

ОБЗОР ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ: ПЛАН АНАЛИТИЧЕСКИХ РАБОТ И МЕРОПРИЯТИЙ

В 2021–2022 годах Банк России проведет комплексный анализ своей денежно-кредитной политики (ДКП) за период таргетирования инфляции (ИТ¹). Цель – оценить эффективность выбранного режима и степень соответствия действующих параметров ДКП меняющимся условиям.

С 2015 года Банк России проводит ДКП в рамках режима ИТ. Переход к нему проходил поэтапно на протяжении нескольких лет. Переходя к ИТ, Банк России определил целью своей ДКП снижение годовой инфляции до 4% в 2017 году и ее поддержание вблизи этого уровня в дальнейшем².

2015–2016 годы были периодом дезинфляции, когда российская экономика преодолевала последствия внешних шоков 2014 года и постепенно адаптировалась к новому режиму ДКП. Благодаря проводимой ДКП, с учетом лагов ее влияния на экономику инфляция к началу 2017 года приблизилась к цели Банка России. С 2017 года годовая инфляция в среднем колеблется вокруг 4%, оставаясь на исторически низких уровнях.

Поскольку с момента перехода к режиму ИТ прошло уже более шести лет, Банк России считает целесообразным провести всесторонний анализ условий проведения ДКП и ее результатов за прошедший период – Обзор ДКП Банка России (ОДКП). В будущем Банк России планирует делать такие обзоры регулярно – раз в пять лет.



АНАЛИТИЧЕСКИЕ РАБОТЫ

В ходе проведения ОДКП исследовательские подразделения Банка России выполняют аналитические работы по шести тематическим блокам:

Блок 1. Формат цели по инфляции.

Блок 2. Операционная процедура ДКП.

Блок 3. Ретроспективная оценка оптимальности проводимой ДКП.

Блок 4. Коммуникация как инструмент ДКП.

Блок 5. ДКП и финансовая стабильность.

Блок 6. Новые вызовы для ДКП.

¹ Англ. *inflation targeting* – «инфляционное таргетирование», или ИТ.

² [Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов.](#)

Планируется, что результаты исследований по тематическим блокам будут опубликованы одновременно на официальном сайте Банка России в виде авторских аналитических записок. Вместе с аналитическими записками выйдет обзорный доклад, в котором будут комплексно освещены выводы по итогам проведенных исследований и представлены предложения по возможному уточнению параметров ДКП Банка России.



ОБЩЕСТВЕННОЕ ОБСУЖДЕНИЕ

Информационная открытость – необходимое условие доверия общества к ДКП. Поэтому Банк России придает большое значение публичному обсуждению вопросов, которые будут изучены в ходе проведения ОДКП.

Банк России проведет цикл общественных обсуждений, встреч с обществом, в том числе при поддержке своих региональных подразделений. Сотрудники Банка России встретятся с бизнес-ассоциациями, представляющими широкий круг отраслей российской экономики; малым, средним и крупным бизнесом; органами государственной власти; академическим и экспертным сообществом, включая профессиональных участников финансового рынка; гражданами из различных социально-демографических групп. Открытый диалог позволит получить более полную картину отношения общества к инфляции и ДКП Банка России. Встречи (круглые столы, сессии на экономических конференциях и форумах, семинары и так далее) предполагается организовать в IV квартале 2021 – первой половине 2022 года. Точные сроки и формат мероприятий будут определены позже, в том числе с учетом эпидемической обстановки.



ПОДВЕДЕНИЕ ИТОГОВ ОДКП

На проведение намеченного цикла аналитических работ и мероприятий и всестороннее рассмотрение их результатов отведено четыре квартала. Итоги ОДКП будут представлены к середине 2022 года.

В течение II квартала 2022 года Банк России опубликует аналитические записки и обзорный доклад, а к середине 2022 года примет решения об уточнении параметров ДКП по результатам исследований. Эти решения будут учтены при подготовке Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов.

ТЕМАТИЧЕСКИЕ БЛОКИ АНАЛИТИЧЕСКИХ РАБОТ

БЛОК 1

ФОРМАТ ЦЕЛИ ПО ИНФЛЯЦИИ

Международный опыт последних 30 лет демонстрирует высокую эффективность режима ИТ в обеспечении ценовой стабильности. Однако экономическая теория и практика макроэкономической политики в мире не дают однозначного ответа, какой должна быть цель по инфляции. Центральные банки выбирают уровень и формат цели по инфляции, исходя из особенностей экономики страны, степени колебаний абсолютных и относительных цен, значимости рисков дефляции и так далее. Переходя к режиму ИТ в 2015 году, Банк России установил цель поддерживать годовую инфляцию вблизи 4%.

В рамках Блока 1 Банк России планирует:

- проанализировать, соответствует ли цель по инфляции «вблизи 4%» текущим условиям проведения ДКП в России, в том числе в контексте опыта зарубежных стран;
- оценить, сложились ли в российской экономике предпосылки для снижения целевого ориентира по инфляции;
- оценить преимущества и недостатки различных способов формулировки цели по инфляции (например, точечная оценка или диапазон);
- определить наиболее подходящий показатель для ИТ с учетом текущей структуры и состояния российской экономики: общий индекс потребительских цен (ИПЦ), базовый ИПЦ и другие;
- оценить преимущества и недостатки альтернативных стратегий реализации ДКП, направленных на поддержание ценовой стабильности (например, таргетирование средней инфляции или уровня цен), включая модельные оценки для российской экономики.

БЛОК 2**ОПЕРАЦИОННАЯ ПРОЦЕДУРА ДКП**

Банк России сформировал систему инструментов ДКП в ее текущем виде в 2013 году. В частности, был введен симметричный процентный коридор, центром которого стала ключевая ставка, а основными операциями – аукционы на срок 1 неделя. В последующие годы действующие инструменты ДКП совершенствовались и дополнялись, однако их основные параметры и подходы к применению остались неизменными. Вместе с тем за последнее десятилетие существенно изменились операционные процедуры зарубежных центральных банков. Эти изменения касаются форматов операционных целей, круга контрагентов по операциям и так далее. Менялись и условия управления ставками денежного рынка в России: банковский сектор перешел от структурного дефицита к структурному избытку, появились и развились новые сегменты денежного рынка.

С учетом этого в рамках Блока 2 Банк России, опираясь на собственный опыт и опыт центральных банков зарубежных стран, планирует:

- оценить эффективность действующей операционной процедуры ДКП Банка России и определить возможные направления ее развития;
- оценить соответствие действующей операционной цели ДКП текущим условиям проведения ДКП в России;
- рассмотреть виды операционных процедур ДКП, оценить оптимальную ширину процентного коридора;
- проанализировать эволюцию роли обязательных резервов и принципы контрагентской политики.

БЛОК 3**РЕТРОСПЕКТИВНАЯ ОЦЕНКА ОПТИМАЛЬНОСТИ
ПРОВОДИМОЙ ДКП**

Таргетируя инфляцию, Банк России принимает решения по ДКП, исходя из совокупности модельных расчетов и экспертных суждений членов Совета директоров о развитии экономики и динамике цен на прогнозном горизонте, возможных рисках со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

Для углубленной оценки результатов ИТ в рамках Блока 3 Банк России проведет ретроспективный анализ, в ходе которого будут смоделированы альтернативы ранее принятым решениям по ДКП и оценено их влияние на экономику и инфляцию. В частности, Банк России планирует:

- исследовать своевременность реакции ДКП на про- и дезинфляционные шоки;
- проанализировать альтернативные стратегии принятия решений по ДКП с учетом характера и масштаба шоков, фактически реализовавшихся за период ИТ;
- проанализировать роль ненаблюдаемых переменных в модельном аппарате Банка России;
- оценить влияние мер бюджетной политики на условия проведения ДКП, включая введение с 2017 года механизма бюджетного правила.

БЛОК 4**КОММУНИКАЦИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ ДКП**

Режим ИТ предполагает использование коммуникации как важного инструмента ДКП. Увеличивая информационную открытость в области ДКП, центральный банк стремится снизить инфляционные ожидания и закрепить их на низком уровне, повысить доверие к проводимой ДКП и предсказуемость уровней процентных ставок в экономике. С 2015 года Банк России последовательно расширял и улучшал коммуникационную политику, работал над оперативностью и полнотой раскрываемой информации.

В рамках Блока 4 Банк России планирует проанализировать эффективность этой работы, в частности:

- оценить предсказуемость решений по ДКП, в том числе в сравнении с опытом центральных банков зарубежных стран;
- определить набор ключевых факторов, влияющих на предсказуемость решений по ДКП;
- оценить, насколько текущая коммуникация Банка России понятна основным целевым аудиториям;
- определить оптимальные параметры для коммуникации Банка России в части выбора целевых аудиторий, каналов раскрытия информации для них и языка коммуникации.

БЛОК 5**ДКП И ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ**

ДКП через воздействие на финансовый сектор может оказывать влияние на системные риски в экономике, в том числе в финансовой сфере. Минимизация таких рисков является задачей политики по поддержанию финансовой стабильности. Системные риски, генерирующие через финансовый сектор возможные негативные последствия для устойчивого функционирования реального сектора, могут как усиливаться, так и ослабляться под влиянием проводимой ДКП. Взаимосвязь ДКП и финансовой стабильности формирует необходимость определения оптимальных подходов к их взаимодействию.

В рамках Блока 5 Банк России планирует:

- систематизировать мировой опыт взаимодействия ДКП и финансовой стабильности, в том числе в контексте достижения целей при интенсивных трансграничных потоках капитала;
- проанализировать российский опыт проведения ДКП в рамках режима ИТ в условиях формирования экзогенных и эндогенных рисков для финансовой стабильности;
- оценить целесообразность сохранения и возможные направления совершенствования текущей практики Банка России по взаимодействию ДКП и финансовой стабильности.

БЛОК 6**НОВЫЕ ВЫЗОВЫ ДЛЯ ДКП**

ДКП оперирует краткосрочным горизонтом, но условия ее реализации постепенно трансформируются под влиянием процессов социально-экономического развития, носящих долгосрочный характер. Меняются приоритеты и предпочтения общества, практики потребления, сбережения и инвестирования, что в конечном счете может сказываться на эффективности работы трансмиссионного механизма ДКП.

В ближайшие годы важные изменения будут связаны с всплеском инноваций в области цифровизации экономики, которые получили дополнительный импульс во время пандемии COVID-19. Финансовая отрасль как один из основных участников процесса цифровизации предлагает все больше цифровых продуктов и услуг, меняющих устоявшиеся представления об управлении финансами. Это в совокупности с проблемой неравенства доходов, различий в уровне финансовой грамотности и доступности финансовых продуктов и услуг может влиять на потребительские предпочтения и модель сберегательного поведения населения.

Развитие цифровых решений в финансовой отрасли, включая альтернативные способы и средства платежей, подтолкнуло центральные банки во всем мире к разработке суверенных цифровых валют. В частности, Банк России в апреле 2021 года представил [Концепцию цифрового рубля](#), пилотное тестирование которого начнется уже в 2022 году. Запуск цифрового рубля станет значимым фактором, который может повлиять на условия проведения ДКП в России в среднесрочной перспективе.

Все большую обеспокоенность в мире также вызывает проблема изменения климата. Совокупность индивидуальных и межстрановых решений по борьбе с климатическими изменениями будет напрямую влиять на структуру экономик в ближайшие десятилетия, на макроэкономическую устойчивость и скорость адаптации к новым условиям.

В рамках Блока 6 Банк России планирует проанализировать влияние ряда вызовов для ДКП, в частности:

- 1. Появление цифровых валют.** Насколько внедрение цифровых валют повлияет на условия проведения ДКП и эффективность операционной процедуры, в том числе с учетом международного опыта?
- 2. Развитие финансового рынка.** Каковы основные факторы, влияющие на предпочтения экономических агентов при выборе инструментов сбережений среди доступных альтернатив (банковские продукты, небанковские финансовые посредники и так далее)? Какое влияние окажет изменение роли небанковских финансовых посредников в финансовой системе на условия проведения ДКП и эффективность работы трансмиссионного механизма?

- 3. Изменение климата.** Каковы основные риски для ДКП, связанные с активной внутренней и зарубежной климатической политикой? Каким может быть влияние изменений структуры экономики и предпочтений экономических агентов (циркулярная экономика, «зеленые» товары и прочее) на условия реализации ДКП? Какими могут быть последствия для ДКП от увеличения вероятности реализации физических рисков?
- 4. Демографические изменения.** Каково влияние изменения возрастной структуры населения на предпочтения граждан в отношении потребления и сбережений (изменение нормы сбережений, смена предпочтений в ценовых сегментах и так далее)? Насколько демографические изменения могут повлиять на нейтральную ставку процента в российской экономике?
- 5. Проблема социального неравенства.** Как неравенство влияет на условия проведения ДКП? В какой степени региональная специфика уровня неравенства порождает различия в эффективности трансмиссионного механизма ДКП? Каким образом неравенство в доступе к финансовым продуктам и уровне финансовых знаний влияет на выбор моделей поведения домашних хозяйств и результативность ДКП?