

Ожидания по процентным ставкам и их влияние на цены сырьевых товаров

Научный руководитель – Миркин Яков Моисеевич

Бугаев Михаил Владимирович

Аспирант

Финансовый университет, Кредитно-экономический факультет, Кафедра финансовые рынки и финансовый инжиниринг, Москва, Россия

E-mail: bugaevmichail@mail.ru

Стоимость сырьевых товаров играет важную роль в экономиках многих стран: для одной части - это основной источник доходов, для других же удорожание сырья влияет на конечную продукцию, увеличивая инфляцию. Для лучшего прогнозирования будущей динамики цен необходимо понимать влияние всех возможных факторов.

Многие исследования [2, 3] отдают приоритет факторам со стороны спроса и предложения при объяснении колебаний цен. Начиная с работ Дж. Франкеля, одним из факторов способных повлиять на товарные цены является денежно-кредитная политика, в том числе уровень процентных ставок. Среди каналов, через которые процентные ставки оказывают воздействие на стоимость сырьевых товаров (на примере высоких реальных процентных ставок), выделяют [4]:

- намерение фирм увеличивать добычу сегодня;
- уменьшение желания фирм держать дополнительные запасы;
- переток средств спекулянтов на рынок облигаций;
- укрепление курса доллара, как основной валюты в торговом обороте.

В дальнейшем исследователи находили значимую зависимость цен товаров от реальных процентных ставок [1, 6], курса валют [1] и нетрадиционной ДКП [6]. Более того, процесс финансовализации, который выражается в преобразовании прав на сырье в финансовые активы, способствует росту влияния процентных ставок на динамику сырьевых товаров. [7]

Ожидание инвесторов по уровню процентных ставок вынуждает их формировать портфели заранее, что может сказаться и на ценах сырьевых товаров, так как инвесторы рассматривают все товары как единый класс активов. Наилучшим рыночным прогнозным инструментом для определения будущего уровня ставки ФРС является фьючерс на ставку по федеральным фондам (FFF). [5]

Целью данного исследования является определение наличия связи между ожидаемой процентной ставкой и ценами на сырьевые товары.

Методология. Для выявления связи ожидаемой процентной ставки с ценами товаров будет использоваться модель структурной векторной авторегрессии (SVAR). Данная модель при помощи функции импульсного отклика (IRF) позволит определить степень реакции цен сырьевых товаров на шок изменения ожидаемой процентной ставки. В качестве факторов, влияющих на цены сырьевых товаров, используются: ожидаемая процентная ставка на месяц вперед, рассчитываемая из FFF, индекс доллара (DXY), инфляция (CPI), денежный агрегат M2.

База данных представляет собой месячные цены по 12 фьючерсным контрактам с ближайшим сроком исполнения на следующие сырьевые товары: нефть марки Brent, промышленные металлы (медь, алюминий, цинк, никель), драгоценные металлы (золото, серебро), сельскохозяйственные товары (пшеница, соевые бобы, сахар, кукуруза, хлопок).

Временной промежуток собранных данных составляет 372 наблюдения за период с января 1990 по декабрь 2020. Данные по всем показателям за исключением ожидаемой процентной ставки представлены в логарифмированном виде.

Результаты. При положительном шоке (рост на 100 базисных пунктов) ожидаемой процентной ставки наблюдается моментальная положительная реакция цен почти всех сырьевых товаров в диапазоне от 2% для алюминия до 12% по нефти. Обратную динамику показывают цены на золото (-1,2%) и пшеницы (-1,95%). По истечении 6-го месяца после шока реакция цен почти полностью затухает.

Исходя из результатов декомпозиции дисперсий прогнозов цен вклад ожидаемой процентной ставки незначителен: диапазон составляет от 0,12% у серебра до 6,8% у нефти.

Выводы. Результаты исследования показали, что цены товаров растут вместе с ожиданиями повышения ставки. Однако вклад ожидаемой процентной ставки в динамику цен не является значительным. Возможным объяснением может служить тот факт, что в рамках исследования учитывались ожидания по уровню краткосрочных процентных ставок, а также тот факт, что использовались месячные данные, которые размывают эффект от процентных ставок прочими событиями. В рамках дальнейшего исследования также следует добавить дополнительные факторы, например доходность за хранение запасов (convenience yield), а также использовать данные с более высокой частотой, что позволит уловить влияния ожидаемой процентной ставки, минимизировав воздействие прочих факторов.

Источники и литература

- 1) Akram Q.F. Commodity prices, interest rates and the dollar // Energy Economics. 2009. Vol. 31(6). P. 838-851.
- 2) Borensztein E., Reinhart C.M. The Macroeconomic Determinants of Commodity Prices // Staff Papers (IMF). 1994. Vol. 41(2). P. 236-261.
- 3) Chu K.-Y., Morrison T.K. The 1981-82 Recession and Non-Oil Primary Commodity Prices // Staff Papers (IMF). 1984. Vol. 31(1). P. 93-140.
- 4) Frankel J.A. The Effect of Monetary Policy on Real Commodity Prices // NBER Working Papers. 2006. № 12713.
- 5) Gurkaynak R.S., Sack B.T., Swanson E.P. Market-Based Measures of Monetary Policy Expectations // Journal of Business & Economic Statistics, American Statistical Association. 2007. Volume 25(2). P. 201-212.
- 6) Hammoudeh S., Nguyen D.K., Sousa R.M. US monetary policy and sectoral commodity prices // Journal of International Money and Finance. 2015. Vol. 57. P. 61-85.
- 7) Thomasz E., Massot J., Rondinone G. Is the interest rate more important than inventories? The case of agricultural commodities in the context of the financialization process // Lecturas de Economía. 2016. № 85. P. 127-153.