

## Предсказуемость решений Банка России по ключевой ставке и информационное преимущество в ее прогнозировании

Заявка № 1295199

Ключевым результатом эффективно проводимой денежно-кредитной политики являются стабильно низкие инфляционные ожидания. Одним из основных инструментов влияния на инфляционные ожидания населения наряду с ключевой ставкой является коммуникационная политика центральных банков.

Коммуникационную политику можно считать эффективной, если ожидания в отношении политики практически безошибочны и соотносятся с действиями центральных банков. Другими словами, решения по ключевой ставке должны быть предсказуемы. Как отмечают Woodford [8], Bernanke et al. [2], Blinder et al. [3] предсказуемость решений является неотъемлемой частью режима таргетирования инфляции. Если экономические агенты и участники рынка лучше поймут цели центрального банка и его реакцию на поступающие данные, цены и доходности активов будут реагировать на эти поступающие данные таким образом, чтобы способствовать достижению этих целей.

Тема предсказуемости решений в литературе освещена широко. В исследованиях, как правило, используются отклонения рыночных ожиданий или консенсус прогнозов от принятых решений, которые затем закладываются в различные модели влияния на макроэкономические или финансовые показатели (см., например, Kuttner [7], Aruoba et al. [1], Gürkaynak et al. [5], de Mendonça and Diaz [4]). Однако предсказуемость решений Банка России освещалась меньше, поэтому мы восполняем этот пробел.

Для оценки предсказуемости решений Банка России по ключевой ставке используется два подхода. Собираются консенсус прогнозы аналитиков для расчета предсказуемости на их основе и определения неожиданных и ожидаемых решений для фиктивной (бинарной, dummy) переменной. Затем на высокочастотной основе оценивается влияние решений Банка России, в том числе неожиданных, на сдвиги индекса российских государственных облигаций (RGBI) и на дневную волатильность его доходности.

Поскольку неожиданные решения могут быть связаны с информационным преимуществом (широкий обзор литературы приводят Hoesch et al. [6]) в прогнозировании ключевой ставки, для его оценки (проверки гипотезы) также используется два подхода. На первом этапе производится расчет среднеквадратических ошибок (MSE, RMSE) профессиональных аналитиков и Банка России в прогнозировании ключевой ставки, сравниваются их результаты. На втором этапе оценивается ряд линейных и кусочно-линейных моделей (с робастными ошибками и до трех точек останова), которые учитывают нелинейные тенденции в данных путем подбора отдельных сегментированных регрессий, для подтверждения полученных результатов.

Результаты обоих подходов для каждой задачи согласуются между собой. Так, полученные результаты свидетельствуют о значимом влиянии решений, в том числе неожиданных, по ключевой ставке на внутридневные цены российских государственных облигаций и дневную волатильность. Мы численно показываем, что волатильность доходности RGBI при неожиданных решениях выше, чем при ожидаемых. Это согласуется с идеей Gürkaynak et al. [5] о том, что в период объявлений по денежно-кредитной политике волатильность цен активов отличается по сравнению с периодами, когда объявления отсутствуют. Несмотря на то, что мы обнаруживаем информационное преимущество Банка России в прогнозировании ключевой ставки, неожиданные для рынка решения объясняются также реализацией геополитических и инфляционных рисков в исследуемом периоде, которые требовали принятия оперативных решений.

Среди большого количества исследований в статье впервые оценивается информационное преимущество в прогнозировании ключевой ставки, в том числе с использованием альтернативного метода. Результаты также показывают относительно слабую коммуникацию Банка России при возникновении дисбалансов на финансовых рынках. Мы приходим к выводу о необходимости повышать качество коммуникации относительно будущих решений и даем некоторые рекомендации для повышения предсказуемости решений и устранения проблемы информационного преимущества. Чем раньше снизится неопределенность, тем ускорится процесс закрепления инфляционных ожиданий на целевом уровне, поскольку экономические агенты и участники рынка заранее адаптируются к ожидаемым денежно-кредитным условиям.

### Источники и литература

- 1) Aruoba B., Fernández A., Guzmán D., Pastén E., Saffie F. Monetary Policy Surprises in Chile: Measurement and Real Effects // Working Papers Central Bank of Chile. – 2021. – No. 921.
- 2) Bernanke B. S., Reinhart V., Sack B. Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment // Finance and Economics Discussion Series. – 2004. – Vol. 48. – pp. 1–48.
- 3) Blinder A., Ehrmann M., Fratzscher M., De Haan J., Jansen D.-J. Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence // Journal of Economic Literature. – 2008. – Vol. 46(4). – pp. 910–945. doi: 10.1257/jel.46.4.910
- 4) De Mendonça H. F., Diaz R. R. R. Can ignorance about the interest rate and macroeconomic surprises affect the stock market return? Evidence from a large emerging economy // The North American Journal of Economics and Finance. – 2023. – Vol. 64. doi: 10.1016/j.najef.2022.101868
- 5) Gürkaynak R. S., Kisacikoğlu B., Wright J. H. Missing Events in Event Studies: Identifying the Effects of Partially Measured News Surprises // American Economic Review. – 2020. – Vol. 110(12). – pp. 3871–3912. doi: 10.1257/aer.20181470
- 6) Hoesch L., Rossi B., Sekhposyan T. Has the Information Channel of Monetary Policy Disappeared? Revisiting the Empirical Evidence // American Economic Journal: Macroeconomics. – 2023. – Vol. 15(3). – pp. 355–387. doi: 10.1257/mac.20200068
- 7) Kuttner K. Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Futures Market // Journal of Monetary Economics. – 2001. – Vol. 47(3). – pp. 523–544.
- 8) Woodford M. Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy // Princeton: Princeton University Press. – 2003.