

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования  
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА и  
ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
при Президенте Российской Федерации»**

**ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
НАПРАВЛЕНИЕ 38.03.01 ЭКОНОМИКА**

Группа ЭиФ-2016-О

Кафедра макроэкономики

**Допустить к защите**  
заведующий кафедрой макроэкономики

\_\_\_\_\_ Н.Л. Шагас

«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 201\_\_ г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

**АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ИНФОРМАЦИОННОГО ФОНА НА  
СТОИМОСТЬ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ**

студент-магистр  
Ульянкин Филипп Валерьевич

/\_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_  
(подпись) (дата)

научный руководитель выпускной  
квалификационной работы  
к.э.н., Синельникова Елена Владимировна

/\_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_  
(подпись) (дата)

консультант  
Демешев Борис Борисович

/\_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_  
(подпись) (дата)

**МОСКВА  
2017 г.**

## Оглавление

Введение . . . . .	3
1 Теоретические исследования влияния словесных интервенций на динамику макро- экономических переменных. . . . .	4
1.1 Будущее монетарной политики: центральный банк как армия сигнальщиков. . .	4
1.2 Словесные интервенции Центрального Банка . . . . .	4
2 Оценка эффективности заявлений Банка России . . . . .	5
Заключение . . . . .	6
Список литературы . . . . .	6
Приложение А Программа для поиска и выгрузки статей, касающихся Банка России из архива газеты Ведомости . . . . .	8

### **Введение**

Для осуществления монетарной политики Центральный Банк может использовать не только традиционные инструменты, но и словесные интервенции (open mouth operations). Суть словесных интервенций очень хорошо иллюстрирует история, которая произошла в США в 1970-1980 гг., в эпоху, которая вошла в мировую историю как Великая инфляция.

## **1 Теоретические исследования влияния словесных интервенций на динамику макроэкономических переменных**

### **1.1 Будущее монетарной политики: центральный банк как армия сигнальщиков**

В 1999 году в июле в Оксфорде проходила конференция «Социальные науки и будущее», на которой выступил Бенджамин Фридман<sup>1</sup>.

Фридман говорил об угрозах и вызовах, которые коснутся монетарной политики в течение первой четверти нового века. Он поднял на обозрение достаточно большое количество проблем, с которыми центральные банки будут вынуждены столкнуться, и поставил под сомнение возможность проведения монетарной политики в том виде, в котором она присутствует в макроэкономике сегодня.

### **1.2 Словесные интервенции Центрального Банка**

Тем не менее существует мнение, что оптимальным уровнем прозрачности работы центрального банка является некоторый промежуточный уровень. Как это ни парадоксально, высокий уровень прозрачности деятельности ЦБ может привести к неопределенности. Слишком большой объем информации приводит к перегрузке и путанице [5].

---

<sup>1</sup>This paper was initially prepared for the conference on «Social Science and the Future» held at Oxford, U.K., July 7-8, 1999.

## 2 Оценка эффективности заявлений Банка России

Функции импульсного отклика валютного курса, индекса РТС и ставки МИАКР на заявление Банка России при такой спецификации и идентифицирующих предположениях будут иметь вид, представленный на рис. 2.1. Функции импульсного отклика представлены с 95% доверительными интервалами, построенными с помощью бутстрапа.

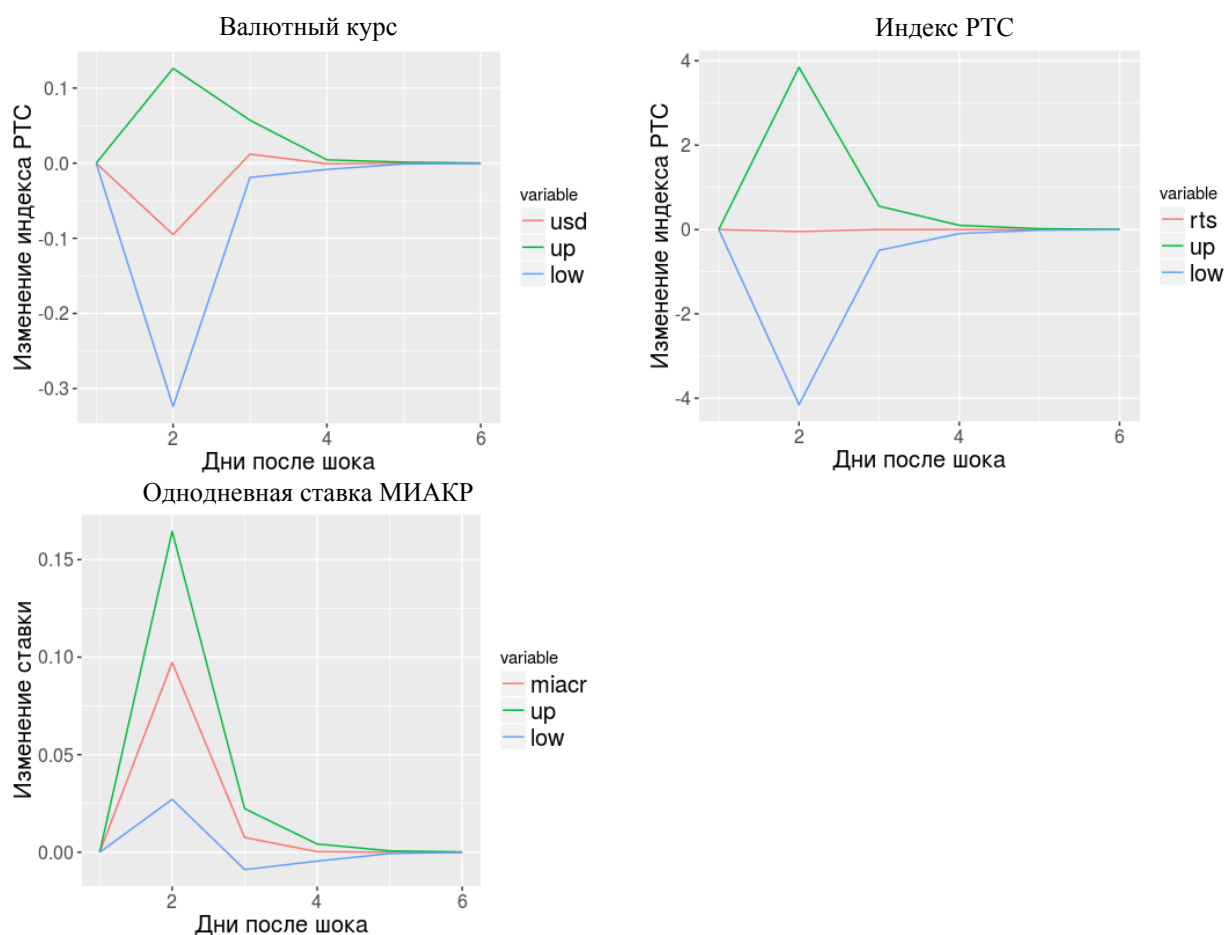


Рисунок 2.1 — Функции импульсного отклика валютного курса, индекса РТС и ставки МИАКР на заявления Банка России

При словесной интервенции Банка России происходит прыжок однодневной ставки МИАКР в течение следующего дня после заявления. В течение четырёх дней ставка МИАКР возвращается к своему прежнему уровню. Вторая спецификация подтверждает выводы, полученные при первой спецификации модели. Импульсные отклики валютного курса и индекса РТС на словесные интервенции Банка России оказываются снова незначимыми.

## **Заключение**

Начиная с 2014 г. Банк России, в связи с переходом к режиму инфляционного таргетирования, начал иначе перестраивать свою информационную политику, повышая уровень предсказуемости и прозрачности. Управление ожиданиями постепенно налаживается, однако в Центробанке отмечают, что уровень репутации, необходимый для эффективного использования информационного канала, ещё не достигнут.

В данной работе были рассмотрены различные методы анализа влияния словесных интервенций на динамику различных макроэкономических переменных. С их помощью был проведён анализ информационной политики Банка России.

**Список литературы**

1. Юдаева К. О денежно-кредитной политике Банка России на современном этапе // Деньги и кредит. — 2014. — С. 13.
2. Barro R. J. Reputation in a model of monetary policy with incomplete information // Journal of Monetary Economics. — 1986. — Vol. 17, № 1. — P. 3–20.
3. Guthrie G., Wright J. Open mouth operations // Journal of Monetary Economics. — 2000. — Vol. 46, № 2. — P. 489–516.
4. Kydland F. E., Prescott E. C. Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans // The journal of political Economy. — 1977. — P. 473–491.
5. Morris S., Shin H. S., DVVV j. Central bank transparency and the signal value of prices // Brookings Papers on Economic Activity. — 2005. — Vol. 2005, № 2. — P. 1–66.

## **Приложение А Программа для поиска и выгрузки статей, касающихся Банка России из архива газеты Ведомости (Python)**

Остальные месяцы выгружаются аналогичным образом. Теперь необходимо каждую из новостей, имеющих отношение к ЦБ дать оценку. Какой именно характер имеет словесная интервенция, отраженная в данной новости. Если она ведет к ужесточению политики, будем присваивать 1, если к смягчению, то -1. В итоге на выходе будем получать матрицу, каждая строка которой имеет вид [дата, смягчение или ужесточение].



Выпускная квалификационная работа выполнена мной совершенно самостоятельно. Все использованные в работе материалы и концепции из опубликованной научной литературы и других источников имеют ссылки на них.

Объем работы \_\_\_\_ листа(ов).

Объем приложений \_\_\_\_ листа(ов).

« \_\_ » \_\_\_\_\_ 20 \_\_ г.

\_\_\_\_\_

/ Иванов Иван Иванович /