

Оценка степени доверия экономических агентов к политике Банка России**Научный руководитель – Перевышин Юрий Николаевич*****Петрова Диана Абдумуминовна****Аспирант*

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте
Российской Федерации, Москва, Россия
E-mail: diana.petrova.1993@mail.ru

В эмпирическом исследовании проводится анализ степени доверия к денежно-кредитной политике Банка России на ежемесячной основе в период с января 2013 г. по август 2018 г. с помощью теста Свенсона и модели пространства состояний для 4-х мер инфляционных ожиданий: медианные оценки инфляционных ожиданий населения (ФОМ с апреля 2014 г.), инфляционные ожидания населения, полученные из качественных ответов (ЦБ РФ с января 2015 г.), прогнозы инфляции профессиональных аналитиков (Bloomberg с января 2013 г.), ожидания экспертов (Центр развития НИУ ВШЭ, квартальные данные с января 2013 г.). Как и в работах [1] и [2], предполагается, что центральный банк раскрывает целевое экономические агенты доверяют действиям денежных властей, если в экономике не возникает инфляционное смещение при проводимой монетарной политике. Таким образом, доверие экономических агентов к ЦБ существует, если $r_t = i_t - \pi_t^{max}$, где r_t - ex ante реальная процентная ставка (рассчитывается как разница между форвардной ставкой и инфляционными ожиданиями экономических агентов), π_t^{max} - максимальное значение целевого ориентира по инфляции (получено из предположения об устойчивом уровне ожидаемой инфляции и возможном отклонении на 1% от целевого ориентира по инфляции) и i_t - номинальная доходность государственных однолетних облигаций. Это накладывает следующие ограничения на доверие к режиму денежно-кредитной политики при росте цен: $z_{u(t)} = r_t - (i_t - \pi_t^{max})$. Иными словами, экономические агенты доверяют политике центрального банка при инфляции, если нет инфляционного смещения при $z_u > 0$. В течение 2014-2018 гг. существовало инфляционное смещение для населения, полученное на основе медианных оценок инфляционных ожиданий ФОМ. Не доверие населения обусловлено адаптивностью и зависимостью их инфляционных ожиданий от воспринимаемого уровня цен на продукты питания и товары краткосрочного пользования. В отличие от первого показателя инфляционного смещения, в случае инфляционных ожиданий, квантифицированных ЦБ РФ на основе качественных ответов опроса ФОМ, результаты говорят о повышении степени доверия населения, начиная с апреля 2017 г. Апрель 2017 г. - сентябрь 2018 г. можно охарактеризовать как период высокой урожайности (замедлением роста цен на продукты питания), постепенной стабилизации экономики и снижения инфляционных рисков, что и способствовало снижению инфляционных ожиданий. Что касается экспертов и профессиональных аналитиков доверие к политике Банка России было в двух периодах с января 2013 г. по апрель 2014 г. и с мая 2017 г. по сентябрь 2018 г. Отсутствие доверия с 2014 г. до середины 2017 г. было следствием не только переходного периода к режиму инфляционного таргетирования, но и неопределенности в экономике, вызванной падением цен на нефть на мировом рынке, обострением геополитической ситуации и введением санкций со стороны США и стран Европейского Союза. Повышение доверия к действиям Банка России с середины 2017 г. также обусловлено стабилизацией экономики за счет проведения эффективной коммуникационной политики, а также повышения цен на сырьевые ресурсы. Следует отметить, что тест Свенсона обладает рядом

недостатков. Во-первых, данный тест не позволяет получить информацию о степени доверия к денежно-кредитной политике, а скорее показывает принимали ли во внимание экономические агенты при принятии решений объявленную цель по инфляции или нет. Во-вторых, тест не показывает, как репутация центрального банка менялась с течением времени, хотя отражает успех или неудачу денежно-кредитной политики, которые можно увидеть в каждый момент времени. Кроме того, в эмпирических данных (для всех показателей инфляционного смещения) наблюдается автокорреляция, по этой причине доверие экономических агентов должно оцениваться с учетом характеристик z_u как AR(1) процесс с дрейфом: $z_{u(t)} = \theta_u + \rho_t z_{u(t-1)} + \epsilon_t$ где ρ_t - авторегрессионный параметр, θ_u - константа и ϵ_t - случайная ошибка. В данном случае отсутствие инфляционного смещения определяется как $\theta_u > 0$. Данные по инфляционному смещению являются нестационарным рядом и порядком интегрирования равном 1, и модель ARIMA требовала бы перехода к первым разностям ряда. Данная модель не подходит, поскольку нам нужно оценить инфляционное смещение, которое при дифференцировании временного ряда будет нивелировано. В этой связи предположим, что данный временной ряд может быть представлен как модель с ненаблюдаемыми компонентами [3]. Модель пространства состояний, основанная на применении фильтра Калмана, предполагает оценку методом максимального правдоподобия для каждого периода времени с учетом результатов, полученных на предыдущем этапе, и данных текущего периода. В целом результаты согласуются с проведенным тестом Свенсона. Доверия среди населения (на основе медианных оценок ФОМ) не наблюдалось в период 2014-2018 гг. При этом инерционность процесса инфляционного смещения остается на довольно высоком уровне, что свидетельствует об устойчивом недоверии и в долгосрочном периоде, но в целом, начиная с 2015 г. процесс становится стационарным. Для экспертов и профессиональных аналитиков были получены также схожие с тестом Свенсона результаты. С мая 2017 г. по сентябрь 2018 г. наблюдается повышательный тренд в доверии аналитиков к политике Банка России. Но при этом только в 3 квартале 2018 г. доверие экспертов и аналитиков превысило максимальный уровень в апреле 2014 г. Стоит также отметить, что в 2017-2018 гг. как для экспертов, так и для аналитиков, в долгосрочной перспективе доверие можно охарактеризовать как процесс, сходящийся к своему среднему значению (стабильный стационарный процесс). В целом результаты свидетельствуют о повышении степени доверия экономических агентов к проводимой денежно-кредитной политике ЦБ РФ в 2017-2018 гг.

Источники и литература

- 1) Amisano, G., Tronzano, M. Assessing the European Central Bank's credibility during the first years of the Eurosystem: a Bayesian empirical investigation. // The Manchester School. 2010. Vol. 78. No. 5. pp. 437–459
- 2) de Freitas Val, F.; Klotzle, M.; Figueiredo Pinto, A.; Gaglianone, W. Estimating the credibility of Brazilian monetary policy using a Kalman filter approach // Research in International Business and Finance. 2017. Vol. 41. pp. 37–53
- 3) Harvey, A.C., Jaeger, A. Detrending, stylised facts and the business cycle // Journal of Applied Econometrics. 1993. Vol. 8