

УК «ПЕРВАЯ»

Использование тональности
коммуникаций ЦБ РФ
при прогнозировании ДКП

Макроэкономическая модель прогнозирования инфляции и Ключевой ставки

В 2025 году на экономику и финансовые рынки во многом влияла нестабильная геополитическая ситуация.

Вероятно, геополитика стала катализатором для использования дифференциала в процентных ставках, укрепления рубля и последующего снижения инфляции. Курс рубля, вероятно, стал более чувствительным к процентным ставкам. В результате в базовом сценарии средний курс доллара в 2025 г. был понижен до 85,5 руб.

Рост экономической активности замедлялся быстрее ожиданий, что также поддерживало дезинфляцию. Однако во второй половине года после снижения процентных ставок появились признаки роста спроса (в том числе на кредиты). При этом инфляционные ожидания остались высокими, ситуация на рынке труда – напряженной. Усилилась неопределенность по поводу бюджетной политики

Инфляция в 2025 г. ожидается на уровне 6,0-6,5% г/г.

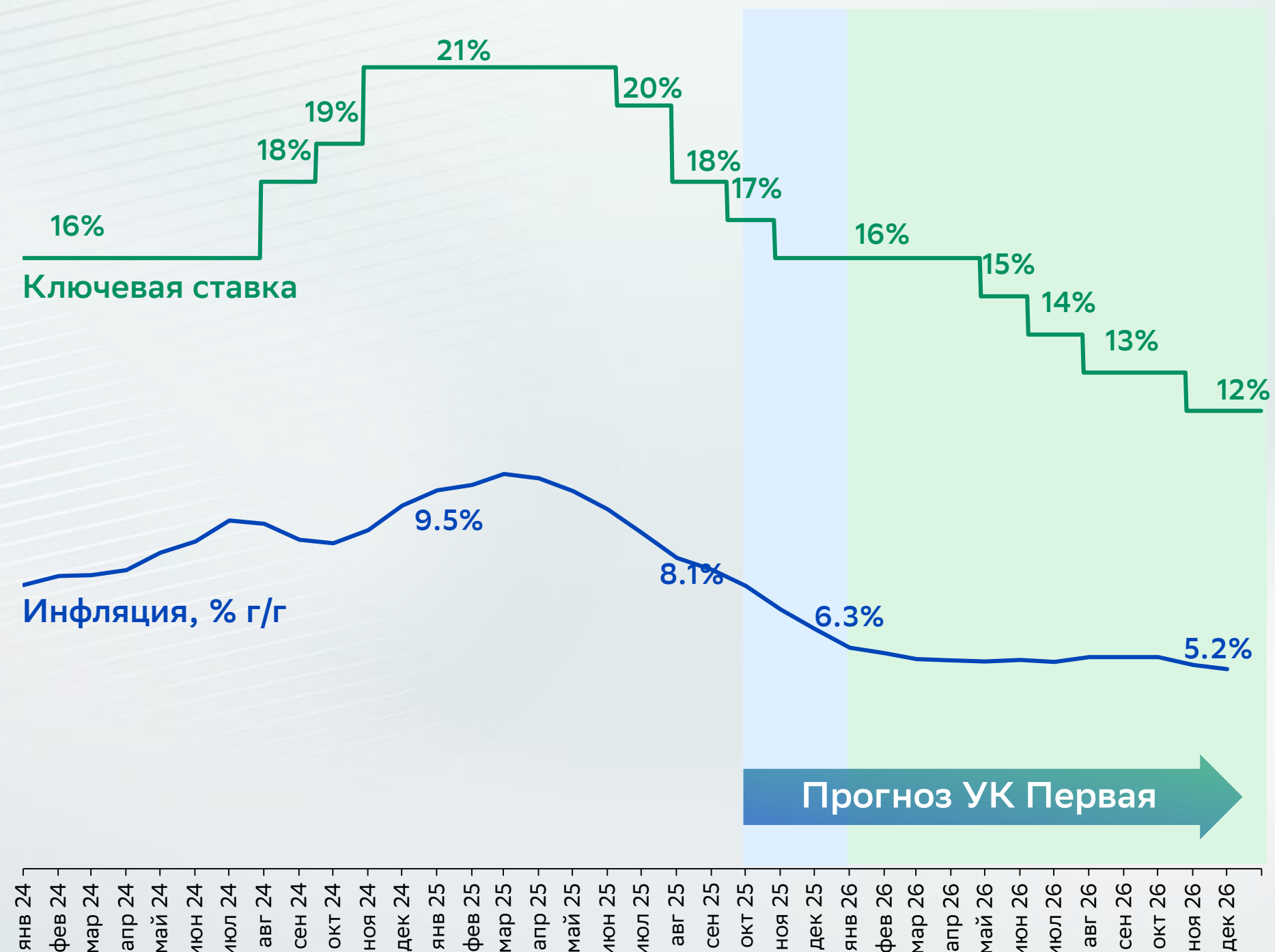
На заседании 12 сентября 2025 г. Банк России снизил ключевую ставку с 18% до 17% и не смягчил сигнал, оставив его нейтральным. Согласно пресс-релизу, в дальнейшем при принятии решений Банк России будет учитывать **скорость и устойчивость** снижения инфляции и инфляционных ожиданий.

К концу 2025 г. ключевая ставка может достигнуть 16%.

Геополитика, курс рубля и изменение экономической активности могут как ускорить, так и затормозить цикл смягчения.

Банк России будет сохранять жесткую денежно-кредитную политику в ближайшие 3 года.

Ключевая ставка и годовая инфляция (% г/г)



Документы для анализа тональности ЦБ РФ



Решения по ключевой ставке принимает Совет директоров Банка России.

Плановые заседания, на которых он обсуждает уровень ключевой ставки, проводятся восемь раз в год. По итогам каждого заседания на сайте публикуется пресс-релиз о ключевой ставке, а затем

Председатель Банка России выступает на пресс-конференции и отвечает на вопросы журналистов.

Неделя решения по ставке

Обсуждение прогноза и вариантов решения членами Совета директоров

Коммуникация по решению

Встречи с аналитиками, журналистами, инвесторами, органами власти, бизнесом и экспертным сообществом (в т.ч. в регионах) для разъяснения решения



Тип документа 2015-2025	Периодичность	Комментарий
Пресс-релиз по ключевой ставке	8 раз в год	Фиксирует решение и его краткое обоснование
Пресс-конференция Председателя Банка России	8 раз в год	Расширенная аргументация может содержать forward guidance
Резюме обсуждения ключевой ставки по итогам заседания	8 раз в год	Раскрывает позиции участников Совета директоров

Тип документа 2015-2025	Кол-во документов	Среднее кол-во предложений	Всего предложений
Пресс-релиз по ключевой ставке	95	55	5 186
Пресс-конференция Председателя Банка России	95	116	11 032
Резюме обсуждения ключевой ставки	11	220	2 400

Примеры подсчета Индекса Тональности Центрального Банка

✓ Пресс-релиз ЦБ и заявление Председателя ЦБ РФ разбивается на отдельные предложения

✓ Каждому предложению присваивается значение "+1", "-1" или "0", в зависимости от того, какой сигнал несет (жесткий, мягкий или нейтральный)

Примеры предложений несущие "жесткий сигнал" – необходимо ужесточение ДКП

1. Текущее инфляционное давление остается высоким.

"ястребиные" слова

"позитивный" термин

2. Безработица вновь обновила исторический минимум

"голубиные" слова

"негативный" термин

Подсчет индекса настроений: **+1** (Жесткий сигнал. Необходимо ужесточение ДКП)

	"Ястребиные" слова	"Голубиные" слова
Позитивный термин	+1 Жесткий сигнал. Необходимо ужесточение ДКП	-1 Мягкий сигнал. Необходимо смягчение ДКП
Негативный термин	-1 Мягкий сигнал. Необходимо смягчение ДКП	+1 Жесткий сигнал. Необходимо ужесточение ДКП

Примеры предложений несущие "мягкий" сигнал – необходимо смягчение ДКП

3. В ближайшие месяцы инфляционное давление продолжит снижаться

"ястребиные" слова

"негативный" термин

4. Безработица постепенно возрастает во многих регионах

"голубиные" слова

"позитивный" термин

* Подсчет индекса настроений: **-1** (Мягкий сигнал. Необходимо смягчение ДКП)

	"Ястребиные" слова	"Голубиные" слова
Позитивный термин	+1 Жесткий сигнал. Необходимо ужесточение ДКП	-1 Мягкий сигнал. Необходимо смягчение ДКП
Негативный термин	-1 Мягкий сигнал. Необходимо смягчение ДКП	+1 Жесткий сигнал. Необходимо ужесточение ДКП

Разное восприятие одной и той же информации



Управляющие, аналитики, трейдеры могут по-разному воспринимать тональность одного и того же пресс-релиза ЦБ:

- **Когнитивные искажения (biases).**
Люди склонны видеть подтверждение уже сложившимся ожиданиям (confirmation bias)
- **Разные горизонты планирования**
Управляющие долгосрочными активами и краткосрочные трейдеры воспринимают тональность пресс-релиза по-разному
- **Разный опыт**
Разные экономические взгляды, опыт и знания влияют на восприятие текста
- **Информационная асимметрия**
Доступ к глубине анализа может различаться

Дата	Оригинальное предложение	Эксперт			
		1	2	3	4
21.03.2025	Совет директоров Банка России 21 марта 2025 года принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 21,00% годовых.	0	0	0	0
21.03.2025	Текущее инфляционное давление снизилось, но остается высоким, особенно в устойчивой части.	-1	0	0	1
21.03.2025	Рост внутреннего спроса по-прежнему значительно опережает возможности расширения предложения товаров и услуг.	1	1	1	1
21.03.2025	Вместе с тем рост кредитования остается сдержанным, а сберегательная активность населения — высокой.	-1	-1	-1	0
21.03.2025	По оценке Банка России, достигнутая жесткость денежно-кредитных условий формирует необходимые предпосылки для возвращения инфляции к цели в 2026 году.	-1	-1	-1	0
21.03.2025	Для достижения цели по инфляции потребуется продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике.	0	1	1	1
21.03.2025	Банк России продолжит анализировать скорость и устойчивость снижения инфляции и инфляционных ожиданий.	-1	0	0	0
21.03.2025	Если динамика дезинфляции не будет обеспечивать достижение цели, Банк России рассмотрит вопрос о повышении ключевой ставки.	1	1	1	1
21.03.2025	По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 7,0–8,0% в 2025 году, вернется к 4,0% в 2026 году и будет находиться на цели в дальнейшем.	-1	0	-1	0
21.03.2025	В январе — феврале текущий рост цен с поправкой на сезонность снизился и составил в среднем 9,1% в пересчете на год после 12,0% в IV квартале 2024 года.	-1	0	-1	0
21.03.2025	Аналогичный показатель базовой инфляции составил в среднем 10,2% после 12,1% в предыдущем квартале.	-1	0	0	0
21.03.2025	Устойчивое инфляционное давление снизилось в меньшей степени, чем общий индекс потребительских цен, отражая по-прежнему высокий внутренний спрос.	1	1	0	1
21.03.2025	Текущий рост цен в феврале и начале марта отчасти сдерживался произошедшим с начала года укреплением рубля.	1	1	-1	1
21.03.2025	Годовая инфляция, по оценке на 17 марта, составила 10,2%.	0	0	0	0
21.03.2025	Инфляционные ожидания населения и бизнеса продолжают снижаться, что в том числе связано с укреплением рубля.	-1	-1	-1	0
21.03.2025	Уменьшились и долгосрочные ожидания, рассчитанные из инструментов финансового рынка.	-1	-1	-1	-1
21.03.2025	Однако профессиональные аналитики немного повысили прогнозы по инфляции на 2026 год.	1	1	0	1
21.03.2025	В целом инфляционные ожидания сохраняются на повышенном уровне.	1	1	1	1
21.03.2025	Это усиливает инерцию устойчивой инфляции.	1	1	1	1
21.03.2025	В базовом сценарии Банк России ожидает, что в ближайшие месяцы инфляционное давление продолжит снижаться.	-1	-1	0	-1
21.03.2025	Этому будет способствовать охлаждение кредитования и высокая сберегательная активность.	-1	-1	0	-1
21.03.2025	Отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста остается значительным.	1	1	1	1
21.03.2025	Высокий внутренний спрос поддерживается ростом доходов населения и бюджетными расходами.	1	1	1	1
21.03.2025	В то же время оперативные данные и опросы предприятий говорят о более умеренном росте экономической активности в начале 2025 года по сравнению с IV кварталом 2024 года.	-1	-1	-1	0
21.03.2025	Рынок труда остается жестким.	1	1	1	1
21.03.2025	Безработица находится на исторических минимумах.	1	1	1	1
21.03.2025	Однако появляется все больше признаков снижения напряженности.	-1	-1	-1	-1
21.03.2025	По данным опросов, продолжает сокращаться доля предприятий, испытывающих дефицит кадров.	-1	-1	-1	-1
21.03.2025	Кроме того, наблюдаются уменьшение спроса на рабочую силу в отдельных отраслях и ее переток в другие секторы.	-1	-1	-1	-1
21.03.2025	В то же время рост зарплат остается высоким и продолжает опережать рост производительности труда.	1	1	1	1
21.03.2025	На декабрьскую статистику по зарплатам в том числе повлиял частичный перенос выплаты годовых премий с I квартала 2025 года.	-1	0	-1	0
21.03.2025	Последнее поддержало потребительский спрос в начале 2025 года.	0	0	0	0
21.03.2025	В целом формирующиеся тенденции в динамике экономической активности создают предпосылки для постепенного возвращения экономики к сбалансированному росту.	-1	-1	-1	0
21.03.2025	Денежно-кредитные условия остаются жесткими под влиянием проводимой денежно-кредитной политики и автономных факторов.	-1	-1	-1	0
21.03.2025	Хотя номинальные процентные ставки снизились после февральского заседания в большинстве сегментов финансового рынка, их уменьшение в реальном выражении было не столь значительным, учитывая снизившиеся инфляционные ожидания.	-1	-1	0	0
21.03.2025	Неценовые условия банковского кредитования остаются жесткими.	-1	-1	-1	0
21.03.2025	Несмотря на некоторое уменьшение депозитных ставок, сохраняется высокий приток средств граждан на текущие счета и срочные депозиты.	-1	-1	-1	-1
21.03.2025	При этом рост доходов позволяет населению одновременно наращивать сбережения и потребление.	1	1	1	1
21.03.2025	Кредитная активность остается сдержанной.	0	0	0	0
21.03.2025	Розничный кредитный портфель банков сокращается с декабря 2024 года.	-1	-1	-1	0
21.03.2025	Однако на их динамику в последние месяцы значимо повлияли повышенные бюджетные расходы.	-1	0	0	0
21.03.2025	На среднесрочном горизонте баланс рисков для инфляции по-прежнему смещен в сторону проинфляционных.	1	1	1	1
21.03.2025	Основные проинфляционные риски связаны с сохранением отклонения российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста и высоких инфляционных ожиданий, а также с ухудшением условий внешней торговли.	1	1	1	1
21.03.2025	Дезинфляционные риски связаны с более значительным замедлением роста кредитования и внутреннего спроса под влиянием жестких денежно-кредитных условий.	-1	-1	-1	-1
21.03.2025	Дезинфляционное влияние может иметь и улучшение внешних условий в случае снижения геополитической напряженности.	-1	-1	-1	-1
21.03.2025	Банк России исходит из объявленных параметров бюджетной политики.	0	0	0	0
21.03.2025	Ее нормализация в 2025 году будет иметь дезинфляционный эффект.	-1	-1	-1	-1
21.03.2025	Изменение параметров бюджетной политики может потребовать корректировки проводимой денежно-кредитной политики.	1	1	0	1
21.03.2025	2 апреля 2025 года Банк России опубликует Резюме обсуждения ключевой ставки.	0	0	0	0
21.03.2025	Следующее заседание Совета директоров Банка России, на котором будет рассматриваться вопрос об уровне ключевой ставки, запланировано на 25 апреля 2025 года.	0	0	0	0
21.03.2025	Время публикации пресс-релиза о решении Совета директоров Банка России и среднесрочного прогноза — 13:30 по московскому времени.	0	0	0	0
21.03.2025	Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 21 марта 2025 года При использовании материала ссылка на Пресс-службу Банка России обязательна.	0	0	0	0

Почему Искусственный Интеллект?



Качество

Уже сейчас качество генеративного ИИ сопоставимо с экспертами и продолжает улучшаться



Скорость

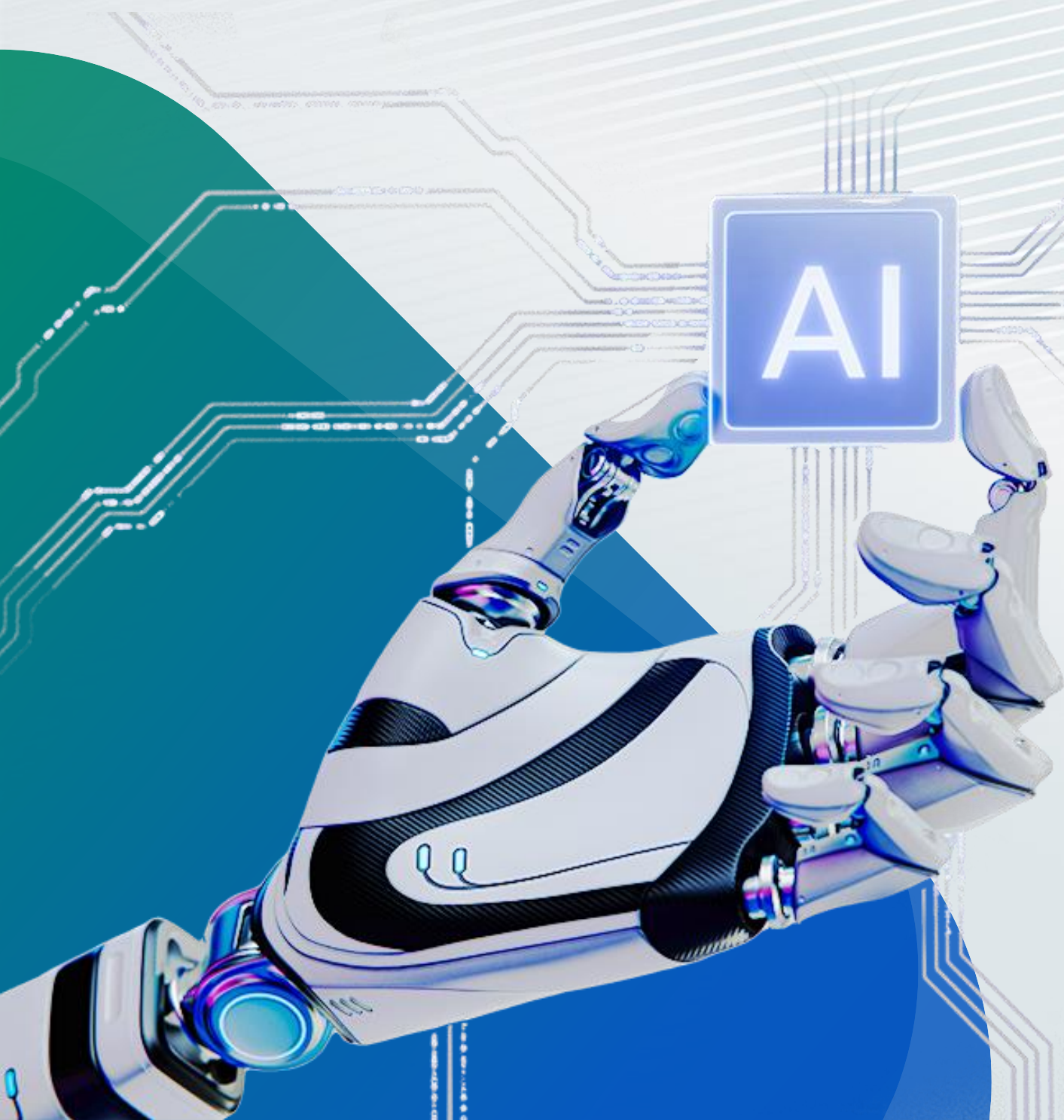
ИИ позволяет быстро и беспристрастно анализировать тексты, исключая человеческие ошибки и субъективность



Нюансы

Обнаружение неочевидных паттернов – человек может не заметить, что ЦБ начал чаще использовать одни слова и реже другие.

ИИ может комбинировать тональность с макроэкономическими показателями.



Промпт для генеративного Искусственного Интеллекта

Ты — ведущий аналитик в области монетарной политики и макроэкономики. Перед тобой — предложения из пресс-релизов и выступлений. Центрального банка Российской Федерации (ЦБ РФ).

Твоя задача — отнести каждое предложение к одной из следующих категорий на основе его экономического смысла:

1. ЖЕСТКИЙ (hawkish) — предложение выражает сигналы ужесточения в будущем денежно-кредитной политики.

Это может быть:

- Намерение повысить ключевую ставку
- Рост инфляции или инфляционных ожиданий
- Смягчение условий на кредитном рынке
- Снижение ставок по депозитам
- Рост или ускорение кредитования

2. МЯГКИЙ (dovish) — предложение выражает сигналы будущего смягчения политики.

Это может быть:

- Намерение понизить ключевую ставку
- Замедление, уменьшение инфляции (ожиданий)
- Ужесточение условий на кредитном рынке
- Рост ставок по депозитам
- Падение или замедление кредитования

3. НЕЙТРАЛЬНЫЙ (neutral) — предложение не содержит явных сигналов изменения политики.

Это:

- Описательные формулировки
- Общие заявления без сигналов

ВАЖНО!

- Проанализируй смысл каждого предложения
- Даже если сигналы выражены мягко, постарайся определить, ближе ли оно к ужесточению или смягчению
- Только если полностью отсутствуют признаки — выбирай нейтральный

Формат ответа!

- Жесткий
- Мягкий
- Нейтральный

Тональность коммуникации ЦБ РФ

1

Является ли тональность риторики ЦБ РФ опережающим индикатором изменения цикла ДКП?

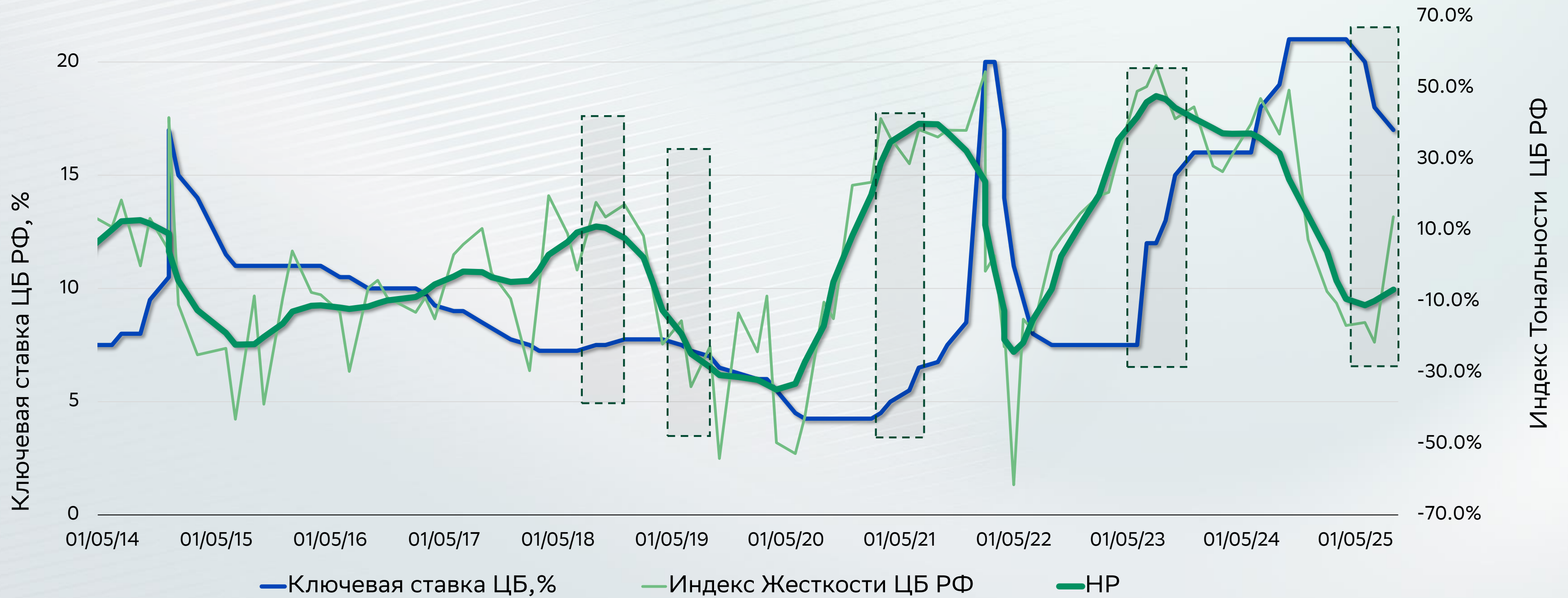
2

Опережает ли тональность ЦБ РФ рыночные ожидания?

3

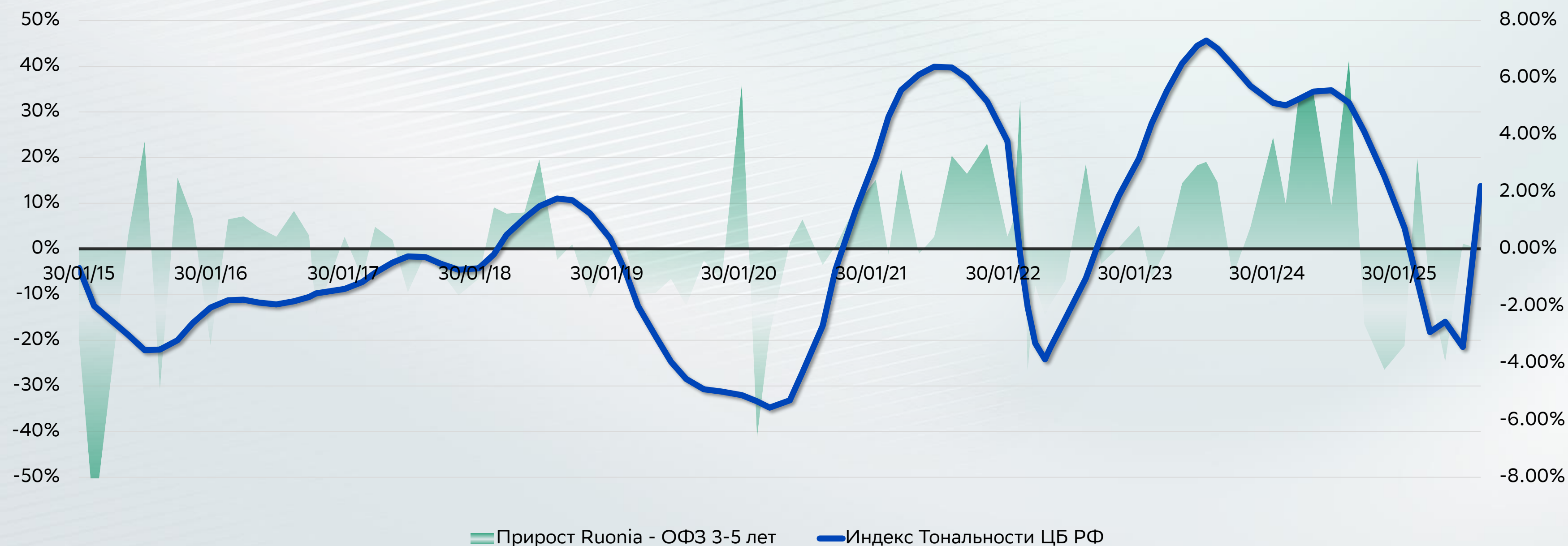
Можно ли с помощью тональности ЦБ РФ генерировать Альфу?

Является ли тональность риторики ЦБ РФ опережающим индикатором изменения цикла ДКП?



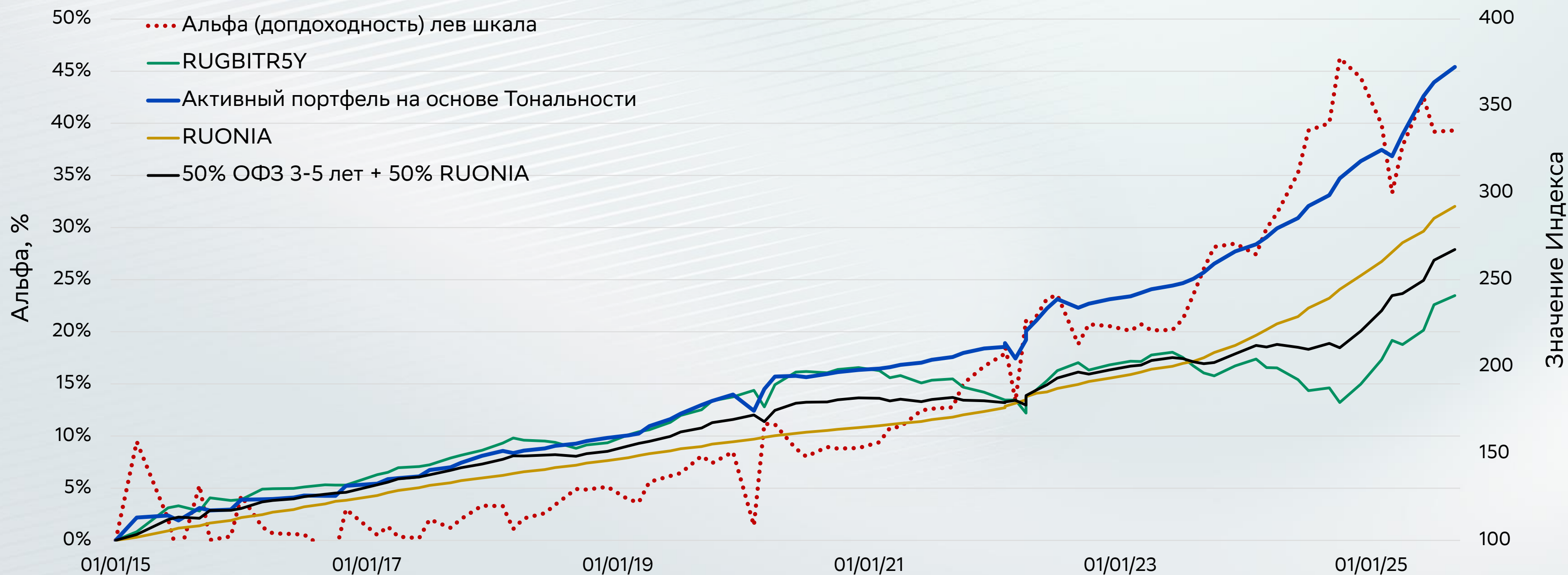
Можно ли с помощью тональности ЦБ РФ генерировать Альфу?

Альфа активного портфеля на основе Индекса Тональности и Индексов ОФЗ 5У и RUONIA



Портфель на основе Индекса Тональности и Индекс ОФЗ 3-5У, RUONIA

Динамика прироста на основе Индекса Тональности и Индексов ОФЗ 5У и RUONIA



**Благодарим
за внимание!**

