



# РБЗОР

денежно-кредитной  
политики

## IV Летняя макроэкономическая школа Банка России

4 июля 2023 года

**Заботкин А.Б.**  
Заместитель Председателя Банка России



# Зачем Банк России проводит Обзор денежно-кредитной политики?



- Падение цен на нефть
- Санкции
- Резкое ослабление рубля
- Ускорение инфляции

**Переход к режиму таргетирования инфляции,**  
цель – снизить годовую инфляцию до **4%** в 2017 году  
и поддерживать ее вблизи этого уровня в дальнейшем

Среднее значение  
годовой инфляции  
за 2017-2021 гг.

**4,2%**

К июлю 2017 года  
годовая инфляция замедлилась  
до **4%**



— Инфляция, % г/г

— Цель по годовой инфляции, %

— Ключевая ставка, % годовых



- Анализ результатов проведения ДКП с 2015 года
- Оценка возможных шагов по повышению эффективности ДКП в будущем
- Обсуждение с обществом этих выводов
- Учет итогов Обзора при реализации ДКП в предстоящие годы



**Исследования сотрудников  
Банка России  
(2п21 – 1к23)**

**Общественные  
консультации  
(май-июл 2023)**

**Учет итогов Обзора  
в ОНЕГДКП 2024-26  
(авг-ноя 2023)**

# Предварительные выводы по итогам исследований в рамках Обзора ДКП



## ОБЗОР ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Доклад для общественных  
консультаций

Май 2023



- В период 2017-2021 гг. была достигнута стабилизация инфляции вблизи 4%
- Решения по ДКП за 2015-21 гг. соответствуют реализации «политики с обязательствами»
- Скачок цен весны 2022 года был также кратковременным, текущий темп роста цен весной 2023 года вблизи 4%



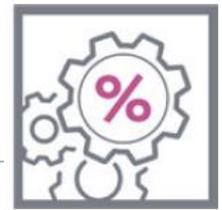
- ❑ Взаимодействие ДКП и политики финстабильности эффективно купировало возникавшие финансовые риски и ограничивало их накопление
- ❑ Банк России придерживается отдельного целеполагания для решения задач ценовой и финансовой стабильности
- ❑ При значительном увеличении вероятности реализации системного риска инструменты ДКП временно могут быть задействованы для стабилизации ситуации на финансовых рынках и банковской системе



- ❑ Коммуникация сильно эволюционировала за годы проведения ИТ
- ❑ Рост доверия к проводимой ДКП – в первую очередь со стороны экспертов и профессиональных участников финансовых рынков, в меньшей мере со стороны бизнеса и граждан
- ❑ Требуется более доступная коммуникация (а также более длительный период фактического достижения цели по инфляции) для дальнейшего увеличения доверия, «заякоревания» инфляционных ожиданий
- ❑ Есть запрос на более подробное представление альтернативных суждений, которые высказываются в ходе подготовки решения по ключевой ставке



- ❑ На конец 2021 г. сформировался потенциал для снижения уровня цели
- ❑ События 2022 г, возросшая неопределенность внешних условий внесли коррективы в оценку возможности и целесообразности снижения цели на текущем этапе
- ❑ Снижение цели проще осуществить при:
  - (1) заблаговременной коммуникации перехода к новой цели
  - (2) ИО, соответствующих действующей цели
  - (3) умеренных проинфляционных рисках
- ❑ Точечный формат цели представляется оптимальным



- Операционная процедура ДКП обеспечивает поддержание ставок денежного рынка вблизи ключевой в широком наборе условий
- Она прошла дополнительную (очень жесткую) проверку беспрецедентными колебаниями ликвидности банковского сектора весной 2022 г.
- Банк России продолжит совершенствовать технические детали операционной процедуры, но существенных изменений в ней не показано



- Структурная трансформация российской экономики
- Декарбонизация и глобальное потепление
- Социально-демографические вызовы
- Эволюция финансовой архитектуры
  
- Сохранение ответственной бюджетной политики



---

**БОЛЬШОЕ  
СПАСИБО ЗА  
ВНИМАНИЕ**

**ВОПРОСЫ?**



---

# ПРИЛОЖЕНИЕ

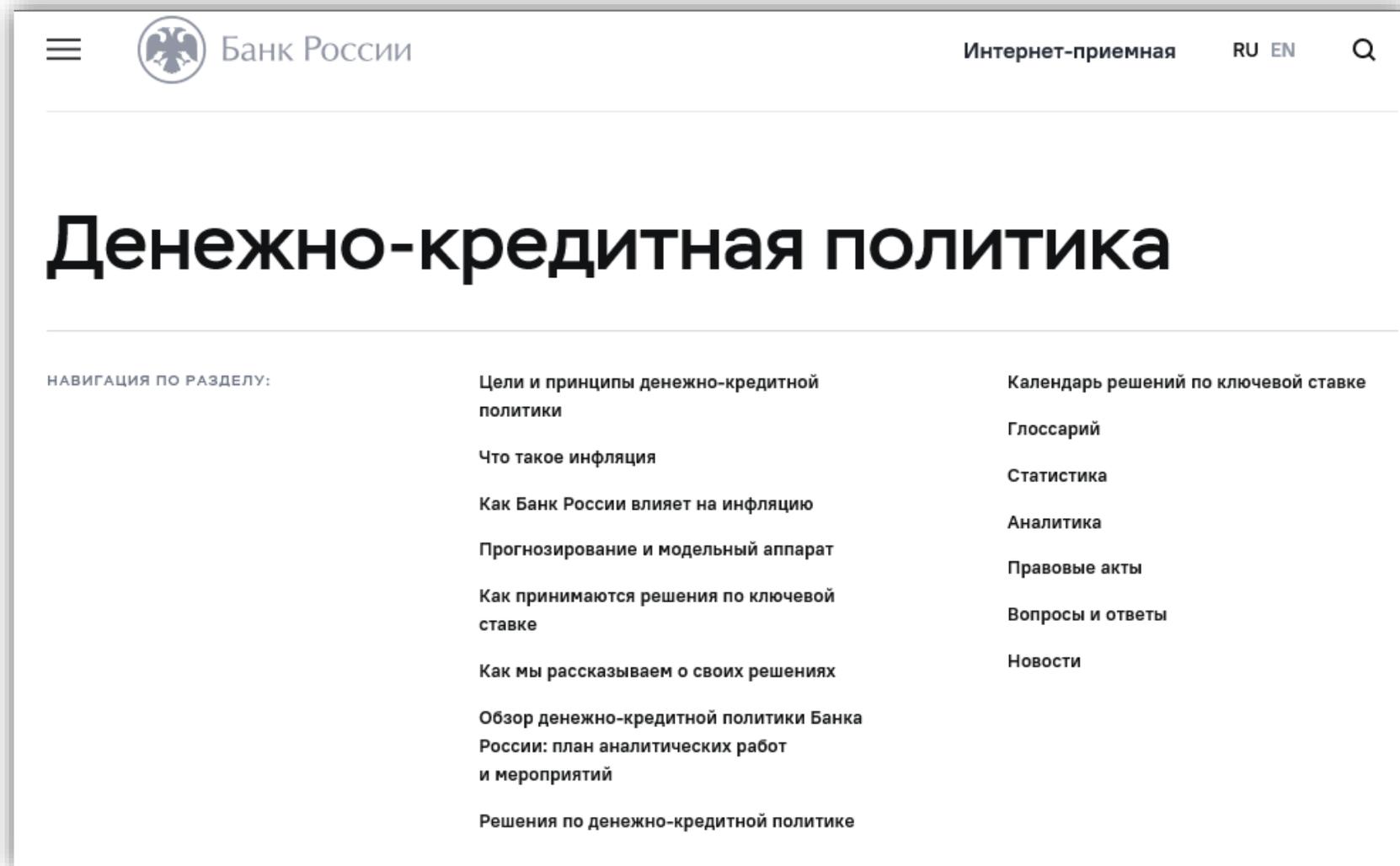


Источник: данные Банка России.

Сайт  
Банка России

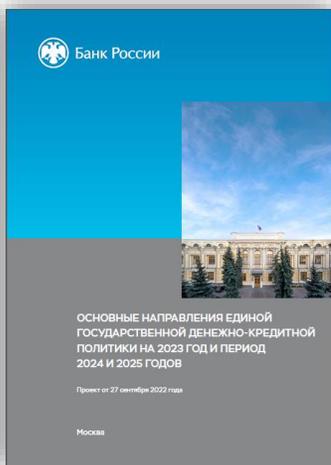
Раздел  
«Денежно-кредитная  
политика»

<http://www.cbr.ru/dkp/>



The screenshot shows the website interface for the 'Monetary and Credit Policy' section. At the top, there is a navigation bar with the Bank of Russia logo, the text 'Банк России', and links for 'Интернет-приемная', 'RU EN', and a search icon. The main heading is 'Денежно-кредитная политика'. Below the heading, there is a section titled 'НАВИГАЦИЯ ПО РАЗДЕЛУ:' followed by a grid of links:

- Цели и принципы денежно-кредитной политики
- Что такое инфляция
- Как Банк России влияет на инфляцию
- Прогнозирование и модельный аппарат
- Как принимаются решения по ключевой ставке
- Как мы рассказываем о своих решениях
- Обзор денежно-кредитной политики Банка России: план аналитических работ и мероприятий
- Решения по денежно-кредитной политике
- Календарь решений по ключевой ставке
- Глоссарий
- Статистика
- Аналитика
- Правовые акты
- Вопросы и ответы
- Новости



## ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ЕДИНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДКП

Раз в год, вносится в Госдуму  
последний выпуск: **ноябрь 2022**



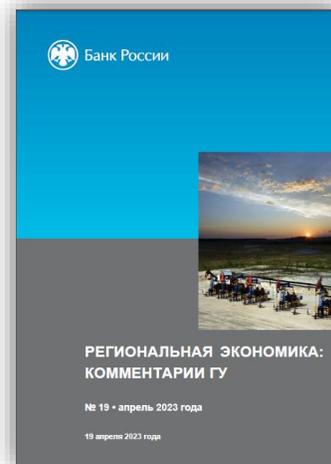
## ДОКЛАД О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Ежеквартально,  
последний выпуск: **май 2023**,  
следующий выпуск июль



## БЮЛЛЕТЕНЬ О ЧЕМ ГОВОРЯТ ТРЕНДЫ

Два раза в квартал,  
последний выпуск:  
**май 2023**



## ДОКЛАД РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

За неделю до СД по ставке  
последний выпуск:  
**май 2023**



## Цель денежно-кредитной политики Банка России – инфляция вблизи 4%

### Низкая и стабильная инфляция

- **Повышает предсказуемость экономических условий для населения и бизнеса**
- **Защищает от обесценения** доходы и сбережения
- **Способствует росту доступности финансирования,** как долгового, так и долевого (акционерного)
- **Формирует условия для сбалансированного и устойчивого экономического роста**

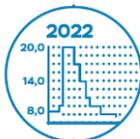
## Принципы денежно-кредитной политики Банка России



**Публичная цель по инфляции – 4%**



**Реализация ДКП в условиях плавающего валютного курса**



**Ключевая ставка и коммуникация – основные инструменты ДКП**



**Решения принимаются на основе макроэкономического прогноза**

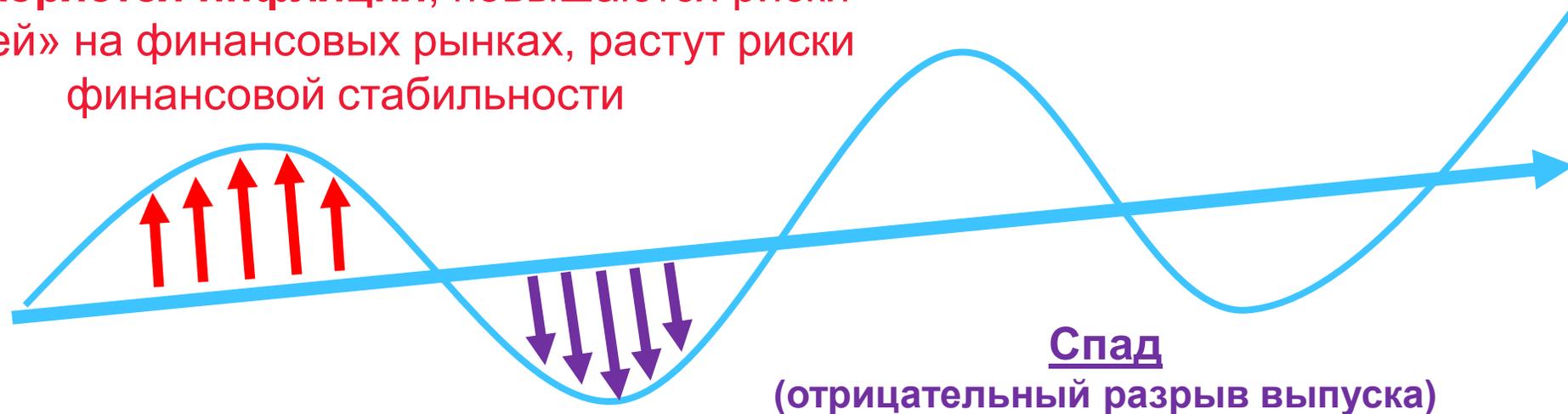


**Информационная открытость**

Чем сильнее перегрев, тем глубже и болезненнее будет спад

**Перегрев**  
(положительный разрыв выпуска)

Кредитование, потребление, инвестиции растут,  
**НО: ускоряется инфляция, повышаются риски «пузырей» на финансовых рынках, растут риски финансовой стабильности**



Кредитование, потребление и инвестиции сокращаются,  
снижается занятость, **инфляция замедляется,**  
**рост плохих долгов**

ДКП уменьшает размах колебаний, отклонений от потенциала, ограничивает связанные с этим риски

**Жесткая ДКП**  
(высокие ставки)

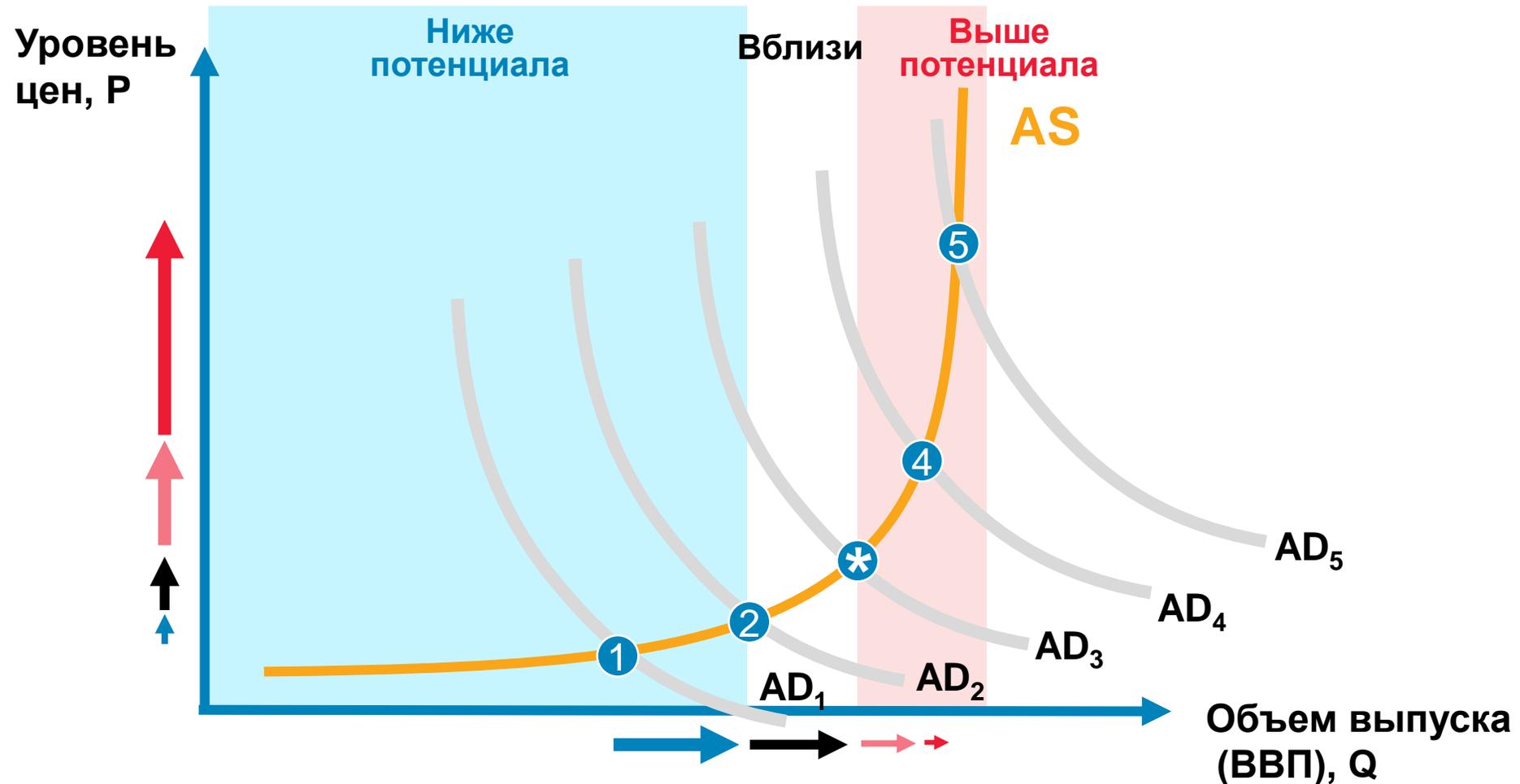
Спрос **выше потенциала** → инфляция **выше цели**  
Центральный банк **повышает ставку, ужесточает ДКУ**



Спрос **ниже потенциала** → инфляция **ниже цели**  
Центральный банк **снижает ставку, смягчает ДКУ**

**Мягкая ДКП**  
(низкие ставки)

Последствия зависят от того, где экономика находится в данный момент

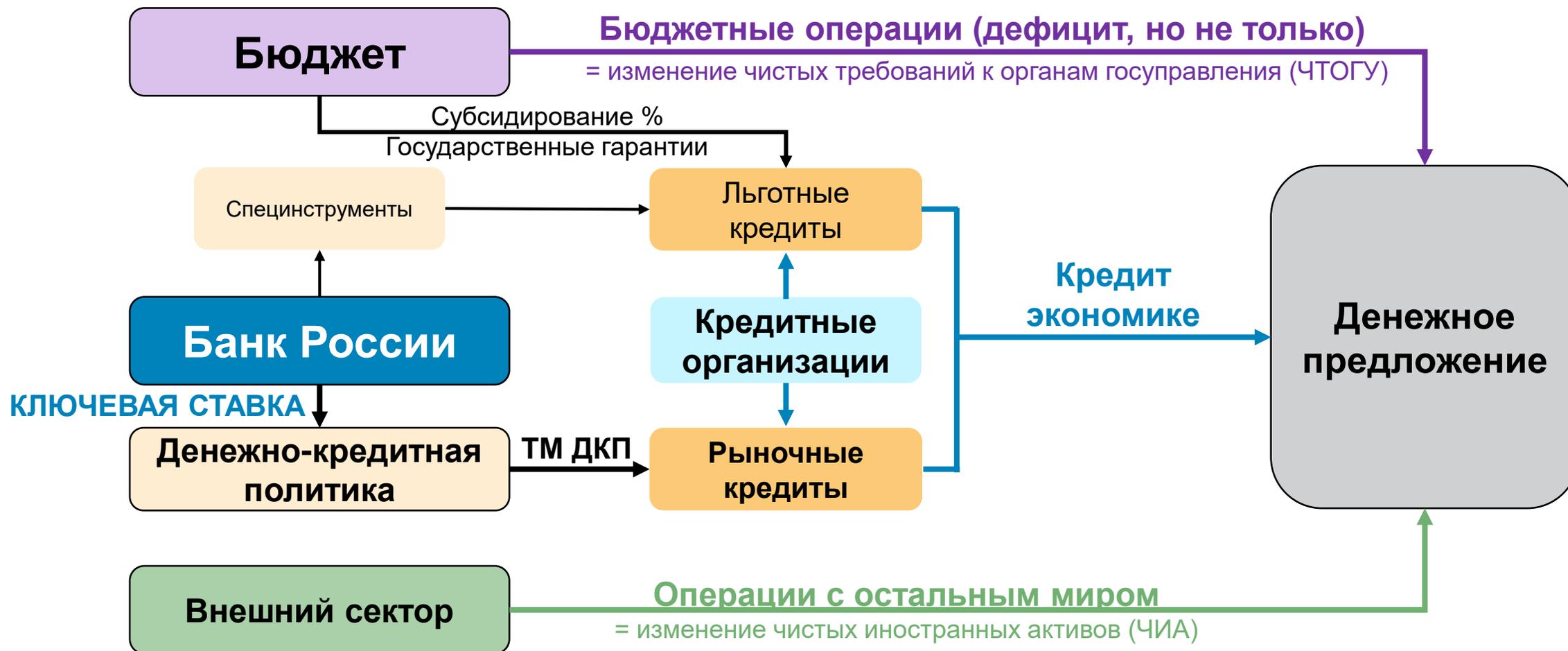


Чтобы изменение ключевой ставки в полной мере повлияло на инфляцию требуется от 3 до 6 кварталов



## Что изменилось в 2022 году



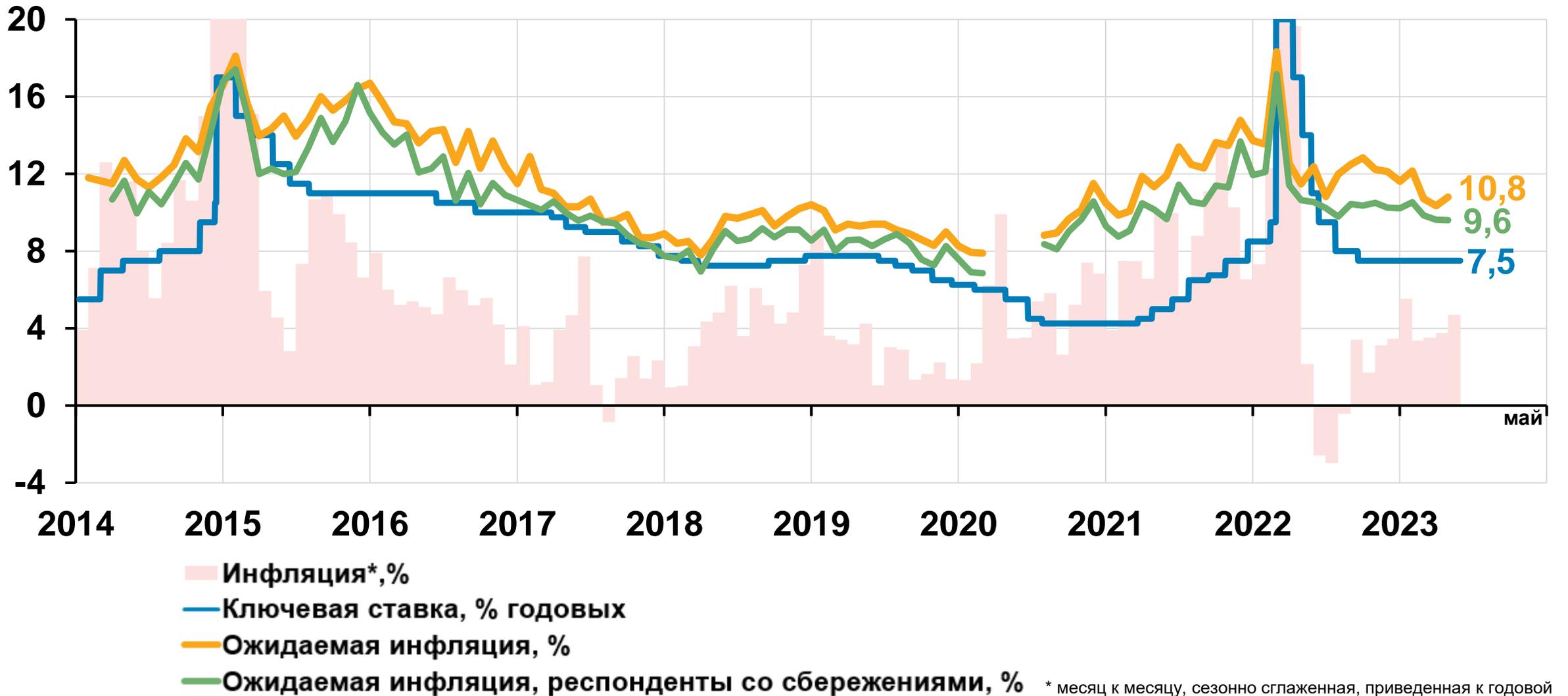


## Ключевая ставка и инфляция



\* месяц к месяцу, сезонно сглаженная, приведенная к годовой

## Инфляционные ожидания населения



## Прогноз Банка России

Раздел  
«Решения по денежно-кредитной  
политике»

[http://www.cbr.ru/dkp/mp\\_dec/](http://www.cbr.ru/dkp/mp_dec/)



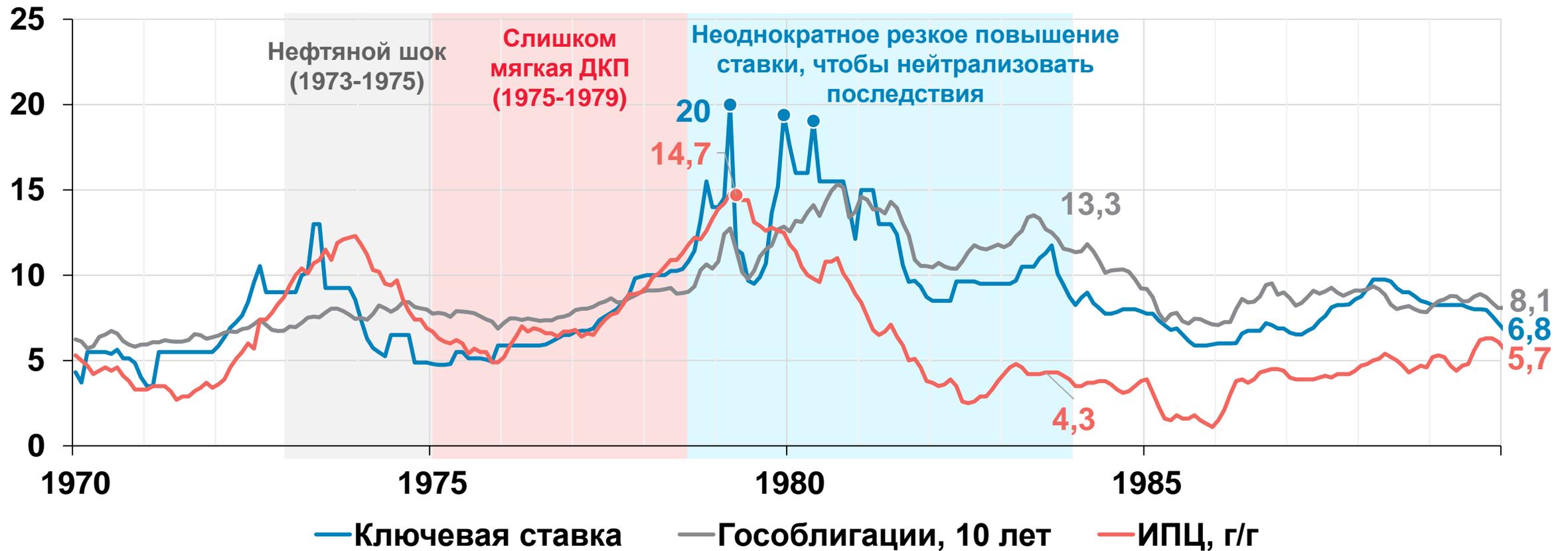
- По итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке **28 апреля 2023 года**
- Следующее обновление – Совет директоров по ключевой ставке **21 июля 2023 года**

	2022 (факт)	2023	2024	2025
<b>Инфляция,</b> дек/дек, %	11,9	4,5 – 6,5	4	4
<b>Ключевая ставка,</b> в среднем за год, % годовых	10,6	7,3 – 8,2	6,5 – 7,5	5 – 6
<b>ВВП,</b> г/г, %	-2,1	0,5 – 2	0,5 – 2,5	1,5 – 2,5
<b>Требования банковской системы к экономике, %</b>	<b>12,0</b>	<b>10 – 14</b>	<b>9 – 14</b>	<b>8 – 13</b>
<i>-- к организациям</i>	13,2	9 – 13	8 – 13	8 – 13
<i>-- к населению</i>	9,4	11 – 15	9 – 14	8 – 13

# Инфляция в США в 1970х годах

## Пример «раскручивания» инфляции

США (1970-1990 гг.)



## Инфляция в Германии в 1970х годах

### Более последовательная денежно-кредитная политика

Германия (1970-1990 гг.)

