

«однозначно» заявлял, что «в начале следующего года курс будет крепче».

Далеко не все на рынке разделяли этот оптимизм. Некоторые банкиры рассказывали, что заказывают для обменников новые табло — с трехзначными значениями. Но дальнейшие события показали, что Банк России с Минфином не так уж и неправы. К концу марта 2015 года рубль подорожал до 55 руб./\$ и 60 руб./€, и Bloomberg даже назвал российскую валюту лидером по укреплению.

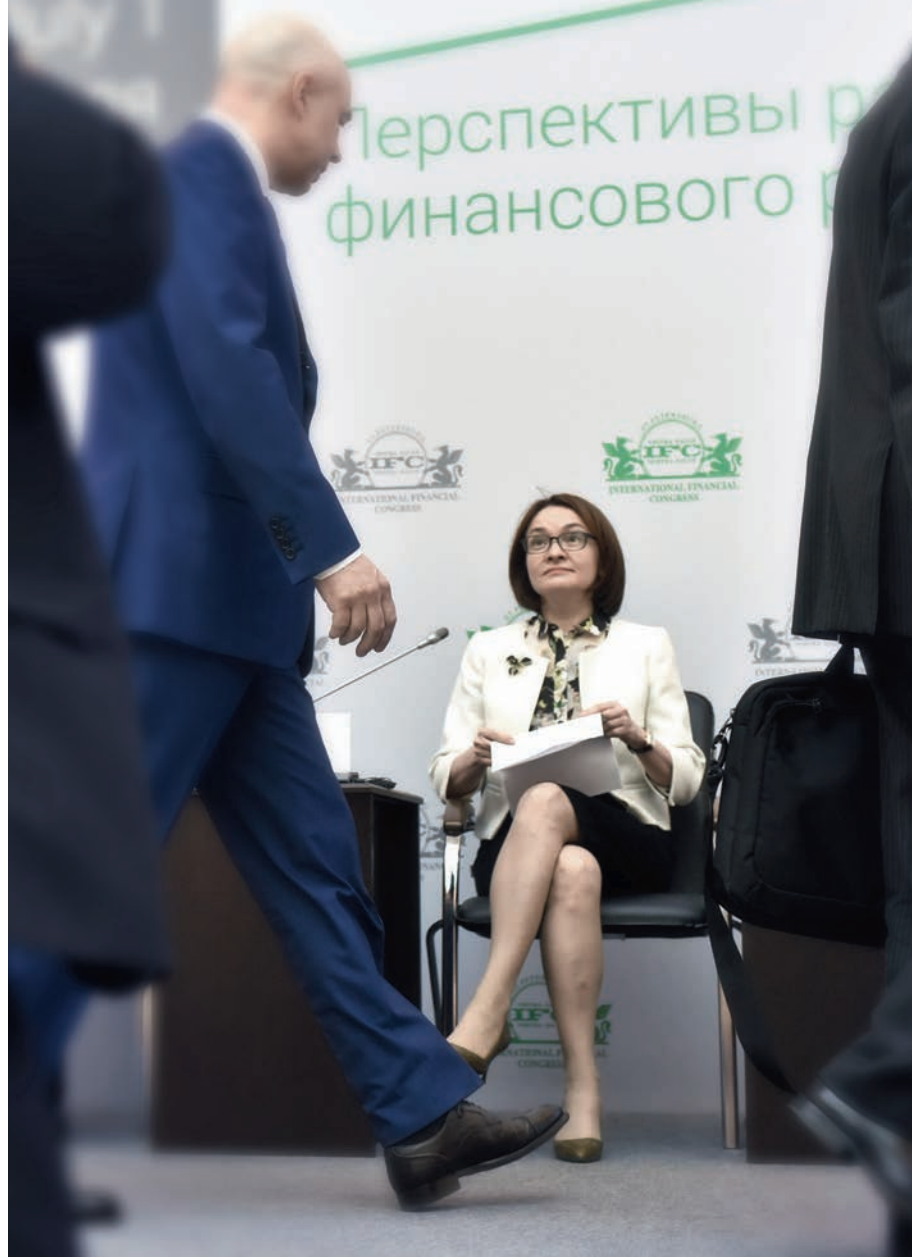
В четвертом квартале 2014 года, когда рынком правила паника, эти прогнозы рублю помогали мало. И все же, хотя слова слабее долларовых вливаний, это не значит, что эти интервенции были бесполезными, говорится в исследовании научных сотрудников ВШЭ Ольги Кузнецовой и Софии Ульяновой. В ноябре—декабре 2014 года отмечался значительный рост словесных интервенций, и большинство из них касалось вопросов финансовой стабильности, отмечают они.

Кузнецова и Ульянова проанализировали около 300 высказываний регуляторов в 2014–2015 годах, которые можно отнести к словесным интервенциям. Самыми популярными темами, по их данным, тогда были валютные курсы, валютная волатильность, инфляция, сигналы о грядущем изменении ставок, ВВП и финансовая стабильность. Хотя словесные интервенции Банка России мало помогали рублю, они повлияли на результаты фондового рынка.

Рассмотрев внутрисдневные колебания индексов ММВБ и РТС, Кузнецова и Ульянова приходят к выводу, что словесные интервенции ЦБ практически не влияли на динамику ММВБ, но в краткосрочной перспективе приводили к росту РТС. Связано это с тем, что РТС — долларový индекс, в который входят многие российские экспортные компании, отмечают авторы. На волатильность фондового рынка словесные интервенции не повлияли, добавляют они.

Как заговаривали евро

ЕЦБ столкнулся с похожей ситуацией в начале 2000-х годов. В 1999 году, когда евро был введен в безналичное обращение, он стоил \$1,16, к октябрю 2000 года подешевел до \$0,84, а в январе 2002 года, когда в обращение были введены банкноты и монеты евро, он стоил \$0,9. Это не нравилось ЕЦБ, поскольку столь низкий курс не соответствовал фундаментальным факторам еврозоны, а также увеличивал риск роста инфляции.



АЛЕКСАНДР КОРЯКОВ

Аналитик Банка Нидерландов Давид-Ян Янсен и профессор экономики Университета Гронингена Якоб де Хан с января 1999 года по май 2002 года насчитали 146 словесных интервенций, с помощью которых члены управляющего совета ЕЦБ и председатели центробанков стран еврозоны пытались убедить рынок, что евро недооценен и вот-вот начнет укрепляться. В качестве источника цитат и заявлений Янсен и де Хан используют новости Bloomberg.

Они приходят к выводу, что эффект от словесных интервенций есть, хотя небольшой и недолгий. Самое большое влияние на рынок оказывают интервенции, попадающие в заголовки СМИ. Эффект от них проявляется спустя 15 минут после публикации новости и длится примерно полтора часа.

Спустя два часа после публикации этот эффект исчезает, что, по мнению Янсена и де Хана, может иметь два объяснения. Во-первых, часть валютных трейдеров просматривают только заголовки новостей, не открывая их. «Неясно, как регуляторы могут этим воспользоваться, поскольку не они решают, какая часть из заявления попадет в заголовок», — отмечают они. Во-вторых, на результаты может повлиять временной лаг между появлением новостей на сайте Bloomberg и Reuters, которым рынок пользуется так же широко. Но поскольку соответствующих исследований никто не проводил, а разница в появлении новостей сейчас невелика, к этому пред-

положению нужно относиться с осторожностью, отмечают авторы.

По данным Янсена и де Хана, на эффективность интервенций не влияет, кто выступает с заявлением — члены совета управляющих ЕЦБ или президенты центробанков стран еврозоны. Но важно, чтобы у рынков к ним было доверие. Но если заявление делает президент ЕЦБ, шансов быть услышанным у него больше, чем у президентов нацбанков. В те дни, когда выходит важная экономическая статистика, со словесными интервенциями по другим поводам лучше не выступать — эффективность у них будет ниже, чем в другие дни. Зато когда за день несколько представителей регулятора высказываются о курсе евро, шанс быть услышанным рынком повышается.

Словесные индексы

Аналитик Национального банка Словакии Павел Гертлер и профессор Карлова университета Роман Хорват проанализировали словесные интервенции ЕЦБ в не менее драматичный период — с июля 2008 года по декабрь 2013 года. На это время пришелся глобальный финансовый кризис 2008 года, кризис на рынке суверенного долга еврозоны, а также проблемы в отдельных странах — Ирландии, Греции, Испании и на Кипре, — которым понадобилась помощь ЕС.

Хотя словесные интервенции всегда были в арсенале центробанков, после кризиса 2008 года этот инструмент сильно изменился. Во-первых, словес-

МЯГКО ГОВОРЯ, ГРУБО ВЫРАЖАЯСЬ

Слова регуляторов, топ-менеджеров и аналитиков — иногда случайные, иногда намеренные — могут взвинтить или обрушить котировки акций компании. Это не словесные интервенции в прямом смысле, но результат бывает ощутимым. В августе 2011 года акции Apple подешевели почти на 7%, когда Стив Джобс ушел с поста гендиректора из-за проблем со здоровьем. В августе 2009 года акции страховой компании AIG, оказавшейся на грани краха в кризис 2008 года, взлетели на треть, когда ее экс-гендиректор Морис Гринберг сообщил, что будет помогать в управлении компанией. В августе 2016 года акции Amazon подешевели на 0,3% после твита президента США Дональда Трампа о том, что компания «сильно вредит» другим бизнесом и лишает людей работы. А месяцем ранее акции японской Nintendo рухнули за день почти на 18% после ее сообщения для инвесторов, что она не является создателем игры Pokemon Go.

ных интервенций стало больше, во-вторых, содержание стало шире, поскольку после кризиса центробанки использовали нетрадиционные методы, в-третьих, сами рынки стали более сложными, в-четвертых, из-за кризиса рынки стали больше уделять внимания словесным интервенциям регуляторов.

На основании заявлений представителей ЕЦБ (по Reuters News) и разнообразных проявлений реакции рынка за час до заявления и в течение двух часов после него Гертлер и Хорват приходят к выводу, что сильнее всего словесные интервенции влияют на рынок процентных свопов и фондовый рынок и в гораздо меньшей степени — на валютный рынок. Словесные интервенции по поводу, например, инфляции, ВВП или процентных ставок более эффективны, чем заявления о нестандартных мерах. Авторы связывают это с тем, что о нестандартных мерах регуляторы сообщают более туманно.

В 2017 году Банк Италии опубликовал исследование своего аналитика Маддалены Галардо и профессора университета LUISS Guido Carli Чинции Гуэррьери, которые на основе грамматических конструкций, использовавшихся в релизах ЕЦБ и заявлениях его представителей в 2008–2015 годах, придумали индекс, позволяющий спрогнозировать политику ЕЦБ на несколько месяцев вперед. В зависимости от сочетания модальности и конструкций будущего времени он позволяет определить, насколько ЕЦБ тверд в своих намерениях. ●