

Выявление шоков ДКП в период инфляционного таргетирования в России

Заявка № 1684756

Последние 10 лет политики таргетирования инфляции ЦБ РФ прибегал к разным инструментам в том числе и к коммуникационным. Оценка эффективности этих инструментов усложняется тем, что они распределены во времени и имеют разную «силу влияния» на рыночные ставки. Усложняется задача так же и тем, что на рыночные ставки оказывают влияние не только инструменты ЦБ, но и макроэкономические шоки. Чтобы отделить шок монетарной политики в современной литературе используют высокочастотные данные, в рамках одного дня, около момента оглашения решения по ключевой ставке [Cesa-Bianchi et al., 2020; Bauer, Swanson, 2023; Brennan et al., 2025]. На российских высокочастотных данных Банникова и Колесник выявляли шок ДКП в день оглашения решения по ключевой ставке ЦБ РФ [Банникова, Колесник, 2025].

Такой подход имеет основной недостаток, связанный с тем, что коммуникационная политика ЦБ формирует ожидания на протяжении всего периода между заседаниями по ключевой ставке, а потому влияние политики распределено во времени. Расчеты автора показывают, что в среднем (за 99 заседаний в период с 2015 по 2025 год) всего 9% волатильности дневных данных RUONIA приходится на день оглашения решения по ставке и 31% изменения ставки RUONIA между заседаниями происходит в день оглашения решения по ключевой ставке.

Стараясь поймать все влияние политики ЦБ РФ на рыночные ставки, автором предлагается способ выявления шоков ДКП через отклонение политики от правила Тейлора. Для этого автором была оценена векторная авторегрессия, в которой шок ДКП идентифицируется именно как отклонение от правила: шок имеет нулевой вклад в изменение ставок в долгосрочном периоде, но имеет положительное влияние в краткосрочном. Такой подход в сумме с идентификацией шоков предложения, спроса, госрасходов и инфляционных ожиданий, а также учета внешней конъюнктуры позволил отделить шоки ДКП от других шоков по месяцам. Это открывает поле для дальнейших исследований трансмиссионного механизма ДКП и коммуникационной политики.

Источники

- 1) Cesa-Bianchi A., Thwaites G., Vicendo A. Monetary policy transmission in the United Kingdom: A high frequency identification approach // *European Economic Review*. 2020. Vol. 123. P. 103375.
- 2) Bauer M. D., Swanson E. T. A reassessment of monetary policy surprises and high-frequency identification // *NBER Macroeconomics Annual*. 2023. Vol. 37. № 1. P. 87–155.
- 3) Brennan C. M., Jacobson M. M., Matthes C., Walker T. B. Monetary Policy Shocks: Data or Methods? // *The BE Journal of Macroeconomics*. 2025. Vol. 25. № 2. P. 595–659.
- 4) Банникова В. А., Колесник С. И. Оценка предсказуемости изменений рыночных процентных ставок в дни публикации пресс-релизов Банка России // *Прикладная эконометрика*. – 2025. – №. 77. – С. 25-45. – 1,24 п.л. / 0,62 п.л. SJR: 0,174.

Иллюстрации

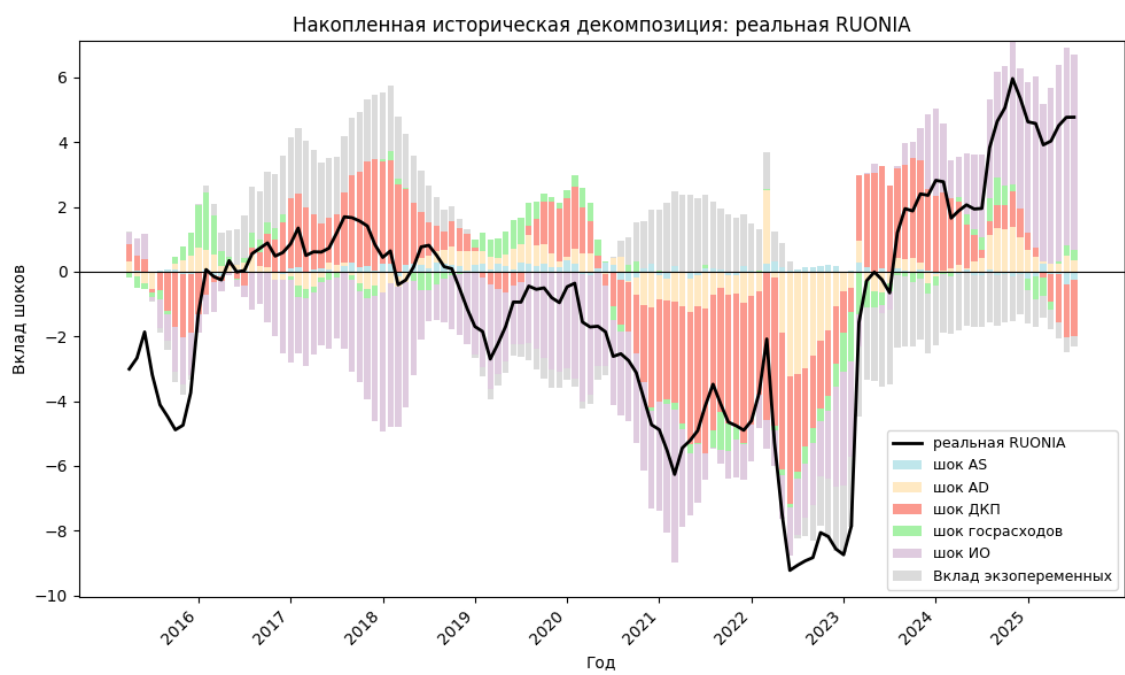


Рис. : Выявление шоков ДКП в период инфляционного таргетирования в России