

Влияние прогнозов ключевой ставки Банка России на ожидания участников рынка

Научный руководитель – Хандруев Александр Андреевич

Абдурахманов Мансур Илгар оглы

Аспирант

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте
Российской Федерации, Москва, Россия
E-mail: mansur201197@mail.ru

Ранее считалось, что секретность действий центральных банков делает денежно-кредитную политику более эффективной: решения не обсуждались, не говоря уже о будущих решениях. Сегодня прозрачность решений крайне важна, поскольку монетарная политика оказывает значимое влияние на занятость, инфляцию, цены и доходности финансовых инструментов через ожидания участников рынка в отношении будущей политики.

Растущий объем исследований и опыт зарубежных центральных банков показывают, что публикация прогноза траектории процентной ставки (conventional forward guidance [1], CFG) является критически важной в повышении эффективности проводимой политики. В литературе встречается лишь несколько исследований влияния CFG в экономических прогнозах центральных банков. Влияние прогнозов ставки по федеральным фондам ФРС США, публикуемых в Сводке экономических прогнозов, на доходности облигаций изучалось в работе Galati and Moessner [3]. Авторы пришли к выводу о значительной реакции реальной доходности облигаций на сроках от 3 до 10 лет. Рыночные ожидания сравниваются с прогнозами ставки по федеральным фондам, а также с прогнозами ставок центральных банков других стран в работе Svensson [6]. Исследование проводят и Bongard et al. [2], которые обнаружили влияние неожиданностей в публикуемых прогнозах ставки по федеральным фондам на рыночные ожидания.

В статье содержатся апостериорные оценки влияния прогнозов ключевой ставки из Среднесрочных прогнозов Банка России на кривую доходности облигаций со сроками от 3 месяцев до 15 лет. Для оценки реакции доходности облигаций важно определить ожидаемую и непредвиденную части решений по денежно-кредитной политике. В отличие, например, от Magan [5] мы это делаем с помощью включения в модель фиктивной (dummy) переменной. Как и Gürkaynak et al. [4] мы считаем, что рассматривать влияние на финансовые рынки одного только фактора - изменений в решениях по ключевой ставке - некорректно. Мы не допускаем этого, поэтому в работе учитывается влияние и второго фактора - CFG, сопровождающиеся соответствующими сигналами. Таким образом, мы оцениваем модель, где в качестве регрессоров используются неожиданности в решениях по ключевой ставке и прогнозы ключевой ставки, публикуемые Банком России в среднесрочных прогнозах подобно тому, как это делают Galati and Moessner [3] на основании Сводки экономических прогнозов ФРС США. В нашей работе, как и по оцениванию DSGE-моделей, используется байесовский подход оценивания регрессии пик-плато методом Монте-Карло с марковскими цепями (MCMC, семплирование осуществляется по Гиббсу - частный случай Метрополиса-Гастингса). Мы обнаружили, что прогнозы ключевой ставки Банка России за тот год, в котором они опубликованы, и за следующий год значимо влияют на форвардную доходность облигаций от 3 месяцев до 5 лет. Доходности облигаций на горизонте от 7 до 15 лет более устойчивы к изменению публикуемых прогнозов на этих сроках (прогнозы за текущий год и следующий за ним при их обновлении

после опорных заседаний Совета директоров Банка России). Кроме того, доходности облигаций по всей кривой не реагируют на прогнозы, опубликованные в соответствующем году за последующий год, ввиду неопределенности будущего развития, слабой точности прогнозов и веры рынка в потенциальную нормализацию геополитической обстановки. Неожиданности (сюрпризы, шоки) в решениях по ключевой ставке ожидаемо оказывают влияние на всю кривую доходности до 15 лет.

Статья служит доказательством эффективности публикаций прогнозов траектории ключевой ставки Банком России, результаты согласуются с результатами работ для рынков США и Европы и содержит первые результаты подобной оценки воздействия на ожидания участников рынка в России.

Источники и литература

- 1) Adrian, T., Laxton, D. and Obstfeld, M., eds. *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*. Washington, DC: International Monetary Fund. – 2018. – 297 p.
- 2) Bongard, M., Galati, G., Moessner, R., Nelson, W. *Connecting the dots: Market reactions to forecasts of policy rates and forward guidance provided by the Fed* // *International Journal of Finance & Economics*, John Wiley & Sons, Ltd. – 2021. – Vol. 26(1). – pp. 684-706.
- 3) Galati, G. and Moessner, R. *Effects of Fed policy rate forecasts on real yields and inflation expectations at the zero lower bound* // *BIS Working Papers*. No 873. – 2020.
- 4) Gürkaynak, R. S., Sack, B., Swanson, E. T. *Do Actions Speak Louder Than Words? The Response of Asset Prices to Monetary Policy Actions and Statements* // *International Journal of Central Banking*. – 2005. – Vol. 1(1). – pp. 55-93.
- 5) Maran, R. *Reaction of the Philippine stock market to domestic monetary policy surprises: an event study approach* // *MPRA Paper No. 114855*. – 2022.
- 6) Svensson, L. *Forward Guidance* // *International Journal of Central Banking*. – 2015. – Vol. 11(4). – pp. 19-64.