



Банк России

ОБЗОР
денежно-кредитной
политики



Коммуникация как инструмент денежно-кредитной политики

Аналитическая записка

А. Евстигнеева

Май 2023

Оглавление

| | |
|---|----|
| Резюме..... | 3 |
| Цели и исследовательские задачи | 6 |
| Опыт Банка России по развитию коммуникации..... | 7 |
| Исследования коммуникации с профессиональной аудиторией | 12 |
| Международный опыт | 13 |
| Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов | 15 |
| Заякоренность инфляционных ожиданий профессиональных аналитиков..... | 18 |
| Особенности антикризисной коммуникации с рынками..... | 19 |
| Исследования коммуникации с широкой аудиторией | 21 |
| Международный опыт | 22 |
| Влияние негативных новостей на инфляционные ожидания населения..... | 23 |
| Доступность коммуникации | 24 |
| Рекомендации для обсуждения..... | 26 |
| Список литературы | 31 |

Содержание настоящей аналитической записки отражает личную позицию авторов. Результаты анализа являются предварительными и публикуются с целью стимулировать обсуждение и получить комментарии для возможной дальнейшей доработки материала. Содержание и результаты анализа не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

Все права защищены. Воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения авторов.

Электронная почта: EvstigneevaAG@cbr.ru

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: <http://www.cbr.ru/>

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

КОММУНИКАЦИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Резюме

Режим таргетирования инфляции (ИТ) предполагает использование коммуникации как важного инструмента денежно-кредитной политики (ДКП). С помощью коммуникации центральный банк стремится снизить инфляционные ожидания и закрепить их на низком уровне, повысить доверие к проводимой политике и обеспечить предсказуемость процентных ставок в экономике. С 2015 г. Банк России активно развивал коммуникационную политику, работал над оперативностью и полнотой раскрываемой информации. Все это было направлено на усиление роли коммуникации как инструмента ДКП.

На раннем этапе ИТ центральные банки, как правило, расширяют линейку информационных продуктов, то есть прежде всего чаще говорят и пишут о ДКП. *Skingsley, 2019* кратко описала это изменение парадигмы так: если раньше центральные банки спрашивали «должны ли мы раскрывать это?», то сейчас они следуют правилу «А почему мы *не должны* раскрывать это?» Банк России в 2015–2022 гг. в полной мере следовал этому негласному правилу. Сегодня коммуникация регулятора охватывает все основные подгруппы аудиторий (инвесторы, аналитики, бизнес, научное сообщество, представители власти, население в широком смысле), а форматы представлены в разных жанрах – от научных статей до видеоблогов.

Условно коммуникацию можно разделить по целевым аудиториям на коммуникацию с профессиональной и непрофессиональной (широкой) аудиторией.

Банк России достиг определенных успехов в выстраивании диалога с профессиональным сообществом. Об этом в том числе свидетельствует значительное увеличение индекса прозрачности политики, рассчитанного по методикам Dincer and Eichengreen (2008, 2014) и Al-Mashat et al. (2018). Сегодня показатель прозрачности Банка России находится выше среднего среди рассмотренных центральных банков развитых и развивающихся стран. Другой важный критерий – заякоренность инфляционных ожиданий профессиональных аналитиков. Ожидания аналитиков на два года вперед (то есть за пределами лагов действия ДКП) находятся на цели вблизи 4% примерно с весны 2017 года. Наконец, третий критерий – предсказуемость решений по ДКП для профессиональной аудитории. В этой части можно отметить, что предсказуемость решений Банка России соответствовала аналогичным показателям для центральных банков в первые годы ИТ. Чтобы пролить больше света на вопросы эффективности коммуникации с профессиональной аудиторией, мы провели два исследования («Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов ДКП Банка России» и «Уроки кризисов для совершенствования коммуникации Банка России с финрынками»), подготовили аналитическую записку «Международный опыт коммуникации о решениях по денежно-кредитной политике и макроэкономических прогнозах» и провели опрос 18 российских аналитиков и экономистов в формате глубинных интервью.

По итогам проделанной работы мы делаем вывод о том, что период 2015–2022 г. условно делится на две части: 2015 – середина 2020 г. и после середины 2020 года. Во время первого из этих отрезков происходила настройка коммуникации Банка России, рынок адаптировался к новым условиям и учился воспринимать сигналы регулятора, что влияло на уровень предсказуемости решений и колебания индикаторов финансового рынка. После середины 2020 г. коммуникация с рынком стала работать гораздо эффективнее.

Мы заключили, что в наибольшей степени предсказуемость решений Банка России связана с так называемым фактором информационного преимущества центрального банка. Согласно полученным

данным, такое преимущество у Банка России существует: он, по мнению рынка, обладает какой-то дополнительной информацией о факторах, влияющих на инфляцию, и/или имеет более точные модели или экспертизу для ее прогнозирования. В академической литературе о ситуации информационного преимущества центрального банка делают выводы при наличии двух условий: первое – центральный банк в среднем лучше прогнозирует инфляцию, второе – при изменении ставки рыночные аналитики меняют свои прогнозы сонаправленно этому изменению (тогда как в обычной логике должны, например, снижать прогноз инфляции при повышении ставки). Для Банка России выполняются оба эти условия. Как доказано в литературе, по мере развития коммуникации как инструмента ИТ информационное преимущество центробанка сходит на нет. То есть чем больше информации о своей «внутренней кухне» публикует центральный банк, тем ближе восприятие рынком его решений к факту. Наличие информационного преимущества на сегодня – характерный признак становления режима ИТ в России и коммуникации как его инструмента.

Кроме того, мы обнаружили, что коммуникация оказывала стабилизирующее влияние на финансовые рынки во время эпизодов повышенной волатильности в 2015, 2020 и 2022 годах. При этом на рынки лучше всего влияет персонализированная коммуникация, выходы в информационное поле лиц, непосредственно участвующих в принятии решений по ДКП. При этом публикация большого объема информации не влияет на рынки. Четкая коммуникация конкретных сроков достижения цели по инфляции во время кризиса также помогает стабилизировать рынки. Кроме того, мы обнаружили, что рынки лучше реагируют на более конкретные сигналы «дельфийского»¹ типа, чем на отсутствие направленного сигнала. Важно отметить, что не только коммуникация влияет на финрынки, но и тактика коммуникации центрального банка серьезно зависит от ситуации на финрынках.

Что касается коммуникации с широкой аудиторией, здесь остается значительное пространство для дальнейшего улучшения взаимопонимания.

Во-первых, инфляционные ожидания населения остаются повышенными и незаякоренными со старта ИТ. Это может быть связано как с адаптивностью ожиданий, которые зависят от прошлых эпизодов и/или длительных периодов высоких темпов прироста цен, так и с особенностями реакции населения на новостной фон. В частности, в исследовании «Влияние негативных новостей на восприятие инфляции населением» мы делаем выводы о том, что новости (особенно негативные) оказывают сильное влияние на восприятие инфляции населением. При этом показатель наблюдаемой инфляции формируется скорее под влиянием новостей о прошлой динамике отдельных цен, а показатель инфляционных ожиданий – новостей о ситуации в экономике в целом.

Согласно выводам исследования «Оценка ясности коммуникации Банка России по ДКП с помощью нейронных сетей», важным ограничением для коммуникации Банка России с широкой аудиторией может выступать ее низкая доступность, иначе говоря, недостаточная ясность для человека без специальных знаний. На протяжении всего периода ИТ основная коммуникация по ДКП была максимально понятна лишь людям, имеющим высшее экономическое образование или даже ученую степень по экономике. Проблема низкой доступности материалов для общества актуальна и для зарубежных центральных банков. В работе «Международный опыт коммуникации решений по денежно-кредитной политике и макроэкономических прогнозов» с помощью индекса удобочитаемости Флеша – Кинкейда было проведено сравнение пресс-релизов по ключевой ставке и заявлений Председателя Банка России с аналогичными материалами других банков. По итогам сравнения было обнаружено, что материалы Банка России отличаются в среднем большей доступностью, а устные заявления по этому показателю уступают лишь Норвежскому банку. Несмотря на это, в целом все материалы практически всех

¹ В литературе выделяются два типа сигналов: «одиссейский» и «дельфийский» (Campbell et al., 2012). Первый предполагает обязательство центрального банка следовать определенным решениям в будущем, а второй – сигнал о будущих решениях без каких-либо обязательств их неуклонного выполнения.

рассмотренных центральных банков слишком сложны для понимания широкой аудиторией (исключение составляют Норвежский банк, Чешский национальный банк и Резервный банк Австралии).

Одним из способов решения проблемы низкой доступности материалов является использование «многослойной» коммуникации (multi-layered communication), когда один и тот же материал подается с разной степенью детализации, адаптируется для разных аудиторий. Банк России в последние годы также начал применять этот подход, публикуя краткие версии основных документов.

Как предупреждает Blinder et al. (2022), в желании центральных банков стать ближе к людям есть подводные камни. Выстраивая коммуникацию при помощи более простых и коротких сообщений, центральный банк рискует создать ложное ощущение однозначности и избыточной точности, что может снизить доверие к нему, если ситуация пойдет по другому пути, а также дезориентировать профессиональное сообщество. Этот вызов Банку России предстоит учесть на следующем этапе развития коммуникации как инструмента.

В части коммуникации с профессиональным сообществом наши основные рекомендации касаются дальнейшего расширения технических подробностей принятия решений для экспертов, в том числе возможности публикации протоколов заседаний по ключевой ставке в сжатом формате. В части коммуникации с широкой аудиторией мы считаем целесообразным уделять больше внимания доступности текстов для широкого круга лиц, не имеющих специализированных знаний. По нашей оценке, использование более персонализированного, доверительного формата общения с каждой из рассмотренных аудиторий также может быть важным шагом для развития коммуникации.

Подробные рекомендации для обсуждения по итогам проведенных исследований изложены в [последней главе](#).

Цели и исследовательские задачи

В блоке «Коммуникация как инструмент» Обзора денежно-кредитной политики было представлено несколько исследований по изучению эффективности коммуникации Банка России и ее особенностей, аналитическая работа по изучению международного опыта и опрос профессиональной аудитории о восприятии коммуникации Банка России и удовлетворенностью подходами к ней в целом.

Цель исследований в рамках данного блока – исследование оптимальности текущего формата и уровня развития коммуникации для формирования доверия общества (профессиональной и непрофессиональной аудитории) к проводимой политике, закоренения инфляционных ожиданий и достижения целей ценовой стабильности.

Полный перечень материалов:

А. «Оценка ясности коммуникации Банка России по денежно-кредитной политике с помощью нейронных сетей» («Деньги и кредит», сентябрь 2021 г.).

В. «Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов денежно-кредитной политики Банка России» (серия докладов об экономических исследованиях Банка России № 99, август 2022 г.).

С. «Влияние негативных новостей на восприятие инфляции населением» (серия докладов об экономических исследованиях Банка России № 111, февраль 2023 г.).

Д. «Уроки кризисов для совершенствования коммуникации Банка России с финрынками» (препринт опубликован вместе с настоящей запиской)

Е. «Международный опыт коммуникации решений по денежно-кредитной политике и макроэкономических прогнозов» (подраздел «Аналитические записки» раздела «Исследования» на сайте Банка России, март 2023 г.).

В качестве исследовательских вопросов были поставлены следующие:

- оценить предсказуемость решений по ДКП и выработать критерии такой оценки, в том числе в сравнении с опытом центральных банков зарубежных стран;
- определить набор ключевых факторов, влияющих на предсказуемость решений по ДКП;
- оценить, насколько текущая коммуникация Банка России понятна основным целевым аудиториям, в том числе в кризисные периоды;
- определить оптимальные параметры для коммуникации Банка России в части выбора целевых аудиторий, каналов раскрытия информации для них и языка коммуникации.

Опыт Банка России по развитию коммуникации

Переход Банка России к таргетированию инфляции потребовал пересмотра подходов к коммуникации как инструменту. Период 2015–2022 г. можно охарактеризовать как непрерывную экспансию коммуникации, в ходе которой количество инструментов информационной политики непрерывно росло, а показатель ее прозрачности увеличился в несколько раз. Обобщенно процесс расширения коммуникационных практик представлен на рис. 1.

Как и в других странах, в России главный источник информации о решениях по монетарной политике – пресс-релизы по итогам заседаний Совета директоров Банка России по ключевой ставке. В 2014 г. они были дополнены заявлением и пресс-конференцией Председателя Банка России. В 2020 г. количество пресс-конференций было увеличено – они стали проводиться после каждого заседания Совета директоров по ключевой ставке (восемь раз в год вместо четырех). С начала ИТ проводятся регулярные встречи с инвесторами и аналитиками, журналистами. Упрощенная схема с основными аудиториями и каналами коммуникации представлена в табл. 1.

ТАБЛ. 1. АУДИТОРИИ И КАНАЛЫ КОММУНИКАЦИИ

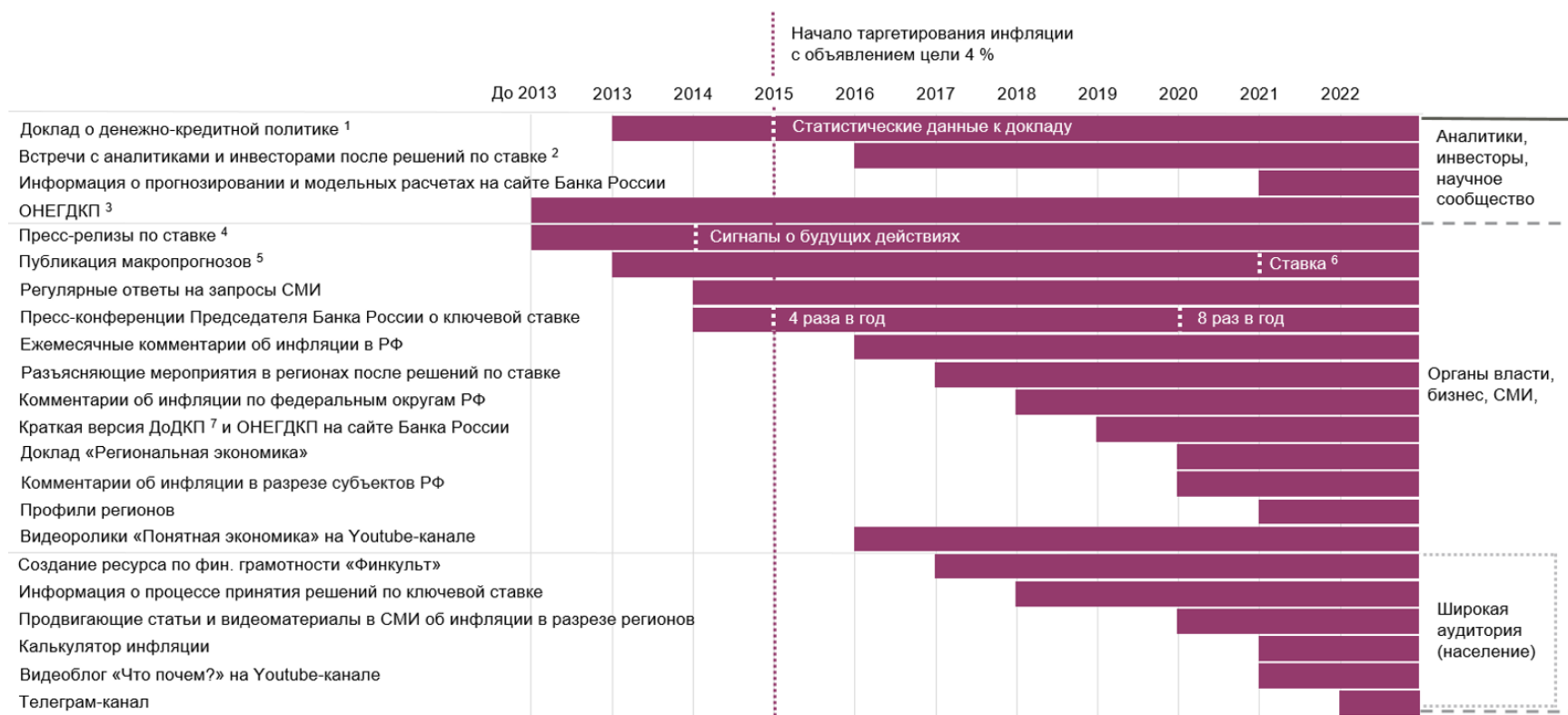
| Аудитории | | Каналы |
|--|--|---|
| Профессиональная | Непрофессиональная (широкая) | |
| <ul style="list-style-type: none"> • Инвесторы • Финансовые рынки • Кредитные организации • Крупный бизнес • Органы государственной власти в сфере экономической политики • Экономисты, аналитики • Научное сообщество • Экономические СМИ и блогеры | <ul style="list-style-type: none"> • Население • Малый и средний бизнес • Органы государственной власти в сфере неэкономической политики • Неэкономические СМИ и блогеры | <ul style="list-style-type: none"> • Сайты Банка России • СМИ • Социальные сети и мессенджеры • Мобильные приложения • Встречи с целевой аудиторией • Конференции, воркшопы |

Банк России подробно рассказывает о принципах, целях и инструментах ДКП, базовом и альтернативных сценариях макроэкономического развития в ежегодных [Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики](#).

Оценки текущей экономической ситуации и подробное описание базового прогноза и его предпосылок раскрываются в Докладе о денежно-кредитной политике, который публикуется ежеквартально. До 2019 г. этот документ публиковался в день решения по ключевой ставке, с 2019-го – спустя неделю после решений, чтобы по максимуму учесть обсуждение принятого решения. На сегодня вместе с полными версиями этих материалов публикуются интернет-страницы с кратким описанием ключевых моментов.

Помимо Доклада о денежно-кредитной политике, Банк России регулярно публикует аналитические комментарии о динамике цен, об инфляционных ожиданиях, денежно-кредитных условиях, платежном балансе, экономике, выпускает тематические аналитические материалы. В 2015 г. Банк России расширил перечень раскрываемой информации и стал публиковать среднесрочные прогнозы ключевых макроэкономических показателей. Сначала прогнозы были частью Доклада о денежно-кредитной политике, однако с 2019 г. Банк России публикует их и в пресс-релизе по ключевой ставке в день опорных заседаний Совета директоров.

РИС. 1. РАЗВИТИЕ КОММУНИКАЦИИ БАНКА РОССИИ В 2013–2022 ГГ.



¹ В 2004–2013 гг. аналогичная информация публиковалась в квартальном обзоре инфляции.

² Встречи с аналитиками проводились и ранее (в индивидуальном формате), с 2016 г. Банк России перешел к проведению общих встреч.

³ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на три года.

⁴ Банк России публикует пресс-релизы по ключевой ставке с 2013 г., однако пресс-релизы о действиях и решениях в области ДКП публиковались и ранее; в 2009–2013 гг. пресс-релизы касались ставки рефинансирования.

⁵ Банк России с 2013 г. публиковал среднесрочные прогнозы один раз в год в ОНДКП. В ДоДКП 2013 г. содержится лишь текстовое описание будущей динамики экономических показателей; в начале 2014 г. публиковались веерные графики. С декабря 2014 г. в Докладе после опорных заседаний публикуются прогнозные таблицы; с 2019 г. среднесрочный прогноз публикуется и в составе Доклада, и отдельно в пресс-релизе по ключевой ставке за неделю до публикации Доклада.

⁶ С 2021 г. в число публикуемых показателей входит среднее значение ключевой ставки за год.

⁷ Доклад о денежно-кредитной политике.

Источник: сайт Банк России.

Важный шаг в развитии коммуникации – включение в 2021 г. в перечень макроэкономических показателей прогнозной траектории ключевой ставки. Помимо своих прогнозов, Банк России в 2021 г. начал публиковать результаты опроса российских и зарубежных аналитиков о ключевых показателях развития экономики.

В научной литературе существуют специальные индексы прозрачности² центральных банков, с помощью которых принято оценивать открытость монетарных регуляторов. Наиболее популярные методики – *Dincer and Eichengreen, 2008, 2014* и *Al-Mashat et al., 2018*. В отечественных исследованиях (например, *Evdokimova et al., 2019; Кузнецова, Мерзляков, 2015*) для оценки прозрачности Банка России используется индекс, предложенный *Dincer and Eichengreen 2008, 2014*. Однако он не учитывает текущий режим ДКП и потому упускает различия, которые важны для режима таргетирования инфляции. Индекс *Al-Mashat et al., 2018*³ разработан специально для стран, таргетирующих инфляцию.

Поскольку в приведенных работах Банк России не рассматривается, мы рассчитали его прозрачность самостоятельно, применив эти методики к англоязычным материалам Банка России. Согласно полученным результатам, значения индекса *Dincer and Eichengreen, 2014* для Банка России уже с 2013–2014 гг. находятся на уровне значений центральных банков стран с формирующимися рынками, таргетирующих инфляцию (12 баллов на 2022 г.)⁴. В то же время индекс *Al-Mashat* для Банка России непрерывно рос, более точно отражая происходившие изменения. Расхождение результатов между двумя индексами свойственно и другим центральным банкам. Например, прозрачность Национального Банка Чехии по первому индексу в 2011–2017 гг. находилась на уровне 14,5 из 15, а по второму индексу – на уровне 11,75–12 из 20. Прозрачность коммуникации Банка России с 2014 по 2022 г. по индексу *Al-Mashat* выросла с 6,2 до 9,8 баллов из 20. Сравнение прозрачности Банка России с другими центральными банками приведено на рис. 2. Данные для зарубежных банков взяты из работы *Kostanyan et al., 2022*. Из рисунка следует, что прозрачность Банка России к 2022 г. была выше среднего.

Банк России последовательно повышал прозрачность принимаемых решений по ДКП. Для этого в 2021 г. на официальном сайте Банка России была опубликована информация о модельном аппарате, который используется для анализа и прогнозирования макроэкономических показателей. Раздел содержит подробное описание ключевых моделей и процесса прогнозирования. На официальном сайте с 2018 г. представлена страница с подробным описанием этапов принятия решения. Из пока не используемых Банком России инструментов коммуникации, которые входят в индекс *Al-Mashat*, можно отметить следующие: публикация функций потерь и реакции центрального банка, автоматизированная выгрузка статистических данных, прогноз разрыва выпуска и обменного курса, декомпозиция причин изменения прогноза, публикация протоколов совещаний по ДКП и некоторые другие виды коммуникации.

Также важно отметить, что в 2015–2022 гг. особое внимание в коммуникации Банк России уделял широкой аудитории, что не учитывается в рассмотренных индексах прозрачности. В 2016 г. на YouTube-канале Банка России началась публикация видеороликов «Понятная экономика». Через год был создан специальный ресурс по финансовой грамотности «Финкульт». Он регулярно обновляется и содержит информацию не только о ДКП, но и о деятельности Банка России в целом, денежной системе, управлении личными финансами, ответы на вопросы, которые волнуют людей. В 2021 г. запущен калькулятор инфляции. В этом же году на YouTube-канале был запущен видеоблог Директора департамента денежно-кредитной политики Кирилла Трemasова. Банк России в последнее время

² Под прозрачностью коммуникации понимается степень раскрытия центральным банком информации о своих решениях и их аргументации (например, *Eijffinger and Geraats, 2006; Svensson, 1997; Laxton and Freedman, 2009*). Чем больше информации о своей политике раскрывает центральный банк, тем более прозрачной считается его коммуникация.

³ Далее – индекс *Al-Mashat*.

⁴ Например, Мексика – 10, Таиланд – 11, Бразилия – 11,5, Польша – 13, Венгрия – 14 (*Evdokimova T., Zhimov G., Klaver I., 2019*, оценки на 2019 г.).

значительно увеличил присутствие в социальных сетях. Так, открытые комментарии к публикациям Банка России позволяют аудитории задать интересующие вопросы и получить оперативные ответы. Заявления Председателя по итогам заседаний Совета директоров по ключевой ставке и пресс-конференция транслируются на YouTube-канале Банка России, на его страницах в социальных сетях VK и «Одноклассники», а также в телеграм-канале, который был запущен в 2022 году. Это позволяет значительно увеличить охват коммуникации. Представители Банка России также регулярно дают интервью популярным блогерам. В последние годы коммуникация по монетарной политике активно развивается не только на федеральном, но и на региональном уровне.

РИС. 2. ИНДЕКС ПРОЗРАЧНОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ, ТАРГЕТИРУЮЩИХ ИНФЛЯЦИЮ, ПО МЕТОДИКЕ AL-MASHAT ET AL. (2018)



Региональная информационная работа – одна из ключевых точек приложения усилий по развитию коммуникации с широкой аудиторией. С 2017 г. после каждого решения по ключевой ставке проводятся коммуникационные мероприятия и круглые столы с детальным объяснением причин принятого решения. В них участвуют бизнес-ассоциации, предприниматели, органы власти, научное и экспертное сообщество. Подобные мероприятия важны в том числе для снижения инфляционных ожиданий населения и бизнеса. Эффективность коммуникации на таких мероприятиях подтверждается тем, что участники снижают свои ожидания по инфляции по итогам встреч.

Представители Банка России читают открытые лекции в вузах, проводят обучающие семинары и дают интервью средствам массовой информации (в том числе на региональном уровне). При проведении коммуникационных кампаний регулятор учитывает особенности каждого субъекта. Формат и содержание мероприятий индивидуальны и зависят от потребностей, интересов и проблем, волнующих слушателей.

Помимо количества мероприятий и их форматов, Банк России увеличил перечень публикуемой информации о регионах. Информационно-аналитические комментарии о динамике потребительских цен теперь освещают не только общероссийские инфляционные тенденции. В 2018 г. Банк России начал ежемесячную публикацию комментариев об инфляции в федеральных округах, а в 2020 г. – и в разрезе регионов.

В 2020 г. к информационно-аналитическим комментариям о ценовой динамике добавился доклад «Региональная экономика», который готовят территориальные учреждения Банка России. Он публикуется восемь раз в год перед каждым заседанием по ключевой ставке. В докладе приводится статистика, опросы и анализ текущей экономической ситуации в разрезе регионов.

Исследования коммуникации с профессиональной аудиторией

Основные выводы раздела:

- Банк России использует два из трех элементов основного «меню» коммуникации решений: пресс-релиз и заявление / пресс-конференцию, но не использует протоколы.
- Хотя пресс-релиз Банка России и имеет черты протокола, он все же не может его заменить ни по форме (средняя длина – около 800 слов против 3000 в среднемировом протоколе, а также высокая шаблонность), ни по содержанию (отсутствует информация об обсуждавшихся решениях и распределении голосов).
- В зависимости от сроков начала публикации протоколов заседаний по ДКП центральные банки делятся на две группы. В первую входят центробанки, которые начали публиковать протоколы вскоре после перехода к таргетированию инфляции (1–5 лет). Во вторую – центробанки, в которых публикация протоколов началась спустя значительное время после перехода к ИТ (8–17 лет).
- Политика «единого голоса» не является абсолютным препятствием для публикации протоколов, как и отсутствие у центрального банка специального органа для принятия решений по ДКП. При этом важным контраргументом для публикации протоколов может выступить риск «зашумления» сигнала.
- Банк России публикует 24 показателя в составе макропрогноза – это на уровне среднего в мире (26,4). При этом другие центральные банки часто включают в состав прогнозных показателей прогнозы индикаторов рынка труда, валютного курса, бюджета, доходов и сбережений домохозяйств в том или ином составе. Кроме того, прогнозы, как правило, публикуются в точечном формате, а не в интервальном.
- Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков на два года вперед заякорены на цели Банка России с марта 2017 г., что может указывать на высокий уровень доверия профессиональной аудиторией.
- Предсказуемость решений по ключевой ставке Банка России могла быть связана с так называемым фактором информационного преимущества центрального банка. Согласно полученным данным, такое преимущество у Банка России существует, то есть он, по мнению рынка, обладает какой-то дополнительной информацией о факторах, влияющих на инфляцию, и/или имеет более точные модели / экспертизу ее прогнозирования. Это является «болезнью роста», с которой сталкивались многие другие центральные банки. По мере расширения инструментов коммуникации с профессиональной аудиторией ситуация может улучшаться, что показано на примере других центробанков.
- Усиливая коммуникацию, Банк России оказывает стабилизирующее влияние на рынки во время повышенной волатильности. При этом на рынки лучше влияет персонализированная коммуникация, выходы в информационное поле лиц, непосредственно участвующих в принятии решений по ДКП, тогда как интенсивность коммуникации, выражающаяся в количестве страниц документов, не оказывает значимого влияния на рынки.
- Четкая коммуникация конкретных сроков достижения цели по инфляции во время кризиса помогает стабилизировать рынки, как и «дельфийский» сигнал по сравнению с ненаправленным сигналом.
- Не только коммуникация влияет на финрынки, но и ситуация на них существенно сказывается на тактике коммуникации центрального банка.

Международный опыт

В мире сложились определенные практики коммуникации решений центральных банков по ДКП и макроэкономических прогнозов, которые лежат в основе этих решений. Мы изучили зарубежный опыт коммуникации решений и прогнозов всех банков, таргетирующих инфляцию, и провели более подробный машинный текстовый анализ коммуникации 17 из них за период 2000–2022 года. Подробные результаты опубликованы в аналитической записке «Международный опыт коммуникации о решениях по денежно-кредитной политике и макроэкономических прогнозах».

В набор основных коммуникационных материалов, как правило, входят следующие: информация о решении (пресс-релиз), устное заявление лиц, принимающих решение, и их пресс-конференция, а также протокол совещания. Опыт отдельных центральных банков по использованию этих инструментов представлен в табл. 2.

Пресс-релиз Банка России по ключевой ставке более объемный и менее шаблонный, чем в среднем по рассмотренным центральным банкам. Его средняя длина – 835 слов против 633 среднемировых, а шаблонность – 24% (то есть именно такая доля текста в среднем не меняется от пресс-релиза к пресс-релизу) против 34% среднемировых. В сравнении с другими центральными банками пресс-релизы по ключевой ставке Банка России сильнее меняются от раунда к раунду. Структура и содержание релиза в целом соответствуют мировой практике.

Устное заявление председателя есть далеко не у всех центральных банков. Примерно в том же формате, что и Банк России, его используют ЕЦБ и ФРС США. Главная задача этого вида коммуникации – расширить информацию об аргументах решения (при сжатом формате пресс-релиза) и/или донести решение до широкой аудитории, используя более простой язык. В большинстве стран из выборки руководство центральных банков зачитывает пресс-релиз, после чего отвечает на вопросы журналистов.

Важно отметить, что удобочитаемость пресс-релиза по ключевой ставке и заявления Председателя Банка России, которая оценена по индексу Флеша – Кинкейда, оказалась выше, чем в среднем по другим центральным банкам. Особенно это характерно для устных заявлений Банка России, которые являются самыми простыми для понимания среди всех рассмотренных центральных банков за исключением Норвежского банка. Понимание выступлений Банка России требует в среднем 11,6 лет образования, тогда как среднемировое значение – 12,7 лет.

В части опыта публикации протоколов заседаний можно отметить, что 55% центральных банков, таргетирующих инфляцию, публикуют протоколы заседаний комитетов по монетарной политике. Среди развивающихся стран этот показатель ниже – всего 41%. И, напротив, 100% развитых стран раскрывают подробности о дискуссиях. В зависимости от сроков начала публикации протоколов заседаний по ДКП центральные банки делятся на две группы. Это центробанки, которые начали публиковать протоколы вскоре после перехода к таргетированию инфляции (1–5 лет) и те, в которых публикация протоколов началась спустя значительное время после перехода к ИТ (8–17 лет).

Центральные банки принимают решения по ДКП на основе макроэкономического прогноза, поэтому коммуникация о нем – одна из важнейших задач построения доверительных отношений с профессиональным сообществом. Формат и степень детализации макроэкономического прогноза сильно различаются среди центральных банков. Мы рассмотрели следующие характеристики прогнозов зарубежных центробанков: частота публикации, набор прогнозируемых показателей, вид публикации прогнозных переменных (точка / интервал / другие форматы), горизонт прогнозирования. Банк России публикует 24 показателя в составе прогноза – на уровне среднего значения в мире (26,4). При этом другие центральные банки часто включают в состав прогнозных показателей прогнозы индикаторов рынка труда, валютного курса, бюджета, доходов и сбережений домохозяйств в том или ином составе (подробнее см. аналитическую записку «Международный опыт коммуникации о решениях по денежно-кредитной политике и макроэкономических прогнозах»).

ТАБЛ. 2. ОСНОВНЫЕ МАТЕРИАЛЫ ПО КОММУНИКАЦИИ РЕШЕНИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

| | Центральный банк | Информация о решении | Устное заявление | Пресс-конференция | Протокол совещания | Стенограмма заседаний |
|---------------------------|------------------------------------|----------------------|------------------|-------------------|--------------------|-----------------------|
| Развитые страны | Европейский центральный банк (ЕЦБ) | + | + | + | + | - |
| | Федеральная резервная система США | + | + | + | + | + ⁵ |
| | Банк Японии | + | - | - | + | + ⁶ |
| | Банк Швеции (Риксбанк) | + | + | + | + | - ⁷ |
| | Банк Израиля | + | +* | + | + | - |
| | Банк Канады | + | + ⁸ | + | + | - |
| | Норвежский банк | + | +* | +* | + | - |
| | Резервный банк Новой Зеландии | + | +*,** | +* | + | - |
| | Банк Кореи | + | +** | + | + | - |
| | Банк Англии | + | +* | +* | + | + ⁹ |
| | Резервный банк Австралии | + | - | - | + | - |
| | Чешский национальный банк | + | -** | + | + | + ¹⁰ |
| | Развивающиеся страны | Банк Таиланда | + | -** | + | + |
| Национальный банк Польши | | + | -** | + ¹¹ | + | - |
| Центральный банк Бразилии | | + | - | - | + | - |
| Резервный банк ЮАР | | + | -** | + | + | - |
| Банк России | | + | + | + | - | - |

Источник: сайты центральных банков.

Публикация прогнозов в интервальном формате отличается от более распространенной практики публикации их в формате точечного значения. Из 449 рассмотренных прогнозных показателей для

⁵ Лаг публикации – 5 лет.

⁶ Лаг публикации – 10 лет. Только на японском.

⁷ Отдельных стенограмм нет, но формат публикации протоколов скорее близок к стенограммам.

⁸ Существует два вида речей – при публикации Докладов о ДКП (четыре раза в год, [Monetary Policy Report Press Conference Opening Statement](#)) и после остальных решений по ДКП ([Economic progress report](#)). В обоих случаях заявление сопровождается пресс-конференцией.

⁹ Лаг публикации – 8 лет.

¹⁰ Лаг публикации – 6 лет. Только на чешском.

¹¹ Последняя видеозапись пресс-конференции была опубликована в марте 2020 года.

* При публикации Докладов о ДКП – как правило, четыре раза в год (в Банке Израиля – при публикации прогнозов).

** Перед пресс-конференцией зачитывается заявление о решении (в Резервном банке Новой Зеландии и Банке Кореи речи основаны на заявлениях о решении, но не повторяют их слово в слово).

17 центральных банков 97% публикуются в формате точки, остальные – в формате интервала. Мы не рассматривали графики как формат представления прогнозов и не включили их в это число.

Что касается коммуникации в прогнозе ненаблюдаемых переменных (нейтральная ставка, разрыв выпуска, потенциальный выпуск, производительность труда и др.), эту практику на сегодня скорее нельзя назвать мейнстримом. Шесть из 17 рассмотренных банков публикуют разрыв выпуска, пять – потенциальный ВВП. Точечное значение нейтральной ставки публикует только Банк ЮАР, значения показателя производительности труда – только Банк Швеции.

Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов

Предсказуемость решений по ключевой ставке для профессиональной аудитории (наряду с заякоренностью их инфляционных ожиданий) – один из самых простых и наглядных индикаторов эффективной коммуникации центрального банка с профессиональным сообществом.

Woodford, 2003; Bernanke, 2004; Blinder, 2004; Issing, 2005; Trichet, 2005; Blinder et al., 2008 утверждают, что предсказуемость решений – это важный и эффективный компонент ИТ. Как отмечает *King, 2000*, предсказуемость решений говорит о верных представлениях экономических агентов о политике центрального банка, что через ожидания вносит вклад в достижение цели ценовой стабильности. В свою очередь именно эффективная коммуникация вносит важнейший вклад в предсказуемость решений. В работе *Blinder et al., 2008* говорится: «Успешная коммуникация центрального банка должна делать его политику более предсказуемой и ожидания рынка относительно будущих ставок более точными».

Тема недостаточной предсказуемости решений Банка России по ключевой ставке довольно активно обсуждалась в профессиональном сообществе и СМИ в последние годы. По данным, приведенным в обзоре МВФ 2018 г.¹², за период 2010–2018 г. 27% решений по ключевой ставке Банка России не ожидалось рынком. При этом непредсказуемость решений центробанков других развивающихся стран оказалась заметно ниже: 19% – для Бразилии, 13% – для Турции и Индии, 9% – для Таиланда. Тема низкой предсказуемости Банка России также исследуется в статье *Исаков и др., 2018*, главной рекомендацией которой стала публикация траектории ключевой ставки.

В целом частота сюрпризов Банка России по ключевой ставке (32% аналитиков из опроса Bloomberg не могли точно предсказать решения по ключевой ставке в 2015–2021 гг.) соответствует аналогичным показателям для центральных банков на сопоставимом этапе ИТ (рис. 3).

Чтобы расширить знания о возможных причинах низкой предсказуемости решений Банка России, было проведено исследование, препринт которого опубликован на сайте в августе 2022 г. (серия докладов об экономических исследованиях № 99 «Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов денежно-кредитной политики Банка России»).

В этой работе были проверены четыре популярные в академической литературе гипотезы о возможных причинах возникновения сюрпризов ДКП.

Во-первых, проверялась гипотеза о том, что высокая неопределенность макроэкономических условий и частые шоки могут существенно снижать предсказуемость решений. Когда ситуация плохо поддается прогнозированию и характеризуется повышенным количеством информационных шоков, центральному банку сложнее принимать решения и оперативно разъяснять рынку свое видение меняющейся ситуации, а рынку и аналитикам в свою очередь – прогнозировать эти решения. По итогам проверки гипотезы заключено, что неопределенность минимально влияла на предсказуемость ДКП Банка России.

¹² [IMF World economic outlook: Challenges to steady growth \(2018, chapter 3\).](#)

РИС. 3. ЧАСТОТА СЮРПРИЗОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ПЕРВЫЕ ГОДЫ ПОСЛЕ СТАРТА ИТ*

*Анализируемые периоды:

Национальный банк Украины: 2015–2021 гг.;

Центральный банк Бразилии: 1995–2005 гг.;

Национальный банк Республики Казахстан: 2016–2021 гг.;

Банк Индонезии: 2005–2011 гг.;

Национальный банк Румынии: 2006–2021 гг.;

Банк России: 2015–2021 гг.;

Южно-Африканский резервный банк: 2001–2007 гг.;

Резервный банк Индии: 2016–2021 гг.;

Центральный банк Чили: 2001–2007 гг.;

Банк Норвегии: 2003–2009 гг.;

ЕЦБ: 2000–2006 гг.;

ФРС США: 1998–2004 гг.

Источники: Bloomberg, расчеты авторов.

Во-вторых, проверялась гипотеза о том, что на сюрпризы ДКП могла влиять недостаточность коммуникации или вербальных интервенций Банка России. По итогам ее проверки были сделаны неоднозначные выводы. В целом в период 2015–2021 г. вербальные интервенции перед решением соответствовали более низкой предсказуемости последующего решения. В то же время следует признать, что в 2021 г. вербальные интервенции работали: во всех восьми случаях решения были более предсказуемы при наличии интервенций. Это может служить еще одним подтверждением начального этапа формирования инструментов коммуникации Банком России. Требуется значительное время, чтобы рынок научился верно понимать сигналы регулятора. Также на большую вероятность правильного «срабатывания» интервенций могло повлиять расширение коммуникационного «меню» Банка России, в том числе публикации прогнозной траектории ключевой ставки.

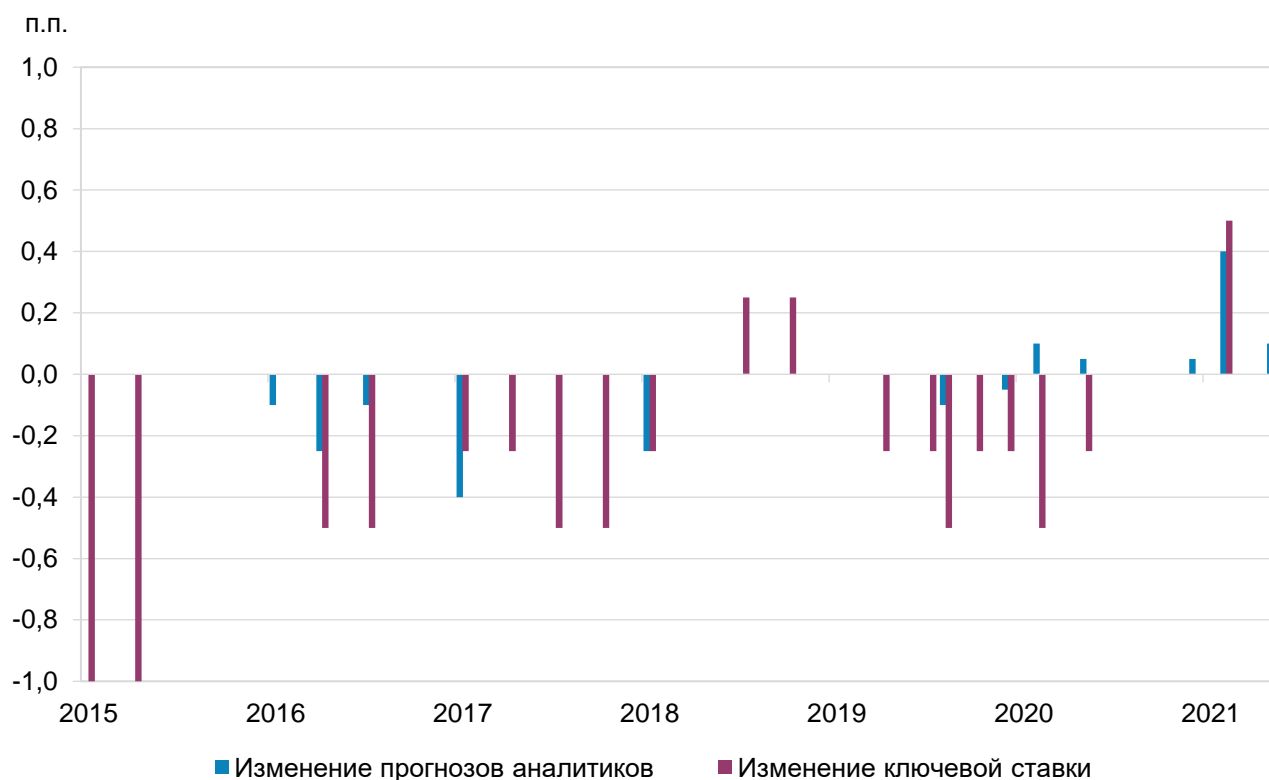
В-третьих, проверялась гипотеза об устойчивой мискоммуникации Банка России с рынком, то есть о том, что в основе сюрпризов ДКП может лежать разная оценка экономической ситуации центральным банком и аналитиками. Например, если центральный банк придает какому-то определенному фактору особое значение, чего не делают аналитики, это может стать причиной недооценки этого фактора рынком и, соответственно, вносить вклад в появление неожиданного решения. По результатам

проверки гипотезы было заключено, что нарративные разрывы¹³ в коммуникации между Банком России и аналитиками суммарно могут объяснить весьма скромную часть сюрпризов. При этом наибольшее значение при предсказании сюрпризов имеют нарративные разрывы в части тем инфляции и волатильности.

В-четвертых, проверялась гипотеза об информационном преимуществе центрального банка, которая подтвердилась в результате проверки моделей. Предполагается, что это преимущество позволяет центробанку лучше прогнозировать макроэкономические показатели и оценивать ситуацию в экономике. Наличие информационного преимущества может как обуславливаться верой рынка, так и быть объективным преимуществом центрального банка в части анализа и прогнозирования.

В случае доказанного информационного преимущества центрального банка можно делать выводы о пробелах коммуникации в части логики принятия решений, аналитического и инструментального аппарата. В ярко выраженной ситуации информационного преимущества центрального банка рынок не пытается прогнозировать решения по имеющейся в открытом доступе информации о состоянии экономики, а ждет от центрального банка новых вводных по экономической ситуации, которые появляются вместе с его решением по ДКП. Для ситуации информационного преимущества характерно контринтуитивное поведение рынка: когда центральный банк повышает ставку, рынок не снижает свои прогнозы по инфляции, рассчитывая на эффективность регулятора в части достижения цели ценовой стабильности, а, напротив, увеличивает их, думая, что действия регулятора связаны с переоценкой вверх инфляционных прогнозов. Наличие такого эффекта для России представлено на рис. 4.

РИС. 4. РЕШЕНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ И ПОСЛЕДУЮЩИЕ ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗОВ ИНФЛЯЦИИ НА ГОРИЗОНТЕ 12 МЕСЯЦЕВ АНАЛИТИКАМИ BLOOMBERG



Источники: Bloomberg, расчеты авторов.

¹³ Квантифицированные различия между тем, какой вес в коммуникации Банка России занимают отдельные факторы принимаемых решений, и тем, какой вес они занимают в комментариях и обзорах аналитиков перед решением по ключевой ставке.

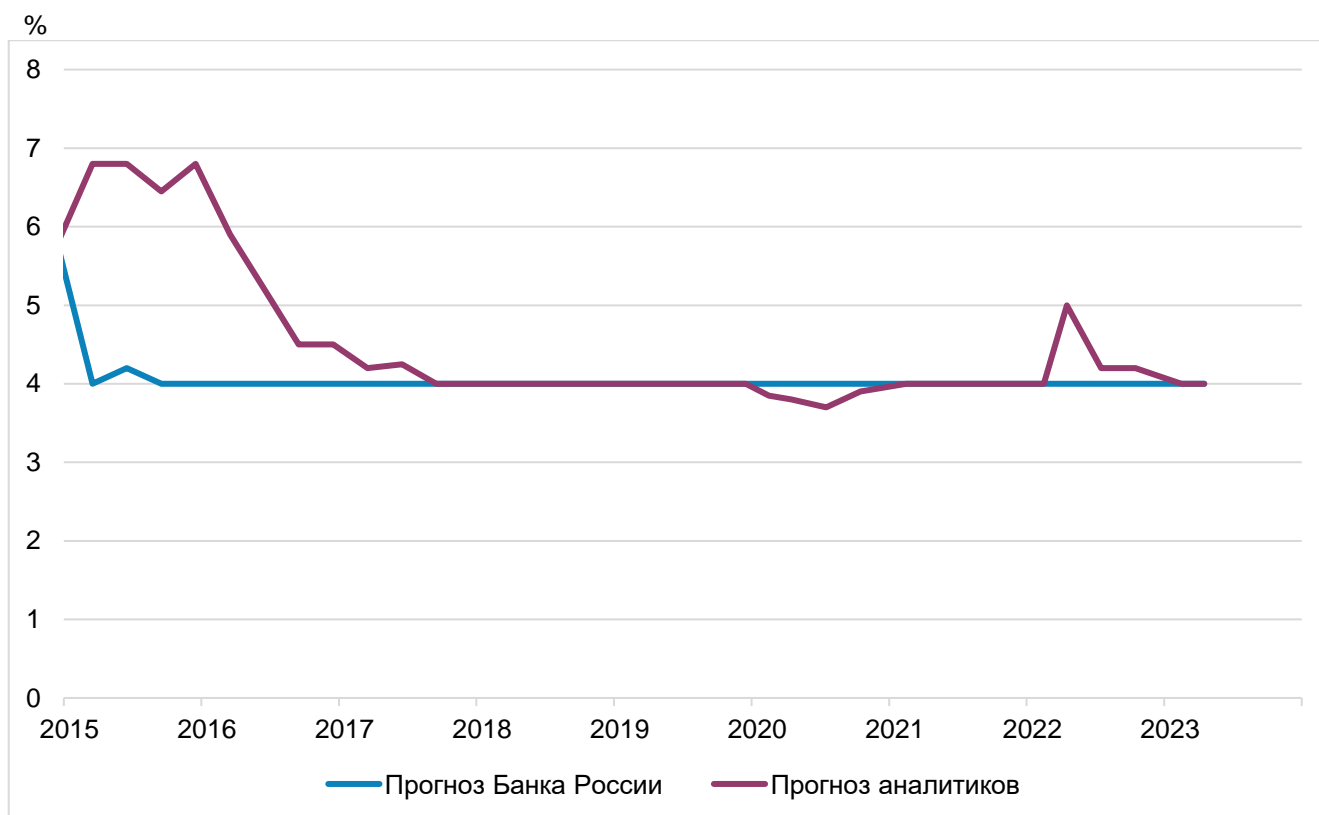
Когда центральный банк максимально открыт в части публикации модельного и аналитического аппарата, этот эффект сходит на нет, что доказано для ФРС США в *Hoesch, Rossi, Sekhposyan, 2020*. Авторы прямо связывают исчезновение информационного преимущества ФРС США с развитием коммуникации.

Некоторые исследователи объясняют существование информационного преимущества центрального банка не наличием раннего доступа к статистической информации, а наличием более продвинутого аппарата прогнозирования (*Romer and Romer, 2000; Hubert, 2009*). Отсутствие информационного преимущества или его исчезновение обуславливается уровнем прозрачности центральных банков, его увеличением (*Hubert, 2009; Hoesch, Rossi, Sekhposyan, 2020; Laséen, 2020*). Чем больше информации раскрывает центральный банк, тем меньше разница в восприятии экономической ситуации между ним и рынком. А значит, сокращается и количество сюрпризов ДКП.

Заякоренность инфляционных ожиданий профессиональных аналитиков

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков на два года вперед (то есть за пределами лагов действия ДКП) заякорены на цели вблизи 4% примерно с марта 2017 года. На рис. 5 приведены имеющиеся в нашем распоряжении данные Bloomberg, для периода после 2022 г. они отсутствуют. Однако с мая 2021 г. Банк России проводит собственный макроэкономический опрос аналитиков, в котором принимают участие ведущие эксперты. Согласно этим данным, инфляционные ожидания профессиональной аудитории оставались заякоренными и в последующие периоды за исключением краткого периода их роста весной 2022 года.

РИС. 5. ПРОГНОЗЫ БАНКА РОССИИ И ОЖИДАНИЯ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ АНАЛИТИКОВ ПО ИНФЛЯЦИИ НА ДВА ГОДА ВПЕРЕД



Примечание. По горизонтальной оси приведены даты публикации прогнозов. Источник прогнозов аналитиков до июля 2021 г. – консенсус Bloomberg, после – макроэкономический опрос Банка России. Источники: Bloomberg, Банк России.

Особенности антикризисной коммуникации с рынками

Особый вызов для центральных банков представляет коммуникация с рынками во время кризисов. От ее успеха в том числе зависит скорость адаптации экономики к меняющимся условиям, а также глубина и длительность шоков.

Банк России за время таргетирования инфляции с 2015 г. прошел через несколько кризисных эпизодов, пики которых пришлись на 2015, 2020 и 2022 годы. Подходы к коммуникации в эти периоды кардинально отличались: от дефицита информации на заре ИТ до расширенного информационного присутствия в более поздние годы.

В литературе представлено несколько подробных описательных обзоров антикризисной коммуникации центральных банков.

В статье сотрудников *Checkley, Piris, 2020* в качестве основных рекомендаций центральным банкам даются следующие: максимально четко излагать цели своих решений, говорить о проблемах в связке со способами их решения, предоставлять достаточное количество информации о состоянии дел в экономике, оперативно коммуницировать о решениях и изменениях своего видения. К аналогичным выводам в своих исследованиях приходят и авторы других работ. Например, *Musard-Gies, 2006* делает важный вывод о предварительной коммуникационной подготовке рынка перед решениями по ДКП. В части «работы над ошибками» коммуникации в кризис можно отметить обзор *Hallvarsson & Hallvarsson, 2010*, где представлен подробный анализ коммуникации Риксбанка во время сложного периода 2008–2009 года. Основными ошибками названы следующие: «много информации, но мало коммуникации», запоздалая реакция на шоки, фрагментарная информация о рисках, обилие ненужных технических подробностей.

В исследовании «Уроки кризисов для совершенствования коммуникации Банка России с финансовыми рынками» была поставлена цель оценить эффективность коммуникации Банка России с финансовыми рынками во время эпизодов повышенной волатильности и в обычное время.

По итогам оценки моделей авторы подтвердили все поставленные в исследовании гипотезы. В частности, о том, что:

- Есть существенные различия в восприятии финансовыми рынками коммуникации Банка России во время эпизодов повышенной волатильности и в обычное время.
- Финансовые рынки оказываются более восприимчивы к коммуникации Банка России во время эпизодов повышенной волатильности.
- Усиливая коммуникацию, Банк России оказывает стабилизирующее влияние на финансовые рынки.
- Уверенность коммуникации оказывает стабилизирующее влияние на финансовые рынки.
- Коммуникация приверженности цели оказывает стабилизирующее влияние на финансовые рынки во время эпизодов повышенной волатильности.

Прежде всего в статье выявлены существенные различия в восприятии коммуникации Банка России финансовыми рынками в части всех рассмотренных переменных коммуникации. В частности, во время повышенной волатильности коммуникация оказывает стабилизирующее влияние на рынки, а вне этих эпизодов – скорее дестабилизирующее, вероятно, за счет «зашумления» информационного пространства. В относительно спокойное время рынки не ждут от центрального банка экстраординарной коммуникации, и, если такая коммуникация все же происходит, это может их дезориентировать. Эти наблюдения согласуются с выводами *Caiazza et al., 2022* о том, что частые, повторяющиеся на небольшом расстоянии друг от друга информационные выходы центральных банков свидетельствуют о росте нестабильности на финансовых рынках. А также с выводами *Hwang, Lustenberger, Rossi, 2021* о том, что интенсивная коммуникация центрального банка может ухудшать его влияние на рынки.

Согласно полученным результатам, интенсивность коммуникации по-разному влияет на рынки. С одной стороны, публикация Банком России большого объема страниц различных документов,

связанных с ДКП, связана с увеличением волатильности спреда RUONIA к ключевой ставке. С другой – точечная коррекция сигналов и коммуникации между решениями по ключевой ставке в кризисное стабилизирует рынки, уменьшая доходность кривой ОФЗ на коротком конце. В более спокойное время, напротив, интенсивная коррекция коммуникации связана с увеличением доходности длинных ОФЗ и волатильности объема торгов. Впрочем, это может указывать и на параллельность происходящих процессов. Об этом свидетельствуют результаты тестов причинности, где переменная интенсивности оказалась центральной: с одной стороны, на нее сильно влияют практически все индикаторы финрынков (это можно объяснить как закономерное желание центрального банка своей коммуникацией воздействовать на рынки для их стабилизации, и мы видим из данных, что во время повышенной волатильности интенсивность коммуникации между решениями существенно возрастает), а с другой – сама влияет на доходности кривой ОФЗ и волатильность спреда RUONIA к ключевой ставке.

В кризис коммуникация приверженности цели помогает стабилизировать финрынки. В обычное время эта переменная оказывает слабое влияние, что подтверждает выводы обзоров опыта зарубежных центральных банков о том, что в кризис центральные банки должны давать более четкие сигналы о принимаемых мерах и их планируемых эффектах.

Наконец, наличие сигнала в коммуникации Банка России в волатильные периоды связано с сокращением кривой ОФЗ на ее коротком конце, при этом более конкретный «дельфийский» сигнал лучше воспринимался рынком, чем более размытый сигнал с отсутствием направленности будущих решений.

Исследования коммуникации с широкой аудиторией

Основные выводы раздела:

- Коммуникация с широкой аудиторией – один из самых больших современных вызовов для центральных банков. Она критически важна для обеспечения подотчетности и независимости центробанка, а также через канал ожиданий вносит вклад в достижение цели ДКП.
- Основные методы работы с широкой аудиторией за рубежом – «многослойная» коммуникация, упрощенный язык, донесение информации через сторителлинг или игровую форму, социальные сети и интерактивы, более неформальные информационные выходы.
- Новости (и особенно негативные) серьезно влияют на восприятие инфляции населением. При этом если показатель наблюдаемой населением инфляции имеет скорее адаптивную природу (отвечая на него, люди вспоминают новости о динамике конкретных цен), показатель инфляционных ожиданий – скорее рациональную (отвечая на него, люди по новостям могут оценивать ситуацию в экономике в целом).
- Коммуникация Банка России пока не оказывает статистически значимого влияния на инфляционные ожидания населения и не нивелирует поток негативных новостей об экономике, которые люди принимают во внимание при оценке будущей инфляции.
- Важным ограничением для коммуникации Банка России с широкой аудиторией может выступать ее низкая доступность, то есть трудность для понимания людям без специальных экономических знаний. По данным модельных расчетов, на протяжении всего периода ИТ основная коммуникация Банка России по ДКП характеризовалась низкой доступностью для широкой аудитории.
- Как предупреждает *Blinder et al., 2022*, в желании центральных банков стать ближе к людям есть свои подводные камни. Выстраивая коммуникацию при помощи простых и коротких сообщений, центральный банк рискует создать ложное ощущение однозначности и точности, что может снизить доверие к нему, если ситуация пойдет по другому пути, а также дезориентировать профессиональное сообщество. Совмещение простой коммуникации для широкой аудитории и максимально прозрачной для профессиональной становится серьезным вызовом для коммуникации центрального банка.

Международный опыт

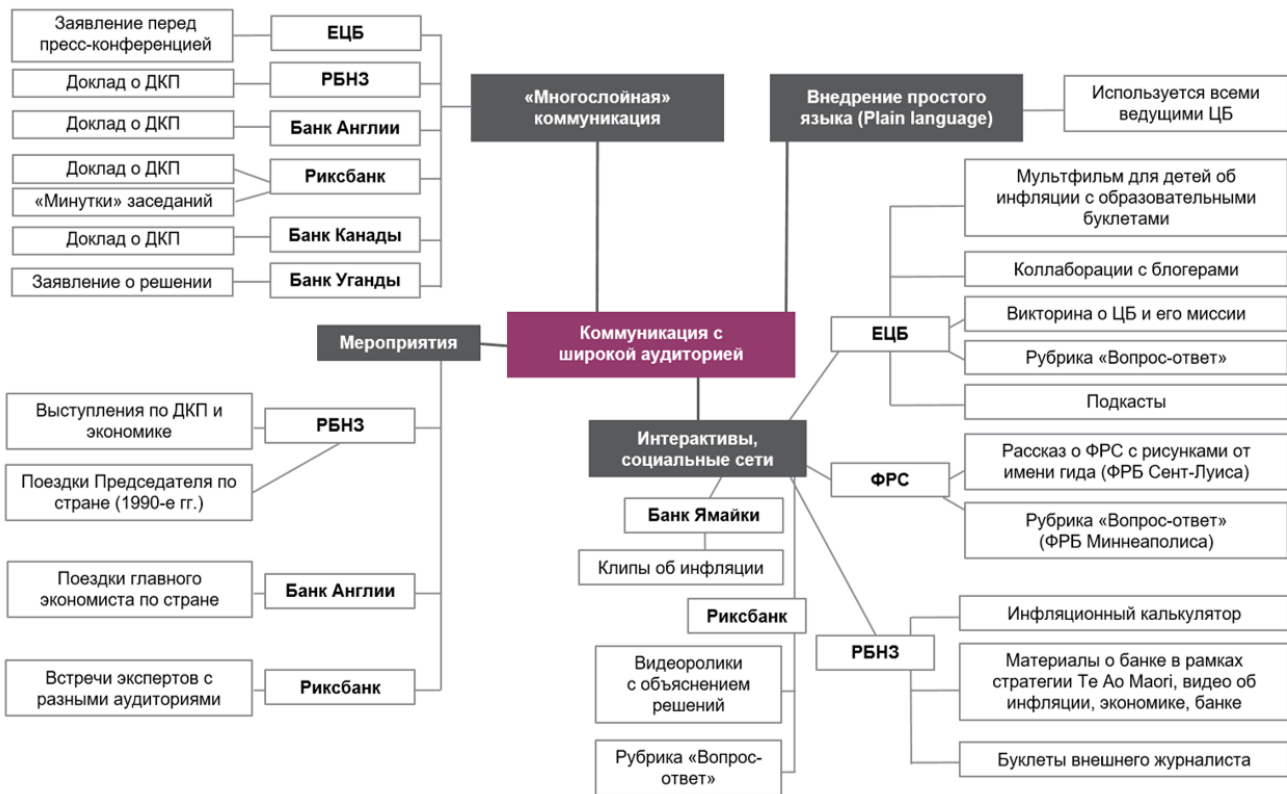
В последние годы один из самых обсуждаемых в академической среде вопросов – адаптация коммуникации центральных банков для широкой аудитории. Это важно, во-первых, потому, что так обеспечивается принцип подотчетности центрального банка обществу (*Haldane, Macaulay, McMahon, 2020*). *Freedman & Laxton, 2009* также отмечают, что качественная коммуникация поддерживает независимость центрального банка (ведь понятный обществу регулятор подтверждает свой политический мандат и может проводить более независимую политику).

Во-вторых, коммуникация с широкой аудиторией напрямую дает возможность влиять на ожидания и настроения экономических агентов, которые принимают решения тратить или сберегать. Именно баланс этих настроений в рыночной экономике влияет на инфляцию со стороны спроса. Воздействовать на поведение людей можно двумя способами: через ставки и через коммуникацию. При этом даже чисто инструментальные решения по ставке нужно преподносить так, чтобы люди поверили центробанку и начали вести себя соответствующим образом. Именно так коммуникация становится инструментом ДКП.

Тема коммуникации с широкой аудиторией как огромного вызова для центральных банков подробно освещена в *Blinder et al., 2022*. Согласно результатам [опроса](#) бывших руководителей ЕЦБ, существует много возможностей для усовершенствования коммуникаций с широкой общественностью.

Многие центральные банки в последнее десятилетие активно совершенствовали коммуникацию с обществом. Одним из наиболее популярных способов является использование «многослойной» коммуникации (multi-layered communication), которую сегодня активно используют банки, к примеру, Англии, Австралии, Новой Зеландии. Ее суть состоит в том, что каждый важный для общества документ по ДКП выпускается сразу в нескольких версиях: короткой, нередко визуализированной – для широкой аудитории, и более длинной, насыщенной техническими подробностями – для профессионального сообщества.

РИС. 6. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ КОММУНИКАЦИИ С ШИРОКОЙ АУДИТОРИЕЙ



Источник: сайты центральных банков.

Существуют наглядные примеры успеха «многослойной» коммуникации. Например, в 2017 г. Банк Англии выпустил новый формат Отчета об инфляции (сейчас – Доклад о денежно-кредитной политике) – короткую версию, написанную простым языком для неподготовленных читателей. В результате активность на сайте Банка Англии в течение суток после публикации выросла почти вдвое по сравнению с предыдущими отчетами. Региональные агенты Банка Англии проводили опрос о новом материале. 70% респондентов отметили, что такой формат помог им лучше понять содержание доклада. Позже *Haldane, McMahon, 2018* провели специальное исследование по новому формату на двух группах – широкой аудитории и студентах-экономистах. Результаты показали, что короткая (адаптированная) версия упрощает понимание даже у студентов профильного направления, что говорит о полезности материала для всех групп аудиторий. Исследование также показало, что более прямолинейное общение с широкой аудиторией повышает шансы на сближение ожиданий с прогнозами центробанка.

В настоящее время несколько центральных банков придерживаются формата «многослойной» коммуникации для учета различных аудиторий. Большинство из них публикуют разные версии Доклада о денежно-кредитной политике. Также встречаются примеры «многослойной» коммуникации по протоколам заседаний, речи на пресс-конференции, заявления о решении.

Банк России в последние годы также активно развивал коммуникацию с широкой аудиторией, в том числе выпуская документы в нескольких форматах.

Влияние негативных новостей на инфляционные ожидания населения

Изучение процесса формирования инфляционных ожиданий населения в России и степени влияния на него коммуникации Банка России входил в периметр исследовательских вопросов Обзора ДКП. Инфляционные ожидания населения оставались повышенными и незаякоренными весь период ИТ.

С одной стороны, это может объясняться адаптивной природой ожиданий. То есть, прогнозируя будущую инфляцию, люди вспоминают прошлую инфляцию. В России был тяжелый опыт товарного дефицита, гиперинфляции и всплесков цен, а отдельные эпизоды роста цен на важные для людей товары случались и после перехода к ИТ.

С другой – последние исследования говорят о важности информационного фона (а значит, и коммуникации) в восприятии инфляции населением. *Arora et al., 2013* показали, что высокие и незаякоренные инфляционные ожидания в Перу связаны с недостатком знаний населения о том, как работает ДКП и в чем ее цели, а также с гиперреакцией на новостные сообщения. Стоит также отметить недавние работы *Sahu and Chattopadhyay, 2020, Tilly and Livan, 2021, а также Angelico et al., 2022*. Выводы, к которым они пришли, свидетельствуют о том, что разные виды новостей по-разному влияют на инфляционные ожидания, что инфляционные ожидания могут формироваться неинфляционными новостями и что негативные новости оказывают большее влияние на формирование инфляционных ожиданий.

Чтобы проверить влияние новостных потоков и коммуникации Банка России на восприятие инфляции, мы провели исследование «Влияние негативных новостей на восприятие инфляции населением», препринт которого в феврале опубликован на сайте Банка России.

Согласно полученным результатам, на восприятие инфляции населением влияют три новостных потока: собственно новости об инфляции и динамике отдельных важных цен, новости о перспективах экономики (включая риски рецессии и бюджетного дефицита) и новости о курсе рубля.

Важным результатом работы является подтверждение того, что население может воспринимать узкий вопрос о будущих ценах как более широкий вопрос об экономическом прогнозе в целом. При этом

отвечая на вопрос о прошлой инфляции, респонденты с высокой степенью вероятности могут держать в уме узкие новости о конкретных ценах. Кроме того, были обнаружены некоторые различия в восприятии инфляции и формировании инфляционных ожиданий между подгруппами респондентов со сбережениями и без них.

Интенсивность информационного присутствия Банка России в СМИ, по всей видимости, не оказывает существенного влияния на восприятие инфляции населением.

Доступность коммуникации

Важным ограничением для коммуникации Банка России с широкой аудиторией может выступать ее низкая доступность, то есть трудность для понимания людьми без специальных экономических знаний. Об этом свидетельствуют результаты статьи *Evstigneeva, Sidorovskiy, 2021*. На протяжении всего периода ИТ основные коммуникационные материалы Банка России по ДКП не были в полной мере доступны неподготовленной аудитории.

Evstigneeva, Sidorovskiy, 2021 представили нейросетевую модель оценки доступности коммуникации, которая делает выводы о доступности текста на основе извлекаемых из него 44 лингвистических характеристик. Эта модель классифицирует основные тексты по ДКП как соответствующие первому, второму и третьему уровням удобочитаемости, то есть они доступны людям, имеющим высшее экономическое образование или даже ученую степень по экономике.

РИС. 7–8. ДОСТУПНОСТЬ ПРЕСС-РЕЛИЗА ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ И ЗАЯВЛЕНИЯ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ПО ИНДЕКСУ УДОБОЧИТАЕМОСТИ

Текст доступен:



Источник: расчеты авторов.

Проблема низкой доступности коммуникации для широкой аудитории характерна для большинства центральных банков, которые занялись ее исследованием. Например, она подробно изучена для Банка Англии. *Haldane et al., 2020* утверждают, что коммуникация центрального банка доступна лишь 5–10% населения, а для понимания языка регулятора требуется 14 лет образования, тогда как понимание речи нобелевского лауреата по физике Ричарда Фейнмана с объяснением принципа неопределенности

Гейзенберга требует всего восьми лет. В работе *Ryan and Bauman, 2016* оценивается, что протоколы ФРС США с заседаний по ДКП могут понять около 3% населения, тогда как публичные речи 45-го президента США Дональда Трампа – 75%.

Одним из способов решения проблемы низкой доступности является использование «многослойной» коммуникации, когда один и тот же материал подается в разных форматах для разных аудиторий. Как предостерегает *Blinder et al., 2022*, в желании центральных банков стать ближе к людям есть свои подводные камни. Выстраивая коммуникацию при помощи более простых и коротких сообщений, центробанк рискует создать ложное ощущение однозначности и точности, что может снизить доверие к нему, если ситуация пойдет по другому пути, а также дезориентировать профессиональное сообщество.

Как бы центральный банк ни старался настраивать коммуникацию с разной целевой аудиторией, она будет оставаться публичной, а значит, широкая аудитория может ознакомиться с сообщениями для аналитиков, а профессионалы – с материалами для населения. При этом информационные потребности у каждой группы разные. Если профессионалы готовы получать максимально подробную информацию с обилием технических подробностей, то широкая аудитория таким потоком информации может быть дезориентирована, особенно с учетом роли и специфики работы СМИ в этом процессе. Поиск баланса между простотой и ясностью для широкой аудитории и максимальной прозрачностью для профессионалов – пожалуй, одна из самых сложных задач единой информполитики центрального банка.

Рекомендации для обсуждения

P1. Более частые выходы членов Совета директоров в публичное пространство с комментариями относительно макроэкономической ситуации, изменения видения Совета директоров по ключевым факторам решений по ДКП. Больше устной персонализированной коммуникации, особенно в периоды повышенной волатильности.

Выводы двух исследований («Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов ДКП Банка России», «Уроки кризисов для совершенствования коммуникации Банка России с финансовыми рынками») свидетельствуют об увеличении предсказуемости решений по ключевой ставке и снижении рыночной волатильности при увеличении интенсивности коммуникации руководства Банка России по теме ДКП. При этом ключевое значение имеют персонализированные коммуникации от членов Совета директоров по конкретным факторам макроэкономического прогноза или решений, а не документы. В этой рекомендации также учтен запрос профессионального сообщества, который был сформулирован в ходе проведения глубинных интервью в январе 2023 года. Следует учесть, что расширенные вербальные коммуникации показаны именно во время повышенной волатильности, поскольку в более спокойное время такая практика либо не имеет никакого значения («Уроки кризисов для совершенствования коммуникации Банка России с финансовыми рынками»), либо может дестабилизировать рынки (*Caiazza et al., 2022*).

P2. Расширение показателей, публикуемых в составе макроэкономического прогноза.

Банк России публикует 24 показателя в составе прогноза, что на уровне среднего мирового значения (26,4). При этом другие центральные банки часто включают в состав прогнозных показателей прогнозы индикаторов рынка труда, валютного курса, бюджета, доходов и сбережений домохозяйств в том или ином составе. Как следует из исследования «Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов ДКП Банка России», публикация расширенного прогноза повышает прозрачность ДКП и может способствовать снижению информационного преимущества центрального банка, которое лежит в основе низкой предсказуемости решений. В этой рекомендации также учтен запрос профессионального сообщества.

P3. Включение в регулярные материалы декомпозиции отклонения инфляции от цели или прогноза по факторам.

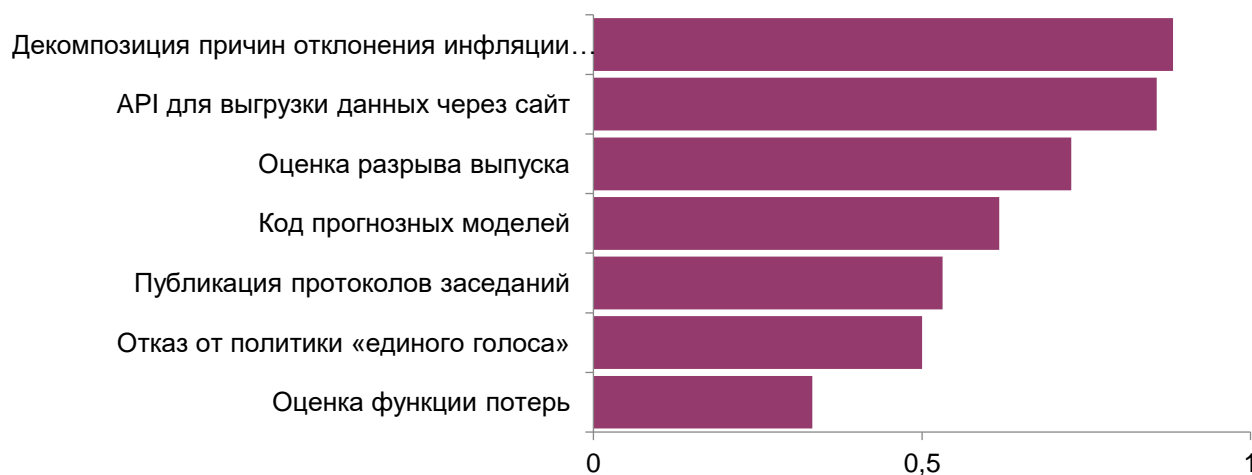
Публикация подобного материала повышает прозрачность центрального банка, согласно выводам *Al-Mashat et al., 2018*. Эта мера может быть направлена на сокращение информационного преимущества центрального банка, которое лежит в основе низкой предсказуемости решений по ключевой ставке (как следует из выводов исследования «Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов денежно-кредитной политики Банка России»). В этой рекомендации также учтен запрос профессионального сообщества, который был высказан в ходе проведения глубинных интервью в январе 2023 года.

В январе 2023 г. Банк России провел серию встреч с профессиональными аналитиками в формате глубинных интервью¹⁴, в которых приняли участие 18 респондентов. В ходе беседы

¹⁴ Глубинные интервью – метод качественных маркетинговых исследований, который проводится в формате неформальной личной беседы один на один с представителем целевой аудитории.

аналитикам в том числе задавались вопросы об их отношении к отдельным практикам из индекса AI-Mashat, которые могут повысить прозрачность Банка России. Качественные результаты опроса были затем квантифицированы¹⁵. Обобщенные результаты опроса представлены на рис. 11. В них также учтены практики, не вошедшие в индекс AI-Mashat, но вызвавшие заинтересованность со стороны профессиональных аналитиков.

РИС. 9. ИНТЕНСИВНОСТЬ ЗАПРОСОВ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ АУДИТОРИИ НА ПОКА НЕ ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ БАНКОМ РОССИИ ПРАКТИКИ КОММУНИКАЦИИ



Источник: расчеты авторов на основе глубинных интервью с аналитиками.

Р4. Разделение пресс-релиза по ключевой ставке на 1) формальную шаблонную часть с решением и 2) протокол в формате обобщенного резюме дискуссии Совета директоров с вариантами обсуждавшихся решений.

Вопрос о публикации протоколов Банком России – один из самых дискуссионных в профессиональной среде. Тем не менее, согласно результатам нашего опроса (рис. 11), в российском профессиональном сообществе пока скорее не сложилось консенсуса в пользу неперенной публикации протоколов. Мнения опрошенных аналитиков по этому вопросу делятся примерно поровну.

Ключевой аргумент за публикацию – существенное повышение прозрачности принимаемых решений (именно он стал решающим для Банка Канады, который с февраля 2023 г. начал публиковать протоколы заседаний¹⁶). При этом существует довольно внушительный набор аргументов против. Рассмотрим их.

1) Если пресс-релиз достаточно подробный, протоколы не добавляют ничего нового.

¹⁵ Каждому материалу из индекса AI-Mashat по результатам ответов респондентов было присвоено одно из трех значений: «1» – для случаев, в которых интервьюируемый находил крайне полезной данную практику коммуникации, «0,5» – для случаев, в которых интервьюируемый выразил смешанное отношение, «0» – для случаев, в которых эта коммуникационная практика признавалась для Банка России бесполезной или вредной. Итоговый показатель по каждой позиции рассчитан как отношение общего количества баллов, которые набрала позиция опроса, к числу ответивших, умноженное на 100. Респонденты, которые не отвечали на этот вопрос, в значение включены не были.

¹⁶ В сентябре 2022 г. МВФ выпустил обзор кодекса транспарентности Банка Канады. Хотя по итогам исследования был сделан вывод о высоком уровне прозрачности ДКП этого центрального банка, одна из ключевых рекомендаций – начало публикации информации о ходе обсуждения. МВФ мотивировал эту рекомендацию необходимостью дальнейшего увеличения прозрачности и повышенной экономической неопределенностью.

Как указано в *Blinder et al., 2009*, информация о решении (пресс-релиз) и протоколы – субституты, то есть дополняющие друг друга материалы. «Если заявление [информация о решении – прим. авт.] достаточно объемное и подробное, потребность в протоколах достаточно низка», указано в этой классической работе по процессу принятия решений. Если говорить о пресс-релизе Банка России, он недостаточно объемный для протокола (всего около 800 слов против 3000 среднемировой длины протокола) и слишком шаблонный для протокола (его средняя шаблонность составляет 24% против 16% среднемирового значения шаблонности протоколов). То есть формат пресс-релиза Банка России скорее не соответствует формату усредненного протокола.

2) Политика «единого голоса» может накладывать ограничения на публикацию протоколов.

В академической литературе, посвященной оценке прозрачности коммуникации центробанков, протоколы делятся на три типа: 1) сжатый формат, без конкретизации спикеров и результатов голосования; 2) более подробный формат с результатами голосования, но без мнений отдельных участников обсуждения; 3) подробный формат, включающий результаты голосования с раскрытием мнений отдельных участников обсуждения, публикуется поименное голосование.

Некоторые центральные банки совмещают политику «единого голоса» и публикацию информации о ходе дискуссии. К ним относятся, например, ЕЦБ, Банк Израиля, Норвежский банк. Такие регуляторы не раскрывают в протоколах или отдельных таблицах голоса, мнения и аргументы отдельных членов комитетов или советов директоров. Их протоколы представляют собой описание обсуждения с подробной информацией о текущих тенденциях и динамике ключевых факторов для принятия решений. Банк Канады, который недавно объявил о решении публиковать резюме обсуждений, тоже придерживается политики «единого голоса». Формат его материалов будет аналогичным. Резервный банк Новой Зеландии допускает высказывание отдельных мнений, но с уважением к членам комитета (как и Банк Англии). Формат протоколов РБ Новой Зеландии не предполагает поименного раскрытия голосов.

Из этого следует, что политика «единого голоса» и публикации протоколов в более сжатом формате совместимы.

3) Существуют риски «зашумления» информационного фона, ухудшение предсказуемости решений.

Это серьезный контраргумент, обоснованность которого подтверждается выводами «Уроки кризисов для совершенствования коммуникации Банка России с финансовыми рынками», согласно которым увеличение объема коммуникации в количестве страниц ухудшает ситуацию с рыночной волатильностью.

Компромиссом с точки зрения баланса рисков и улучшения коммуникации с рынком могло бы стать выполнение рекомендации, вынесенной в заголовок настоящего пункта.

P5. Создание API для выгрузки данных.

Эта рекомендация включена из-за высокого запроса профессионального сообщества (рис. 11). API – Application Programming Interface, или программный интерфейс приложения. Это посредник между данными центробанка и аналитиками, которые с его помощью могут значительно быстрее и с большим удобством обновлять данные. Такое решение позволяет не менять сайт, но одновременно удовлетворить информационные потребности профессиональной аудитории.

P6. Проведение ревизии публикуемых текстовых материалов по ДКП и принятие решений о 1) сокращении объема страниц в них и/или 2) «многослойном» формате.

Из выводов работы «Уроки кризисов для совершенствования коммуникации Банка России с финансовыми рынками» следует, что объемные по количеству страниц материалы ухудшают восприятие сигналов ДКП. Пики публикаций, когда на одну неделю приходится до 200 страниц

документов по монетарной политике, чаще всего сопровождаются ухудшением рыночной волатильности и предсказуемости решений. После проведенного закрытого опроса профессионального сообщества также стало известно, что есть материалы, которые не вполне востребованы этой аудиторией, хотя изначально именно она была выбрана целевой. К примеру, часто аналитиков интересуют данные и краткие комментарии о видении центрального банка, а не детальное описание статистики, которое избыточно для профессионалов. Особенно это касается тех материалов, которые публикуются с сильным отставанием от выхода данных, на основе которых подготовлены. Во-вторых, требуется продолжить усилия по введению «многослойного» формата, в рамках которого сложные многостраничные документы дублируются краткими наглядными версиями. Эти материалы могут способствовать повышению уровня финансовой грамотности и знаний об экономике для широкой аудитории, что играет ключевую роль в повышении доверия к проводимой политике («Оценка восприятия обществом решений Банка России с помощью сентимент-анализа больших данных комментариев YouTube»).

P7. Публикация программного кода используемых прогнозных моделей.

Опубликованные Банком России статьи с описанием модельного аппарата дают необходимое понимание внутренней логики построения прогноза. Однако отсутствие программного кода и оценок внутренних параметров моделей (например, коэффициентов в функции реакции центрального банка) существенно затрудняют реплицируемость прогнозов регулятора, если не делают ее невозможной. Публикация кодов нескольких используемых моделей предоставляет аналитикам доступ к прогнозам, которые обсуждаются во время решения, при этом страхуют Совет директоров от рисков дать таким образом ложное обязательство в силу разных выводов моделей.

P8. Обязательная проверка всех материалов для широкой аудитории с помощью нейронной сети на удобочитаемость/доступность.

Текущая коммуникация Банка России по монетарной политике недоступна широкой аудитории. В исследовании «Оценка ясности коммуникации Банка России по денежно-кредитной политике с помощью нейронных сетей» создан робот по автоматизированной проверке текстов Банка России на удобочитаемость, который может быть использован при подготовке адаптированных текстов для широкой аудитории.

P9. Создание единого гида по стилю («простой русский») для подготовки всех публичных материалов для широкой аудитории.

Текущая коммуникация Банка России характеризуется низкой доступностью для широкой аудитории (следует из работы «Оценка ясности коммуникации Банка России по денежно-кредитной политике с помощью нейронных сетей»). Следует рассмотреть возможность создания для них специального гида по стилю. Это позволит сотрудникам Банка России создавать более доступные и понятные широкой аудитории тексты, повышать ее уровень финансовой грамотности, что обеспечит достижение целей ИТ.

P10. Продолжение работы по созданию доверительных/неформальных каналов общения с широкой аудиторией.

Один из самых популярных на сегодня подходов в мире к коммуникации с широкой аудиторией – персонализированная беседа в доверительном ключе. Примеры успешных практик: вопросы-ответы в социальных сетях, регулярные открытые лекции в школах, неформальные интервью, видео ответов на популярные вопросы, диалоги-подкасты и пр. Примечательно, что для успешной коммуникации с широкой аудиторией важен именно неформальный доверительный подход,

поскольку частые формальные информационные выходы центробанкиров свидетельствуют о росте нестабильности (*Caiazza et al., 2022*).

Список литературы

Евстигнеева А., Карпов Д., 2023. Влияние негативных новостей на восприятие инфляции населением. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России № 111, февраль 2023.

Евстигнеева А., Щадилова Ю., Сидоровский М., 2022. Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов денежно-кредитной политики Банка России. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России № 99, август 2022.

Кузнецова О.С., Мерзляков С.А., 2015. Коммуникационные каналы Банка России в контексте мирового опыта. Деньги и кредит, № 12, С. 34–39.

Alcaraz C., Claessens S., Cuadra G., Marqués-Ibáñez D., Sapriza H., 2019. Whatever it takes: what's the impact of a major nonconventional monetary policy intervention? Working Paper Series 2249, European Central Bank.

Algan Y., Cahuc P., 2014. Trust, Growth, and Well-Being: New Evidence and Policy Implications. Handbook of Economic Growth, 2, P. Aghion and S. Durlauf, eds., pp. 49–120.

Al-Mashat R.A., Bulir A., Dinçer N., Hlédik T., Holub T., Kostanyan A., Laxton D., Nurbekyan A., Portillo R. A., Wang H., 2018. An Index for Transparency for Inflation-Targeting Central Banks: Application to the Czech National Bank. IMF Working Paper, 210.

Angelico C., Marcucci J., Miccoli M. and Quarta F., 2022. Can we measure inflation expectations using Twitter¹⁷? Journal of Econometrics, 228(2), pp. 259–277.

Arora V., Gomis-Porqueras P., Shi S., 2013. The Divergence between Core and Headline Inflation: Implications for Consumers' Inflation Expectations. Journal of Macroeconomics, Elsevier, 38(PB), pp. 497–504. doi: 10.1016/j.jmacro.2013.07.006

Bernanke B., Reinhart V., Sack B., 2004. Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound An Empirical Assessment. Finance and Economics Discussion Series, 48.

Blinder A. The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern. 2004. New Haven, CN, Yale University Press.

Blinder A., Ehrmann M., Fratzscher M., de Haan J., Jansen D.-J., 2008. Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. DNB Working Papers 170, Netherlands Central Bank, Research Department.

Blinder A., 2009. Making monetary policy by committee. International Finance, 12(2), pp.171–194.

Blinder A., Ehrmann M., de Haan J., Jansen D.-J., 2022. Central Bank communication with the general public: promise or false hope? ECB Working Paper Series, 2694.

Borraz F., Mello M., 2020. Communication, Information and Inflation Expectations. Documentos de trabajo 2020005, Banco Central del Uruguay.

Bruine de Bruin W., van der Klaauw W., Topa G., 2011 Inflation expectations: The biasing effect of thoughts about specific prices // Journal of Economic Psychology, Elsevier. – Vol. 32(5). – pp. 834–845. doi: 10.1016/j.joep.2011.07.002

Brunner K., 1981. Epilogue: Understanding the Great Depression. The Great Depression Revisited. Rochester Studies in Economics and Policy Issues, 2, K. Brunner, ed. – Dordrecht: Springer, pp. 316–358. doi: 10.1007/978-94-009-8135-5_18

Bulíř A., Čihák M., Jansen D.-J., 2013. What Drives Clarity of Central Bank Communication About Inflation? Open Economies Review, Vol. 24, pp. 125–145. doi: 10.1007/s11079-012-9259-z

Caiazza S., Fiordelisi F., Galloppo G., Ricci O., 2022. Informal central bank communication: The role of investor memories. Economics Letters, Elsevier, Vol. 217(C).

Cavallo A., Cruces G, Perez-Trugila R., 2014. Inflation Expectations, Learning and Supermarket Prices: Evidence from Field Experiments NBER Working Paper 20576.

¹⁷ Запрещенная в России социальная сеть.

- Carroll C.D., 2003. Macroeconomic Expectations of Households and Professional Forecasters. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, 118(1), pp. 269–298.
- Checkley C.L., Piris A., 2020. Principles for Communicating with the Public During a Financial Crisis. Monetary and Capital Markets Department Special Series on Financial Policies to Respond to COVID-19, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Coibion O., Gorodnichenko Y., Weber M., 2019. Monetary Policy Communications and their Effects on Household Inflation Expectations. NBER Working Papers 25482, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Dincer N., Eichengreen B., 2008. Central Bank Transparency: Where, Why, and With What Effects? Chapters, in: Jean-Philippe Touffut (ed.), *Central Banks as Economic Institutions*, chapter 6, Edward Elgar Publishing.
- Dincer N., Eichengreen B., 2014. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. *International Journal of Central Banking*, 10(1), pp. 189–259.
- Ehrmann M., Fratzscher M., 2005. The timing of central bank communication. Working Paper Series 565, European Central Bank.
- Ehrmann M., Fratzscher M., 2011. Politics and Monetary Policy. *The Review of Economics and Statistics*, 93(3), p. 941–960. doi: 10.1162/REST_a_00113
- Eijffinger S.C.W., Geraats, P.M., 2006. How Transparent Are Central Banks? *European Journal of Political Economy*, 22(1), pp. 1–21. doi: 10.1016/j.ejpoleco.2005.09.013
- Evdokimova T., Zhirnov G., Klaver I., 2019. The Impact of Inflation Anchor Strength and Monetary Policy Transparency on Inflation During the Period of Emerging Markets Volatility in Summer 2018. *Russian Journal of Money and Finance*, 78(3), pp. 71–88. doi: 10.31477/rjmf.201903.71
- Evstigneeva A., 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. doi: 10.31477/rjmf.202103.03
- Fellner W.J., 1976. Towards a reconstruction of macroeconomics. Books, American Enterprise Institute, number 416686, September.
- Flesch R., 1948. A New Readability Yardstick. *Journal of Applied Psychology*, Vol. 32(3), pp. 221–233. doi: 10.1037/h0057532
- Freedman C., Laxton D., 2009. Inflation Targeting Pillars – Transparency and Accountability. IMF Working Paper, 262.
- Haberler G., 1980. Notes on rational and irrational expectations. American Enterprise Institute for Public Policy Research, № 111.
- Haldane A., McMahon M., 2018. Central Bank Communications and the General Public. AEA Papers and Proceedings, American Economic Association, 108, pp. 578–583. doi: 10.1257/pandp.20181082
- Haldane A., Macaulay A., McMahon M., 2020. The 3 E's of Central Bank Communication with the Public. Bank of England Working Papers, 874, Bank of England.
- Hallvarsson & Halvarsson, 2010. Communication from the major banks and authorities during the financial crisis 2007 – 1 July 2009. Report by Hallvarsson & Halvarsson for FSPOS.
- Hoesch L., Rossi B., Sekhposyan T., 2020. Has the Information Channel of Monetary Policy Disappeared? Revisiting the Empirical Evidence. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, 2020-08. doi: 10.24148/wp2020-08.
- Huang J., Simon J., 2021. Central Bank Communication: One Size Does Not Fit All. RBA Research Discussion Papers rdp2021-05, Reserve Bank of Australia.
- Hubert P., 2009. Informational Advantage and Influence of Communicating Central Banks. Documents de Travail de l'OFCE, 2009-04, Observatoire Francais des Conjonctures Economiques (OFCE).
- Hwang I.D., Lustenberger T., Rossi E. 2021. Does communication influence executives' opinion of central bank policy? *Journal of International Money and Finance*, Elsevier, 115(C).
- International Monetary Fund. 2018. World economic outlook: Challenges to steady growth. Washington, DC, Chapter 3.

- Isakov A., Grishin P., Gorlinsky O., 2018. Fear of Forward Guidance. *Russian Journal of Money and Finance*, 77(4), pp. 84–106. doi: 10.31477/rjmf.201804.84
- Issing O., 2005. Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the 21st Century. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 87(2), pp. 65–83.
- Jansen D.-J., 2011. Mumbling with Great Incoherence: Was It Really So Difficult to Understand Alan Greenspan? *Economics Letters*, 113(1), pp. 70–72.
- Jung A., Kühn P., 2021. Can central bank communication help to stabilise inflation expectations? Working Paper Series 2547, European Central Bank.
- Kibadhi, P., Pinshi C., 2020. Rethinking Communication in Monetary Policy: Towards a Strategic leaning for the BCC. MPRA Paper, 101665, University Library of Munich, Germany, revised Jul 2020.
- Kincaid J.P., Fishburne R.P. Jr., Rogers R.L., Chissom B.S., 1975. Derivation of New Readability Formulas (Automated Readability Index, Fog Count and Flesch Reading Ease Formula) For Navy Enlisted Personnel. Naval Technical Training Command: Research Branch Report, № 8.
- Laséen S., 2020. Monetary Policy Surprises, Central Bank Information Shocks, and Economic Activity in a Small Open Economy. Working Paper Series, Sveriges Riksbank (Central Bank of Sweden), № 396.
- Madeira C., Zafar B., 2015. Heterogeneous Inflation Expectations and Learning. *Journal of Money, Credit and Banking*, 47(5), pp. 867–96. doi: 10.1111/jmcb.12230
- Malmendier U., Nagel S., 2013. Learning from Inflation Experiences. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report, 536 UC, Berkeley working paper.
- Mankiw N.G., Reis R., Wolfers J., 2004. Disagreement about Inflation Expectations. NBER Chapters, in: *NBER Macroeconomics Annual 2003*, National Bureau of Economic Research, Inc, 18, pp. 209–270.
- Musard-Gies M., 2006. Do European Central Bank's Statements Steer Interest Rates In The Euro Zone?, *Manchester School*, University of Manchester, Vol. 74(s1), pp. 116–139.
- Rice G., Stankova O., 2019. Communication as a Policy Tool. *Blogs IMF*, June.
- Romer C.D., Romer D.H., 2000. Federal Reserve Information and the Behavior of Interest Rates. *American Economic Review*, 90(3), pp. 429–457. doi: 10.1257/aer.90.3.429
- Ryan C.L., Bauman K., 2016. Educational attainment in the United States: 2015. U.S Census Bureau.
- Sahu S. and Chattopadhyay S., 2020. Epidemiology of inflation expectations and internet search: an analysis for India. *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 15(3), pp. 649–671.
- Skingsley C., 2019. How to open up a central bank – and why stay open. Speech given at the Annual Research Conference of the National Bank of Ukraine.
- Svensson L.E.O., 1997. Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review*, 41(6), pp. 1111–1146. doi: 10.1016/S0014-2921(96)00055-4
- Tilly S. and Livan G., 2021. Predicting market inflation expectations with news topics and sentiment. arXiv preprint arXiv:2107.07155.
- Trichet J.-C., 2005. Closing remarks at the ECB Workshop on «What Effects Is EMU Having on the Euro Area and Its Member Countries».
- Winkler B., 2000. Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making. Working Paper Series, 26, European Central Bank.
- Woodford M., 2003. *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton: Princeton University Press.
- Woodford M., 2005. Central bank communication and policy effectiveness. *Proceedings, Economic Policy Symposium*, Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, issue Aug, pp. 399–474.