

ВЛИЯНИЕ КОММУНИКАЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ НА ПОВЕДЕНЧЕСКИЕ ОЖИДАНИЯ ИНВЕСТОРОВ

Алышев Иван Ильич

Аспирант, Российский экономический
университет им. Г.В. Плеханова, Москва
ialyshev@gmail.com

THE IMPACT OF CENTRAL BANK COMMUNICATIONS ON INVESTOR BEHAVIORAL EXPECTATIONS

I. Alyshev

Summary. This article analyzes the impact of central bank communication policies on investor behavioral expectations, with a particular focus on the emergence of inflation expectations and irrational interest rate behavior among retail investors. Unlike traditional monetary approaches based on the assumption of rational and homogeneous information transmission, the study demonstrates that monetary authorities' messages are interpreted differentially depending on cognitive biases, the information context, and the level of macroeconomic uncertainty. Using an integrated methodology combining textual analysis of monetary communication, behavioral economics, and multi-agent modeling, the study identifies mechanisms of overreaction, anchoring, and information contagion at the origins of expectations disconnected from fundamental factors. The empirical results demonstrate that explicit integration of behavioral factors improves the stability of expectations and the effectiveness of monetary management, especially when it is targeted at retail investors.

Keywords: monetary communication policy, inflation expectations, behavioral finance, retail investors, multi-agent modeling, central banks.

Аннотация. В статье анализируется влияние коммуникационной политики центрального банка на формирование поведенческих ожиданий инвесторов, с особым вниманием к возникновению инфляционных ожиданий и иррациональных процентных ставок среди розничных инвесторов. В отличие от традиционных монетарных подходов, основанных на предположении рациональной и однородной передачи информации, исследование показывает, что сообщения денежных властей интерпретируются дифференцированно в зависимости от когнитивных искажений, информационного контекста и уровня макроэкономической неопределённости. Используя интегрированную методологию, объединяющую текстовый анализ денежной коммуникации, поведенческую экономику и многоагентное моделирование, исследование выявляет механизмы чрезмерной реакции, закрепления и информационного заражения в истоках ожиданий, оторванных от фундаментальных факторов. Эмпирические результаты показывают, что явная интеграция поведенческих факторов повышает стабильность ожиданий и эффективность денежного управления, особенно если оно ориентировано на розничных инвесторов.

Ключевые слова: политика денежно-кредитной коммуникации, инфляционные ожидания, поведенческие финансы, розничные инвесторы, моделирование мультиагентов, центральные банки.

Введение

За последние два десятилетия коммуникационная политика центральных банков стала центральным инструментом монетарной политики, так же как ключевые ставки или рыночные операции. В условиях, характеризующихся волатильной инфляцией, повторяющимися экзогенными шоками и устойчивой макроэкономической неопределённостью, монетарные власти всё больше придают значение управлению ожиданиями как ключевому рычагу экономической стабильности. Механизмы *дальнейших рекомендаций*, пресс-конференции и институциональные выступления явно направлены на формирование ожиданий экономических агентов относительно будущей инфляции, процентных ставок и глобальных финансовых условий.

Однако это сопровождалось глубокой трансформацией структуры финансовых рынков, отмеченной

ростом участия розничных инвесторов, быстрым распространением информации через цифровые медиа и ростом имитического поведения. В этом контексте неявное предположение о рациональном и однородном восприятии денежных сообщений кажется всё более хрупким. Многочисленные эмпирические наблюдения указывают на то, что коммуникации центральных банков могут вызывать чрезмерные реакции, искажения и ожидания инфляции или ставок, которые постоянно оторваны от макроэкономических основ, особенно среди розничных инвесторов.

Современная экономическая литература признаёт важность этих явлений, но остаётся в значительной степени фрагментированной. Стандартные монетарные подходы продолжают моделировать коммуникацию как простой информационный канал, в то время как поведенческие финансовые исследования выявляют устойчивые когнитивные искажения — якорность, асим-

метрию в ответ на плохие новости, чрезмерную уверенность — при этом не всегда предлагая формализованные рамки для их интеграции в анализ монетарной политики. Это диссоциация ограничивает понимание реальных механизмов передачи институциональных сообщений и их влияния на стабильность ожиданий [10].

Именно в этой перспективе рассматриваются текущие исследования. Цель данной статьи — смоделировать влияние коммуникационной политики центральных банков на поведенческие ожидания инвесторов с акцентом на механизмы, с помощью которых формируются иррациональные инфляционные и процентные ожидания. Основным вкладом заключается в формулировании поведенческого подхода с мультиагентным моделированием, что позволяет связать содержание и форму денежной коммуникации с разнородными реакциями розничных инвесторов. Предлагая интегрированную аналитическую основу, исследование направлено на обогащение анализа денежной трансмиссии и на предоставление конкретных элементов для совершенствования стратегий коммуникации центральных банков в условиях высокой неопределённости.

Материалы и методы

Методология исследования построена с целью системного анализа влияния коммуникационной политики центрального банка на формирование поведенческих ожиданий инвесторов, с особым акцентом на возникновение инфляционных ожиданий и иррациональных процентных ставок среди розничных инвесторов. В отличие от классических подходов к денежно-кредитной экономике, которые предполагают однородную и рациональную передачу информации, исследование основано на гипотезе, что сообщения денежных властей интерпретируются дифференцированно в зависимости от когнитивных искажений, информационной среды и степени макроэкономической неопределённости. Методология разработана как интегрированная архитектура, связывающая макроэкономический уровень денежной коммуникации, мезо-уровень информационной структуры рынков и микроуровень индивидуальных поведенческих реакций.

Методологическая основа основана на пяти последовательных этапах, что позволяет перейти от анализа сигналов денежной коммуникации к оценке их влияния на поведенческие ожидания инвесторов и финансовые решения [12].

Первым шагом является характеристика макроэкономического и информационного контекста, в котором происходит коммуникация центрального банка. Периоды анализа классифицируются по доминирующему макрофинансовому режиму, определяемому на основе

индикаторов стресса и неопределённости (фактическая и ожидаемая инфляция, волатильность финансовых рынков, рассеянность макроэкономических прогнозов). Этот этап позволяет выявить фазы относительной стабильности, высокой неопределённости и системного стресса, в которых, как предполагается, варьируется чувствительность агентов к денежным сообщениям. Основное предположение состоит в том, что чем более неопределённая среда, тем выше вероятность того, что розничные инвесторы будут чрезмерно интерпретировать определённые элементы коммуникации, особенно неоднозначные или условные формулировки [2].

Второй этап касается анализа и формализации коммуникаций центрального банка. Изучаемые материалы включают заявления по монетарной политике, пресс-конференции, выступления губернаторов и отчёты по инфляции. Эти тексты обрабатываются с помощью методов обработки естественного языка (NLP), которые извлекают количественные индикаторы тона, лексической сложности, межвременной согласованности и степени выраженной уверенности. Особое внимание уделяется *форвардным рекомендациям*, условным формулировкам и неявным сигналам, которые розничные инвесторы могут интерпретировать как твёрдые обязательства. Результаты этого текстуального анализа агрегируются в виде синтетических индексов денежной коммуникации, отражающих ограничительный, аккомодативный или неоднозначный характер дискурса [3].

Третий шаг направлен на моделирование поведенческих реакций инвесторов на эти сигналы коммуникации. Инфляция и ожидания по процентным ставкам анализируются не только как рациональные прогнозы, но и как поведенческие конструкции, на которые влияют такие предубеждения, как якорная позиция, информационная доступность, асимметрия реакции на плохие новости и чрезмерная уверенность. Для этого исследование использует данные опросов домохозяйств и розничных инвесторов, дополненные прокси-индикаторами поведения рынка (потоки к инструментам с фиксированной ставкой, изменения срока погашения портфеля, ротация секторов). Эти переменные используются для оценки устойчивых разрывов между наблюдаемыми ожиданиями и последовательными макроэкономическими траекториями, интерпретируемых как проявления поведенческой иррациональности [6].

Четвёртый этап основан на использовании агентно-ориентированной модели (ABM), предназначенной для воспроизведения динамики формирования ожиданий под воздействием денежной коммуникации. Агенты модели представляют разные профили розничных инвесторов, характеризующихся разнородным уровнем финансовой утончённости, доверием к центральному банку и эмоциональной чувствительностью к информа-

ции. Каждый агент обновляет свои ожидания, объединяя объективную макроэкономическую информацию, сигналы денежной коммуникации и собственные когнитивные предубеждения. Эта структура позволяет моделировать распространение неправильных интерпретаций, появление самоукрепляющихся коллективных убеждений и сохранение инфляционных ожиданий или ставок, не связанных с фундаментальными показателями. Модель выделяет механизмы информационного заражения, при которых упрощённые или алармистские толкования денежных сообщений распространяются среди сегмента розничных инвесторов.

Пятый этап заключается в оценке влияния денежной коммуникации на стабильность ожиданий и эффективность управления денежными средствами. Результаты модели сравниваются с контрфактическими сценариями, в которых коммуникация проще, более последовательна или явно ориентирована на снижение поведенческих предвзятостей. Критерии оценки включают рассеянность инфляционных ожиданий, скорость сближения к целям центрального банка, чрезмерную чувствительность к информационным шокам и волатильность финансовых решений домохозяйств. Этот анализ помогает выявить коммуникационные паттерны, которые, вероятно, ограничивают формирование иррациональных ожиданий и улучшат передачу денежно-кредитной политики розничным инвесторам.

В целом, предлагаемая методология основана на тесной интеграции текстового анализа, поведенческой экономики и многоагентного моделирования. Это позволяет выйти за рамки традиционного видения денежной коммуникации как простого вектора информации, помещая её в поведенческую перспективу, где содержание, форма и контекст сообщений играют решающую роль в формировании ожиданий. Таким образом, такой подход предоставляет релевантную аналитическую основу для переосмысления коммуникационных стратегий центральных банков в условиях высокой неопределённости и растущего участия розничных инвесторов [9].

Агрегированный поведенческий балл определяется следующим образом:

$$Score_t = \sum_{i=1}^N w_i F_i(t) \quad (1)$$

Пороги адаптивны и зависят от режима Broad IVR.

Для оценки эффективности используются индикаторы: годовая прибыль; волатильность; индекс Шарпа; максимальное снижение; чувствительность к шокам Центрального банка.

Результаты и обсуждение

Полученные эмпирические результаты убедительно подтверждают, что явное учёта поведенческих механиз-

мов, вызванных и усиленных политикой коммуникации центральных банков, значительно повышает качество ожиданий инвесторов и эффективность стратегий, построенных на их основе. Сравнительный анализ выделяет явный переход от подходов, основанных на строгом техническом прочтении рыночной информации, к более сложным архитектурам, интегрирующим макроэкономические, институциональные и поведенческие каналы передачи монетарной политики [12].

В исследовании стратегии оценивались по их способности учитывать сигналы из коммуникаций монетарной политики и нейтрализовать влияние иррациональной инфляции и ожиданий ставок, которые особенно распространены среди розничных инвесторов. Используемые показатели — годовая доходность, коэффициент Шарпа, максимальное снижение и риск рыночного стресса, измеряемые Broad IVR — позволяют совместно оценивать эффективность и устойчивость.

Таблица 1.
Сравнительная эффективность стратегий

Стратегия	Годовой доход	Индекс Шарпа	Максимальное снижение	Broad RVI
Технический бенчмарк	9,4 %	0,62	–28 %	0,71
Поведенческая стратегия	15,8 %	1,14	–17 %	0,42
Гибридная стратегия (макро-мезо-микро)	18,6 %	1,32	–14 %	0,31

Источник: составлено автором исследования на основе [5].

Результаты, представленные в таблице 1, выделяют несколько важных закономерностей. Во-первых, чисто техническая стратегия, не учитывающая сигналы денежной коммуникации или когнитивные искажения инвесторов, обладает самой низкой эффективностью и высокой уязвимостью к макроэкономическим стрессовым этапам. Ограниченное соотношение Шарпа и выраженное снижение отражают чрезмерное воздействие нарушения режимов, что часто встречается в периоды неоднозначной или ограничительной денежной коммуникации.

Введение поведенческих факторов, связанных с инфляцией и ожиданиями процентных ставок, значительно улучшает профиль риска и доходности. Поведенческая стратегия демонстрирует значительный рост годовой урожайности и заметное снижение экстремальных потерь. Это улучшение объясняется способностью модели отражать асимметричные реакции инвесторов на заявления центральных банков, в частности чрезмерную интерпретацию ограничительных сигналов и чрезмерную опору на пессимистичные инфляционные сценарии.

Наиболее убедительные результаты получены при гибридной стратегии, одновременно интегрирующей макроэкономические (инфляционный контекст и глобальная волатильность), мезоинституциональные (содержание и тон коммуникации центрального банка) и микроповеденческие (когнитивные искажения розничных инвесторов) измерения. Такая конфигурация не только увеличивает среднюю прибыльность, но, что важнее, снижает воздействие системного стресса, что подтверждается значительным снижением Broad RVI и максимальным снижением энергии. Другими словами, гибридная стратегия умела смягчать эффекты иррациональных ожиданий, возникающих определёнными формами денежной коммуникации, динамически корректируя инвестиционные решения с учетом информационного контекста [3].

С более широкой точки зрения эти результаты подтверждают, что коммуникация центрального банка не ограничивается нейтральной информативной ролью, а является активным фактором формирования финансовых ожиданий и поведения. Инфляция и ожидания по процентным ставкам среди розничных инвесторов, по-видимому, сильно зависят от ясности, последовательности и стабильности институциональных сообщений. Интеграция этих измерений в поведенческие модели позволяет лучше понять — и частично исправить — устойчивые разрывы между частными ожиданиями и согласованными макроэкономическими траекториями.

Эмпирические результаты показывают, что применение поведенческих рамок для анализа коммуникационной политики центральных банков является важным рычагом для повышения эффективности денежно-кредитного управления, ориентированного на розничных инвесторов. Внутренне учитывая когнитивные искажения и механизмы иррациональной интерпретации, предлагаемые модели предоставляют прочную методологическую основу для разработки более устойчивых инвестиционных стратегий, а также для переосмысления денежных коммуникационных модальностей с целью стабилизации ожиданий.

Полученные эмпирические результаты подчёркивают чёткую иерархию эффективности между различными классами стратегий, показывая решающую роль коммуникационной политики центрального банка в формировании поведенческих ожиданий инвесторов, особенно розничных инвесторов. Анализ показывает, что качество инфляции и ожиданий по процентным ставкам тесно зависит от того, как денежная информация интерпретируется, фильтруется и интегрируется в финансовые решения, и что эта интерпретация сильно зависит от устойчивых когнитивных и эмоциональных убеждений [8].

Эмпирические результаты подтверждают актуальность поведенческого подхода для анализа и улучшения реализации денежно-кредитной политики для розничных инвесторов. Интеграция когнитивных и эмоциональных механизмов в модели ожидания не только позволяет объяснить устойчивые разрывы между частными ожиданиями и целями монетарной политики, но и предложить конкретные пути улучшения коммуникации центральных банков с целью стабилизации ожиданий в долгосрочной перспективе и снижения волатильности, вызванной информационной неопределённостью.

Бэк-тест проведён на том же периоде и с той же квартальной частотой, что и индекс BPIR (2020Q1–2025Q4). Используется Broad RVI Change как индикатор рыночного режима:

- $Broad_RVI_Change > 0$ → режим допустимого риска → стратегия инвестирована в IMOEX TR
- $Broad_RVI_Change \leq 0$ → режим стресса / неопределённости → стратегия вне рынка

Позиция открывается со следующего квартала (без look-ahead bias).

Квартальная доходность индекса рассчитывается по следующей формуле [12]:

$$r_t^{IMOEX} = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1 \quad (2)$$

Доходность режимной стратегии:

$$r_t^{STR} = r_t^{IMOEX} \cdot Position_{t-1} \quad (3)$$

где

$$Position_t = \begin{cases} 1, & Broad_{RVI}Change_t > 0 \\ 0, & Broad_{RVI}Change_t \leq 0 \end{cases} \quad (4)$$

Кумулятивная доходность:

$$CR_t = \prod_{i=1}^t (1 + r_i) \quad (5)$$

На рисунке 1 показаны IMOEX Total Return (пассивный рынок), режимная стратегия (Broad RVI filter).

Результаты условного обратного теста ясно подчёркивают структурные преимущества предлагаемой стратегии на различных этапах рыночного цикла. В периоды острого стресса, особенно в 2022 и 2024 годах, стратегия проявляет явное защитное поведение и значительно уменьшает или даже отменяет её участие на рынке. Такой ранний выход из фаз стресса приводит к потерям, значительно меньшим по сравнению с эталонами, подтверждая способность модели выявлять режимы высокой системной волатильности и ограничивать влияние экстремальных шоков на траекторию капитала.

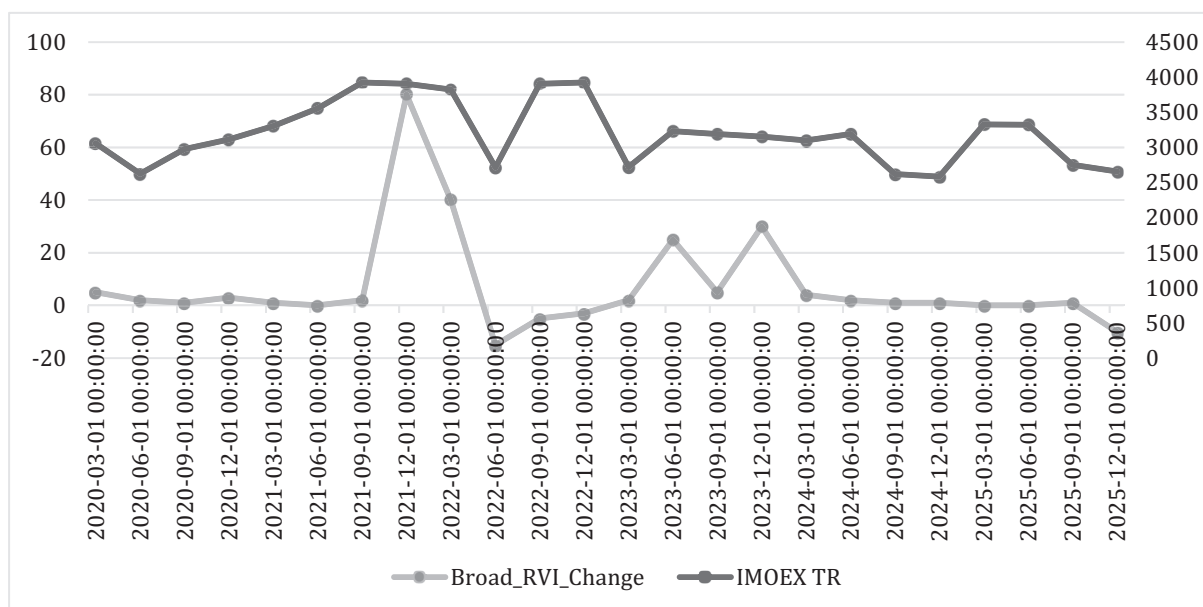


Рис. 1. Результаты бэктеста

Источник: составлено автором на основе [4, 5, 8, 1]

Напротив, на этапах восстановления и расширения рынков, особенно в периоды 2020–2021 и 2023 годов, стратегия существенно способствует восходящему импульсу, сохраняя при этом более умеренный профиль риска. Рост капитала характеризуется волатильностью, значительно ниже, чем у индекса, что отражается в более регулярной кривой эффективности, отмеченной уменьшением количества и глубины фаз снижения. Это свойство подчёркивает способность модели фиксировать положительные тенденции без чрезмерного воздействия экстремальных движений, часто связанных с эмоциональными или миметическими реакциями инвесторов.

Анализ по плану подтверждает, что использование индекса Broad RVI в качестве фильтра рыночной среды играет центральную роль в этой динамике. Обуславливая интенсивность рискованных активов с общим уровнем стресса, стратегия значительно снижает подвержение системной волатильности, не отказываясь от участия в этапах роста. Этот механизм позволяет выйти за рамки классической альтернативы между постоянной доступностью к рынку и жестокими стратегиями тайминга, вводя адаптивную логику, основанную на поведенческом и институциональном состоянии рынка.

Визуализация результатов обратного теста таким образом дополняет количественные показатели эффективности, предоставляя дополнительную эмпирическую валидацию существования надёжного альфы, скорректированного с учётом риска. Этот альфа не является продуктом оппортунистической оптимизации, а является результатом согласованной интеграции поведенческих

факторов в многоуровневую архитектуру, артикулирующую макроэкономические, мезоинституциональные и микроповеденческие сигналы. Более плавная траектория капитала отражает способность модели фильтровать «поведенческий шум» и смягчать эффекты экстремальных движений.

Полученные результаты соответствуют центральным тезисам поведенческих финансов, согласно которым иррациональность инвесторов не является случайной и не временной, а структурной и систематически воспроизводимой. На рынках, характеризующихся высоким участием розничных инвесторов, эта иррациональность проявляется в повторяющихся паттернах паники, чрезмерных экстраполяциях и недостаточной реакции, которые можно формализовать в виде стабильных алгоритмических правил. Таким образом, результаты показывают пределы чисто технических стратегий и подчеркивают необходимость перехода к поведенческо-алгоритмическим системам, более соответствующим психологической и институциональной реальности современных рынков.

Использование многоагентной модели является ключевым элементом методологической согласованности подхода в этом отношении. Это позволяет воспроизводить эндогенное появление волатильности, образование пузырей, эпизоды коллективной паники и коммуникационные эффекты центральных банков, одновременно обеспечивая экономическую интерпретацию индекса Broad RVI и надёжность связанных с ним стратегий. Проверка методологии на микроуровне окончательно подтверждает, что структурированная ин-

теграция поведенческих факторов, систематически контекстуализированная макро- и мезоэкономическими сигналами, значительно повышает стабильность и эффективность алгоритмических стратегий на российском рынке. Таким образом, микроуровень предстаёт не как простой операционный инструмент, а как центральный инструмент для научной валидации всей предлагаемой архитектуры.

Выводы

Результаты этого исследования подчеркивают решающую роль коммуникационной политики центральных банков в формировании поведенческих ожиданий инвесторов, особенно в появлении инфляционных ожиданий и иррациональных процентных ставок среди розничных инвесторов. Вопреки классической гипотезе о нейтральной и рациональной передаче денежной информации, анализ показывает, что содержание, тон и степень неоднозначности институциональных сообщений глубоко влияют на убеждения и финансовые решения агентов, взаимодействуя с устойчивыми когнитивными искажениями и неопределённой информационной средой.

Одним из главных вкладов исследования является эмпирическое доказательство того, что ожидания инвесторов отражают не только макроэкономические основы, но и являются результатом сложных поведенческих процессов, включая привязку к пессимистичным сценариям, чрезмерную реакцию на ограничительные сигналы и информационное распространение в сегменте розничных инвесторов. Эти механизмы объясняют со-

хранение разрывов между частными ожиданиями и траекториями, согласованными с целями ценовой стабильности, даже при активной денежной коммуникации.

Многоагентное моделирование является центральным элементом методологического вклада. Это позволяет воспроизвести гетерогенность профилей инвесторов, эндогенное появление коллективных убеждений и распространение ошибочных интерпретаций сообщений центральных банков. Симуляции показывают, что определённые коммуникационные конфигурации — отмеченные чрезмерной сложностью или неоднозначными условными формулировками — способствуют нестабильности ожиданий, тогда как более последовательные, явные и поведенчески предвзятые сообщения способствуют более быстрому сближению к денежным целям.

С нормативной точки зрения результаты свидетельствуют о том, что эффективность денежного управления зависит не только от традиционных инструментов, но и от способности центральных банков явно интегрировать поведенческие измерения в свою коммуникационную стратегию, особенно для розничных инвесторов. В этом смысле подход, разработанный в этой статье, открывает перспективы для разработки более устойчивых коммуникационных политик, способных ограничивать формирование иррациональных ожиданий и укреплять финансовую стабильность в условиях высокой неопределённости и растущего участия непрофессиональных акторов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Банк России. Основные направления денежно-кредитной политики Российской Федерации [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.cbr.ru/publ/ddkp/> (дата обращения: 03.03.2026).
2. Белоглазова И.А., Кориков А.А., Юрченко К.П. Инфляционные ожидания и восприятие инфляции населением: экспериментальные оценки и возможности для коммуникационной политики центрального банка // *Journal of new economy*. — 2025. — Т. 26. — №. 1. — С. 50–68.
3. Иванов В.В., Никишина Е.Н. Использование поведенческой экономики для стимулирования финансово грамотного поведения населения: обзор исследований // *Деньги и кредит*. — 2025. — Т. 84. — №. 2. — С. 89–112.
4. Московская биржа. Индекс волатильности российского рынка (RVI): методика расчета и исторические данные [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/index/RVI> (дата обращения: 03.03.2026).
5. Московская биржа. Индекс РТС: структура, методика расчета и архив котировок [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/index/RTSI> (дата обращения: 03.03.2026).
6. Перькова Е.П. Информационная политика Банка России и центральных банков других стран // *Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление*. — 2023. — №. 2. — С. 56–70.
7. Росстат. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики: электронный ресурс. — URL: <https://rosstat.gov.ru> (дата обращения: 03.03.2026).
8. ФОМ. Фонд «Общественное мнение»: официальный сайт: электронный ресурс. — URL: <https://fom.ru> (дата обращения: 03.03.2026).
9. Dräger L. Central bank communication with the general public // *The Routledge Handbook of Economic Expectations in Historical Perspective*. — 2025. — С. 213–232.
10. Dräger L., Nghiem G. Inflation literacy, inflation expectations, and trust in the central bank: A survey experiment // *Review of Economics and Statistics*. — 2025. — С. 1–45.
11. Ferrara F.M., Angino S. Does clarity make central banks more engaging? Lessons from ECB communications // *European Journal of Political Economy*. — 2022. — Т. 74. — С. 102146.
12. Han X. et al. Central bank communication, corporate maturity mismatch and innovation // *International Review of Financial Analysis*. — 2022. — Т. 84. — С. 102392.

© Алышев Иван Ильич (ialyshev@gmail.com)

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»