал до выборов. Следовательно, есть причины подозревать также наличие и фискальных политических циклов в Мексике.

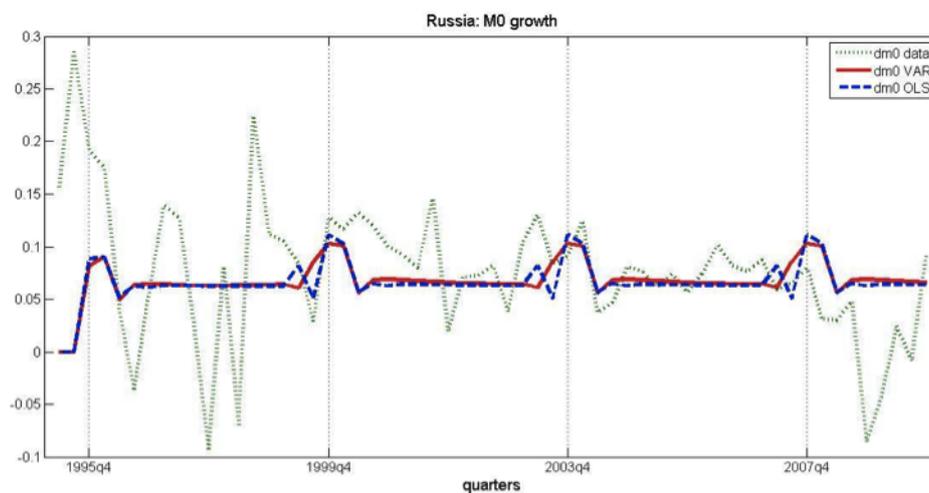


Рис. 5: Рост $M0$ в России: данные, векторная и скалярная авторегрессии

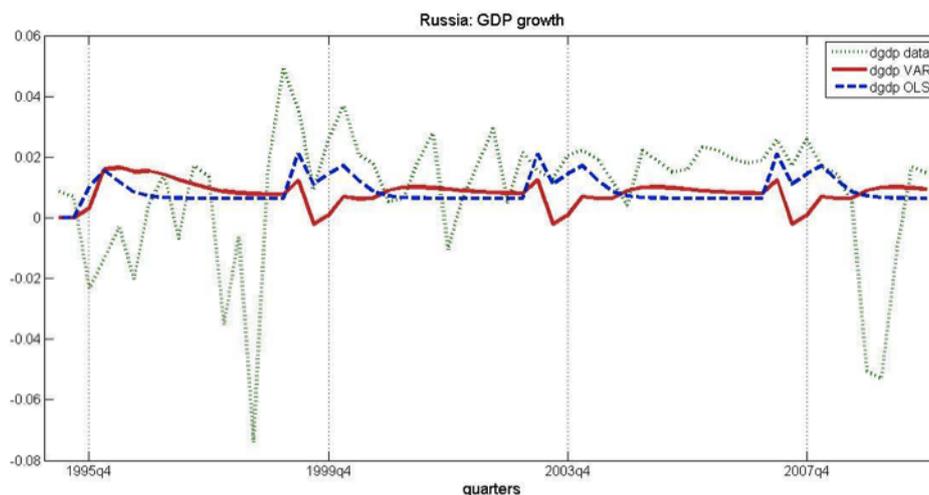


Рис. 6: Рост ВВП в России: данные, векторная и скалярная авторегрессии

Парламентские выборы проходят в конце электорального квартала в России. В течение этого квартала правительство увеличивает денежную базу. Президентские выборы проходят в следующем квартале, и оценка не показывает каких-либо значимых изменений. В квартале же после президентских выборов правительство резко уменьшает рост $M0$. Инфляция растет в течение года, начиная с парламентского квартала. Затем в следующем году она

возвращается к обычному уровню. Также происходит сильное падение в росте ВВП за один квартал перед парламентскими выборами, хотя во время парламентского и президентского кварталов рост ВВП возвращается к предыдущему уровню. Процедуры проверки робастности в основном подтверждают полученные результаты. В России присутствуют монетарные циклы с рациональными ожиданиями, даже несмотря на то, что реальные переменные не стабильны в окрестности выборов. Это говорит о том, что правительство манипулирует сначала фискальной политикой, а затем, ближе к выборам, пускает в ход и монетарную.

VAR и авторегрессия для роста $M0$ генерируют схожую динамику. Более того, увеличение роста $M0$ в президентском квартале и последующее его падение после выборов поддерживаются данными, за исключением 1995 года.

Динамика роста ВВП объясняется лучше авторегрессией; VAR переоценивает предвыборное падение. Но представленные графики все равно поддерживают возможное присутствие фискальных циклов в России.

5.2 Страны без монетарных циклов

Результаты абсолютно отвергают присутствие каких-либо политических циклов в Бразилии. Все оценки коэффициентов при электоральных фиктивных переменных и их лагах во всех уравнениях статистически незначимые. Процедуры проверки робастности также не обнаруживают ничего. По всей видимости, центральный банк Бразилии действительно полностью придерживается своей цели — таргетировать инфляцию.

Денежная масса в Перу ведёт себя необычным образом — происходит сильное падение в её росте за два квартала до и во время выборов, в то время как рост ВВП ускоряется за один квартал до выборов. Процедуры проверки робастности полностью поддерживают такие выводы. Таким образом, центральный банк Перу проводит контрциклическую политику, что указывает на его попытки борьбы с фискальными политическими циклами.

Президент и парламент выбираются в Польше по отдельности. Результаты совершенно отвергают присутствие монетарных политических циклов для обоих выборов. С другой стороны, наблюдается падение роста денег во время выборов, что скорее всего указывает на то, что центральный банк Польши ожидает увеличения роста экономики и поэтому проводит более строгую денежную политику. К сожалению, никаких изменений около президентских выборов в профиците госбюджета не наблюдается. Картина же с парламентскими выборами выглядит совсем по-другому. Оценивание не показывает никаких изменений в монетарной политике, но правительство демонстрирует более высокий дефицит бюджета в квартал до и во время выборов. Процедуры проверки робастности показывают немного другие результаты. Для парламентских выборов эффект на рост ВВП за два квартала до выборов становится незначимым. Для президентских выборов обнаруживается рост дефицита госбюджета за два квартала до, два квартала после и во время выборов. Также становится заметными более низкая инфляция и более высокий рост ВВП в квартале после выборов. Такое поведение переменных указывает на правильность ожиданий центрального банка Польши относительно присутствия фискальных политических циклов для президентских выборов.

Турция также не демонстрирует монетарных политических циклов. Инфляция растёт во время выборов, в то время как с остальными переменными не происходит ничего неожиданного. С другой стороны, процедуры проверки робастности дают более интересные результаты. Помимо роста инфляции во время выборов, наблюдается также увеличение роста ВВП за два квартала до выборов. Таким образом, это даёт основания полагать, что правительство Турции, возможно, использует какие-то фискальные манипуляции перед выборами.

Я также отвергаю присутствие политических монетарных циклов в Чехии. Несмотря на отсутствие каких-либо изменений в монетарной политике и профиците госбюджета около выборов, инфляция испытывает необыкновенное падение за два квартала до и во время

выборов, а затем рост два квартала после. Процедуры проверки робастности также показывают низкую инфляцию в течение выборов, а следовательно, и отсутствие монетарных циклов. Подобное поведение инфляции является причиной для более подробного изучения фискальных политических циклов, но со стороны монетарной политики все чисто.

5.3 Выводы

Я обнаружила присутствие монетарных политических циклов в Венгрии, Мексике и России. Все эти случаи описываются моделью политических бизнес-циклов с рациональными ожиданиями. Более того, фискальные циклы проходят одновременно с монетарными, что в общем-то логично, потому что если правительство использует денежную политику для того, чтобы выиграть выборы, то следует ожидать использование фискальной в том числе, так как она, как правило, более доступна по сравнению с монетарными инструментами.

В остальных странах монетарные политические циклы отсутствуют, что нельзя сказать о фискальных. Только Бразилия демонстрирует пример отсутствия политических циклов как таковых. Остальным странам не удаётся скрыть политические манипуляции, что отражается на необычном поведении каких-либо переменных. Когда население ожидает подобного поведения правительства, инфляция может возрасти около выборов. Если центральный банк хочет побороть инфляцию, тогда он проводит более жесткую денежную политику и уменьшает рост денежной базы. Таким образом центральный банк остужает экономику, и инфляция может не расти. Подобная динамика наблюдается в Перу и Польше. Если же центральный банк не принимает никаких действий, чтобы побороть рост инфляционных ожиданий, инфляция на самом деле увеличивается, что и происходит в Чехии и Турции.

Интересным продолжением данной работы может быть более подробное изучение фискальной политики приведенных стран для объяснения необычного поведения реальных переменных в электоральные периоды.

Благодарности

Данная работа была подготовлена в рамках исследовательского проекта «Макроэкономическое моделирование и прогнозирование» в РЭШ в 2010–2011 гг. под руководством Олега Замулина и Константина Стырина. Автор благодарна научным руководителям, Максиму Ананьеву, Анне Бородиной и Булату Гафарову за ценные комментарии и замечания, а также Петру Клименко за неоценимую помощь в обработке данных.

Список литературы

- Akhmedov, A. & E. Zhuravskaya (2004). Opportunistic political cycles: test in a young democracy setting. *Quarterly Journal of Economics* 119, 1301–1338.
- Alesina, A., N. Roubini & G.D. Cohen (1991). Macroeconomic policy and elections in OECD democracies. *NBER Working Paper* No. 3830.
- Alesina, A. & N. Roubini (1990). Political cycles in OECD economies. *NBER Working Paper* No. 3478.
- Brender, A. & A. Drazen (2005). Political budget cycles in new versus established democracies. *Journal of Monetary Economics* 52, 1271–1295.
- Drazen, A. (2000). The political business cycle after 25 years. *NBER Macroeconomic Annual* 15, MIT Press.
- Hallerberg, M. & L. Vinhas de Souza (2000). The political business cycles of EU accession countries. *Tinbergen Institute Discussion Paper*, TI 2000-085/2.
- Nordhaus, W.D. (1975). The political business cycle. *Review of Economic Studies* 42, 169–190.

Persson, T. & G. Tabellini (1990). *Macroeconomic Policy, Credibility and Politics*. Amsterdam: Harwood Academic Publishers.

Persson, T. & G. Tabellini (2003). Do electoral cycles differ across political systems? *Universita Bocconi Working Paper* No. 232.

Rogoff, K. & A. Sibert (1988). Elections and macroeconomic policy cycles. *Review of Economic Studies* 55, 1–16.

Shi, M. & J. Svensson (2002). Conditional political budget cycles. *CEPR Discussion Paper* No. 3352.

Приложение

Таблица 1: Исследуемые периоды

Страна	Период
Бразилия	1994–2010
Венгрия	1995–2010
Мексика	1994–2010
Перу	1994–2010
Польша	1996–2010
Россия	1995–2010
Турция	1994–2010
Чехия	1996–2010

Таблица 2: Бразилия: рост M0, инфляция и рост ВВП

Переменные	dm0			inf			gdp		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
elect(–2)	0,009 (0,04)	0,01 (0,03)	0,001 (0,05)	0,001 (0,003)	–0,0001 (0,0023)	–0,003 (0,005)	0,002 (0,006)	0,002 (0,004)	0,0004 (0,0043)
elect(–1)	–0,004 (0,034)	0,002 (0,027)	–0,016 (0,037)	0,008 (0,008)	0,007 (0,007)	0,008 (0,009)	–0,005 (0,007)	–0,005 (0,006)	–0,005 (0,006)
elect	–0,01 (0,034)	0,002 (0,036)	0,014 (0,021)	–0,001 (0,004)	–0,001 (0,002)	0,005 (0,006)	0,006 (0,009)	0,005 (0,006)	–0,005 (0,007)
elect(+1)	–0,015 (0,031)	–0,004 (0,018)	–0,038 (0,025)	0,001 (0,01)	0,0002 (0,0098)	0,002 (0,01)	–0,007 (0,006)	–0,005 (0,004)	–0,006 (0,006)
elect(+2)	–0,077 (0,054)	–0,066 (0,045)	–0,075* (0,042)	0,003 (0,002)	0,002 (0,002)	0,004 (0,003)	–0,003 (0,004)	–0,003 (0,003)	–0,005 (0,005)

Замечания к таблицам 2–21: Уровни значимости: * – 10% уровень, ** – 5% уровень, *** – 1% уровень. В скобках указаны робастные стандартные ошибки.

Таблица 3: Бразилия: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	er			bb		
	1	2	3	1	2	3
elect(–2)	–2,15 (4,775)	–1,27 (3,52)	–1,641 (3,939)	–0,385 (2,888)	–0,19 (0,52)	–0,654 (2,974)
elect(–1)	–1,323 (2,702)	–0,61 (2,19)	0,419 (2,68)	–0,054 (3,179)	0,128 (0,635)	–0,042 (2,16)
elect	–14,02 (10,29)	–11,41 (8,26)	–13,78 (10,53)	–1,573 (1,797)	–1,05* (0,58)	–2,326 (1,881)
elect(+1)	1,432 (2,698)	2,79 (1,73)	5,851* (3,217)	–0,678 (1,351)	–0,23 (0,68)	–1,872 (2,449)
elect(+2)	–2,573 (2,227)	–0,9 (1,73)	–3,926 (2,392)	–1,833 (1,906)	–1,41* (0,75)	–2,073 (2,292)

Таблица 4: Венгрия: рост М0, инфляция и рост ВВП

Переменные	<i>dm0</i>			<i>inf</i>			<i>gdp</i>		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-0,03 (0,03)	-0,028 (0,024)	-0,023 (0,032)	-0,005 (0,004)	-0,004 (0,004)	-0,005 (0,004)	0,003 (0,002)	0,0025 (0,0019)	0,0025 (0,0019)
elect(-1)	0,017* (0,009)	0,014*** (0,005)	0,019 (0,015)	-0,0004 (0,0025)	0,0003 (0,0016)	0,0004 (0,0018)	0,005* (0,002)	0,004** (0,002)	0,0055** (0,0025)
elect	0,01 (0,02)	0,006 (0,011)	0,034 (0,021)	-0,003 (0,002)	-0,0015** (0,0007)	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)	-0,002 (0,002)	-0,003 (0,003)
elect(+1)	0,01 (0,02)	0,002 (0,015)	-0,003 (0,013)	0,001 (0,004)	0,002 (0,003)	0,003 (0,004)	0,002 (0,003)	0,001 (0,003)	0,002 (0,002)
elect(+2)	0,03 (0,02)	0,024 (0,017)	0,002 (0,013)	-0,01 (0,01)	-0,005 (0,005)	-0,005 (0,005)	-0,003 (0,002)	-0,0031*** (0,0002)	-0,001 (0,001)

Таблица 5: Венгрия: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	<i>er</i>			<i>bb</i>		
	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-0,19 (1,13)	-0,045 (0,933)	-0,943 (1,214)	0,46 (2,54)	-0,944 (2,152)	-0,35 (0,403)
elect(-1)	-0,82 (0,79)	-0,593 (0,53)	0,44 (1,62)	11,94 (20,38)	9,98 (20,26)	14,08 (25,12)
elect	-2,0 (1,9)	-1,582 (1,485)	-3,11 (2,39)	3,7 (2,72)	1,452*** (0,501)	0,053 (0,33)
elect(+1)	-1,05 (1,13)	-0,761 (0,665)	-1,354 (1,127)	5,13 (3,97)	2,992 (1,811)	0,222 (0,449)
elect(+2)	2,31 (1,73)	2,476 (1,59)	2,120* (1,157)	2,76 (3,01)	0,81 (2,26)	-1,14 (2,239)

Таблица 6: Мексика — парламентские выборы: рост М0, инфляция и рост ВВП

Переменные	<i>dm0</i>			<i>inf</i>			<i>gdp</i>		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-0,011 (0,024)	-0,003 (0,021)	-0,019 (0,023)	-0,011 (0,01)	-0,011 (0,011)	-0,003 (0,002)	-0,017 (0,017)	-0,014 (0,016)	-0,012 (0,015)
elect(-1)	0,034*** (0,012)	0,032*** (0,002)	0,013 (0,013)	0,005 (0,005)	0,003 (0,004)	-0,001 (0,002)	0,009 (0,006)	0,010** (0,005)	0,007 (0,005)
elect	-0,007 (0,013)	-0,003 (0,007)	-0,01 (0,012)	0,009 (0,007)	0,007 (0,006)	0,006 (0,006)	-0,004 (0,006)	-0,002 (0,005)	0,001 (0,005)
elect(+1)	-0,015 (0,016)	-0,012 (0,014)	-0,017 (0,014)	-0,003 (0,003)	-0,0047** (0,0019)	-0,0045* (0,0025)	0,002 (0,004)	0,003 (0,004)	0,002 (0,003)
elect(+2)	-0,043*** (0,013)	-0,033*** (0,009)	-0,040*** (0,011)	0,009 (0,007)	0,007 (0,007)	0,019 (0,016)	-0,010* (0,005)	-0,008 (0,005)	-0,016 (0,011)

Таблица 7: Мексика — парламентские выборы: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	<i>er</i>			<i>bb</i>		
	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-1,337 (2,782)	-0,98 (2,048)	-1,812 (1,541)	-2,116* (1,244)	-1,744 (1,165)	-1,303** (0,607)
elect(-1)	-1,463 (2,078)	-0,962 (1,533)	-1,826 (1,893)	-0,749 (0,899)	-0,415 (0,816)	-1,521 (1,318)
elect	1,348 (1,818)	1,757 (1,262)	2,213 (1,576)	-0,1 (0,689)	0,253 (0,481)	-0,243 (0,857)
elect(+1)	0,517 (1,726)	0,959 (1,382)	1,449 (1,561)	-0,687 (0,601)	-0,458 (0,303)	-0,324 (0,784)
elect(+2)	-3,872 (4,439)	-3,424 (4,179)	-3,126 (3,821)	0,125 (0,702)	0,363 (0,468)	-0,695 (1,087)

Таблица 8: Мексика — парламентские и президентские выборы: рост M0, инфляция и рост ВВП

Переменные	<i>dm0</i>			<i>inf</i>			<i>gdp</i>		
elect(-2)	-0,037 (0,035)	-0,033 (0,029)	-0,053 (0,041)	0,01 (0,009)	0,005 (0,005)	0,0001 (0,0028)	0,006 (0,004)	0,007*** (0,002)	0,012** (0,005)
elect(-1)	0,026* (0,013)	0,033*** (0,004)	0,030*** (0,009)	0,002 (0,009)	-0,001 (0,005)	0,001 (0,002)	0,003 (0,007)	0,006 (0,005)	0,003 (0,005)
elect	-0,007 (0,015)	0,001 (0,007)	-0,008 (0,011)	0,013 (0,012)	0,013 (0,01)	0,012 (0,011)	-0,012** (0,005)	-0,011*** (0,003)	-0,0049* (0,0029)
elect(+1)	-0,032 (0,028)	-0,027 (0,025)	-0,033 (0,023)	-0,008* (0,004)	-0,008** (0,003)	-0,006 (0,004)	-0,005 (0,004)	-0,003 (0,003)	-0,003 (0,004)
elect(+2)	-0,058** (0,024)	-0,044*** (0,014)	-0,051*** (0,016)	0,003 (0,013)	0,006 (0,015)	0,027 (0,031)	-0,015 (0,01)	-0,011 (0,007)	-0,028 (0,019)
elect parl(-2)	0,022 (0,018)	0,026** (0,01)	0,003 (0,024)	-0,034 (0,021)	-0,027** (0,013)	-0,005** (0,003)	-0,037 (0,023)	-0,036 (0,023)	-0,027 (0,021)
elect parl(-1)	0,035** (0,014)	0,031*** (0,002)	-0,004 (0,017)	0,014 (0,011)	0,008* (0,005)	-0,002 (0,002)	0,018 (0,015)	0,016* (0,008)	0,011 (0,009)
elect parl	-0,009 (0,015)	-0,007 (0,013)	-0,013 (0,017)	0,006 (0,006)	0,002 (0,005)	0,001 (0,003)	0,007 (0,008)	0,008 (0,006)	0,007 (0,008)
elect parl(+1)	0,001 (0,013)	0,004 (0,009)	-0,001 (0,007)	0,001 (0,003)	-0,0019*** (0,0007)	-0,003 (0,002)	0,008 (0,006)	0,0095** (0,0042)	0,007*** (0,002)
elect parl(+2)	-0,029** (0,013)	-0,022** (0,01)	-0,029*** (0,011)	0,009** (0,004)	0,008*** (0,002)	0,011** (0,004)	-0,006 (0,008)	-0,004 (0,007)	-0,004 (0,006)

Таблица 9: Мексика — парламентские и президентские выборы: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	<i>er</i>			<i>bb</i>		
	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	1,197 (1,829)	0,445 (0,635)	0,584 (1,159)	-3,581 (2,559)	-2,943 (1,989)	-1,959 (1,516)
elect(-1)	-1,746 (3,196)	-1,111 (2,651)	-5,696*** (1,665)	-0,284 (0,975)	0,003 (1,109)	-0,419 (1,065)
elect	3,921** (1,788)	3,749*** (0,846)	5,153*** (1,743)	-0,505 (0,904)	0,025 (0,862)	-0,656 (0,92)
elect(+1)	0,942 (1,325)	1,647*** (0,562)	2,942** (1,336)	-0,983 (0,79)	-0,815 (0,544)	-0,536 (0,927)
elect(+2)	-9,296 (8,132)	-8,276 (7,424)	-7,541 (7,617)	1,019 (0,825)	1,123*** (0,402)	-0,068 (1,495)
elect parl(-2)	-2,331 (4,207)	-2,405 (3,941)	-3,526* (1,969)	-0,899 (0,705)	-0,545 (0,53)	-0,952 (0,722)
elect parl(-1)	-0,963 (2,244)	-0,739 (0,475)	0,7845 (1,676)	-1,548 (1,372)	-1,041 (1,184)	-2,482 (1,864)
elect parl	-0,379 (2,277)	-0,235 (1,765)	0,222 (1,128)	0,126 (0,761)	0,481 (0,481)	0,252 (0,982)
elect parl(+1)	0,193 (3,153)	0,271 (2,77)	0,216 (2,419)	-0,335 (0,546)	-0,101 (0,065)	-0,155 (0,767)
elect parl(+2)	1,562 (2,063)	1,429 (1,639)	0,516 (1,831)	-0,738 (0,727)	-0,397 (0,583)	-1,422* (0,839)

Таблица 10: Перу: рост M0, инфляция и рост ВВП

Переменные	<i>dm0</i>			<i>inf</i>			<i>gdp</i>		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-0,03*** (0,01)	-0,026*** (0,006)	-0,037*** (0,008)	-0,003 (0,003)	-0,002 (0,002)	-0,0003 (0,0023)	0,006 (0,007)	0,006 (0,006)	0,011* (0,006)
elect(-1)	-0,03 (0,02)	-0,022 (0,019)	-0,01 (0,027)	-0,001 (0,002)	-0,0002 (0,0011)	-0,002 (0,002)	0,007* (0,004)	0,008*** (0,002)	0,004* (0,002)
elect	-0,02** (0,01)	-0,015*** (0,006)	-0,017 (0,012)	-0,004 (0,004)	-0,003 (0,003)	-0,003 (0,004)	-0,01 (0,01)	-0,009 (0,006)	-0,011* (0,006)
elect(+1)	0,001 (0,009)	0,006 (0,004)	-0,006 (0,01)	0,001 (0,002)	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)	-0,001 (0,009)	-0,0003 (0,0076)	-0,001 (0,008)
elect(+2)	0,018 (0,013)	0,020* (0,011)	0,011 (0,015)	-0,002 (0,003)	-0,002 (0,003)	-0,003 (0,003)	-0,01 (0,01)	-0,009 (0,006)	-0,013 (0,008)

Таблица 11: Перу: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	<i>er</i>			<i>bb</i>		
	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	0,81 (2,18)	0,605 (2,078)	-2,102*** (0,731)	-0,24 (0,44)	-0,176 (0,142)	-0,309 (0,33)
elect(-1)	-1,75 (1,48)	-1,629 (1,156)	-2,636* (1,548)	-0,06 (1,03)	-0,075 (0,819)	0,434 (0,684)
elect	-0,24 (1,02)	-0,16 (0,819)	-0,43 (0,851)	0,43 (0,69)	0,427 (0,384)	0,588 (0,493)
elect(+1)	1,12 (0,8)	1,021* (0,549)	0,014 (0,616)	-0,47 (0,45)	-0,430*** (0,132)	-0,346 (0,372)
elect(+2)	0,25 (1,1)	0,289 (0,993)	0,659 (1,015)	0,13 (0,49)	0,131 (0,293)	0,415 (0,457)

Таблица 12: Польша — парламентские выборы: рост M0, инфляция и рост ВВП

Переменные	<i>dm0</i>			<i>inf</i>			<i>gdp</i>		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	0,02 (0,02)	0,001 (0,011)	0,03 (0,025)	-0,008** (0,003)	-0,006*** (0,001)	-0,004 (0,003)	0,04* (0,02)	0,028 (0,024)	0,0089* (0,0052)
elect(-1)	-0,01 (0,04)	-0,014 (0,023)	-0,004 (0,026)	0,006 (0,005)	0,004 (0,003)	0,0055 (0,0033)	0,02 (0,01)	0,012 (0,011)	-0,006 (0,004)
elect	0,04 (0,03)	0,025 (0,023)	0,043** (0,021)	-0,0003 (0,0031)	-0,0001 (0,0028)	-0,001 (0,005)	0,01 (0,01)	0,0003 (0,0039)	0,011*** (0,004)
elect(+1)	0,02 (0,07)	0,013 (0,046)	0,021 (0,049)	-0,0004 (0,0032)	-0,0003 (0,0021)	-0,002 (0,003)	0,01 (0,01)	-0,001 (0,003)	0,002 (0,008)
elect(+2)	0,03 (0,02)	0,014* (0,008)	0,045*** (0,014)	0,002 (0,004)	0,002 (0,003)	0,002 (0,004)	0,02 (0,02)	0,01 (0,013)	-0,002 (0,006)

Таблица 13: Польша — парламентские выборы: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	<i>er</i>			<i>bb</i>		
	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	4,41** (1,73)	2,829** (1,345)	3,607** (1,739)	-0,3 (0,24)	-0,252 (0,204)	-0,161 (0,294)
elect(-1)	2,4 (4,15)	0,728 (3,217)	2,729 (3,366)	-0,77* (0,42)	-0,653** (0,278)	-0,384 (0,339)
elect	3,33 (2,28)	1,53 (2,536)	2,615 (2,564)	-1,56* (0,82)	-1,445** (0,706)	-1,125 (0,782)
elect(+1)	4,26 (2,66)	2,457 (1,817)	5,58** (2,47)	1,49 (1,69)	1,509 (1,773)	1,787 (1,82)
elect(+2)	5,15*** (1,65)	3,02*** (1,05)	5,56*** (1,82)	0,02 (0,42)	0,182 (0,431)	0,401 (0,517)

Таблица 14: Польша — президентские выборы: рост M0, инфляция и рост ВВП

Переменные	<i>dm0</i>			<i>inf</i>			<i>gdp</i>		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	0,002 (0,026)	0,01 (0,02)	0,003 (0,021)	-0,0004 (0,0023)	0,00003 (0,00189)	-0,0004 (0,0012)	0,003 (0,007)	0,002 (0,006)	0,007 (0,008)
elect(-1)	-0,02 (0,06)	-0,016 (0,05)	-0,034 (0,055)	0,0001 (0,0021)	-0,0004 (0,0011)	0,0001 (0,0017)	-0,01 (0,01)	-0,01 (0,007)	-0,007 (0,009)
elect	-0,09*** (0,02)	-0,080*** (0,019)	-0,078*** (0,022)	-0,003 (0,003)	-0,003 (0,003)	-0,004* (0,002)	-0,001 (0,005)	-0,001 (0,002)	0,005 (0,005)
elect(+1)	0,01 (0,03)	0,015 (0,02)	0,007 (0,019)	-0,003 (0,002)	-0,0027** (0,0012)	-0,003 (0,002)	0,01 (0,01)	0,006** (0,003)	0,0052** (0,0025)
elect(+2)	-0,01 (0,06)	-0,01 (0,053)	-0,017 (0,055)	0,01 (0,01)	0,008 (0,005)	0,0084* (0,0047)	0,002 (0,008)	0,002 (0,006)	-0,004 (0,007)

Таблица 15: Польша — президентские выборы: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	<i>er</i>			<i>bb</i>		
	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-0,17 (1,99)	-0,642 (1,557)	-3,101 (1,895)	-0,31 (0,37)	-0,244* (0,137)	-0,246 (0,285)
elect(-1)	5,22*** (1,31)	4,534*** (0,953)	4,289*** (1,529)	0,02 (0,29)	0,045 (0,152)	-0,146 (0,311)
elect	-1,52 (2,29)	-1,971 (1,991)	-3,992 (3,516)	-0,43 (0,44)	-0,358*** (0,077)	-0,17 (0,318)
elect(+1)	3,31 (2,12)	2,653 (1,837)	2,597 (2,052)	0,05 (0,42)	0,12 (0,203)	0,126 (0,338)
elect(+2)	4,68 (5,77)	3,828 (5,37)	3,492 (5,157)	-0,17 (0,38)	-0,123* (0,066)	-0,017 (0,231)

Таблица 16: Россия: рост M0, инфляция и рост ВВП

Переменные	<i>dm0</i>			<i>inf</i>			<i>gdp</i>		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	0,004 (0,027)	0,001 (0,024)	0,019 (0,022)	-0,008 (0,008)	-0,009 (0,006)	-0,013 (0,009)	0,006 (0,008)	0,008 (0,005)	0,015*** (0,005)
elect(-1)	-0,003 (0,026)	-0,004 (0,023)	-0,012 (0,016)	0,02 (0,02)	0,017 (0,021)	-0,0004 (0,0107)	-0,016 (0,01)	-0,013* (0,007)	-0,001 (0,005)
elect	0,044* (0,026)	0,035* (0,019)	0,045** (0,018)	-0,01 (0,01)	-0,007 (0,011)	-0,007 (0,01)	-0,001 (0,012)	0,0003 (0,0116)	0,006 (0,011)
elect(+1)	0,04 (0,03)	0,025 (0,017)	0,03 (0,024)	-0,01 (0,01)	-0,004 (0,009)	-0,003 (0,012)	0,01 (0,01)	0,005 (0,005)	0,008 (0,007)
elect(+2)	-0,026** (0,013)	-0,030*** (0,008)	-0,018 (0,024)	0,01 (0,01)	0,005 (0,006)	-0,0002 (0,0101)	-0,004 (0,006)	-0,003 (0,004)	0,002 (0,004)

Таблица 17: Россия: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	<i>er</i>			<i>bb</i>		
	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-1,76 (1,56)	-1,704** (0,736)	-0,047 (0,882)	0,16 (1,03)	-0,349 (0,831)	-0,574 (0,771)
elect(-1)	3,55 (4,47)	3,729 (4,193)	-0,528 (1,664)	0,18 (1,15)	-0,32 (0,975)	-1,702** (0,782)
elect	-2,00 (2,32)	-1,31 (1,526)	-1,836 (2,821)	4,38 (5,02)	3,864 (4,525)	3,786 (5,795)
elect(+1)	-4,57* (2,63)	-3,535* (1,835)	-3,183 (2,832)	0,21 (0,71)	-0,266 (0,535)	0,159 (0,502)
elect(+2)	-1,42 (2,35)	-0,849 (1,705)	0,22 (1,569)	0,46 (0,54)	-0,042 (0,302)	0,831 (0,93)

Таблица 18: Турция: рост М0, инфляция и рост ВВП

Переменные	<i>dm0</i>			<i>inf</i>			<i>gdp</i>		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-0,03 (0,04)	-0,022 (0,034)	-0,018 (0,047)	0,01 (0,02)	0,01 (0,015)	0,014 (0,015)	0,01 (0,01)	0,010* (0,005)	0,011* (0,006)
elect(-1)	0,02 (0,02)	0,022* (0,011)	0,029 (0,024)	0,01 (0,02)	0,003 (0,014)	0,001 (0,013)	-0,01 (0,01)	-0,011 (0,009)	-0,017 (0,014)
elect	-0,03 (0,03)	-0,027 (0,027)	-0,028 (0,023)	0,02** (0,01)	0,017** (0,007)	0,017** (0,007)	-0,001 (0,007)	-0,003 (0,004)	-0,004 (0,007)
elect(+1)	-0,02 (0,02)	-0,015 (0,017)	0,002 (0,026)	0,01 (0,01)	0,011 (0,009)	0,012 (0,009)	0,01 (0,01)	0,003 (0,01)	-0,001 (0,011)
elect(+2)	-0,02 (0,02)	-0,011 (0,016)	0,004 (0,025)	-0,01 (0,01)	-0,009** (0,0043)	-0,009 (0,009)	0,017 (0,014)	0,015 (0,011)	0,014 (0,011)

Таблица 19: Турция: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	<i>er</i>			<i>bb</i>		
	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-1,39 (2,44)	-1,524 (2,097)	-1,386 (3,025)	-0,57 (1,56)	-0,358 (1,389)	-1,348 (1,752)
elect(-1)	0,58 (2,71)	0,428 (2,365)	-2,206 (3,056)	-0,08 (1,2)	0,144 (0,962)	-0,62 (1,254)
elect	0,91 (1,7)	0,736 (1,253)	-0,969 (1,561)	0,6 (1,0)	0,72 (0,744)	0,558 (1,319)
elect(+1)	0,94 (3,49)	0,756 (3,007)	0,587 (2,827)	-1,43 (1,32)	-1,211 (1,104)	-1,871 (1,34)
elect(+2)	1,49 (2,71)	1,29 (2,312)	1,344 (1,92)	-1,29 (0,87)	-1,086** (0,507)	-1,199 (1,12)

Таблица 20: Чехия: рост М0, инфляция и рост ВВП

Переменные	<i>dm0</i>			<i>inf</i>			<i>gdp</i>		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-0,01 (0,01)	-0,008 (0,008)	-0,01 (0,009)	-0,004** (0,002)	-0,003*** (0,001)	-0,003 (0,002)	-0,001 (0,004)	-0,0003 (0,0038)	0,0001 (0,0039)
elect(-1)	-0,01 (0,01)	-0,007 (0,005)	-0,014 (0,01)	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)	0,005 (0,007)	-0,001 (0,004)	-0,001 (0,003)	0,001 (0,003)
elect	-0,01 (0,01)	-0,004 (0,005)	0,001 (0,008)	-0,008*** (0,003)	-0,007*** (0,002)	-0,0082* (0,0042)	0,001 (0,003)	0,001 (0,002)	0,002 (0,002)
elect(+1)	0,01 (0,01)	0,009 (0,006)	0,001 (0,008)	-0,003 (0,002)	-0,002 (0,001)	-0,001 (0,003)	-0,002 (0,002)	-0,002 (0,002)	-0,001 (0,003)
elect(+2)	-0,003 (0,009)	-0,002 (0,005)	0,005 (0,009)	0,005** (0,002)	0,004*** (0,002)	-0,004 (0,006)	-0,001 (0,005)	-0,0004 (0,0046)	0,002 (0,003)

Таблица 21: Чехия: отклонения от тренда реального эффективного обменного курса и рост профицита

Переменные	<i>er</i>			<i>bb</i>		
	1	2	3	1	2	3
elect(-2)	-0,51 (1,24)	-0,704 (1,029)	-0,823 (1,019)	0,96 (0,57)	0,432* (0,256)	0,151 (0,803)
elect(-1)	1,09 (1,12)	0,879 (0,909)	0,836 (0,925)	0,91 (2,06)	0,426 (1,913)	1,065 (1,949)
elect	-0,25 (2,13)	-0,43 (1,781)	-0,29 (1,788)	0,55 (0,66)	0,043 (0,284)	0,319 (0,868)
elect(+1)	1,52 (1,00)	1,152 (0,956)	1,606 (1,107)	4,72 (4,35)	3,669 (4,134)	7,238* (3,782)
elect(+2)	0,86 (1,25)	0,522 (0,883)	-0,175 (1,118)	-0,53 (1,64)	-0,935 (0,917)	0,423 (0,87)

Monetary political business cycles: new democracy setting

Anastasia Burkovskaya

University of California Los Angeles, Los Angeles, USA

This paper studies whether politicians manipulate monetary instruments to win elections in the new democracies. The question makes sense because the Central Bank in the new democracy conditions is usually weak. A sample of 8 new democracies is analyzed via individual country vector autoregressions and via simple autoregressions for each variable of interest. I test various opportunistic political cycle models, both with adaptive and rational expectations. My results reject the political business cycle model with adaptive expectations due to the lack in the data of any impact of the electoral monetary expansion on output. However, there is evidence of opportunistic behavior in combination with rational expectations in Hungary, Russia and Mexico. Politicians print money before the elections and decrease the monetary base afterwards, but due to rational expectations they do not influence real variables. In other countries the hypothesis of the presence of monetary political cycles is rejected. However, I find some implications of fiscal political cycles in almost all countries.

Keywords: opportunistic political business cycles, monetary policy, central bank, fiscal policy

JEL Classification: E32, E52, E58, E62