

Систематические ошибки в прогнозах по ключевой ставке от аналитиков и участников денежного рынка

Заявка № 1670596

Одним из ключевых принципов современной макроэкономической теории является гипотеза рациональных ожиданий. Она предполагает, что экономические агенты формируют прогнозы на основе всей доступной информации и не допускают систематических ошибок. Эмпирические исследования [2] указывают на расхождение между теоретическими предпосылками о полной информированности экономических агентов и их фактическим поведением. На коротких горизонтах ожидания характеризуются недостаточной реакцией на новую информацию, тогда как на более длительных горизонтах наблюдается избыточная реакция [1]. Для российской экономики анализ формирования ожиданий представляет особую значимость. Как показывают [3], монетарные шоки воздействуют на форму кривых доходности и сопровождаются ростом долгосрочных ожиданий процентных ставок. При этом рынок систематически недооценивает масштаб этих изменений.

Наблюдаемые расхождения между предпосылкой полной информированности и фактической динамикой прогнозов обуславливают необходимость их эмпирического анализа. В работе проводится количественное исследование систематических отклонений прогнозов процентных ставок на основе сопоставления рыночных ожиданий и прогнозов аналитиков. Методологическую основу исследования составляют спецификация Coibion-Gorodnichenko (2015) и её расширение, предложенное Halperin и Mazlish (2025).

Эмпирический анализ основан на данных по ставкам ROISfix, очищенных от премии за срочность, и овернайт-ставке RUONIA. Формирование ожиданий анализируется с использованием спецификации Halperin–Mazlish (2025): $e_{i,t+h} = \alpha + \beta_1 \Delta E_t(x_{i,t+h}) + \beta_2 E_{t-1}(x_{i,t+h}) + \varepsilon_{i,t}$, где $e_{i,t+h} \equiv x_{i,t+h} - E_t(x_{i,t+h})$ - ошибка прогноза, $\Delta E_t(x_{i,t+h}) \equiv E_t(x_{i,t+h}) - E_{t-1}(x_{i,t+h})$ - пересмотр прогноза, $E_{t-1}(x_{i,t+h})$ - прогноз с лагом. Положительные значения β_1 указывают на недостаточную реакцию (*underreaction*), отрицательные - на чрезмерную (*overreaction*). Положительные значения β_2 интерпретируются как излишняя сдержанность (*under-extremity*), а отрицательные - как чрезмерная крайность (*over-extremity*). На Рис. 2 представлены оценки коэффициентов.

Таблица 1: Оценки регрессии Halperin–Mazlish на различных горизонтах прогнозирования

Горизонт прогнозирования	β_1	β_2	R^2	N
1M	-0.026	-0.054**	0.051	173
3M	-0.218	-0.129**	0.092	171
6M	-0.269	-0.174*	0.083	168
18M	-0.599***	-0.341	0.086	156
21M	-0.648***	-0.417*	0.112	153
24M	-0.694***	-0.481*	0.140	150

Standard errors are HAC (Newey–West). * < 0.10, ** < 0.05, *** < 0.01.

Полученные результаты указывают на систематические отклонения прогнозов процентных ставок, возникающие в условиях неполноты информации. На коротких горизонтах ожидания характеризуются слабой реакцией на новую информацию, тогда как на более длительных горизонтах проявляются выраженные поведенческие искажения. Предложенный подход позволяет анализировать систематические ошибки ожиданий и использовать их для калибровки моделей денежного рынка, повышая качество интерпретации рыночных ожиданий.

Источники и литература

- 1) Bordalo, P., Gennaioli, N., Ma, Y. and Shleifer, A., 2020. Overreaction in macroeconomic expectations. American Economic Review, 110(9), pp.2748-2782.
- 2) Coibion, O. and Gorodnichenko, Y., 2015. Information rigidity and the expectations formation process: A simple framework and new facts. American Economic Review, 105(8), pp.2644-2678.
- 3) Fedorov, D., Magzhanov, T. and Kartaev, P., 2025. Estimation and Forecasting of Russian Money Market Yield Curves. Russian Journal of Money and Finance, 84(2), pp.36-64.
- 4) Halperin, B. and Mazlish, J.Z., 2025. Overreaction and forecast horizon: longer-term expectations overreact more; shorter-term expectations drive fluctuations.

Иллюстрации

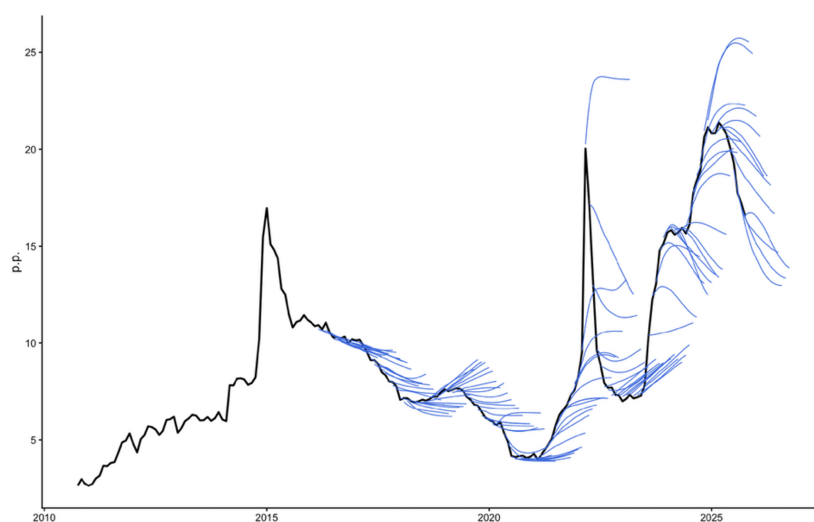


Рис. : 1. Ожидания краткосрочных процентных ставок, восстановленные на основе фowardных ставок

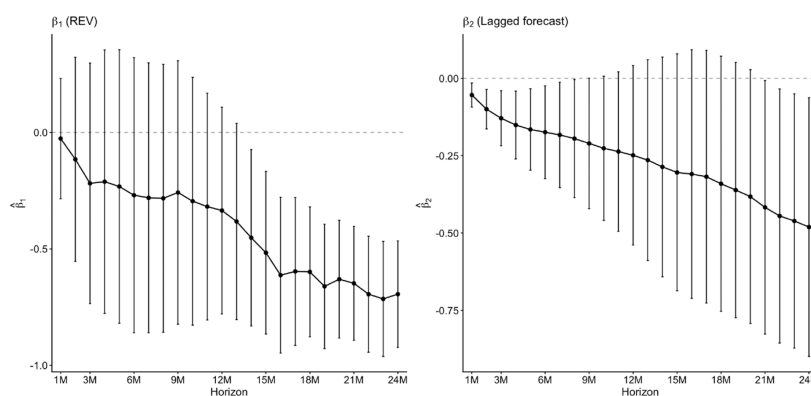


Рис. : 2. Оценки коэффициентов модели Halperin-Mazlish в зависимости от горизонта прогнозирования