

Моделирование влияния информационной политики центрального банка на эффект переноса валютного курса

Научный руководитель – Картаев Филипп Сергеевич

Банникова Виктория Алексеевна

Аспирант

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Москва, Россия

E-mail: yan.nika.dex@yandex.ru

В современной научной литературе методы оценки эффекта переноса усложняются, в своих расчётах исследователи предполагают зависимость динамики валютных колебаний от экономических шоков. Полученные стандартными способами оценки (с помощью авторегрессии распределенных лагов, структурной векторной авторегрессии) корректны только при выполнении условий: прошлая курсовая динамика, измеренные шоки валютного курса должны быть экзогенными по отношению к текущей инфляции. Однако в каждый момент времени шок валютного курса вызван разными причинами, что ведёт к разным уровням инфляции даже в случае одинаковых количественных изменений курса. Поэтому в современной научной литературе распространён подход оценки эффекта переноса в зависимости от экономических шоков (Forbes et al., 2018; Garcia-Cicco, Garcia-Schmidt, 2020).

Согласно теоретическим представлениям и некоторым эмпирическим результатам, шоки денежно-кредитной политики играют существенную роль в корректной оценке эффекта переноса и даже могут быть связаны с максимальным эффектом переноса валютного курса (Burstein, Gopinath, 2014; Forbes et al., 2018; Hotulev, 2020). В таком случае, проводя политику инфляционного таргетирования, центральный банк может сделать её более эффективной посредством увеличения её предсказуемости и уменьшения/стабилизации эффекта переноса.

Одним из инструментов по управлению ожиданиями является информационная политика центрального банка. С одной стороны, будучи эффективной, она способна повысить доверие экономических агентов к монетарной политике, а также понизить величину эффекта переноса (Kabundi, Mlachila, 2019). С другой стороны, поскольку коммуникации влияют как на инфляционные, так и курсовые ожидания, информационная политика центрального банка может влиять на эффект переноса в неожиданном направлении: например, с ростом доверия к центральному банку эффект переноса может увеличиваться.

В представленной работе мы оцениваем эффект переноса условно на разные структурные шоки, среди которых информационные шоки для стран Еврозоны. Мы начинаем с оценок для Великобритании с 1998 года по 2015 год. Для этого мы модифицируем идентификацию, представленную в литературе Forbes et al. (2018), Comunale, Kunovac (2017). Во-первых, в качестве инструмента ДКП мы используем ряд, отражающий неожиданные изменения в процентной политике Банка Англии (Cesa-Bianchi et al., 2020). У такого подхода применительно к нашей модели есть два основных преимущества: 1) он учитывает ожидания частного сектора, объект коммуникаций центральных банков, 2) содержит информацию ЦБ, поэтому делает возможным оценку эффектов от коммуникаций ЦБ. Во-вторых, мы отдельно идентифицируем информационные шоки ЦБ, используя ограничение на знаки высокочастотных изменений процентной ставки и фондового индекса Jarocinski, Karadi (2020). Согласно широкому спектру моделей, ужесточение денежно-кредитной политики ведёт к снижению оценки стоимости на фондовом рынке. Соответственно, неожиданное ужесточение ДКП повышает процентные ставки и снижает цены на акции, в то

время как информационный шок ЦБ повышает их. Помимо этого, отсутствие ограничения на знаки для валютного курса в случае шоков ЦБ позволяет учесть в модели неофициальную цель ЕЦБ по поддержанию курса евро (Kane et al., 2018). В-третьих, мы пытаемся учесть влияние информационной политики и прочих структурных шоков на динамику курса посредством наложения долгосрочных ограничений: шоки спроса, валютного курса, ДКП не оказывают влияния на объемы производства в долгосрочном периоде. Также для того чтобы встроить экзогенные высокочастотные сюрпризы в идентификацию Forbes et al. (2018), мы накладываем дополнительные нулевые ограничения. Наконец, мы ортогонализировать шоки политики ЦБ (Miranda-Agrippino, Ricco, 2019), таким образом отделяя друг от друга неожиданные для рынка изменения в ДКП и одновременную реакцию ЦБ и рынка на публичные новости.

С помощью импульсных откликов показано, что информационные шоки Банка Англии способны производить эффекты, противоположные монетарным: при смягчении ДКП курс укрепляется, рост уровня цен сдерживается. Дальнейшее исследование связано с изучением информационного эффекта ЦБ, а также механизмов, лежащих в основе влияния коммуникаций на инфляцию и валютный курс. Помимо этого, общий подход для моделей этого типа по учёту эндогенности валютного курса может быть дополнен включением в идентификацию новостных шоков (*anticipated policy shocks*), а также расширен до решения аналогичной проблемы эндогенности в моделях для инфляции.

Источники и литература

- 1) Burstein A., Gopinath G. International prices and exchange rates //Handbook of international economics. – Elsevier, 2014. – Vol. 4. – pp. 391-451.
- 2) Cesa-Bianchi A., Thwaites G., Viccondoa A. Monetary policy transmission in the United Kingdom: A high frequency identification approach //European Economic Review. – 2020. – Т. 123. – С. 103375.
- 3) Comunale M., Kunovac D. Exchange rate pass-through in the euro area. – 2017. ECB Working Paper.
- 4) Forbes K., Hjortsoe I., Nenova T. The shocks matter: improving our estimates of exchange rate pass-through //Journal of International Economics. – 2018. – Vol. 114. – pp. 255-275.
- 5) García-Cicco J., García-Schmidt M. Revisiting the exchange rate pass-through: A general equilibrium perspective //Journal of International Economics. – 2020.
- 6) Hotulev I. Shock dependence of exchange rate pass-through in Russia //Analytical note, CBR. – 2020.
- 7) Jarociński M., Karadi P. Deconstructing monetary policy surprises—the role of information shocks //American Economic Journal: Macroeconomics. – 2020. – Vol. 12. – №. 2. – pp. 1-43.
- 8) Kabundi A., Mlachila M. The role of monetary policy credibility in explaining the decline in exchange rate pass-through in South Africa //Economic Modelling. – 2019. – Vol. 79. – pp. 173-185.
- 9) Kane A., Roger J., Sun B. Communications breakdown: the transmission of different types of ecb policy announcements //Recuperado en: <https://www.imf.org/~media/Files/Conferences/2018/dublin-euroat20/rogers.ashx>. – 2018.
- 10) Miranda-Agrippino S., Ricco G. The transmission of monetary policy shocks //American economic journal: macroeconomics. – Forthcoming.