

Анализ подходов к учёту сигнальных эффектов денежно-кредитной политики Банка России

Научный руководитель – Божечкова Александра Викторовна

Петрова Диана Абдумуминовна

Студент (магистр)

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Экономический факультет, Москва, Россия

E-mail: diana.petrova.1993@mail.ru

В современных условиях эффективность денежно-кредитной политики сильно зависит от степени влияния центрального банка на реальные экономические процессы, в том числе и на ожидания агентов. В связи с этим как в развитых, так и развивающихся странах на передний план в посткризисный период выходит информационная политика центральных банков, которая позволяет без непосредственного изменения инструментов денежно-кредитной политики оказывать влияние на экономику.

Большинство эмпирических исследований, которые сосредоточены на предсказуемости заявлений центральных банков, проводятся для оценки эффективности политики ЕЦБ и ФРС США. Существует консенсус среди экономистов, что информационные политики, сигнализирующие направление будущей политики процентных ставок, ЕЦБ и ФРС США оказывают влияние на финансовые и денежные рынки ([1],[2],[3],[4]). В работах ([5],[6],[7],[8]) исследуется роль транспарентности центральных банков при формировании экономическими агентами своих ожиданий и влияние на точность частных прогнозов.

Проведенный обзор эмпирических исследований, посвященных анализу информационной политики центральных банков, показал, что одной из ключевых составляющих эффективности коммуникаций центральных банков является предсказуемость денежно-кредитной политики, в частности, в какой степени слова представителей центрального банка РФ позволяют предсказать направление будущих решений по ключевой процентной ставке.

В связи с тем, что с 2013 г. центральный банк РФ начал более активно проводить информационную политику, публикуя доклады о денежно-кредитной политике, оценки инфляционных ожиданий экономических агентов, пресс-релизы по результатам заседаний Совета директоров, выступления и интервью представителей Банка России. В этой связи особый интерес представляет анализ степени воздействия информационной политики на поведение экономических агентов в российских условиях в период с апреля 2013 по сентябрь 2016 гг.

В рамках первого направления исследования в качестве переменных, отражающих сигналы Банка России, используются дамми-переменные, сформированные на основе запрашиваемых ключевых слов в «РБК» и «Ведомостях» с использованием экспертного подхода для определения тональности сообщений. Ключевые слова, используемые для идентификации информационных сигналов, включают фамилии председателя и заместителя председателя ЦБ («Набиуллина», «Юдаева»), а также дескрипторы, связанные с монетарной политикой: «денежно-кредитная политика», «центральный банк РФ».

В работе было сформировано два типа переменных, характеризующих информационные сигналы. Переменная первого типа принимает значения -1, 0, 1 в зависимости от направленности монетарной политики на смягчение, неизменность или ужесточение соответственно. Однако в этом случае нулевые значения переменной также соответствуют

наблюдениям, когда новостных сообщений относительно монетарной политики не поступало. В результате происходит смешение двух событий: отсутствие новостей и неизменность монетарной политики. В этой связи также вводятся три дамми-переменные, принимающие значения 1 в случае сообщений об ужесточении, смягчении или неизменности монетарной политики и 0 в противном случае. Результаты проведенных непараметрических тестов свидетельствуют о том, что слова председателя Банка России по ключевому запросу "центральный банк РФ" позволяет предсказывать изменение ключевой процентной ставки.

В рамках второго направления исследования в качестве переменной, характеризующей спрос экономических агентов на сигналы ЦБ и потенциально оказывающих влияние на инфляцию и курс, рассматриваются поисковые запросы Google Trends по дескрипторам «инфляция» (inflz), «курс доллара» (zUSD), «центральный банк России» (cbrz), «Набиуллина» (nbz), «ключевая ставка» (zkey), отражающие интерес экономических агентов к публикуемой Банком России информации и выступлениям главы центрального банка РФ.

Для модели инфляции анализ проводится на ежемесячных данных с использованием VAR модели, что позволяет наилучшим образом охарактеризовать инерционность процесса. Для идентификации модели используется разложение Холецкого, с помощью которого задаем порядок переменных по возрастанию эндогенности. Для моделей валютного курса анализ проводится на еженедельных данных, поскольку для обменного курса характерна более высокая волатильность по сравнению с другими макроэкономическими переменными. Для идентификации модели также используется разложение Холецкого, с помощью которого задаем порядок переменных по нарастанию эндогенности. Результаты расчетов показывают, что, если использовать в качестве прокси-переменной спроса экономических агентов на информационные сигналы ЦБ поисковые запросы Google, в среднем, когда население проявляет больший интерес к денежно-кредитной политике Банка России, на основании собранной информации, экономические агенты принимают решения, приводящие к обесценению национальной валюты и росту уровня цен.

Источники и литература

- 1) Gurkaynak R. S., Brian P. Sack, Eric T. Swanson. Do actions speak louder than words? The response of asset prices to monetary policy actions and statements // http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=633281. 2004.
- 2) Kohn, D., B. Sack. Macroeconomics. Monetary Policy and Financial Stability. Central Bank Talk: Does it Matter and Why? Bank of Canada ed. 2004. 175–206 pp.
- 3) Ehrmann M., Fratzscher M., "Communication by central bank committee members: Different strategies, same effectiveness?," // Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 39, No. 2, 2007. pp. 509-541
- 4) Mizen P. What can we learn from central bankers' words? Some nonparametric tests for the ECB // Economics Letters. 2009. No. 103. pp. 29–32.
- 5) Hubert P. ECB projections as a tool for understanding policy decisions // Journal of Forecasting, 2015, 34, 574–587.
- 6) Trabelsi E. Central Bank Transparency and the consensus forecast: What does The Economist poll of forecasters tell us? // Research in International Business and Finance. 2016. No. 38. pp. 338–359.
- 7) Cecchetti S.G., Hakkio C. Inflation targeting and private sector forecasts // NBER Working paper series. 2009.

- 8) Ehrmann M., Eijffinger S., Fratzscher M. The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts // Scand. J. of Economics. 2012. Vol. 3. No. 114. pp. 1018–1052.