

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

Иванова Анна Павловна
НИУ ВШЭ

Резюме

- Проверяется соответствие ожиданий по ключевой ставке **гипотезе FIRE**.
- Сравниваются ожидания **денежного рынка** и прогнозы **аналитиков**.
- Оценивается зависимость **чрезмерной реакции ожиданий на новую информацию** от горизонта прогноза.
- Проверяется, повышает ли **учет систематических ошибок** точность прогнозов.

Мотивация

- **Гипотеза FIRE:** ошибки носят **случайный характер**.
- Исследования указывают на **отклонения от FIRE**.
- На коротких горизонтах наблюдается **недостаточная реакция**, на длинных - **чрезмерная**.
- Для России вопрос о систематических ошибках прогнозов **остается открытым**.

Данные

Денежный рынок

- **ROISfix**.
- Период: апрель 2011 - февраль 2026.
- Частота: месячная.

Профессиональные аналитики

- Прогнозы **Thompson Reuters**.
- Период: 1 кв. 2015 - 4 кв. 2027.
- Частота: квартальная.

Методология

1. Переменные:

Ошибка прогноза: $FE_{t+h} = x_{t+h} - E_t(x_{t+h})$
Пересмотр прогноза: $REV_{t+h} = E_t(x_{t+h}) - E_{t-1}(x_{t+h})$

2. Coibion-Gorodnichenko (2015):

$$FE_{t+h} = \beta_0 + \beta_1 REV_{t+h} + \varepsilon_t$$

$\beta_1 > 0$ - недостаточная реакция;
 $\beta_1 < 0$ - чрезмерная реакция.

3. Bordalo et al. (2024):

$$FE_{t+h} = \beta_0 + \beta_1 REV_{t+h} + \beta_2 E_{t-1}(x_{t+h}) + \varepsilon_t$$

$\beta_2 < 0$ - излишняя сдержанность;
 $\beta_2 > 0$ - чрезмерная крайность.

4. Dynamic Model Averaging (DMA):

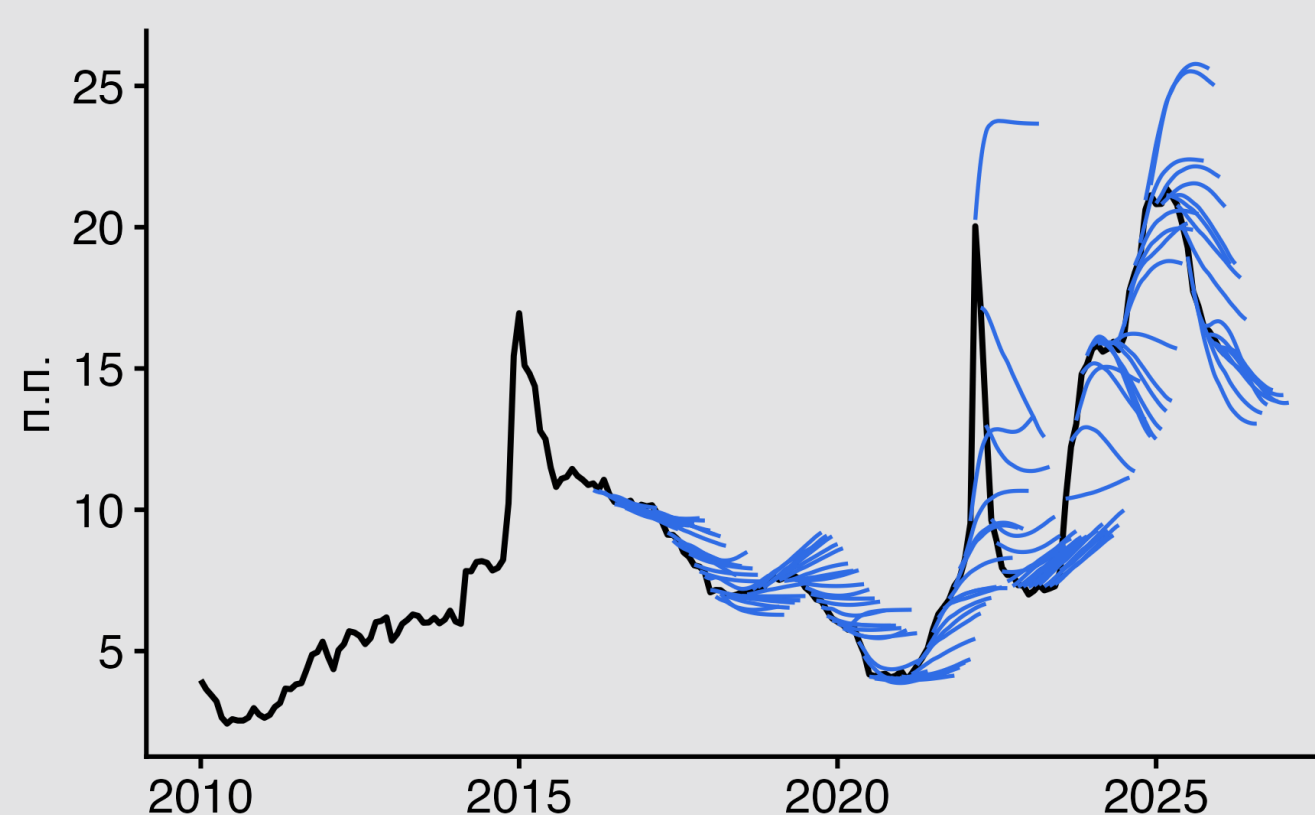
$$\hat{x}^{DMA} = w^{raw} \hat{x}^{raw} + w^B \hat{x}^B,$$

$$w^{raw} + w^B = 1$$

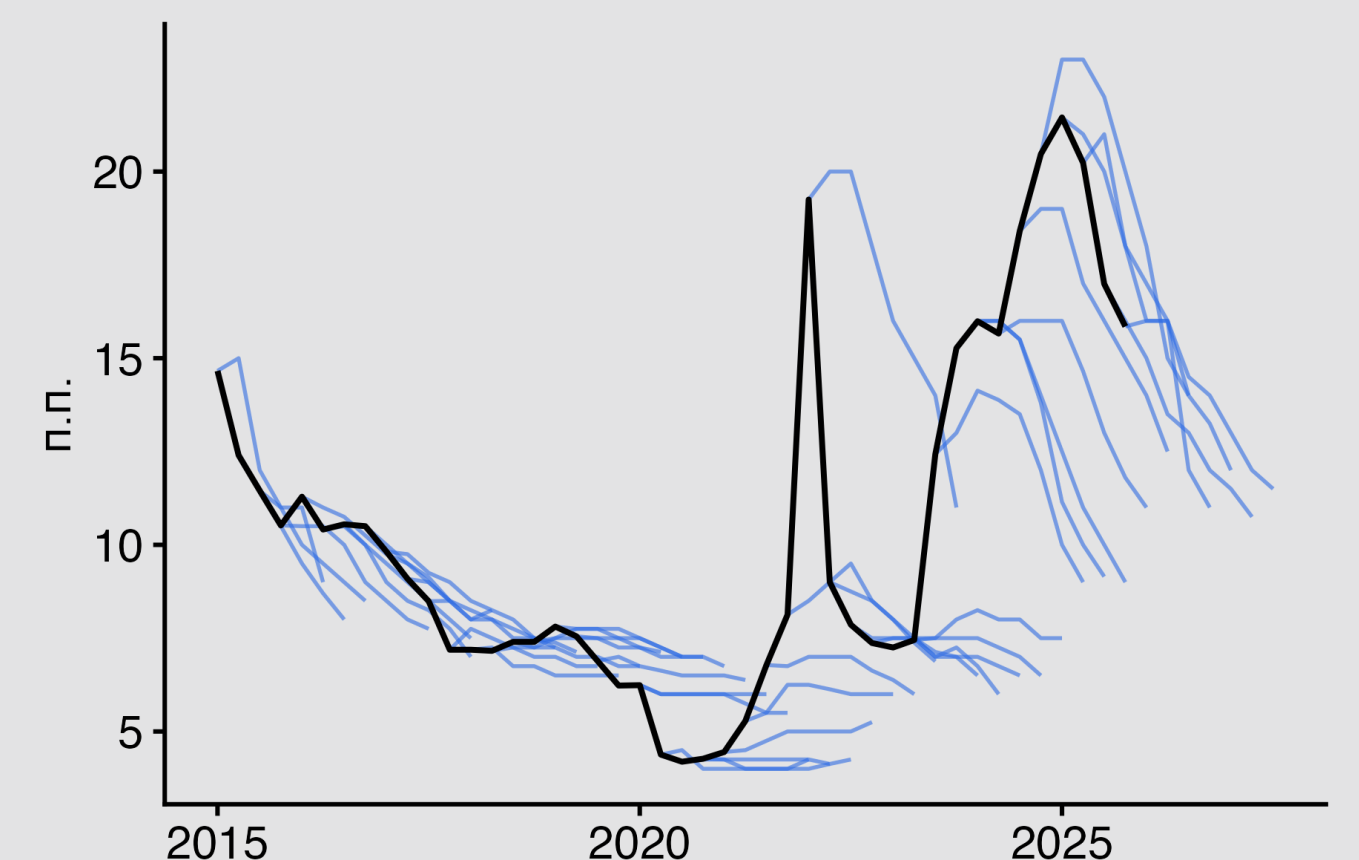
\hat{x}^{raw} - ожидания денежного рынка,
 \hat{x}^B - прогноз, скорректированный по модели Bordalo et al. (2024).

Результаты

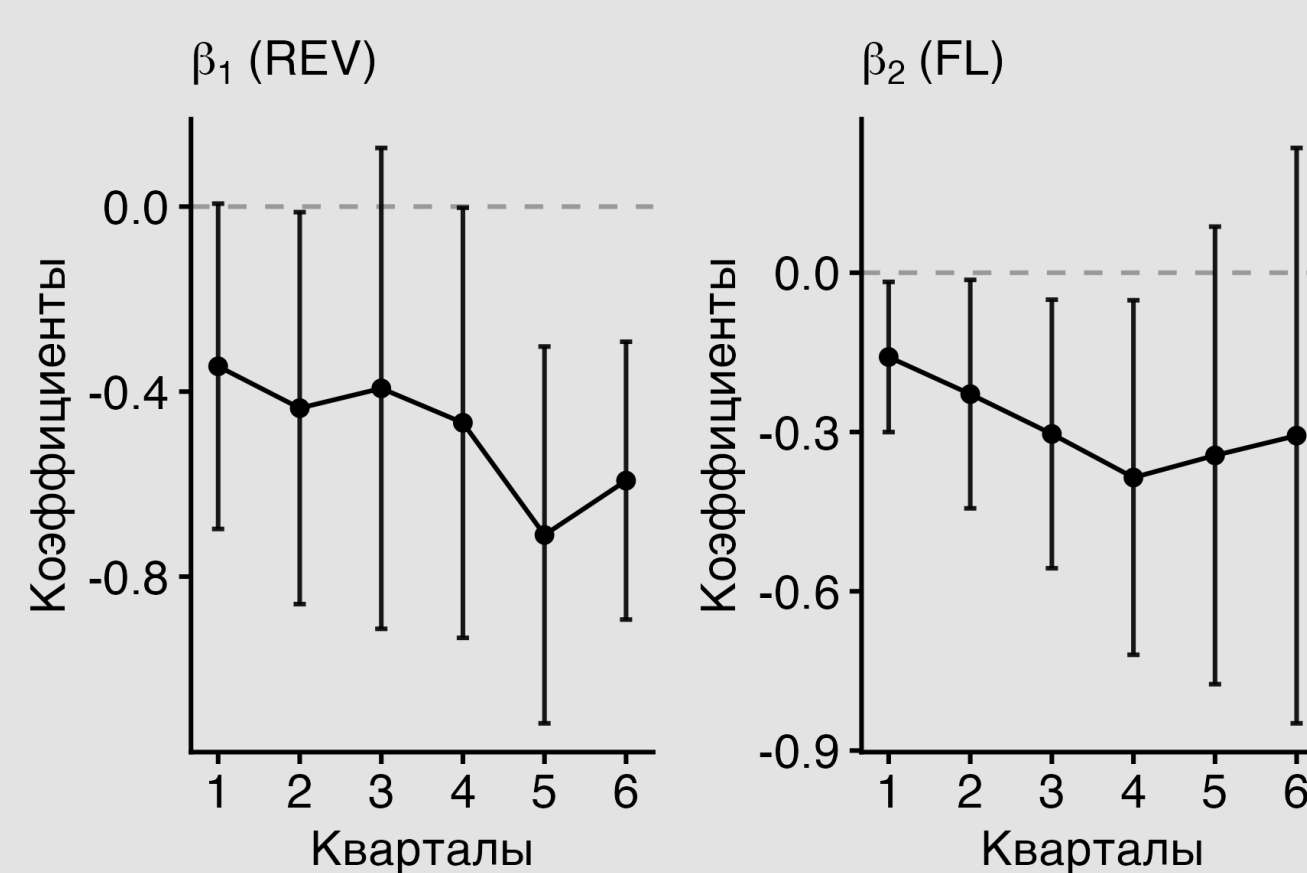
Безрисковые ожидания денежного рынка



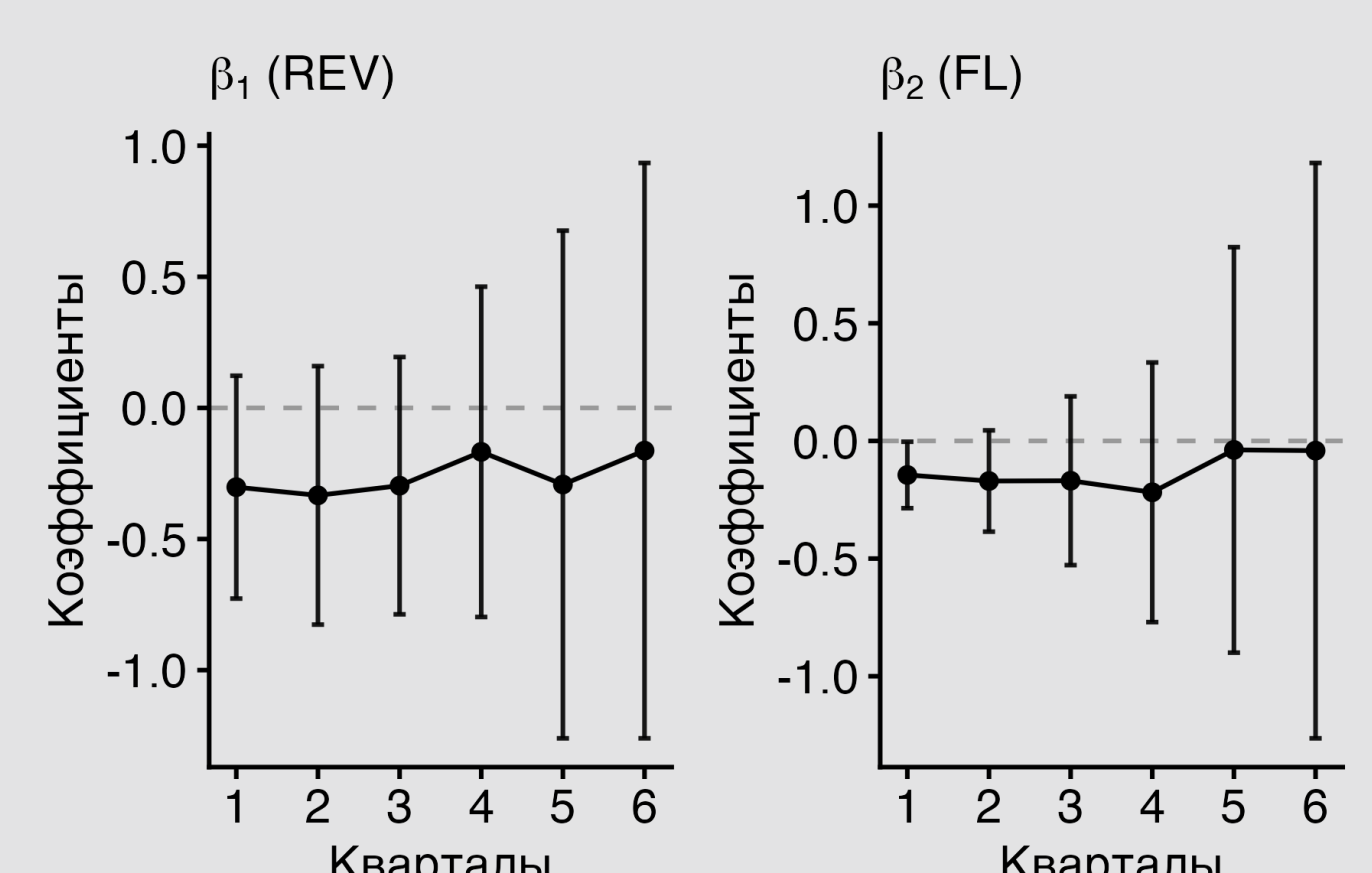
Прогнозы профессиональных аналитиков



Денежный рынок



Профессиональные аналитики



Выводы

- Для **ожиданий денежного рынка** характерна **чрезмерная реакция** на новую информацию.
- **Прогнозы аналитиков ближе к FIRE**, чем ожидания денежного рынка. Значимая чрезмерная реакция **не выявлена**.
- Коррекция систематических ошибок **повышает точность** прогнозов.

Точность прогнозов относительно случайного блуждания (тест Diebold-Mariano)

Absolute error loss (AE)						
	1	3	6	9	12	18
DMA	-0.789	-1.750*	-2.275**	-2.277**	-1.951*	-1.851*
Денежный рынок	-1.281	-1.716*	-0.915	-0.363	-0.513	-0.700
Аналитики	-1.260	-2.329**	-1.968*	-1.261	-0.409	-0.009

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

- $DM < 0$ **соответствует меньшей ошибке прогноза** по сравнению со случайным блужданием.
- DMA-коррекция повышает точность прогнозов на **средних и длинных горизонтах**.