

Моделирование влияния монетарной политики на динамику фондовых рынков

Цель: оценить влияние монетарной политики, проводимой внутри страны и за рубежом, на доходность и волатильность фондового рынка России.

Задачи:

- опираясь на обзор теоретических работ, определить механизм и специфику работы канала фондового рынка монетарной трансмиссии;
- на основе обзора эмпирических работ выявить основные подходы к эконометрическому моделированию влияния КДП на фондовые рынки;
- провести сравнительный анализ подходов и выбрать наилучший из них;
- используя выбранный подход выяснить, как монетарная политика влияет на фондовый рынок России.

Обзор эмпирических работ:

Виды влияния	Статья	Данные	Методология	Основные результаты
Кредитный канал	Basistha, Kurov (2008), Bernanke, Kuttner (2004); Maio (2012)	США (1990-е – 2000-е) 30-тидневные фьючерсы на процентную ставку по федеральным фондам США (изменение их цен – шок монетарной политики) Котировки индекса S&P 500 Финансовые характеристики фирм, включенных в S&P 500	Анализ временных рядов с использованием контрольных переменных; VAR-модели	Отдельно эффект шоков был проанализирован для фирм из разных отраслей и с разным финансовым состоянием. Подтверждение гипотезы кредитного канала – в рецессию реакция на шоки фирм с финансовыми трудностями сильнее. Влияние КДП происходит в основном через изменение премии за риск и ожидаемых будущих дивидендов.
Канал принятия риска	Bekaert, Hoerova, Lo Duca (2013); Hau, Lai (2013);	США, Европа (1990-е – 2000-е) Условия монетарной политики – реальная ставка процента и отклонение установленной ставки процента от рекомендованной правилом Тейлора. Данные об объеме денежных потоков на фондовый рынок и доходностях (ценные бумаги, исключительно торгующиеся на рынке данной страны)	Панельный анализ с использованием контрольных переменных	Мягкая монетарная политика ведет к притоку денежных средств на фондовый рынок и повышению цен на активы. При этом рост цен значительно больше в странах, где основные игроки на фондовом рынке – местные инвесторы. Однако может быть сложно выявить влияние КДП на инфляцию из-за общей высокой волатильности фондового рынка.

Межстрановое воздействие	Ehrmann, Fratzscher (2006); Hausman, Wongswan (2006); Kim, Nguyen (2009); Kishor, Kundan, Hardik (2012)	США, Канада, Европа и развивающиеся страны (1990-е – 2000-е) Условия монетарной политики – на основе объявляемых целевых значений ставки процента Цены закрытия фондовых индексов	Модели с изменяющимися во времени параметрами и учетом ARCH-эффектов; анализ временных рядов с использованием контрольных переменных;	Влияние монетарной политики США на представленные страны не является постоянным. Эффект существенно изменяется во времени. Европейские страны примерно одинаково реагируют на политику США, в то время как развивающиеся – по-разному. В кризис эффект КДП, оказываемый на развитые страны снижается, а на развивающиеся - увеличивается. Шок КДП в США также увеличивается волатильность цен на фондовом рынке.
Канал не специфицирован	Bennaceur, Boughrara, Ghazouani (2009); D.Amico, Farka (2003); Ioannidis, Kontonikas (2008); Hussain (2010)	Развитые страны, Ближний Восток и Северная Африка (1990-е – 2000-е) Для каждой страны – свои измерители монетарной политики (ставки по федеральным фондам, ставки казначейских векселей, ставки денежного рынка) Котировки фондовых индексов Контролирующие переменные: CPI, цены на нефть, IP, ВВП	VAR-модели	Для большинства стран получено значимое влияние монетарной политики на фондовые рынки, однако его сила варьируется. Сдерживающая КДП оказывает негативное влияние на фондовые рынки. Со временем эффект падает, поскольку общая осведомленность о проводимой политике смягчает шоки. Реакция ФРС на шоки фондовых рынков незначима.

Выводы

Основные направления моделирования влияния монетарной политики:

- по отраслям и по группам компаний с разным финансовым состоянием
- в зависимости от стадии бизнес-цикла
- в зависимости от предпочтений индивидуальных инвесторов
- на внутренние и внешние фондовые рынки

Основные подходы к моделированию:

- Панельный анализ (анализ временных рядов)
- VAR-модели
- Модели с изменяющимися параметрами

Используемая литература:

1. Basistha, Arabinda and Kurov, Alexander, 2008. "Macroeconomic cycles and the stock market's reaction to monetary policy," *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 32(12), pages 2606-2616, December.
2. Bekaert, Geert & Hoerova, Marie & Lo Duca, Marco, 2013. "Risk, uncertainty and monetary policy," *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 60(7), pages 771-788.
3. Ben Naceur, Sami and Boughrara, Adel and Ghazouani, Samir, Monetary Policy and Asset Pricing in MENA (October 1, 2009).
4. Bernanke, B. and Kuttner, K. (2005) What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy, *Journal of Finance* 60, 1221–1257.
5. D.Amico, Stefania, & Farka, Mira. 2003. The Fed and the Stock Market: A Proxy and Instrumental Variable Identification. Manuscript, Columbia University.
6. Ehrmann, Michael and Fratzscher, Marcel, Global Financial Transmission of Monetary Policy Shocks (April 2006). ECB Working Paper No. 616; CESifo Working Paper Series No. 1710.
7. Hau, Harald and Lai, Sandy, Asset Allocation and Monetary Policy: Evidence from the Eurozone (July 29, 2013). Swiss Finance Institute Research Paper No. 13-39; EFA 2013 Cambridge Meetings Paper.
8. Hausman, Joshua K. and Wongswan, Jon, Global Asset Prices and FOMC Announcements (November 2006). FRB International Finance Discussion Paper No. 886.
9. Hussain S.M. "Simultaneous Monetary Policy Announcements and International Stock Markets Response: An Intraday Analysis." *Bank of Finland Research Discussion Papers* 8. 2010.
10. Ioannidis, Christos & Kontonikas, Alexandros, 2008. "The impact of monetary policy on stock prices," *Journal of Policy Modeling*, Elsevier, vol. 30(1), pages 33-53.
11. Kim, Suk-Joong, and Do Quoc Tho Nguyen. 2009. "The Spillover Effects of Target Interest Rate News from the U.S. Fed and the European Central Bank on the Asia-Pacific Stock Markets." *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 19(3): 415-431.
12. Kishor, N. Kundan and Marfatia, Hardik A., The Time-Varying Response of Foreign Stock Markets to U.S. Monetary Policy Surprises: Evidence from the Federal Funds Futures Market (February 7, 2012).
13. Maio, Paulo F., Another Look at the Stock Return Response to Monetary Policy Actions (November 22, 2012). *Review of Finance* (Forthcoming).