

Количественные оценки последствий информационной политики Банка России для рыночных процентных ставок за 2021-2024 гг.

Научный руководитель – Картаев Филипп Сергеевич

Банникова Виктория Алексеевна

Сотрудник

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра математических методов анализа экономики, Москва, Россия

E-mail: bannikovava1@my.msu.ru

Решение по ключевой ставке Банка России сопровождается, как правило, сигналом о возможном направлении денежно-кредитной политики в дальнейшем. Начиная с апреля 2021 года, Банк России публикует не только пресс-релиз по итогам опорных заседаний, но и среднесрочный прогноз, дополненный базовым сценарием для среднегодовой ключевой ставки. В настоящем исследовании проводится оценка эффекта воздействия нововведений в коммуникационной политике, внедрённых в период 2021–2024 годов. Основное внимание уделяется вопросу изменения предсказуемости денежно-кредитной политики за последние четыре года.

Публикация прогнозной траектории призвана оказать влияние на весь спектр процентных ставок. С одной стороны, решения по ключевой ставке должны стать более предсказуемыми [6]: действительно, с ростом прозрачности монетарной политики действия по регулированию ключевой ставки становятся более ожидаемыми, а число скачков значительно сокращается. С другой стороны, эмпирические результаты [4] говорят в пользу усиления реакции долгосрочных процентных ставок на коммуникации ЦБ и дальнейшего ослабления их реакции ввиду роста неопределённости относительно будущего курса. Когда количественные оценки [5] не подтверждают гипотезу о том, что степень реакции рыночных процентных ставок зависит от интенсивности информационной политики ЦБ, результаты [7], напротив, свидетельствуют в пользу более предсказуемой политики Норвежского банка после публикации прогнозов ключевой ставки. Также в научной среде не достигнут консенсус относительно направления изменения долгосрочных ставок в ответ на успешную политику публикации прогнозов ЦБ, поскольку разные механизмы могут приводить к противоположным эффектам [3].

В российских работах [1,2] относительно хорошо освещён вопрос о влиянии информационной политики Банка России на рыночные процентные ставки. Тем не менее, вопрос относительно влияния публикации прогнозной траектории представлен в недостаточной мере.

В представленном исследовании применяется подход к выявлению скачков в динамике рыночных процентных ставок с помощью непараметрических подходов [7]. Используемый метод базируется на разложении квадратичной дисперсии в контексте локально стационарного вейвлет-процесса, позволяя выявить изменения на высоких частотах, характерных для реакции финансовых рынков на неожиданную информацию.

Локализовав скачки в динамике финансовых переменных (кривая доходности ROISfix), мы проводим статистические тесты для различных выборок. В отличие от предыдущих работ, мы выделяем отдельно периоды 1) качественных сигналов (в том числе, когда рынок мог сделать их самостоятельно), 2) публикации количественных прогнозов макроэкономических переменных кроме ключевой ставки и 3) публикации расширенного среднесрочного прогноза, включающего прогнозную траекторию основного инструмента ДКП Банка России.

Оценки показывают, что в период инфляционного таргетирования возникновение скачков в рыночных процентных ставках связано именно с новостями в дни решений Банка России по денежно-кредитной политике. В то время как вероятность скачка в однонедельной ставке статистически неизменна в оба периода (2015-2021 и 2021-2024), вероятность скачка в более долгосрочных процентных ставках существенно выросла в последние годы. Несущественность изменения предсказуемости недельной ставки позволяет рассматривать изучаемую проблему как псевдо-эксперимент, когда информационная политика оказывает влияние только на ожидаемые в будущие периоды ставки и, следовательно, на более долгосрочные процентные ставки. Предложена оценка модели разности разностей. При этом контрольной группой будет 1-недельная ставка, группой воздействия – более долгосрочные ставки (например, 3-, 6-месячные ставки ROISfix и др.). Период воздействия ограничен снизу апрелем 2021 года, когда началась публикация прогнозов ключевой ставки. В качестве зависимой переменной используется разница между ставкой ROISfix и срочной версией RUONIA, а в качестве контрольных переменных – изменения цены на нефть марки Brent, индекса волатильности российского рынка (RVI), волатильность ставки ROISfix за предыдущие 30 дней, средние значения прогнозов Банка России по инфляции, ВВП, ключевой ставки, шок ключевой ставки.

Дополняющие расчеты демонстрируют устойчивость выводов к исключению внеочередных заседаний Банка России из количественного анализа. Несмотря на основной из полученных выводов, свидетельствующих в пользу действенности коммуникаций в последние годы, мы также указываем, во-первых, на незначимость эффекта для долгосрочной предсказуемости ДКП и, во-вторых, на необходимость более аккуратного моделирования эффектов количественного forward guidance. Расчеты показывают, что оценки только на периоде публикации прогнозной траектории могут быть некорректны, отражая эффект повышенного внимания рынка к опорным заседаниям (вместо эффектов от изменения в коммуникационной стратегии ЦБ).

Источники и литература

- 1) Абрамов, В., Тишин, А. & Стырин, К., 2022. Денежно-кредитная политика и кривая доходности. Серия докладов об экономических исследованиях, № 95.
- 2) Телегин, О. В. & Мерзляков, С. А., 2019. Вербальные интервенции Банка России и структура процентных ставок. Журнал экономической теории, 16(4), с. 654–672.
- 3) De Graeve, F., Ilbas, P., & Wouters, R., 2014. Forward guidance and long-term interest rates: Inspecting the mechanism. Sveriges Riksbank Working Paper Series, Issue № 292.
- 4) Hofmann, B., & Xia, F. D., 2022. Quantitative forward guidance through interest rate projections. BIS Working Papers, Issue № 1009.
- 5) Kool, C., & Thornton, D., 2015. How Effective Is Central Bank Forward Guidance? Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 97(4), pp. 303–322.
- 6) Svensson, L. E., 2006. The instrument-rate projection under inflation targeting: the Norwegian example. Center for Economic Policy Studies, Princeton University, CEPS Working Paper № 127.
- 7) Winkelmann, L., 2016. Forward guidance and the predictability of monetary policy: A wavelet-based jump detection approach. Journal of the Royal Statistical Society Series C: Applied Statistics, 65(2), pp. 299–314.