

Прикладная эконометрика, 2024, т. 74, с. 5–34.

Applied Econometrics, 2024, v. 74, pp. 5–34.

DOI: 10.22394/1993-7601-2024-74-5-34

В.А. Крамков, А.Г. Максимов¹

Монетарные сюрпризы и временная структура процентных ставок: идентификация посредством гетероскедастичности²

Как неожиданное изменение ключевой ставки ЦБ РФ влияет на рынок облигаций? В данной статье рассматриваются количественные оценки влияния монетарных сюрпризов на доходности государственных облигаций различных сроков. Чтобы выделить в совместной динамике ключевой ставки и доходностей ОФЗ причинно-следственный эффект, используется метод идентификации на основе гетероскедастичности, который требует более слабых предпосылок, чем существующие альтернативы. Результаты подтверждают значимое воздействие сюрпризов денежно-кредитной политики на временную структуру доходностей ОФЗ, при этом краткосрочные ставки подвержены их влиянию сильнее долгосрочных. Предложен способ расчета чувствительности форвардных доходностей к монетарным сюрпризам, что позволяет показать значимый отклик форвардных доходностей на горизонте до 3 лет. В отличие от предыдущих исследований, поведение долгосрочных ставок согласуется с гипотезой ожиданий: премии за временной риск и долгосрочные форвардные доходности не реагируют существенно на монетарный шок.

Ключевые слова: идентификация с помощью гетероскедастичности; метод инструментальных переменных; монетарные шоки; временная структура процентных ставок; денежно-кредитная политика Банка России.

JEL classification: C51; E52; E58; E43; E44; C26.

1. Введение

Монетарная политика предполагает воздействие на экономику (на финансовый сектор, а затем и на реальный сектор) для достижения целей монетарной политики (например, ценовой и финансовой стабильности), в конечном счете приводящих

¹ Крамков Вячеслав Андреевич — Волго-Вятское ГУ Банка России; Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Нижний Новгород; w.kramkov@mail.ru.

Максимов Андрей Геннадьевич — Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Нижний Новгород; amaksimov@hse.ru.

² Содержание и результаты статьи отражают личную позицию авторов, их не следует рассматривать (в том числе, цитировать в каких-либо изданиях) как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора.