

# Эмпирическое сравнение действующей методики RUONIA от 2010 года и проекта методики RUONIA от 2020 года

Аналитическая записка (по результатам расчетов, проведённых в августе 2020 года)

**Цель:** определение эмпирических различий между процентными индикаторами, рассчитанными по действующей методике RUONIA (далее - RUONIA2010) и проектной методике RUONIA (далее - RUONIA2020).

## Задачи:

- оценка статистических характеристик RUONIA2010 и RUONIA2020, включая уровень и волатильность процентного индикатора, а также симметричность распределения процентного спреда между ними;
  - анализ влияния объема торгов на межбанковском рынке и ликвидности банковского сектора на RUONIA2010 и RUONIA2020.
1. Для эмпирического сравнения RUONIA2010 и RUONIA2020 проведен расчет процентного индикатора по проектной методике за период с января 2014 по июль 2020 гг. Во избежание конфликта интересов расчет проводился независимо от Департамента статистики и управления данными, отвечающего за расчёт RUONIA. Результаты анализа представлены на Экспертном совете по индикаторам ставкам СРО «НФА» (5 августа 2020 г.), Комитете по наблюдению за процентной ставкой RUONIA Банка России (6 августа 2020 г.), публичной экспертной сессии, проведенной Аналитическим центром «Форум» (11 сентября 2020 г.).
  2. RUONIA2020 и RUONIA2010 обладают высокой степенью тождественности. Вариация процентных индикаторов за 2014-2020 гг. совпадает на 99,9% (рис. 1). Это означает, что утверждение проекта новой методики не повлечет изменение баланса интересов между контрагентами, использующими RUONIA в ценообразовании на финансовые продукты. Переход на методику RUONIA2020 не требует пересмотра исторического ряда RUONIA.

Рис. 1. Степень тождественности RUONIA2020 и RUONIA2010

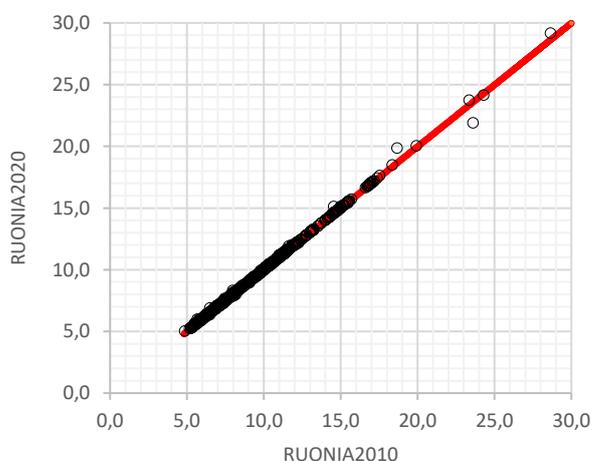


Рис. 2. Симметричность RUONIA2020.



3. Величина RUONIA2020 демонстрирует несколько большую эластичность к RUONIA2010, что заметно, когда процентные ставки на межбанковском рынке находятся на высоком уровне, в среднем, выше 20%. На высоком уровне процентных ставок RUONIA2020 обладает незначительной премией к RUONIA2010, однако статистически значимый эффект отсутствует. Различия наблюдались, преимущественно, в период финансовой нестабильности 2014-2015 гг. и отражали острый дефицит ликвидности банковского сектора.
4. Спред между RUONIA2020 и RUONIA2010 за 2014-2020 гг. является симметричным (рис. 2). Это означает, что спред не обладает смещениями, его распределение близко к нормальному. Доля наблюдений в разрезе диапазонов спредов распределилась следующим образом:  $[-0,1;0]$ : 31%;  $[0]$ : 20%;  $\{0;+0,1\}$ : 45%. Относительная симметрия спреда сохраняется во времени и не имеет выраженных тенденций.
5. RUONIA2020 сохраняет характеристики волатильности RUONIA2010. Увеличение спреда между RUONIA2020 и RUONIA2010 на высоком уровне процентных ставок не сопровождается ростом его волатильности.
6. RUONIA2020 на 14-18% больше учитывает объемы межбанковской торговли. Объясняется это тем, что новая методика не включает фильтры на отдельные крупные сделки. Таким образом, RUONIA2020 обладает большей репрезентативностью при сохранении тех же статистических характеристик процентного индикатора с точки зрения его уровня и волатильности. В RUONIA2010 занижение объема учитываемых в индикаторе торгов приводило до 2017 г. к искусственному занижению RUONIA2010.
7. При росте структурного дефицита ликвидности банковского сектора спред между RUONIA2020 и RUONIA2010 увеличивается, что свидетельствует о заниженном значении RUONIA2010 и, напротив, при структурном профиците спред уменьшается. Однако чувствительность спреда к структурному дефициту ликвидности банковского сектора незначительна. Увеличение спреда на 1 б.п. происходит с увеличением дефицита ликвидности на 1,3 трлн. руб. Таким образом, RUONIA2020 лучше характеризует ситуацию на межбанковском рынке и ликвидность банковского сектора, что необходимо для эффективного управления центральным банком процентными ставками денежного рынка в условиях инфляционного таргетирования.
8. В целом, эмпирическое сравнение показало следующие результаты:
  - RUONIA2020 и RUONIA2010 имеют одинаковые методические основы, что определяет отсутствие различий в величине процентного индикатора по обоим методикам;
  - RUONIA2020 не создаёт статистически значимых долгосрочных смещений в уровне процентной ставки;
  - RUONIA2020 имеет симметричные характеристики распределения;
  - характеристики волатильности RUONIA2020 сохраняются;
  - RUONIA2020 более репрезентативна, поскольку имеет больший охват рынка по объему торговли;
  - статистические фильтры, применявшиеся в RUONIA2010, не играли роли, поскольку из расчета исключались сделки со среднерыночными ставками, в результате чего объемы, учитываемые в RUONIA2010, сокращались, однако значение процентного индикатора оставалось прежним;
  - признаки манипулирования с использованием исключенных сделок в RUONIA2010 отсутствуют, поскольку операции не имели влияния на величину индикатора;
  - в 2014-2015 гг. RUONIA2020 лучше бы характеризовала дефицит ликвидности банковского сектора.