



Національний
банк України

Особливості макроекономічного прогнозу

Тарас Токарчук

**Монетарна політика: виклик НБУ
університетам**





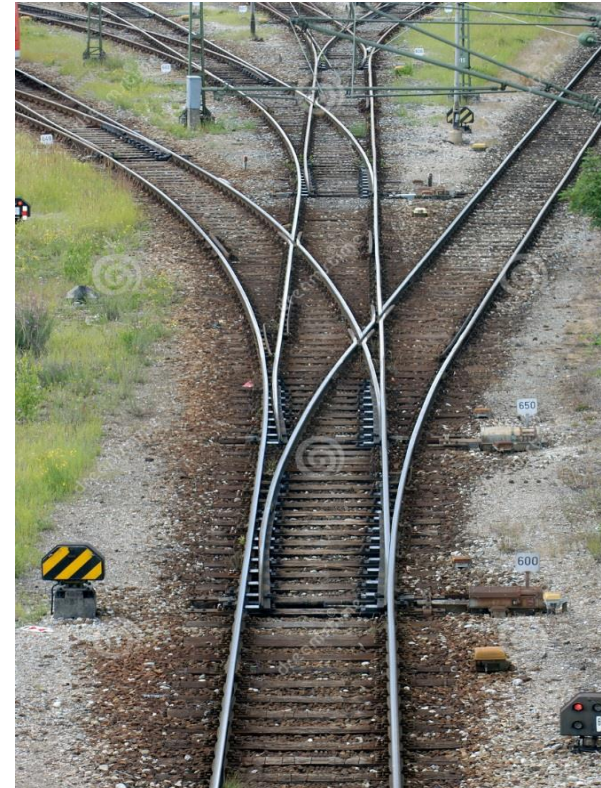
**Навіщо взагалі центральним
банкам потрібен
макроекономічний прогноз?**

Прогноз потрібен якщо маєш ціль та збираєшся діяти, щоб змінити майбутній перебіг подій



Пасивна політика
(відсутні важелі управління)

**Ми бажаємо знати
майбутнє ...**



Активна політика
**... для того,
щоб його змінити**

Типи прогнозів визначаються режимом монетарної політики: conditional / unconditional forecast



Conditional forecast (УМОВНИЙ)

Бездіяльність (інфляція не повертається до цілі)

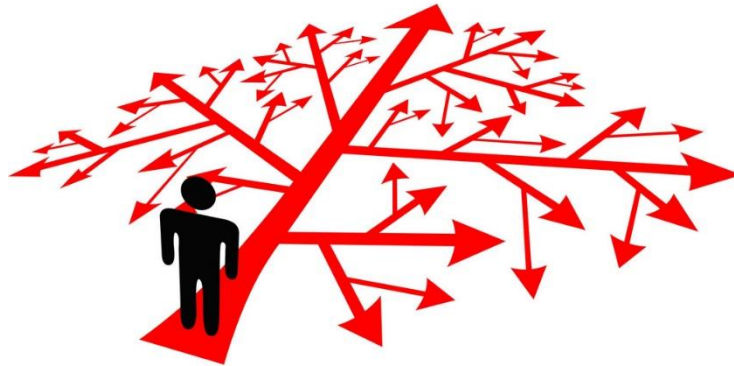


Unconditional forecast (БЕЗУМОВНИЙ)

Результат політики, направленої на повернення інфляції до цілі

Прогноз за режиму ІТ потрібен для того, щоб зрозуміти...

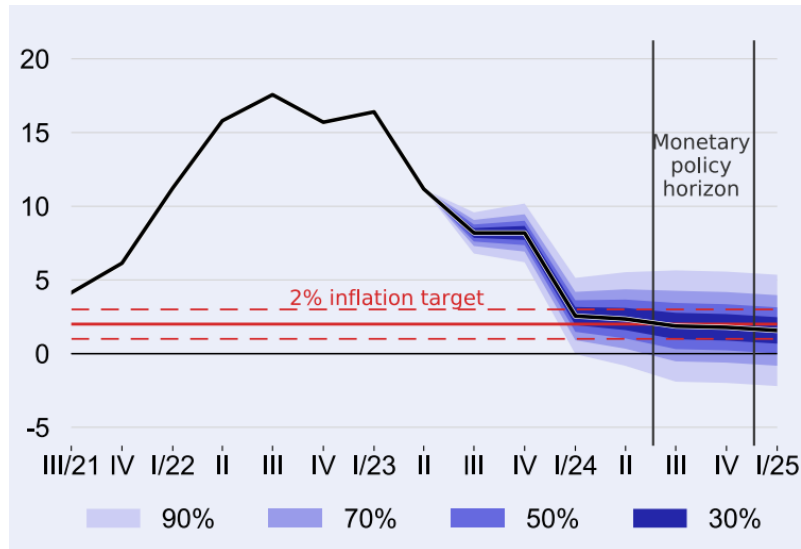
...як треба змінити політику вже зараз для того, щоб повернути інфляцію до цілі на горизонті монетарної політики



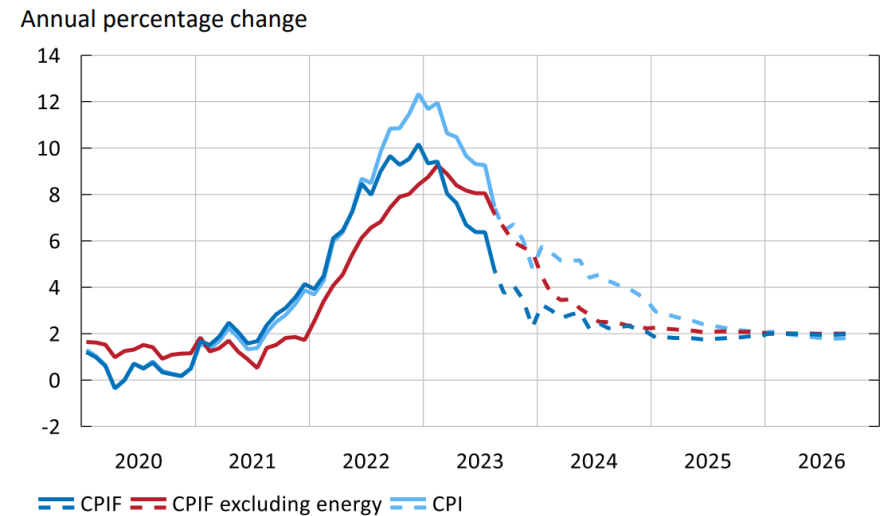
Тож центральний банк завжди розраховує таку траєкторію процентної ставки, яка поверне інфляцію до цілі (за умови відсутності нових шоків)

Тому траєкторії прогнозів інфляції центральними банками з режимом ІТ дуже «прогнозовані»

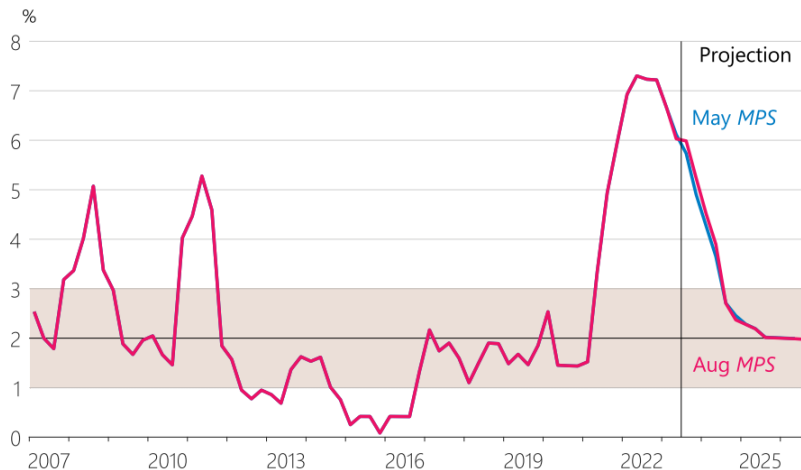
Національний банк Чехії



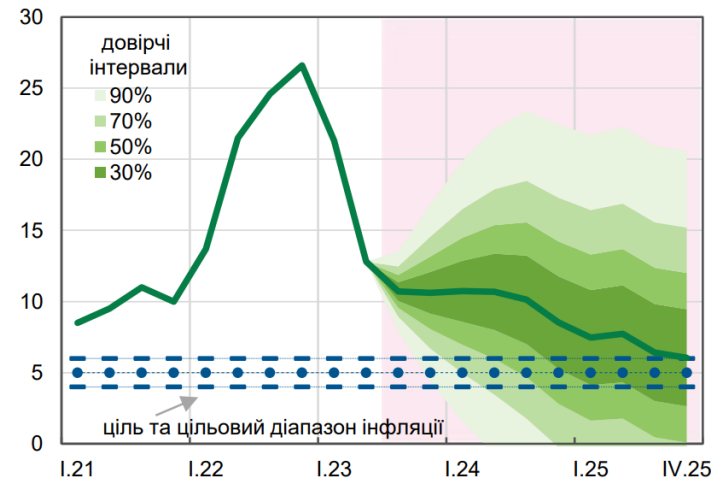
Ріксбанк (Швеція)



Резервний банк Нової Зеландії



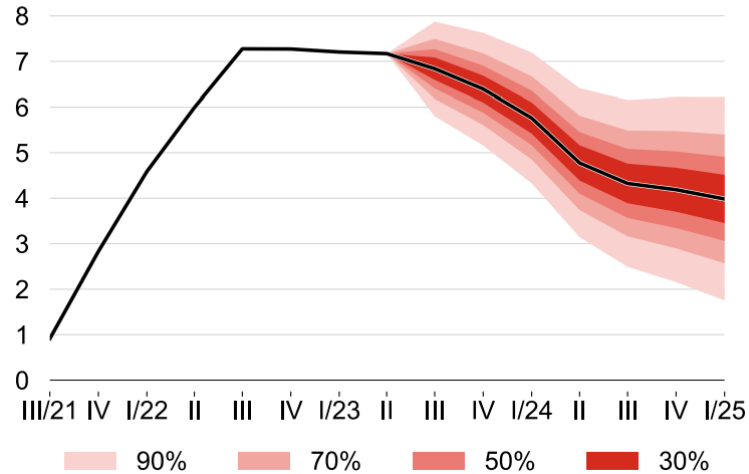
Національний банк України



Однак змінюється траєкторія ключової ставки для повернення інфляції до цілі

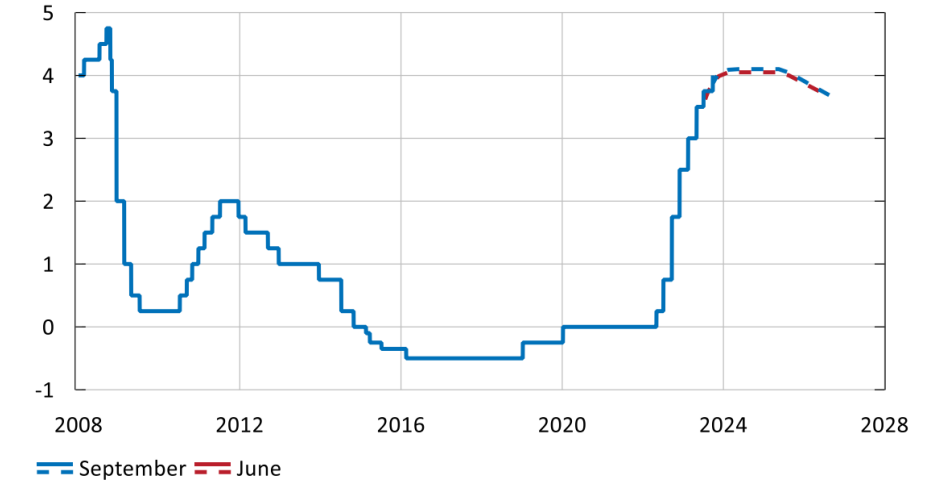
Національний банк Чехії

3M PRIBOR in %; confidence interval

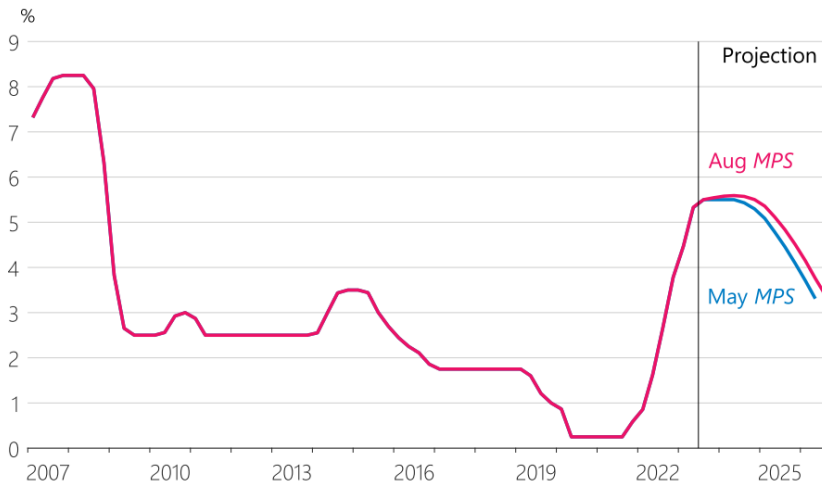


Ріксбанк (Швеція)

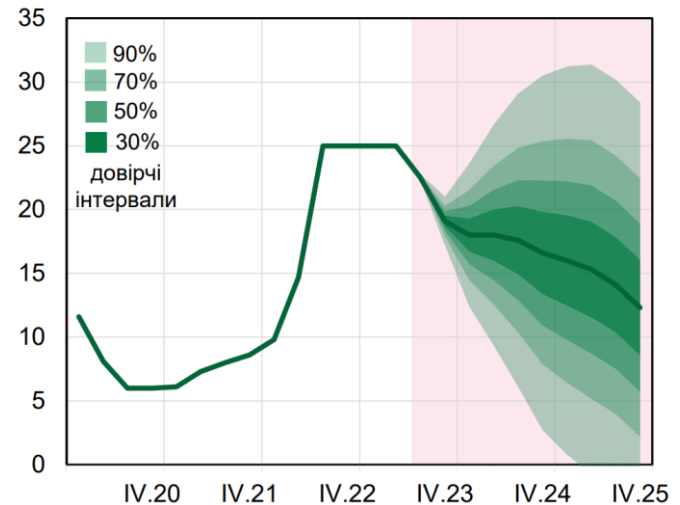
Per cent



Резервний банк Нової Зеландії



Національний банк України





**Чому життя полісімейкерів в
центральноних банках за режиму
ІТ таке складне?**



Тому що вони змушені ухвалювати рішення вже сьогодні за умови, що майбутні шоки не визначені, що неодмінно призводить до помилок

Гарна політика реагує на речі, яких зараз може бути не видно

Три типові ситуації, коли центральні банкіри мають проявити сміливість при ухваленні рішень

- Реагувати інструментами політики в іншому напрямку, ніж розвивається поточна ситуація
 - *наприклад: знижувати ставку, коли інфляція висока, оскільки прогноз є дезінфляційним*
- Не реагувати ключовою ставкою на зміну обмінного курсу або на тимчасові чинники
 - *наприклад: оскільки є оцінка, що коригування курсу не матиме інфляційних наслідків*
- Підвищувати ключову ставку навіть, якщо це значно збільшить витрати на фінансування дефіциту бюджету

Як досягається ціль по інфляції?

- Рішення з монетарної політики базуються на **прогнозі інфляції та аналізі ризиків**: процентні ставки за інструментами монетарної політики повинні забезпечувати наближення прогнозу інфляції до таргету в середньостроковому періоді
- Через те, що монетарна політика діє з певним лагом, а також з огляду на побоювання щодо відхилення як інфляції від своєї цілі, так і рівня випуску від потенційного, **неможливо дотримуватись інфляції чітко на рівні таргету**
- На практиці інфляційне таргетування стає режимом **таргетування інфляційного прогнозу**, рішення з монетарної політики ґрунтуються на значному обсязі інформації



ІТ є комбінацією “правил” та “свободи дій” і часто називається режимом “обмеженої свободи дій”

Найважливіше в прогнозі – це траєкторія інструментів політики для повернення інфляції до цілі

Рішення з монетарної політики базуються на **прогнозі інфляції**: процентні ставки за інструментами монетарної політики повинні забезпечувати наближення прогнозу інфляції до значення таргету в середньостроковому періоді

Правило Тейлора

$$i_t = \alpha i_{t-1} + (1 - \alpha) [(\bar{r}_t + \pi_t^{\text{exp}}) + \beta(\pi_{t+4} - \pi_{t+4}^{\text{targ}}) + \gamma y_t^{\text{gap}}]$$

Ретроспективна
процентна
ставка

Рівноважна
(нейтральна)
реальна % ставка

Очікувана
інфляція

Відхилення
інфляції від
таргету

Розрив
ВВП

John B. Taylor, Discretion versus policy rules in practice (1993), Stanford University

$$r = p + .5y + .5(p - 2) + 2$$

where

- r is the federal funds rate,
- p is the rate of inflation over the previous four quarters
- y is the percent deviation of real GDP from a target.

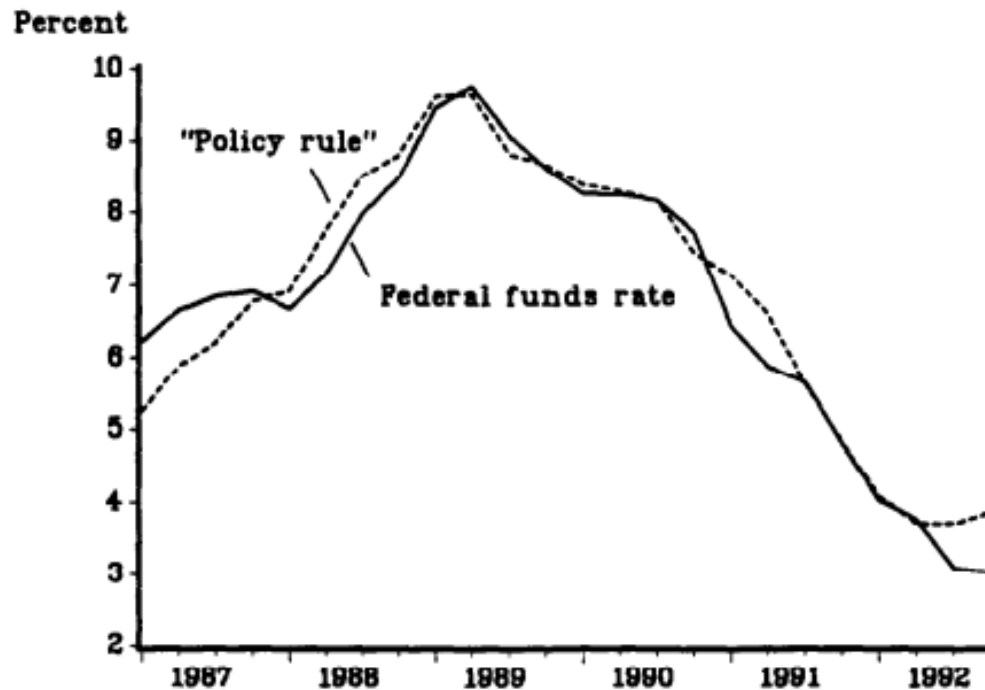


Figure 1. Federal funds rate and example policy rule.



Зобов'язання ЦБ досягати цілі з інфляції на горизонті політики

Рішення щодо монетарної політики, зокрема ключової ставки, приймаються **на основі прогнозу інфляції**, а не з огляду на фактичну інфляцію на момент прийняття рішення

Застосовується підхід:

прогнозована інфляція **вище** цільового рівня



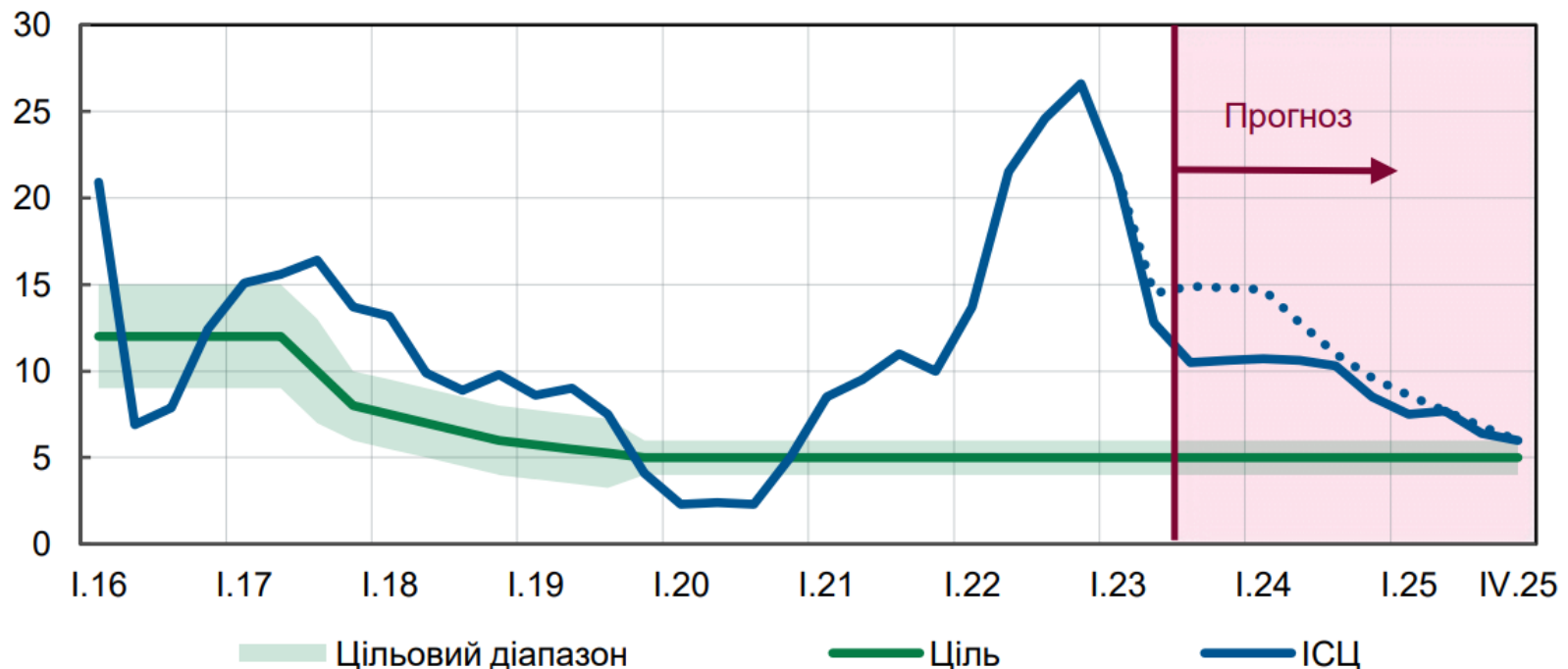
ключова (облікова)

прогнозована інфляція **нижче** цільового рівня



ставка

Зміна ІСЦ (станом на кінець періоду, % р/р) та інфляційні цілі



Гнучкість інфляційного таргетування: вибір меншого зла

«Гнучкість» інфляційного таргетування трактується як можливість центрального банку після цінового шоку дозволити більш тривале повернення інфляції до цілі, щоб знизити втрати ВВП

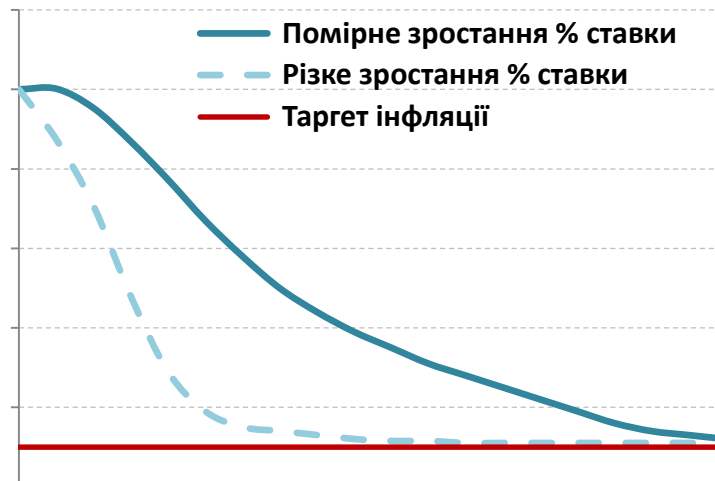
Критично важливо для недопущення ескалації очікувань:

- чітко комунікувати про терміни повернення інфляції до цільового рівня;
- вказувати причини інфляційного шоку та мотивацію обмеженої реакції монетарної політики на нього.

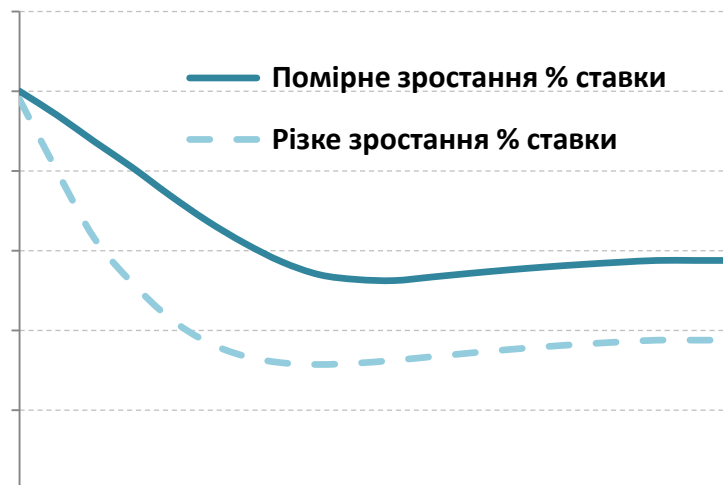
Важливо наперед визначити перелік шоків, на які монетарна політика має реагувати обмежено

Зниження інфляції vs уповільнення економічного зростання

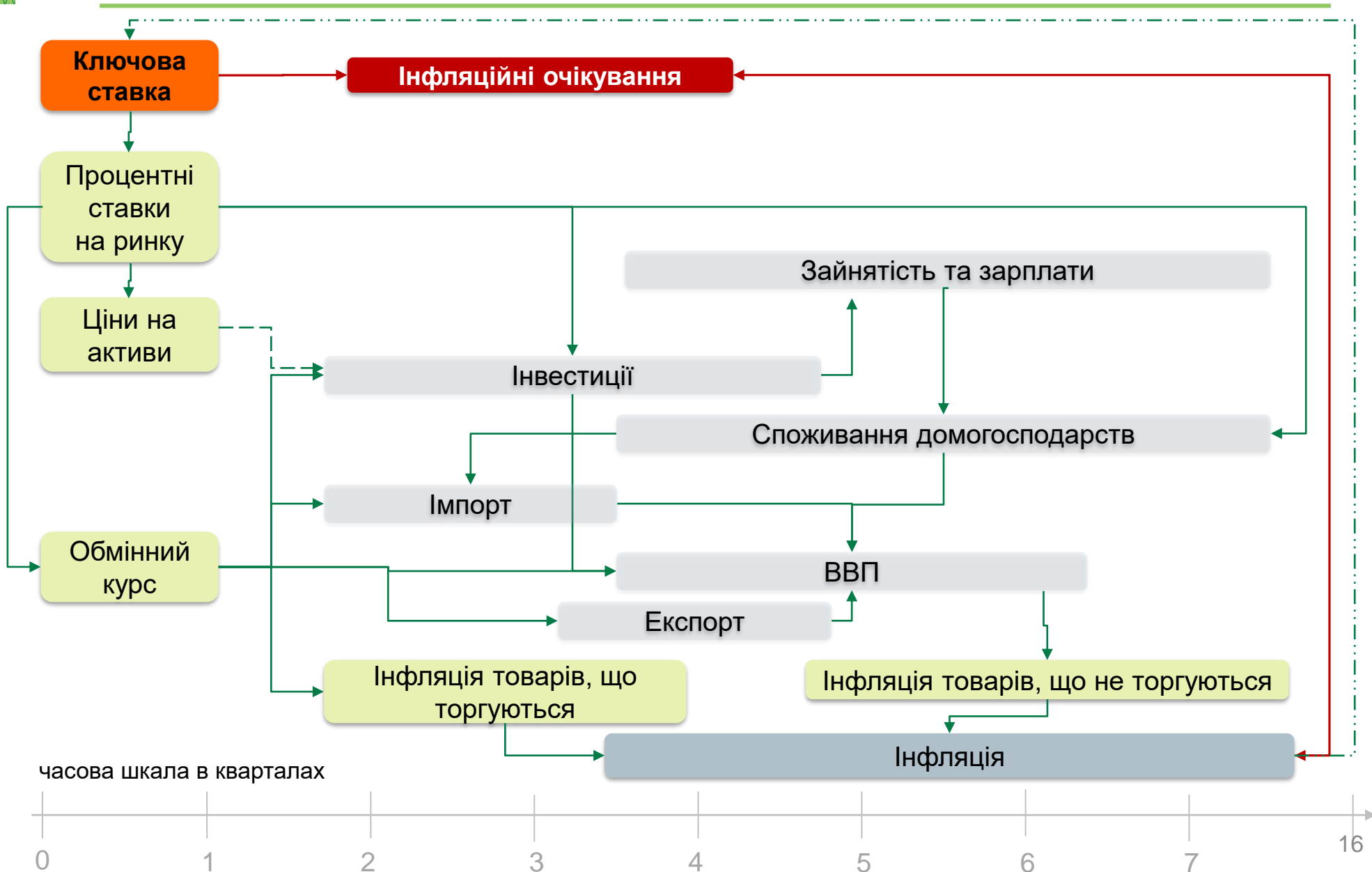
Інфляція



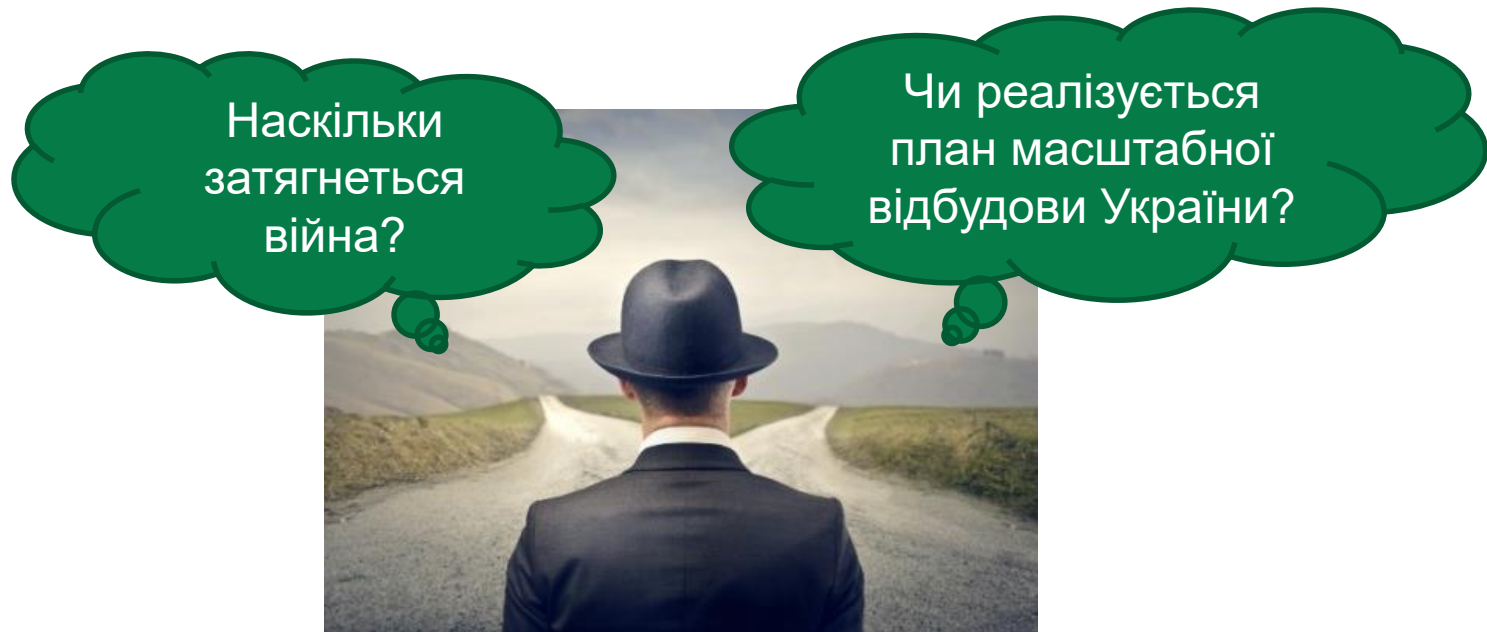
Валовий внутрішній продукт



З якою швидкістю монетарна політика впливає на різні показники?



Крім базового сценарію завжди прораховуються альтернативні сценарії економічного розвитку



Різні вхідні умови – різна монетарна політика

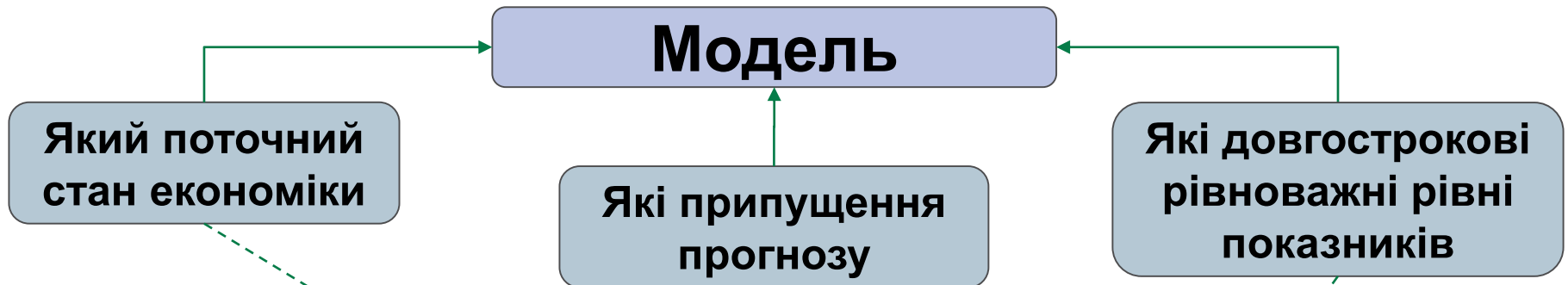
Як дізнатися, що прогнозисти мають почуття гумору?

Вони ставлять цифри після коми

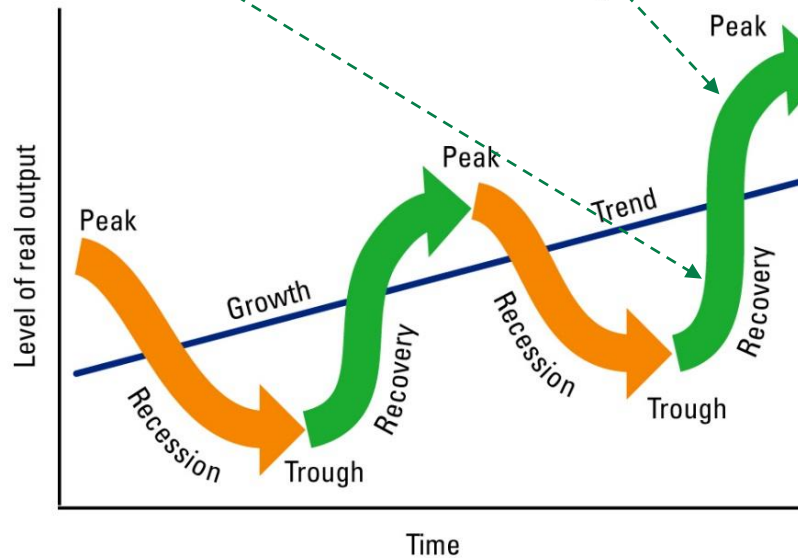
Що потрібно для обґрунтованого прогнозу?



Чотири основні елементи



The Economic Cycle



Два головні принципи

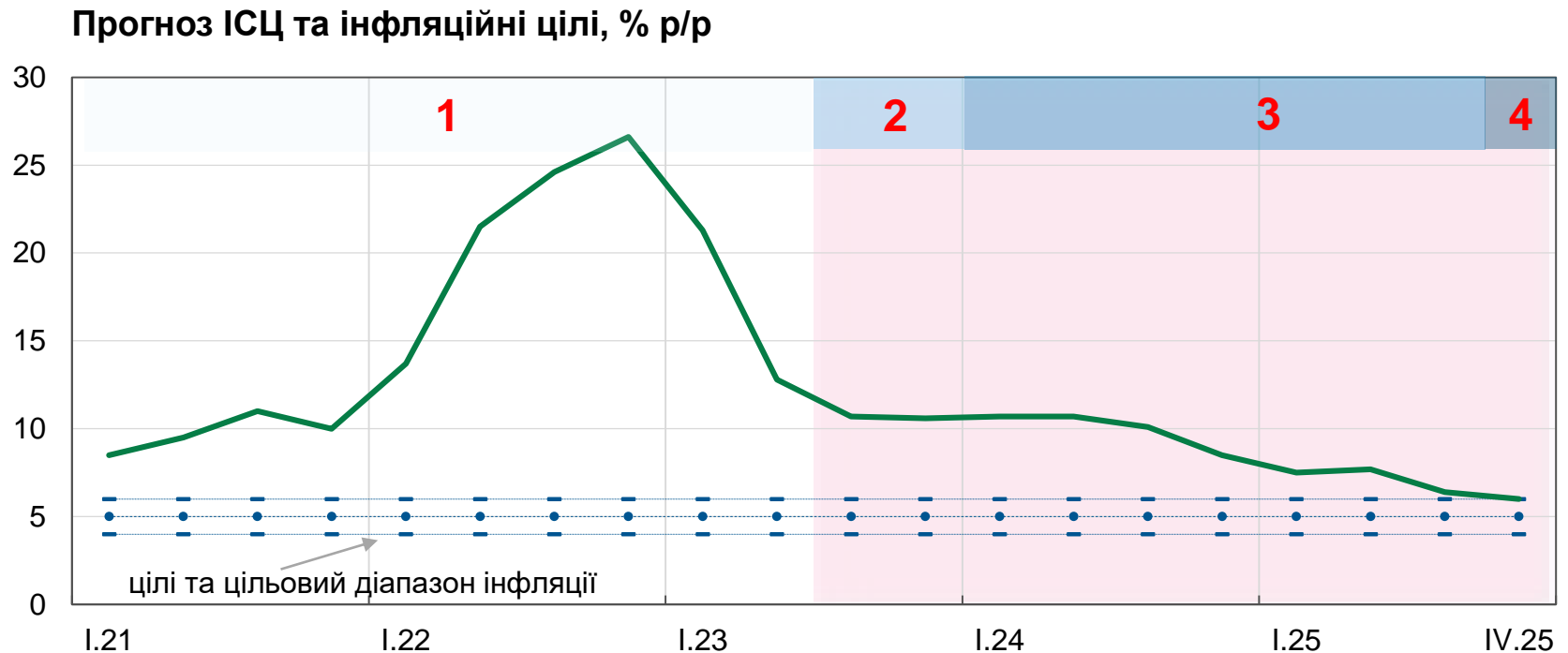
- 1) **Всі моделі помилкові**: повністю “правильної” моделі не існує

- 2) **Деякі моделі корисні**:
 - “хороші” моделі є

 - використовуються лише для вирішення конкретного дослідницького питання

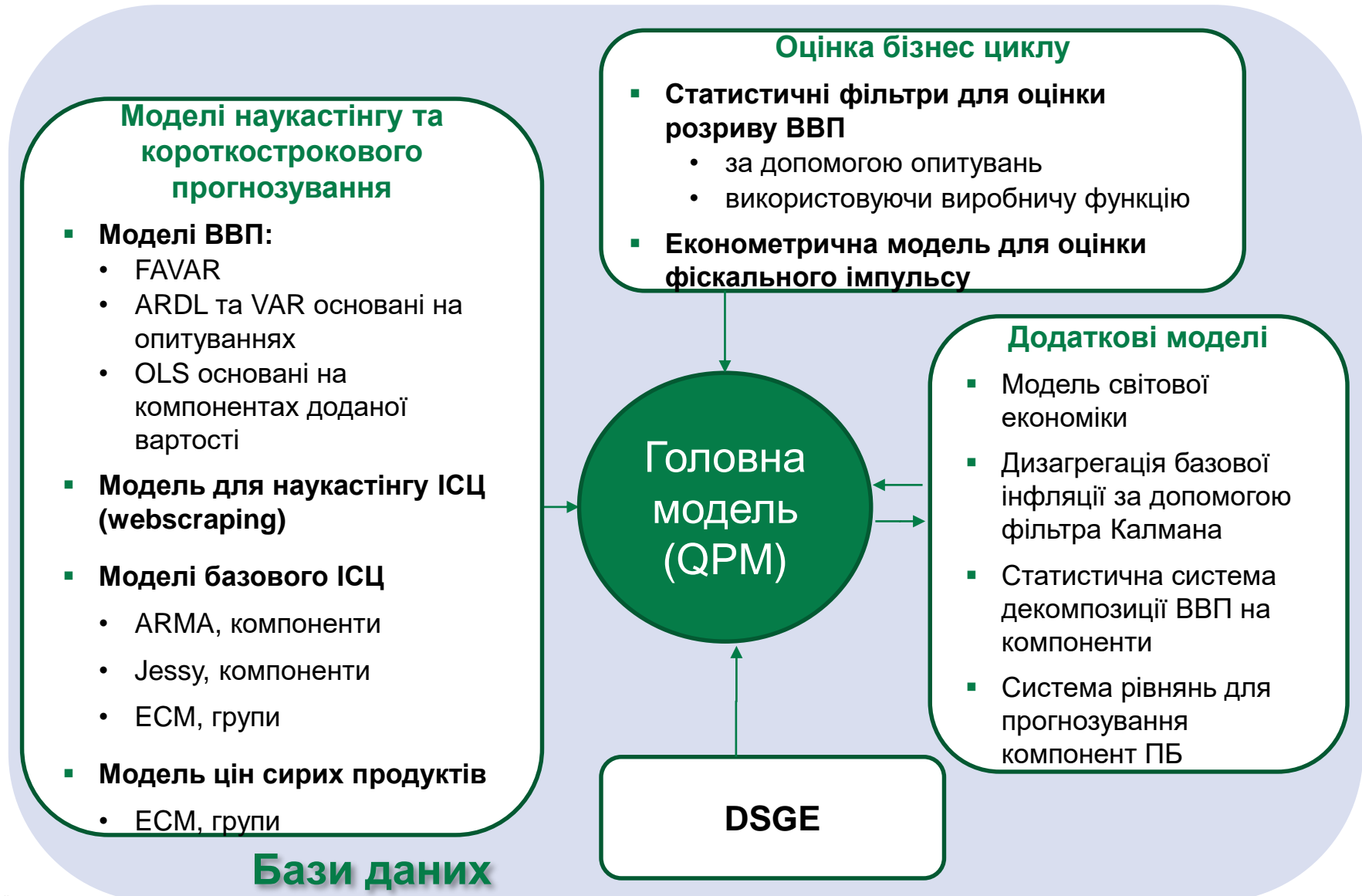
 - моделі – це абстракції: не існує великої моделі, яка б охоплювала всі аспекти повністю

Різні моделі для різних часових проміжків прогнозу



- **1** – що відбулось? – історичний аналіз та nowcasting
- **2** – що буде в найближчий час? – економетричні моделі
- **3** – що буде в середньостроковій перспективі? – напівструктурна модель
- **4** – які повинні бути рівноважні рівні індикаторів? – дослідження

Рішення, орієнтовані на майбутнє підтримуються складним аналітичним інструментарієм



Які типові питання постають під час розробки макроекономічного прогнозу?

- Який поточний стан економіки
 - *оцінка позиції макропоказників порівняно з їх потенційним рівнем*
- Як рівноважні рівні компонент змінюються в часі
 - *і наскільки це узгоджується з додатковою інформацією*
- Які шоки відхиляють інфляцію від цілі
 - *шоки, що вже відбулися, нинішні шоки та очікувані в майбутньому*
- На які з шоків потрібно реагувати, а які ігнорувати
- Які можуть бути альтернативні сценарії розвитку

Як виглядає прогнозний раунд на практиці?

■ Ідентифікація початкових умов

- Фільтр Калмана
- Експертні судження, основані на даних, або їх інтерпретації в моделі

■ Прогнозування

- Умовний/безумовний прогноз (conditional/unconditional)
- Очікувані/неочікувані шоки (anticipated/unanticipated mode)
- Експертні судження щодо майбутніх шоків

■ Комунікація

- Інструменти з декомпозиції шоків
- Консистентна історія, основана на моделі

■ Регулярна оцінка якості прогнозу

Навіщо розробляти власний прогноз, а не використовувати Урядовий чи консенсус-прогноз?

- **Незалежність** – власна оцінка ризиків та проведення незалежної політики
- **Фокус** - досягненні цілі по ІСЦ
- **Конфіденційність** – обмеження витоку ринкової сенситивної інформації

Прогнози майже ніколи не справджуються, навіщо тоді вони потрібні?

- Ознака гарних прогнозів – урахування при проведенні монетарної політики
- Прогнози підтримують дискусію щодо політики через певну “історію в цифрах” 😊, а не просто “набір цифр” ☹️
- Це допомагає створити гарну репутацію та заякорити очікування економічних агентів

Висновки

Система прогнозування на основі макроекономічних моделей – важливий елемент проведення монетарної політики на засадах інфляційного таргетування

- Прогноз – ключовий внесок до процесу прийняття рішень
- Абсолютно точні прогнози не потрібні для прийняття правильних рішень з монетарної політики
- Важливо мати основну модель, яка використовується для створення певної “історії в числах”



Національний
банк України

[Web](#) ▪ [Facebook](#) ▪ [Twitter](#) ▪ [Flickr](#) ▪ [Youtube](#) ▪ [Instagram](#)