

When communication fails

Alexandra Drobysheva

Дискуссант: Шульгин Андрей, экономический советник ВВГУ БР

Санкт-Петербург. 01 июля 2025

О фокусе работы

- ❖ Теоретическая работа, нацеленная на исследование оптимального раскрытия информации, которой обладает ЦБ, о состоянии бизнес-цикла (шоках, которые двигают экономику)
- ❖ Наиболее часто используемый термин в работе: **disclosure** в интерпретации предоставления фирмам (и д/х) информации о шоках. Синонимы по тексту: **announcements, releases**
- ❖ Постановка является одной из разновидностей анализа **Forward guidance**: фокус на **идентификации шоков** с помощью информации, которую раскрывает ЦБ
- ❖ Наиболее принципиальный вопрос работы: влияние величины **трендовой инфляции** на потери общества, возникающие при различной степени **disclosure**
 - Постановка близка к «Влияние трендовой инфляции на **optimal transparency**»

О технических особенностях модели: много интересного, что мы обычно упускаем в стандартных линейаризованных моделях

Модель строится на трех расширениях стандартной НКМ:

- ❖ Работа Kohlhas (2022) НКМ с асимметричной информацией (двусторонний поток информации)
 - ЦБ извлекает информацию (TFP & markups) из цен, которые устанавливают фирмы
 - Фирмы извлекают информацию (TFP & markups) из сигналов, которые посылает им природа и ЦБ
 - ЦБ варьирует дисперсию шума в сигнале о своем, определяя степень disclosure
- ❖ Работа Ascary & Sbordone (2014) – НКМ с трендовой инфляцией
 - Дисперсия цен, которая порождает потери общества, связанные со снижением потребления и ростом труда, в стационарном состоянии положительно связана с трендовой инфляцией
 - Трендовая инфляция разрушает divine coincidence
- ❖ Работа Kurozumi (2016) – НКМ с эндогенной частотой подстройки цен (state + time dependent pricing)
 - Скорость подстройки изменяется в зависимости от реальных предельных издержек: высокие издержки заставляют фирмы ускорить подстройку, несмотря на предполагаемые издержки данного процесса

О ключевых выводах работы для целей ДКП

- ❖ Высокая трендовая инфляция может приводит к возникновению **Transparency paradox** (Morris & Shin, 2005)
 - Чем более прозрачным становится ЦБ, тем больше неопределенности возникает у экономических агентов и самого ЦБ: а значит выше потери общества
 - Основной канал: снижение частной информации о шоках в наблюдаемых ценах благ (**crowding out** эффект)
- ❖ Высокая инфляция может создавать нелинейности в кривой Филлипса:
 - Стандартная модель Calvo: высокая трендовая инфляция делает кривую Филлипса более плоской
 - В модели Calvo с эндогенной частотой коррекции цен по Kurozumi (2016) более высокая трендовая инфляция делает кривую Филлипса более наклоненной
- ❖ В работе показано, что для коммуникации ДКП в режиме высокой трендовой инфляции это означает, что может возникнуть **Two-corner solution**
 - Для ЦБ оптимально выбрать либо режим **Full transparency**, либо режим **Opacity**
 - Промежуточные решения приводят к максимальной неопределенности, то есть потерям общества

Текст шире презентации: некоторые замечания по тексту

- ❖ Очень качественный текст большинства разделов работы
- ❖ **Пожелания** к оформлению результатов расчетов в разделах 4 и 5:
 - Есть смысл более подробно описать метод получения результатов
 - Есть смысл более подробно описать приведенные на графиках сущности. Например, более подробно описать, как термин **higher-order uncertainty** рассчитывается в модели и почему именно этот показатель является ключевым для получения всех выводов
- ❖ **Пожелания** к описанию и интерпретации результатов расчетов:
 - В статье приведены две основные причины, почему рост степени disclosure может стать неэффективным при высокой трендовой инфляции. Одна из них – это рост реакции фирм на шоки, который усиливает неэффективную подстройку цен. Возможно, стоит дать читателю возможность убедиться в этом самостоятельно: например, привести IRF отклика (инфляции, выпуска) на шоки для двух режимов: высокой и низкой инфляции
 - В статье уделяется внимание порогу трендовой инфляции на уровне **4%**: утверждается, что при достижении данного порога higher-order uncertainty достигает своего пика. Но, при этом, все графики построены как зависимость higher-order uncertainty от степени disclosure и описанный в результатах эффект в приведенном наборе графиков обнаружить не удалось

Рефлексия с точки зрения пользы работы для целей ДКП в РФ

- ❖ Работа в очередной раз заставляет задуматься о роли **нелинейности кривой Филлипса**.

$$\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + \lambda \frac{(mc_t - \bar{mc})}{\bar{mc}} \quad \lambda = \frac{(1 - \theta)(1 - \beta\theta)}{\theta} \frac{1 - \alpha}{1 - \alpha + \alpha\eta}$$

- Рост жесткости рынка труда ($\uparrow \frac{\partial mc_t(w_t)}{\partial \varepsilon_t}$) a la Benigno & Eggertsson (2023)
 - Ухудшение финансового состояния фирм при высоких ставках и жестком финансовом рынке ($\downarrow \beta$), заставляющее усиливать свое поведение как монополиста ($\downarrow \eta$) a la Gilchrist et al. (2017)
 - Рост эндогенной частоты коррекции цен при высокой инфляции ($\downarrow \theta$) a la Kurozumi (2016)
- ❖ Результат о наличии **two-corner solution** чувствителен к постановке задачи идентификации шоков
 - Например, в работе показано, что простое изменение силы реакции ставки на инфляцию и выпуск в правиле Тэйлора может перекинуть решение из одного угла в другой, то есть сильно сместить неэффективный экстремум или совсем его устранить
 - ❖ Имеющиеся в распоряжении БР данные **мониторинга предприятий** могут оказаться полезной базой для более глубокого эмпирического исследования каналов воздействия высокой инфляции на решения фирм
 - На стадии рецензирования находится работа, которая демонстрирует state-dependent pricing в духе Kurozumi (2016)