



Банк России

# КАК БАНК РОССИИ РАССКАЗЫВАЕТ О СВОИХ РЕШЕНИЯХ

Евстигнеева Алина  
ДДКП Банк России

Июль 2023 г.



## Прежде чем объяснять «как?» - поговорим «зачем?»



## ФРС США раньше избегала даже прямого называния своих целей

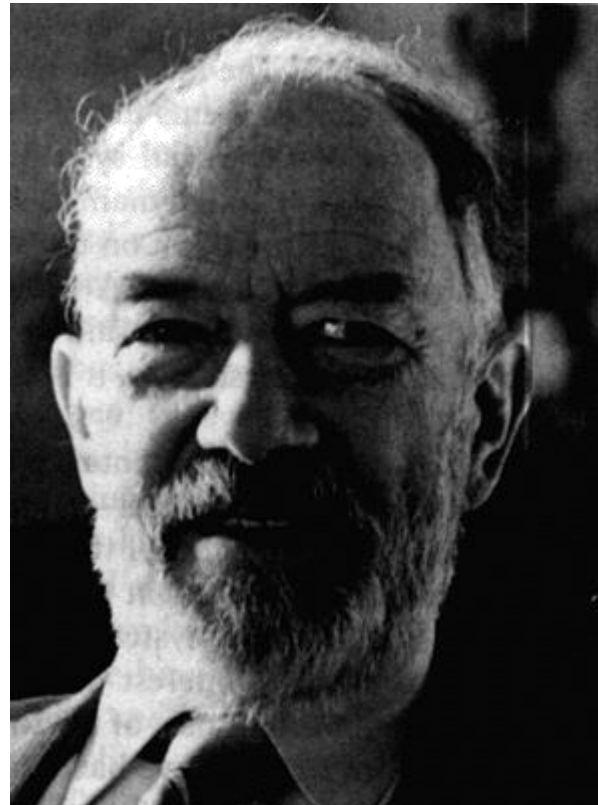


**Джанет Йеллен**

Американский экономист, Председатель ФРС США в 2010-2014 гг., министр финансов США с 2021 г.



В первой половине XX в. чувством хорошего тона среди центробанкиров считалось умение выразительно молчать

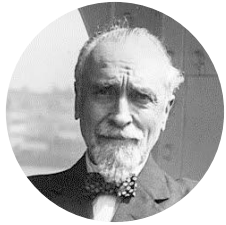


**Карл Бруннер (1916-1989)**

Швейцарский и американский экономист, автор термина «монетаризм», лауреат премии Адама Смита



## «Правила» коммуникации до таргетирования инфляции



**«Никогда не объясняй, никогда не извиняйся»**

Монтагю Норман, управляющий Банком Англии в 1920–1944 гг.



**«Держи банк подальше от прессы, а прессу – подальше от банка»**

Ричард Ламберт, известный британский финансовый журналист и член MPC Банка Англии в 2003-2006 гг., о неформально действовавших до старта ИТ правилах общения с прессой.



**«Если вам показалось, что я выразился достаточно ясно, вы, должно быть, неправильно меня поняли»**

Алан Гринспен, Председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы США в 1987–2006 гг.



# Отношение к коммуникации в ФРС менялось «мелкими шажками»

Rising inflation and operating on the funds rate	
1975: March 18	Shortening the delay in the release of the policy record
March 24	Adapting to the congressional resolution on reporting 12-month-ahead ranges
1976: February 17	Forming the Subcommittee on the memorandum of discussion
March 15	Supporting the memorandum of discussion
March 29	Reversing field on the memorandum of discussion
May 18	Discontinuing the memorandum of discussion
May 18	Shortening further the delay in the release of the policy record
June 30	Testifying before the Joint Economic Committee
1977: February 15	Introducing monetary tolerance ranges in the operational paragraph
February 15	Noting the inapplicability of the Government in the Sunshine Act
November 16	Receiving multiple objectives in the Federal Reserve Reform Act of 1977
December 14	Assessing the impact of immediate release on the Directive
1978: January 13	Asking for legislative relief
October 27	Accepting the Humphrey-Hawkins Act
1979: February 6	Picking the first calendar-year money and credit ranges
June 28	Winning the Merrill case
July 11	Compiling the first semiannual macroeconomic forecasts

Controlling M1 and operating on nonborrowed reserves	
1979: October 6	Replacing the funds rate with nonborrowed reserves
October 6	Alluding to reserve aggregates and widening the funds rate band
1980: January 9	Reintroducing quantitative short-run monetary ranges
February 4	Redefining the monetary aggregates
March 14	Implementing credit controls
July 9	Resisting setting annual ranges for the next year
December 18	Introducing a violation of the funds rate band as a signal for consultation
1981: February 2	Accounting for nationwide NOWs with shift adjustment
February	Evaluating the new monetary control procedures
1982: June 30	Aiming at the upper bound of a constant annual M1 range
July 1	Perceiving the need for more flexibility in policy design

Disinflation and operating on borrowed reserves	
1982: Fall	Replacing nonborrowed with borrowed reserves
October 5	Abandoning M1 temporarily
November 16	Considering the pros and cons of immediate release
1983: February 8	Adjusting the annual M2 range for MMDAs and demoting the M1 range
February 9	Converting to restraint on reserve positions
March 29	Converting the internal Red Book to the public Beige Book
November 15	Introducing the tilt
1984: January 31	Introducing the degree of pressure on reserve positions
June 26	Replying to Peter Flanigan of Dillon, Read & Co.
Summer	Tightening while not tightening: The Continental Illinois episode
August 24	Writing to Representative Fautroy
1985: March 26	Introducing the ranking of policy factors
July 18	Responding to Senator Mattingly
1986: January	Eliciting a critique of the defense of delay in the Merrill case
1987: February 10	Dropping the annual M1 range
November 3	Targeting reserve pressure flexibly
1989: November 22	Eating humble pie along with the Thanksgiving turkey

Further disinflation and operating on the federal funds rate	
1990: November 13	Deleting the range for the federal funds rate
1991: August 20	Considering more automaticity in the funds rate
December 17	Amending the ranking of policy factors
1992: July 21	Tracking M2 while being overtaken by the Four Horsemen
October 8	Receiving disclosure questions from Representative Gonzalez
1993: February 2	Discussing the timing and extent of disclosure
February 2	Downgrading broad money to information-variable status
February 3	Removing a quantitative short-run M2 range from the operational paragraph
March 23	Creating the minutes of the FOMC meeting
May 18	Leaking the asymmetric tilt
July 6	Receiving Representative Gonzalez's reaction
July 20	Sticking to their guns
October 5	Preparing to testify before the House banking committee
October 15	Preparing further to testify before the House banking committee
October 19	Testifying before the House banking committee
October 22	Leaking makes the transcripts an issue
November 16	Deciding on the disposition of past transcripts
December 21	Letting Representative Gonzalez's staff listen to the October 15 tape
1994: February 3	Rejecting a more-distant horizon for the macroeconomic forecasts
February 4	Introducing the immediate announcement
July 5	Rejecting an even-more-distant horizon for the macroeconomic forecasts
July 5	Relegating the broad monetary ranges to benchmark status
1995: February 1	Rejecting multiyear inflation targets
February 2	Deciding on the disposition of future transcripts
February 2	Formalizing rules for immediate announcements
July 6	Giving the funds rate target in the immediate announcement
1996: July 2	Considering the working definition of, and approach to, price stability
1997: February 4	Accelerating release of the directive by one day
July 1	Considering the working definition of, and approach to, price stability
August 19	Giving the funds rate target in the operational paragraph
1998: December 22	Amending the tilt wording and deleting the qualitative money sentence
December 22	Announcing major shifts of view without a policy change infrequently
1999: May 18	Announcing a change in the tilt immediately
December 21	Agreeing on the balance of risks and shortening the directive

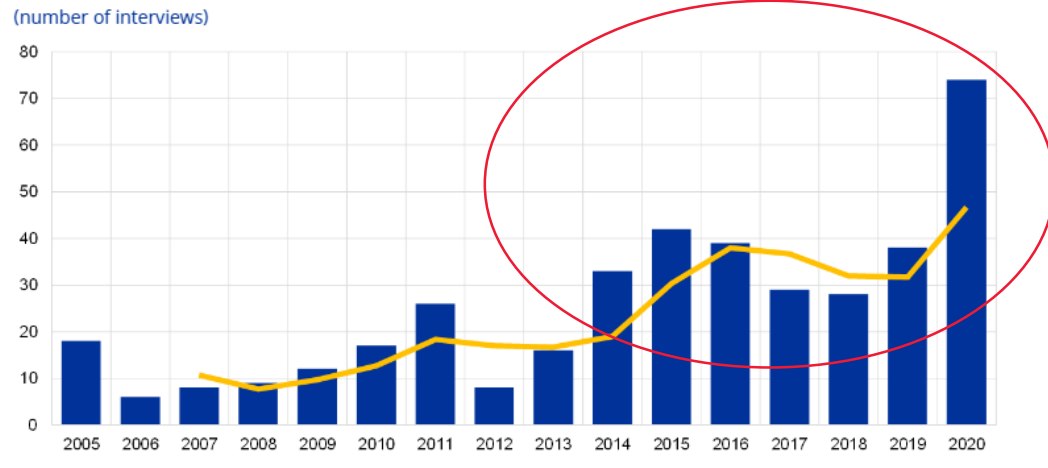
The current era	
2000: January 19	Making an immediate announcement after each meeting
January 19	Announcing the balance of risks
December 27	Replacing the expired reporting requirements of the Humphrey-Hawkins Act
2002: March 19	Announcing the FOMC vote immediately
March 19	Continuing the rules and understandings for the blackout period and speeches
March 19	Continuing the schedule for the minutes



# Резкое увеличение интенсивности коммуникации центробанков происходит в последние 10 лет – это названо «тихой революцией»

## ЕЦБ

Volume of ECB interviews over time

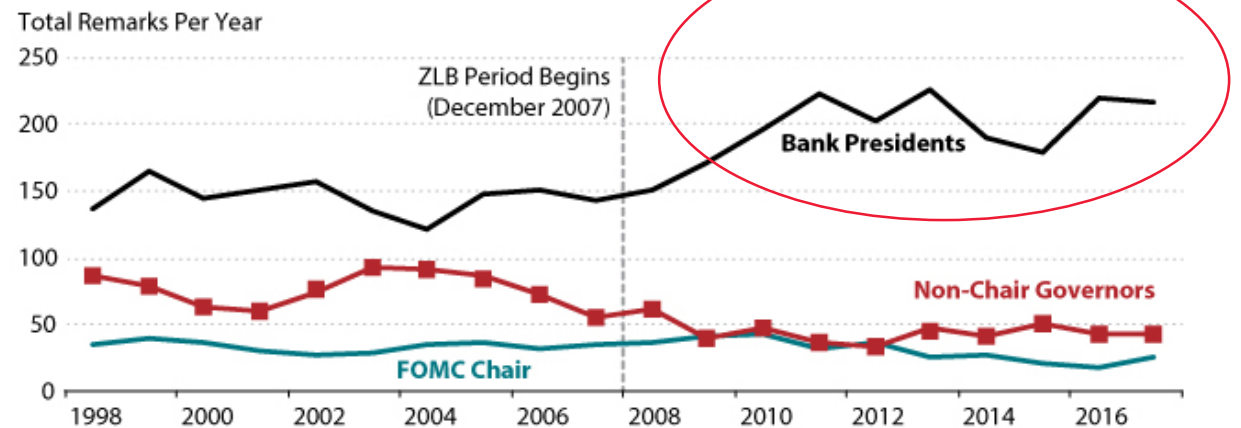


Source: ECB website.

Notes: Number of interviews by ECB Executive Board members published on the ECB's website. Three-year moving average is superimposed. No interviews dating before 2005 are published on the ECB's website.

## ФРС США

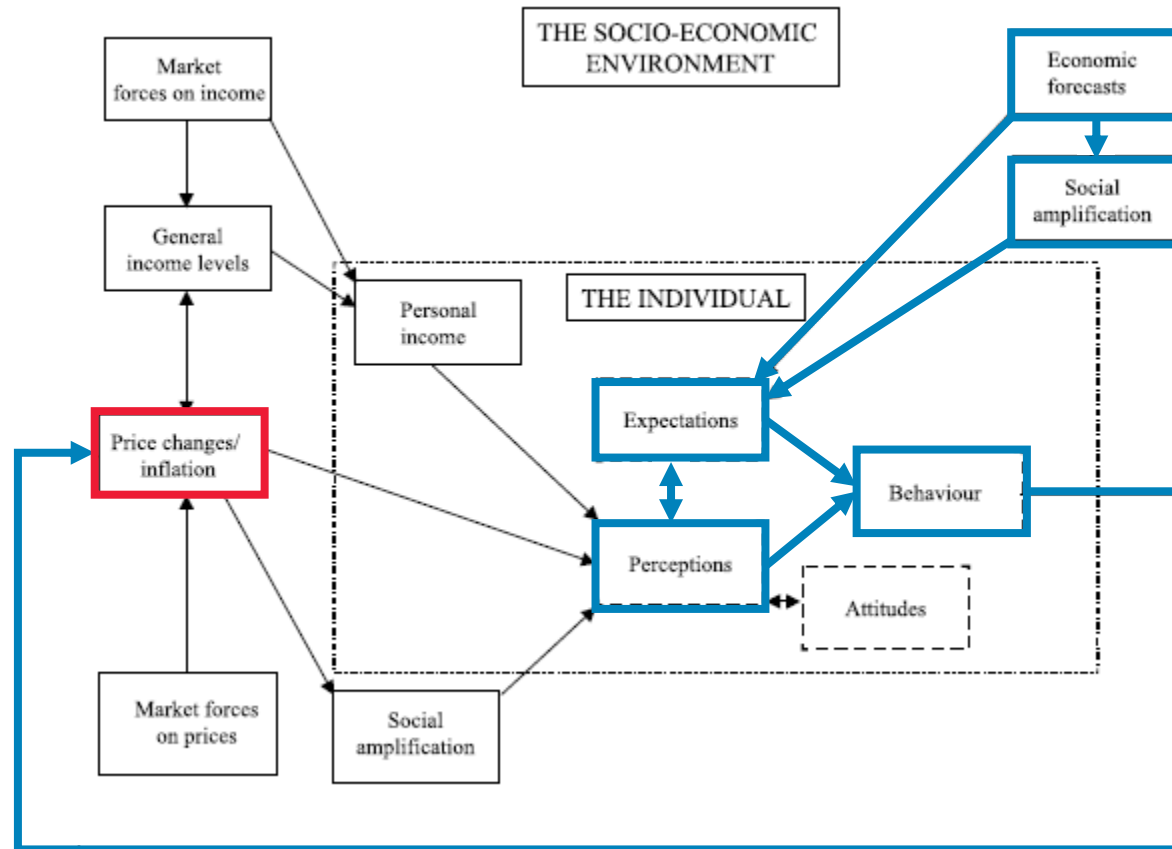
Number of Public Remarks by Type of Fed Official



NOTE: Through 2017.

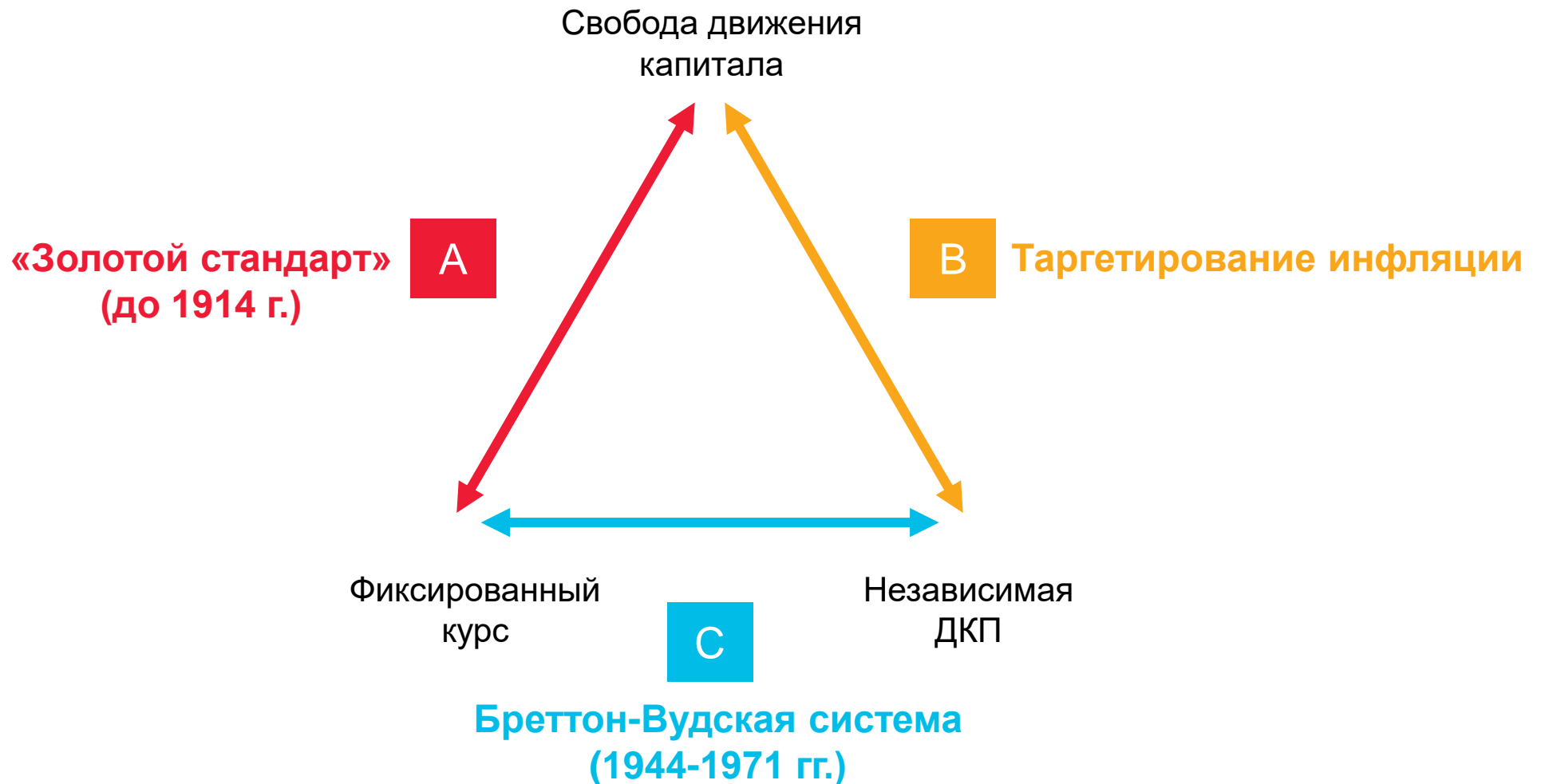
SOURCE: Board of Governors of the Federal Reserve System, the 12 Federal Reserve Banks, Bloomberg, and authors' calculations.

# Почему центральные банки начали подробно говорить о своих решениях? Во-первых, «виноват» канал ожиданий ТМ ДКП





# Во-вторых, ЦБ подотчетен обществу в режиме таргетирования инфляции – это условие его независимости





## Сегодня коммуникация стала полноценным инструментом ДКП



**«Денежно-кредитная политика – это на 98% разговоры и только на 2% – действия. Поэтому коммуникация так важна»**

Бен Бернанке, Председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы США в 2006-2014 гг., Лауреат Нобелевской премии по экономике в 2022 г.



**«Рынки должны понимать центральный банк. Одного его также должны понимать люди, которым он служит»**

Кристин Лагард, Директор-распорядитель МВФ в 2011-2019 гг., Председатель ЕЦБ с 2019 г.

## Сегодня коммуникация стала полноценным инструментом ДКП

«Мы выстраивали свою коммуникационную политику, надеясь однажды услышать от рынка: «Хорошо, мы понимаем, о чем вы говорите». Теперь наша задача состоит в том, чтобы они сказали: «Мы верим вам и доверяем вашим суждениям».»

*Эльвира Набиуллина,  
Лекция в честь Мишеля Камдессю  
6 сентября 2018 г.*





Хорошая коммуникация может даже избавить от необходимости принимать решения...



“Within our mandate, the ECB is ready to do  
**WHATEVER IT TAKES** to preserve the euro. And  
believe me, it will be enough.”



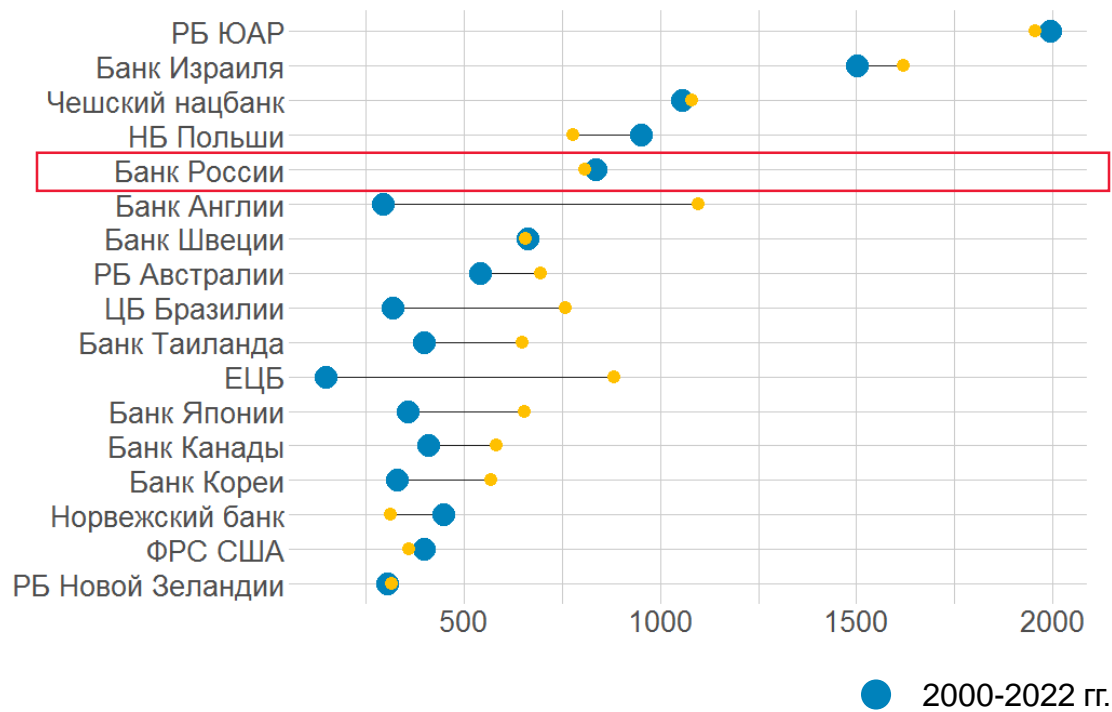
## Как центральные банки сообщают о своих решениях (Issing 2005)

	Центральный банк	Информация о решении	Устное заявление	Пресс-конференция	Протокол совещания	Стенограмма заседаний
Развитые страны	Европейский центральный банк (ЕЦБ)	+	+	+	+	-
	Федеральная резервная система США	+	+	+	+	+
	Банк Японии	+	-	-	+	+
	Банк Швеции (Риксбанк)	+	+	+	+	-
	Банк Израиля	+	+	+	+	-
	Банк Канады	+	+	+	+	-
	Норвежский банк	+	+	+	+	-
	Резервный банк Новой Зеландии	+	+	+	+	-
	Банк Кореи	+	+	+	+	-
	Банк Англии	+	+	+	+	+
	Резервный банк Австралии	+	-	-	+	-
	Чешский национальный банк	+	-	+	+	+
Развивающиеся страны	Банк Таиланда	+	-	+	+	-
	Национальный банк Польши	+	-	+	+	-
	Центральный банк Бразилии	+	-	-	+	-
	Резервный банк ЮАР	+	-	+	+	-
	<b>Банк России</b>	+	+	+	-	-

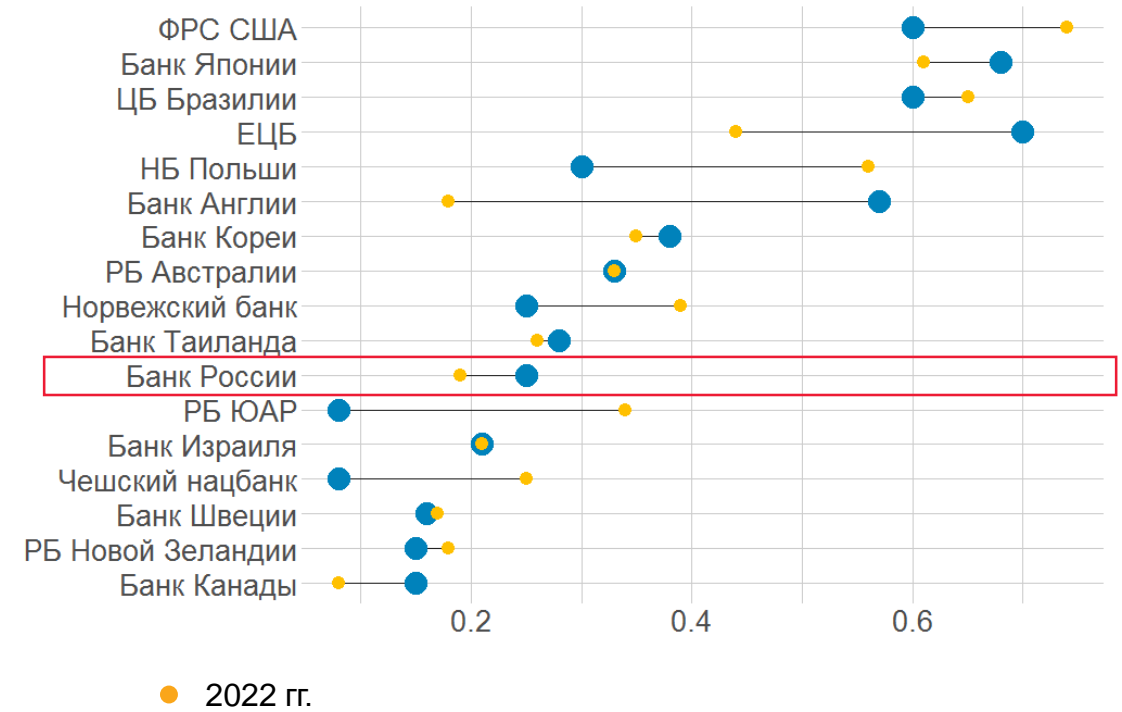


# Длина и шаблонность пресс-релизов о решениях

### Средняя длина информации о решениях, кол-во слов



### Шаблонность информации о решениях, от 0 (не шаблонные) до 1 (полное повторение)



Источник: Щадилова Ю., Евстигнеева А. «Международный опыт коммуникации решений по денежно-кредитной политике и макроэкономического прогноза» 2023



# Разные форматы взаимного дополнения релизов и протоколов\*

## «Сбалансированный» тип коммуникации

Банки, публикующие короткие и шаблонные пресс-релизы о решении, но раскрывающие подробную информацию в длинных нешаблонных протоколах.

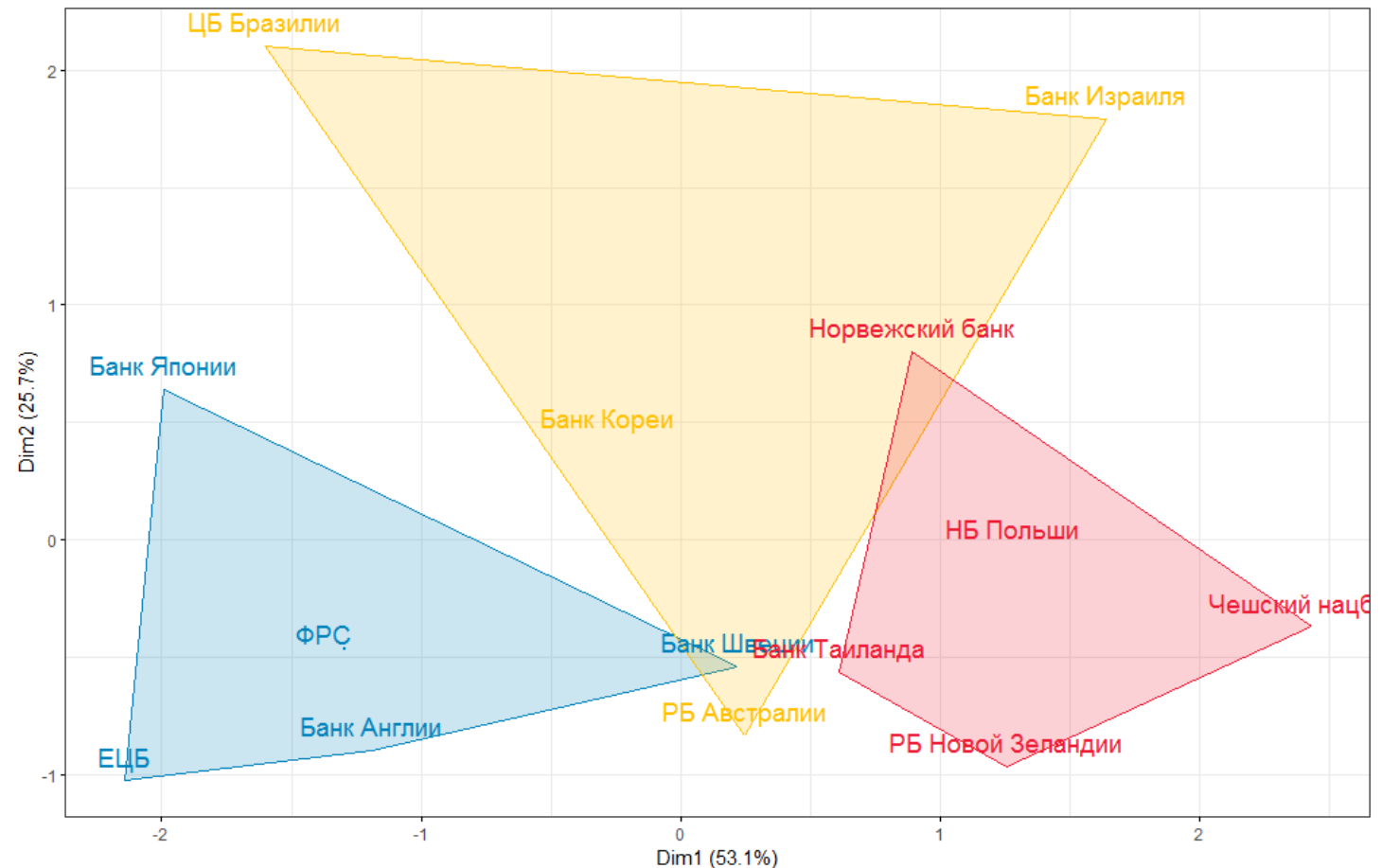
## «Консервативный» тип коммуникации

Банки, имеющие высокую шаблонность всех типов материалов при их различном объеме.

## «Лаконичный» тип коммуникации

Банки, имеющие короткие материалы обоих видов при различной степени их шаблонности.

\*Кластерный анализ коммуникации центральных банков на основе данных по длине и шаблонности их пресс-релизов и протоколов заседаний. Для этого мы применили метод k-средних, который используется для кластеризации данных на основе алгоритма разбиения векторного пространства на заранее определенное число кластеров k. Алгоритм стремится минимизировать суммарное квадратичное отклонение точек кластеров от центров этих кластеров (подробнее – см. Lloyd, 1957; MacQueen, 1967).




Источник: Щадилова Ю., Евстигнеева А. «Международный опыт коммуникации решений по денежно-кредитной политике и макроэкономического прогноза» 2023



# Основные материалы коммуникации решений по ключевой ставке

**Пресс-релиз по ключевой ставке –  
8 раз в год по графику, 13:30**

**Устное заявление и пресс-конференция, 15:00**

 Банк России ул. Неглинная, 12, Москва, 107016  
8 800 300-30-00  
www.cbr.ru

Новости

## Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 7,50% ГОДОВЫХ

9 июня 2023 года Пресс-релиз

Совет директоров Банка России 9 июня 2023 года принял решение сохранить [ключевую ставку](#) на уровне 7,50% годовых. Текущие темпы прироста цен, в том числе устойчивые показатели, продолжают увеличиваться. Инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий остаются на повышенном уровне. Экономическая активность растет быстрее, чем предполагалось в апрельском прогнозе Банка России. Это в значительной мере отражает активное восстановление внутреннего спроса. Ускорение исполнения бюджетных расходов, ухудшение условий внешней торговли и состояние рынка труда по-прежнему формируют проинфляционные риски. В целом баланс рисков для инфляции еще больше сместился в сторону проинфляционных.

Банк России будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков. В условиях постепенного увеличения текущего инфляционного давления Банк России допускает возможность повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях для стабилизации инфляции вблизи 4% в 2024 году и далее. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 4,5–6,5% в 2023 году и вернется к 4% в 2024 году.

**Динамика инфляции.** Показатель годовой инфляции перешел к росту с пониженного уровня по мере выхода из его расчета низких значений месячных приростов цен мая – октября 2022 года и увеличения текущего инфляционного давления. По оценке на 5 июня, годовой темп прироста потребительских цен составил 2,6% после 2,3% в апреле.







## Расширенные материалы коммуникации решений

### Для профессиональной и бизнес-аудитории:

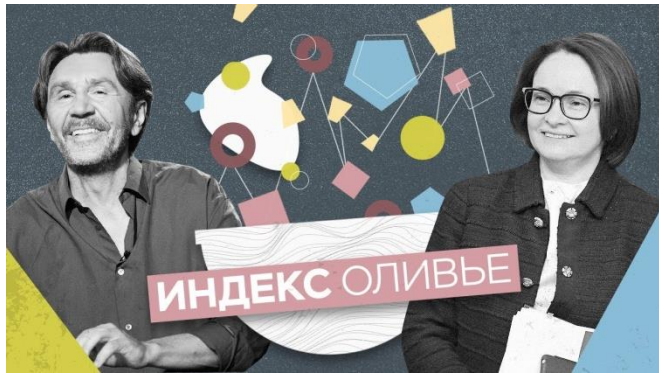
- Доклад по денежно-кредитной политике как коммуникация макропрогноза
- Встречи с аналитиками после каждого решения
- Коммуникационные сессии для представителей бизнеса и власти в регионах

### Для широкой аудитории:

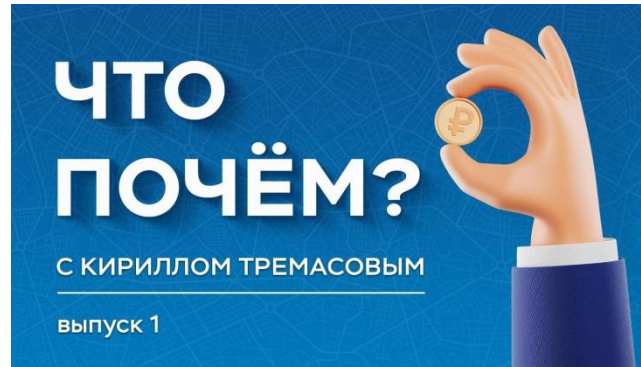
- Интервью, статьи, колонки в СМИ, включая региональные
- Ответы на оперативные запросы СМИ

# + Объяснение ДКП широкой аудитории постоянно

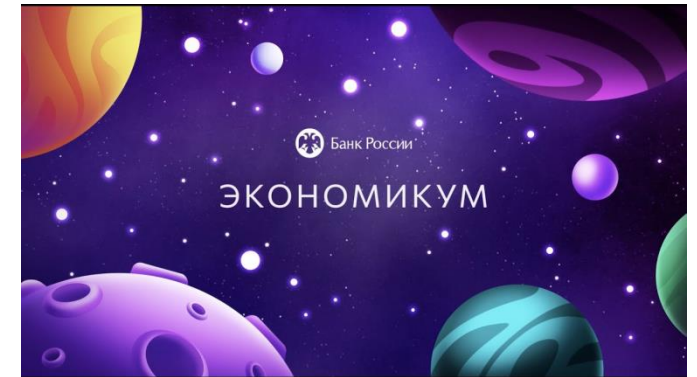
## Неформальные интервью



## Видеоблоги



## Мобильные игры



## Fincult.info



**Инфляция: почему растут цены и кто может их сдержать**

## Комиксы об инфляции



## Онлайн чат

Больше всего вопросов в чате касалось возможного запрета продажи банками иены 11:17 ✓



Тема «горячая», поскольку жители края приобретают иены для покупки японских авто с пробегом 11:20

# «Многослойная»/multi-layered коммуникация

## ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ (ИЮНЬ 2023 Г.)

Ожидания экономических агентов относительно будущей динамики цен в июне преимущественно снижались, все еще оставаясь повышенными. Инфляционные ожидания населения, ценовые ожидания предприятий и прогнозы инфляции профессиональных аналитиков уменьшились. В то же время вмененная инфляция для ОФЗ-ИН на ближайшие пять лет несколько увеличилась. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики инфляция составит 4,5–6,5% в 2023 г. и вернется к 4% в 2024 году.

### ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

	Горизонт ожиданий	2020 г. среднее	2021 г. среднее	2022 г. среднее	I кв. 2023 среднее	II кв. 2023 среднее	Апрель 2023	Май 2023	Июнь 2023
Инфляция, %		3,4	6,7	13,6	6,8		2,3	2,5	
Наблюдаемая населением инфляция, %									
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,6	15,1	19,6	14,7	14,3	14,9	14,1	13,9
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	8,7	12,8	16,7	12,9	12,4	13,2	12,1	11,9
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	9,9	16,2	21,9	18,0	15,8	16,3	15,6	15,4
Инфляционные ожидания населения, %									
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	9,1	12,1	12,9	11,5	10,5	10,4	10,8	10,2
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,4	10,5	11,3	10,2	9,5	9,6	9,6	9,2
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,6	13,2	14,0	12,1	11,3	11,2	11,6	11,1
ФОМ (медиана на 5 лет вперед)	следующие 5 лет			10,2	10,7	9,9	11,3	10,8	
Ценовые ожидания предприятий, баланс ответов									
Предприятия, всего	следующие 3 месяца	13,3	20,1	21,8	16,7	16,3	17,3	16,1	15,7
Розничная торговля	следующие 3 месяца	31,7	38,8	38,9	29,7	34,9	34,8	35,2	34,6
Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), %									
ОФЗ-ИН S2002, февраль 2023 г.	среднее за следующие 5 лет	3,3	4,2	6,3	6,5	6,6	6,7	6,4	6,6
ОФЗ-ИН S2003, июль 2030 г.	среднее за следующие 7 лет	3,3	4,3	6,5	7,0	7,2	7,2	7,1	7,1
ОФЗ-ИН S2004, март 2032 г.	среднее за следующие 9 лет		6,7	7,1	7,5	7,6	7,6	7,5	7,5
ОФЗ-ИН	среднее в 2026–2030 гг.	3,5	4,4	6,7	8,0	8,3	8,3	8,4	8,2
ОФЗ-ИН	среднее в 2030–2032 гг.			7,6	7,6	9,1	9,0	9,1	9,2
Профессиональные аналитики, %									
Опрос Банка России	2023 г.		4,0	6,3	6,0	5,7	5,9		5,5
Интерфакс	2023 г.			6,5	6,2		5,9	5,8	
Опрос Банка России	2024 г.			4,4	4,1	4,1	4,1		4,0
Интерфакс	2024 г.				4,6		4,6	4,6	
Опрос Банка России	2025 г.			4,0	4,0	4,0	4,0		4,0

Источник: Росстат, ООО «ИВФОН», Банк России, Интерфакс, ПАО «Московская биржа».

### Инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий снизились

#### Инфляционные ожидания населения уменьшились

В июне медианная оценка инфляционных ожиданий населения на годовом горизонте составила 10,2% (–0,6 п.п. к маю). Инфляционные ожидания на пять лет вперед снизились до 10,8% (в мае – 11,3%). Наблюдаемая населением годовая инфляция составила 13,9% (–0,2 п.п. к маю).

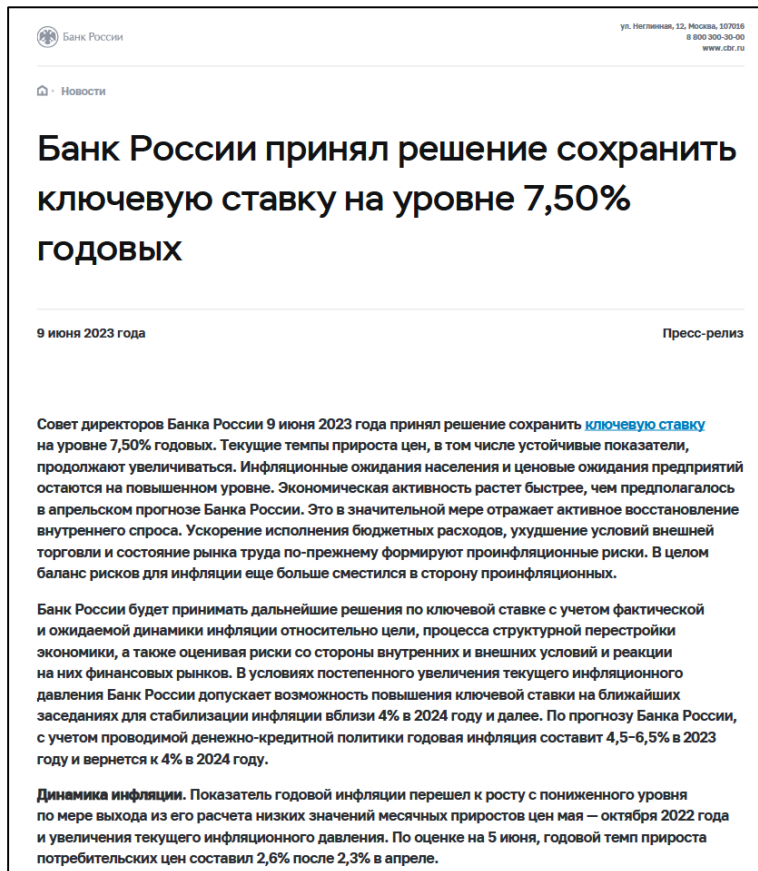
#### Возросла склонность к потреблению

Увеличилась доля участников [опроса](#), предпочитающих тратить свободные деньги на покупку дорогостоящих товаров. Повысились оценки благоприятности текущего момента для совершения крупных покупок, входящие в расчет индекса потребительских настроений (ИПН). При этом ИПН в целом несколько снизился, хотя и оставался вблизи максимумов с первой половины 2018 года. Снижение ИПН произошло за счет ухудшения ожиданий респондентов относительно экономических перспектив страны и снижения оценок изменения личного материального положения за год.

#### Ценовые ожидания предприятий снизились

Уменьшение ценовых ожиданий предприятий – участников [мониторинга Банка России](#) в основном определялось снижением оценок будущего спроса. В отраслевом разрезе динамика ценовых ожиданий была разнонаправленной: они уменьшились в обрабатывающих производствах, торговле, секторе услуг, транспортировке и хранении; увеличились – в сельском хозяйстве, добывающей промышленности и строительстве. Средний темп прироста отпускных цен, ожидаемый предприятиями в ближайшие три месяца, составил 3,5% в годовом выражении.

# Как читать пресс-релиз по ключевой ставке



Банк России

ул. Неглинная, 12, Москва, 107016  
8 (495) 380-30-00  
www.cbr.ru

Новости

## Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 7,50% годовых

9 июня 2023 года Пресс-релиз

Совет директоров Банка России 9 июня 2023 года принял решение сохранить [ключевую ставку](#) на уровне 7,50% годовых. Текущие темпы прироста цен, в том числе устойчивые показатели, продолжают увеличиваться. Инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий остаются на повышенном уровне. Экономическая активность растет быстрее, чем предполагалось в апрельском прогнозе Банка России. Это в значительной мере отражает активное восстановление внутреннего спроса. Ускорение исполнения бюджетных расходов, ухудшение условий внешней торговли и состояние рынка труда по-прежнему формируют проинфляционные риски. В целом баланс рисков для инфляции еще больше сместился в сторону проинфляционных.

Банк России будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков. В условиях постепенного увеличения текущего инфляционного давления Банк России допускает возможность повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях для стабилизации инфляции вблизи 4% в 2024 году и далее. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 4,5–6,5% в 2023 году и вернется к 4% в 2024 году.

**Динамика инфляции.** Показатель годовой инфляции перешел к росту с пониженного уровня по мере выхода из его расчета низких значений месячных приростов цен мая – октября 2022 года и увеличения текущего инфляционного давления. По оценке на 5 июня, годовой темп прироста потребительских цен составил 2,6% после 2,3% в апреле.

← Решение

← Краткое обоснование решения

← Сигнал будущих решений

← Стандартный набор факторов решения подробно: инфляция, денежно-кредитные условия, экономика, риски для инфляции



## Сигналы стали популярным инструментом из-за ZLB

ZLB – zero lower bound – нулевая нижняя граница для номинальной ставки процента

В этом случае центральные банки могут использовать forward guidance (FG)

FG может оказывать существенное влияние на макроэкономические условия (Eggertsson and Woodford, 2003)

ФРС США, Банк Канады, ЕЦБ и Банк Англии во время кризиса активно использовали FG и объявляли о намерениях по будущей ДКП не только на следующее заседание, но и на более длительные периоды

Влияние FG на макроэкономическую стабилизацию было доказано:

- Заявления ЕЦБ о будущей ДКП снижали ставки на всей кривой доходности с более сильным влиянием на длинные ставки (Hubert and Labondance, 2018).
- Заявления ФРС США больше всего влияли на доходности трехлетних облигаций (Moesser, 2013).

## Forward guidance (1/2)

(Заявление о намерениях относительно ДКП в будущем)

Два типа сигнала:

«Одиссейский»



Центральный банк заявляет о своих намерениях и берет обязательство их исполнить независимо от происходящего в экономике. Здесь он уподобляется Одиссею, которой приказал привязать себя к мачте, чтобы не поддаваться влекущему (но губельному для корабля и его команды) пению сирен.

«Дельфийский»

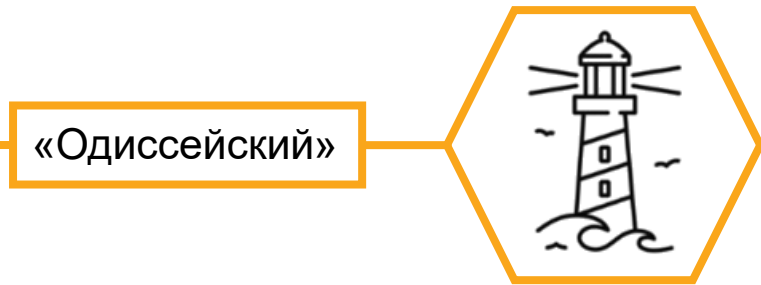


Подобно дельфийскому оракулу центральный банк говорит о вероятном или намеренном действии на основании информации относительно фундаментальных макроэкономических показателей и целей своей политики. Это более мягкая версия сигнала, исключая безоговорочное обязательство о будущих действиях ЦБ.

## Forward guidance (2/2)

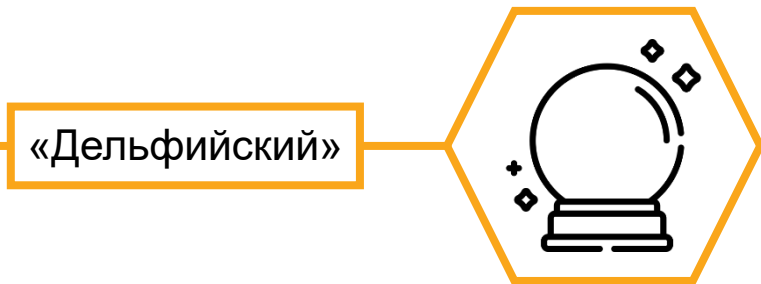
(Заявление о намерениях относительно ДКП в будущем)

Два типа сигнала:



Резервный банк Новой Зеландии, март 2020 г.:

«Ключевая ставка снижена с 1,0% и теперь составляет 0,25%, и будет оставаться на этом уровне по крайней мере следующие 12 месяцев...»



ФРС США в 2003 и 2004 гг.:

«Мягкая ДКП может поддерживаться в течение существенного периода времени».

## Разные формулировки сигналов в FG

Форма	Пример использования ЕЦБ	Пример использования ФРС
<p><b>Open-ended statement</b> – заявление об уровне ставки на определенный (не указанный конкретно) период</p>	<p>«The Governing Council expects the key ECB interest rates to remain at present or lower levels <u>for an extended period of time</u>» (04.07.2014)</p>	<p>«The Committee [...] anticipates that economic conditions are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate <u>for an extended period.</u>» (18.03.2009)</p>
<p><b>Data-based statement</b> – заявление с указанием условий, от которых будет зависеть динамика ставки</p>	<p>«We now expect the key ECB interest rates to remain at their present or lower levels <u>until we have seen the inflation outlook robustly converge to a level sufficiently close to, but below, 2%</u> within our projection horizon, and such convergence has been consistently reflected in underlying inflation dynamics.» (12.09.2019)</p>	<p>«The Committee [...] anticipates that [...] the federal funds rate will be appropriate <u>at least as long as the unemployment rate remains above 6.5 percent</u>, inflation between one and two years ahead is projected to be no more than a half percentage point above the Committee's 2 percent longer-run goal, and longer-term inflation expectations will continue to be well anchored». (12.12.2012)</p>
<p><b>Calendar-based statement</b> – заявление об уровне ставки на конкретно указанный период</p>	<p>«We expect them to remain at their present or lower levels <u>at least through the first half of 2020 [...]</u>» (25.07.2019)</p>	<p>«The Committee [...] anticipates that economic conditions [...] are likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate <u>at least through mid-2013</u>» (08.08.2011)</p>





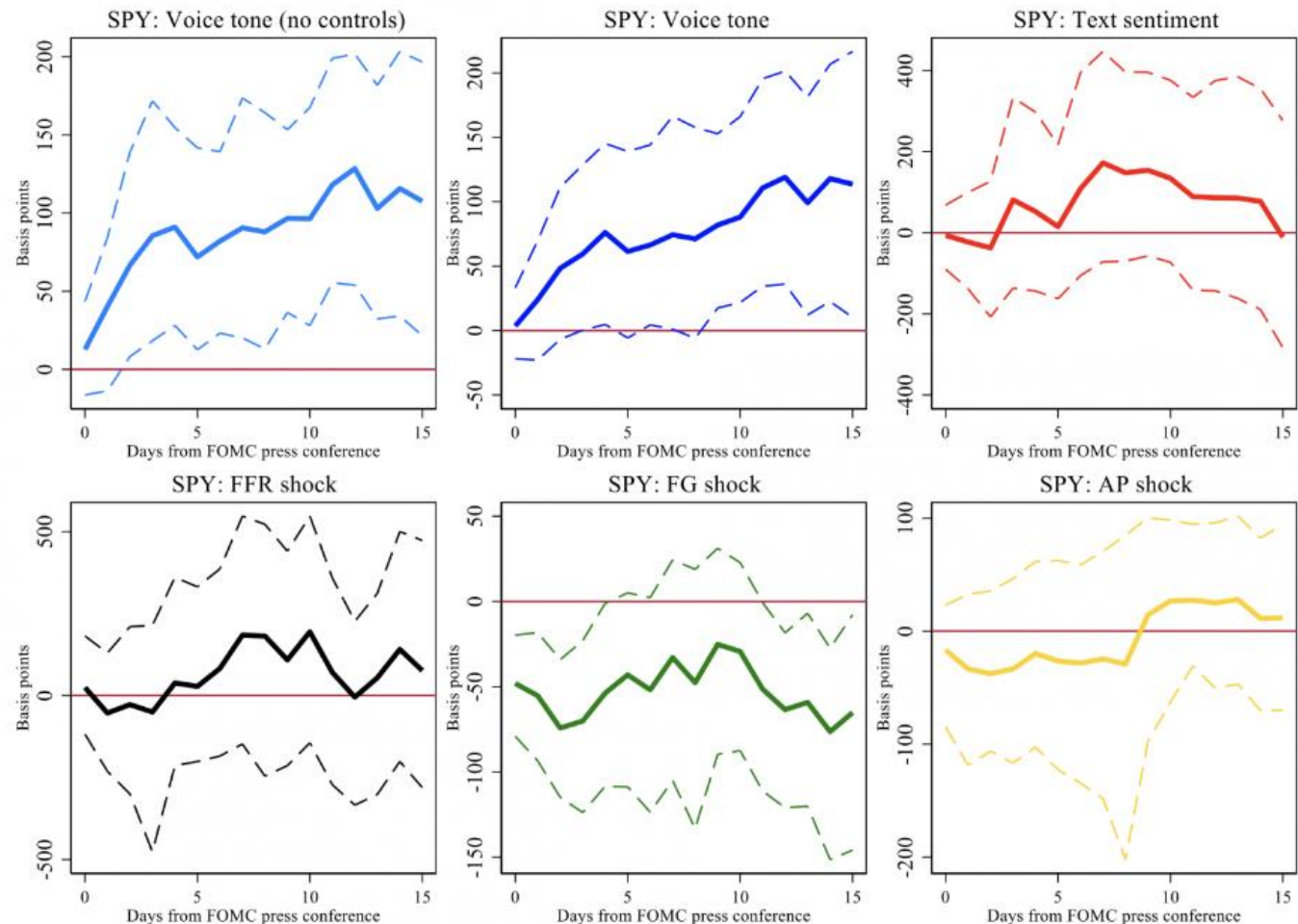
## Нестандартная коммуникация – тон устных выступлений

Gorodnichenko et al. (2021) исследовали эмоции председателей ФРС США из их голосов в течение пресс-конференций по ДКП и их влияние на финрынки.

Эмоции делились на положительные, отрицательные и нейтральные. На их основе рассчитывался совокупный тон конкретной пресс-конференции.

Исследование показало, что из тона голоса можно извлечь дополнительную информацию, которой нет в пресс-релизах и на пресс-конференциях.

Реакция SPY ETF (S&P 500) на действия и коммуникацию ФРС





# Опыт Банка России: влияние сигнала по ДКП на ожидания рынка



## Декабрь 2017 года:

Банк России продолжит переходить от умеренно жёсткой к нейтральной денежно-кредитной политике постепенно. Банк России допускает возможность некоторого снижения ключевой ставки в первом полугодии 2018 г.



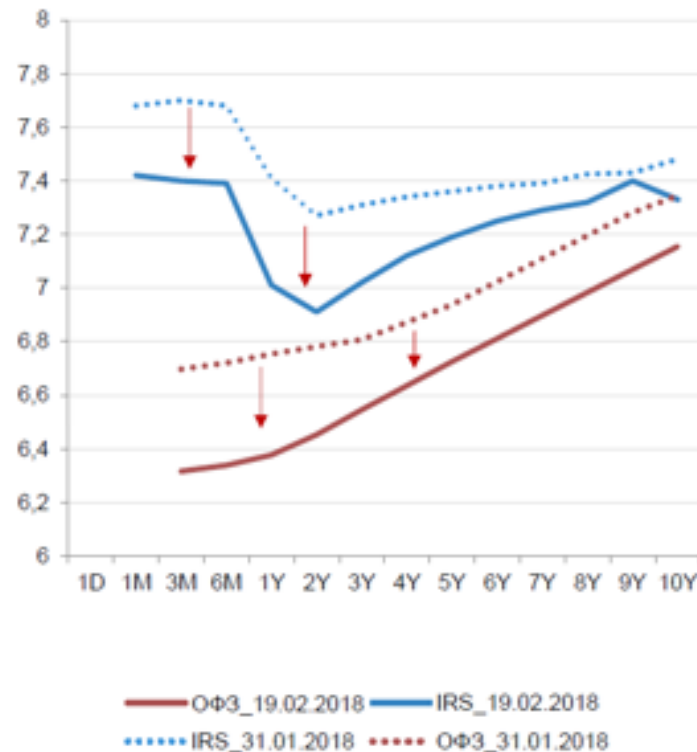
## Февраль 2018 года:

Банк России продолжит снижение ключевой ставки и допускает завершение перехода от умеренно жесткой к нейтральной денежно-кредитной политике в 2018 г.

Ожидания аналитиков по ключевой ставке	Март 2018	Июнь 2018	Сентябрь 2018	Декабрь 2018
Reuters (медiana) на 28.02.18	7,25 (7,50)	7,00 (7,25)	6,75 (7,00)	6,75 (7,00)
Bloomberg (медiana) на 22.02.18	7,25 (7,50)	7,00 (7,25)	6,75 (7,00)	6,50 (6,75)

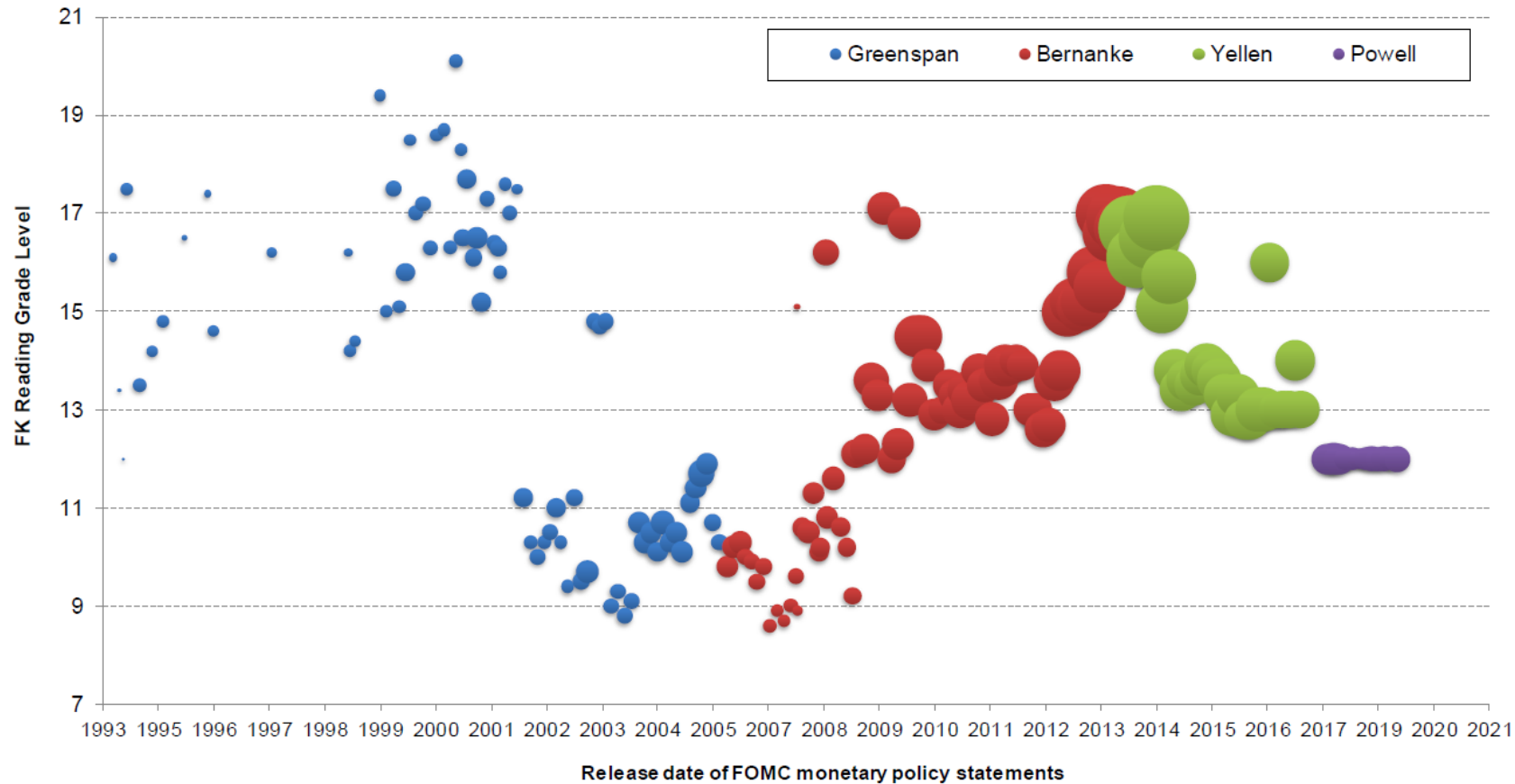
\* Значения в скобках: Reuters – на 31.01.18, Bloomberg – на 25.01.18.

Кривые доходности снизились на 30-40 б.п. в ответ на сигнал в начале февраля 2018 года о скорости смягчения денежно-кредитной политики





# Как узнать, понимают ли люди коммуникацию центробанка?



**Тест Флеша-Кинейда применяется в центральных банках.** Спичрайтер Председателя ФРС США в неформальной обстановке отмечал, что все заявления по ДКП должны быть доступны выпускнику школы.

# Уровень ясности **пресс-релиза** и **Заявления по ключевой ставке\***

Текст доступен :

Выпускникам школ

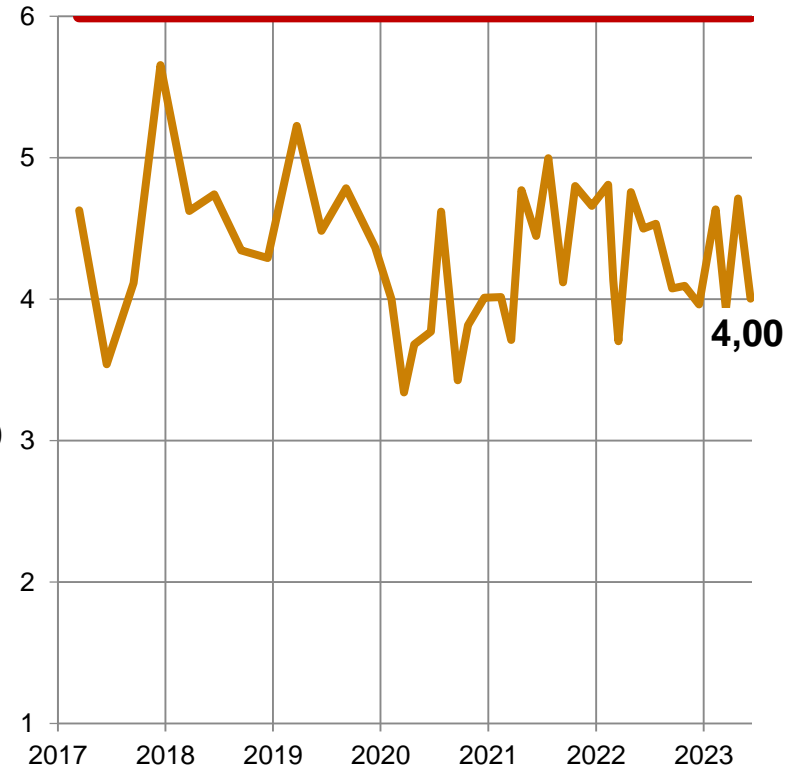
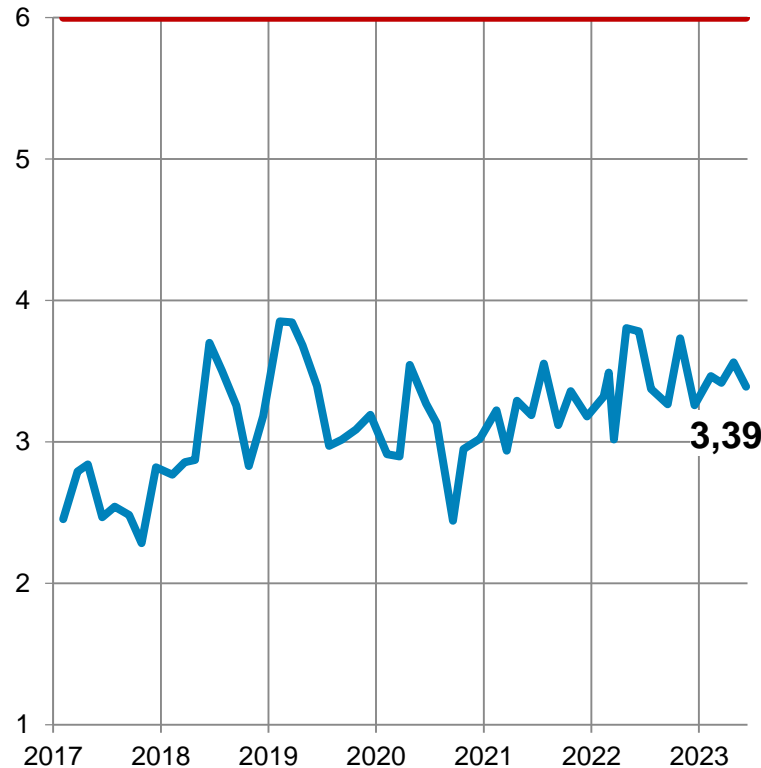
Учащимся вузов, а также людям со средним специальным образованием

Выпускникам вузов неэкономических специальностей

Выпускникам вузов экономических специальностей

Магистрам, аспирантам экономических специальностей

Докторам экономических наук



Результат классификации уровня доступности текста нейросетевой моделью



Граница общедоступного текста (6 и выше)

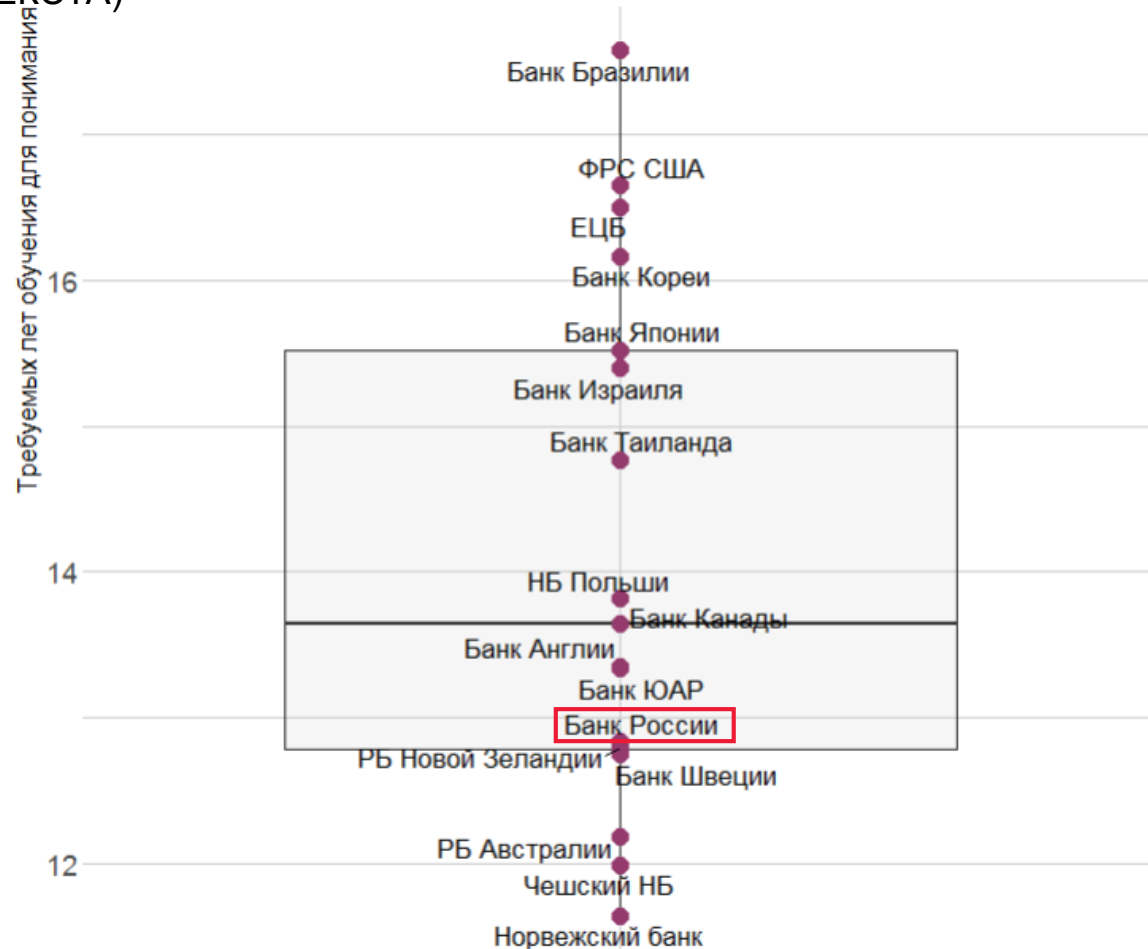
\*На основе методологии, описанной в Evstigneeva, A. and Sidorovskiy, M. (2021). Assessment of Clarity of Bank of Russia Monetary Policy Communication by Neural Network Approach. Russian Journal of Money and Finance, 80(3), pp. 3–33.

На графиках – классическая оценка удобочитаемости на основе средней длины слов и предложений.

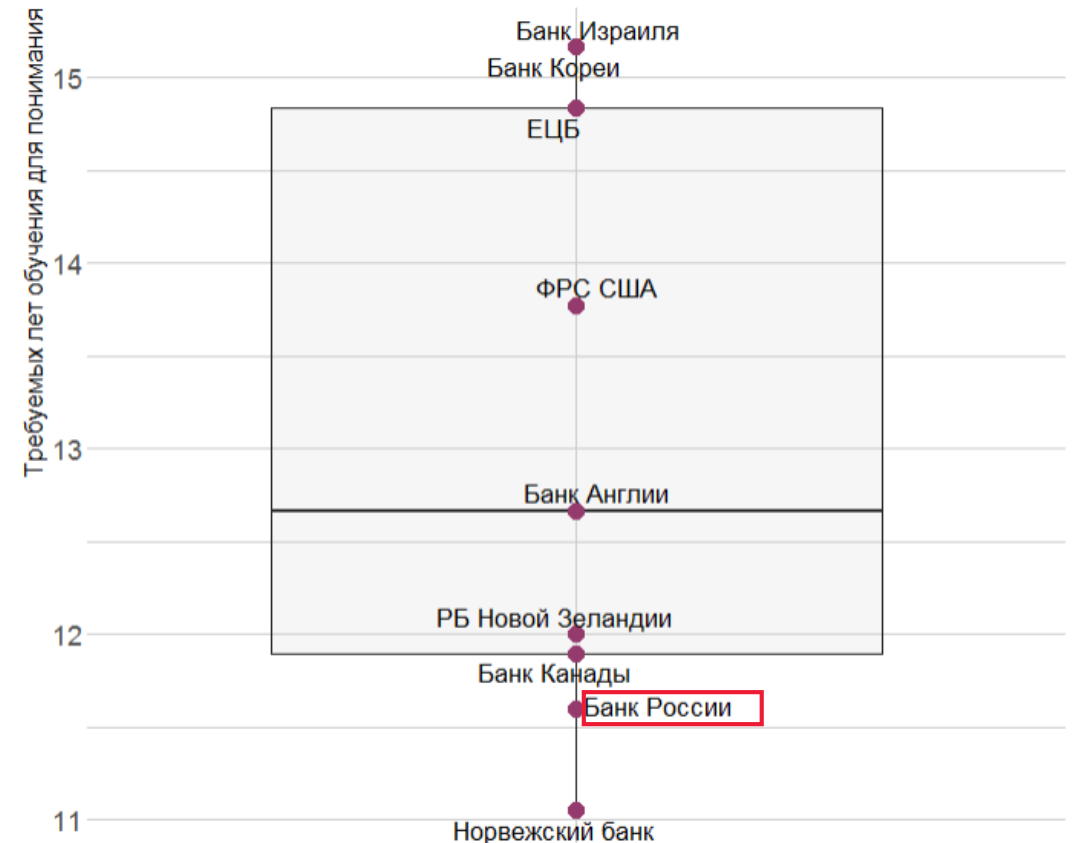


# Доступность коммуникации разных центробанков

ИНДЕКС ФЛЕША-КИНКЕЙДА ДЛЯ ПРЕСС-РЕЛИЗОВ ПО РЕШЕНИЯМ (ТРЕБУЕМОЕ КОЛИЧЕСТВО ЛЕТ ОБУЧЕНИЯ ДЛЯ ПОНИМАНИЯ ТЕКСТА)



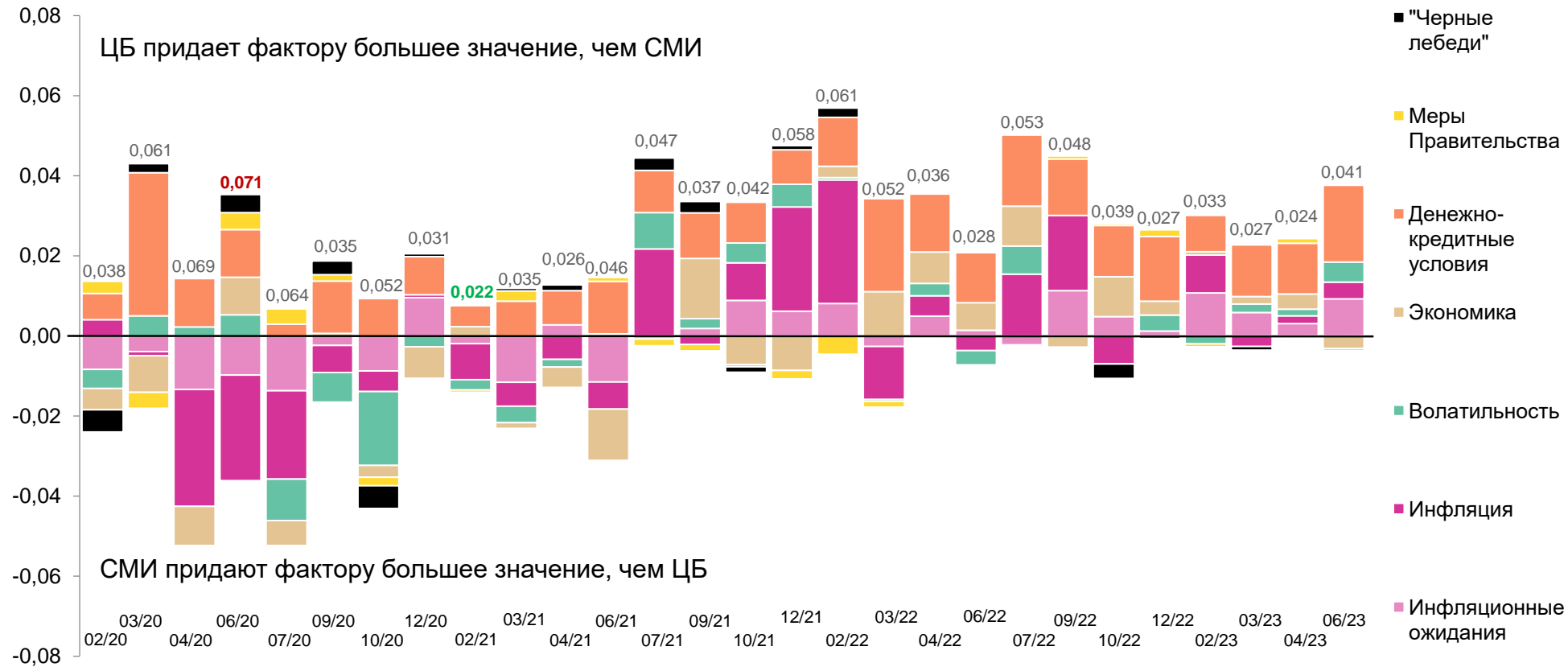
ИНДЕКС ФЛЕША-КИНКЕЙДА ДЛЯ РЕЧЕЙ ПО РЕШЕНИЯМ (ТРЕБУЕМОЕ КОЛИЧЕСТВО ЛЕТ ОБУЧЕНИЯ ДЛЯ ПОНИМАНИЯ ТЕКСТА)





# Нарративные разрывы: что говорит БР и как это воспринимается

Над столбцами указана их высота, рассчитанная как сумма модулей отклонений для каждого заседания (в среднем за весь период – 0,043).



По результатам текстового анализа, в июне Банк России в коммуникации решения делал значительно больший акцент на денежно-кредитных условиях и инфляционных ожиданиях, чем это было отражено в СМИ.

\*О МЕТОДИКЕ  
Для идентификации тем в текстах Банка России (пресс-релиз + заявление Председателя) и статьях СМИ (сбойка ДСО после решения с десятками заметок СМИ) был использован guided LDA (Latent Dirichlet allocation, один из алгоритмов тематического моделирования). Затем темы были укрупнены в соответствии со структурой коммуникации БР. Всего было выделено 7 тем: инфляция, волатильность, экономика, денежно-кредитные условия, инфляционные ожидания, меры Правительства, «черные лебеди» (геополитика + ковид). Итоговая оценка нарративных разрывов сделана на основе словарей частотности слов в корпусах, при этом все частотности нормированы по медиане (экспоненциальное распределение частотности). Методика представлена в препринте «Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов денежно-кредитной политики Банка России», опубликованной в Серии докладов об экономических исследованиях на сайте Банка России (№99, август 2022).



## Что почитать

1. Otmar Issing, The Long Journey of Central Bank Communication, 2019
2. Haldane A., Macaulay A., McMahon M. The 3 E's of Central Bank Communication with the Public // Bank of England Staff Working Papers. – 2020. – N 847
3. Исследования в рамках направления «Коммуникация как инструмент» Обзора денежно-кредитной политики Банка России - [http://www.cbr.ru/dkp/review\\_dkp/research\\_policy\\_notes/](http://www.cbr.ru/dkp/review_dkp/research_policy_notes/)