



Банк России

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ
ПОЛИТИКА БАНКА
РОССИИ НА
СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ:
РЕЗУЛЬТАТЫ И ВЫЗОВЫ

Лозгачева Екатерина,
Департамент денежно-кредитной политики
Июль 2019

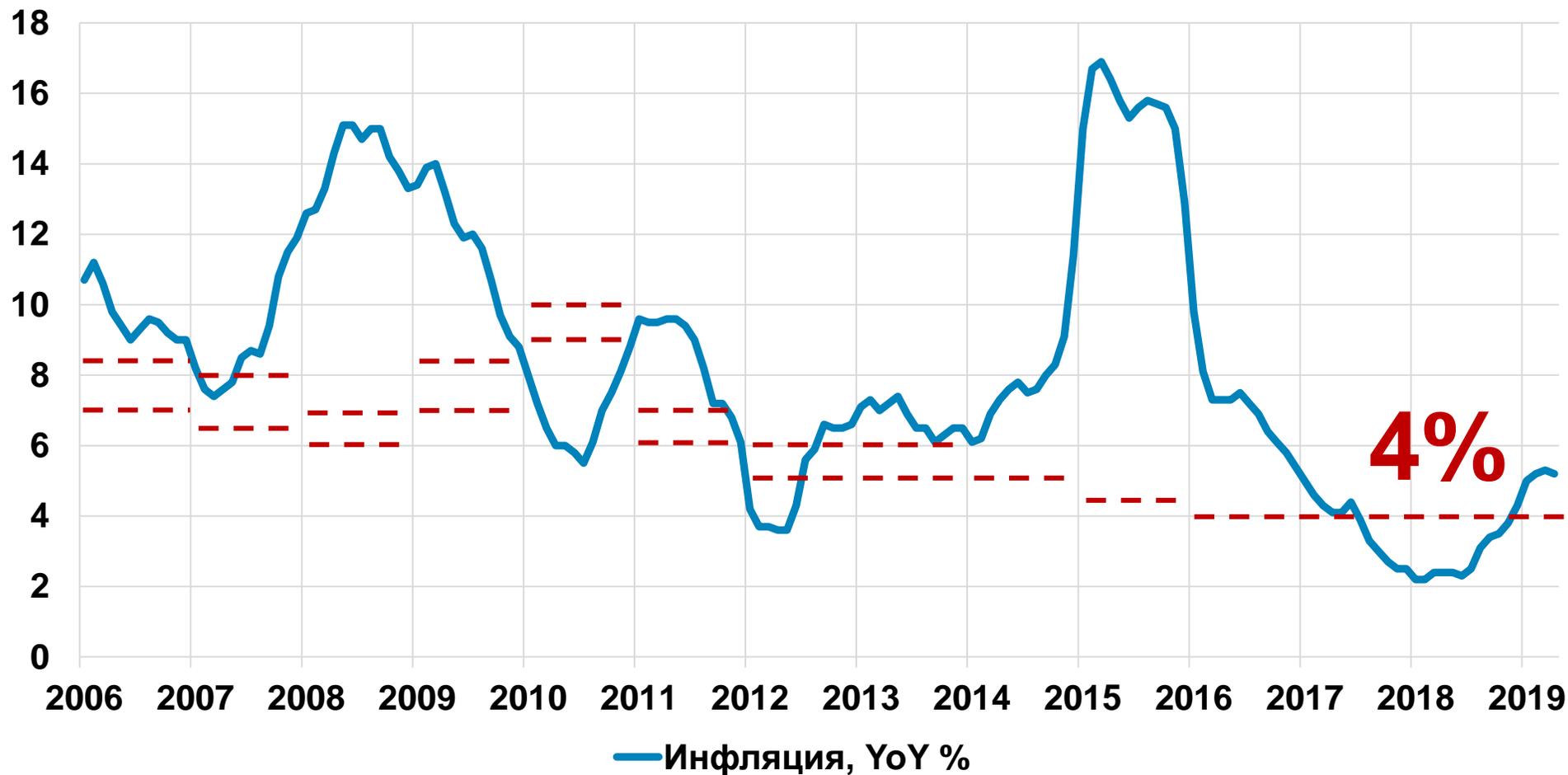




Переход к ИТ в России - ключевые даты



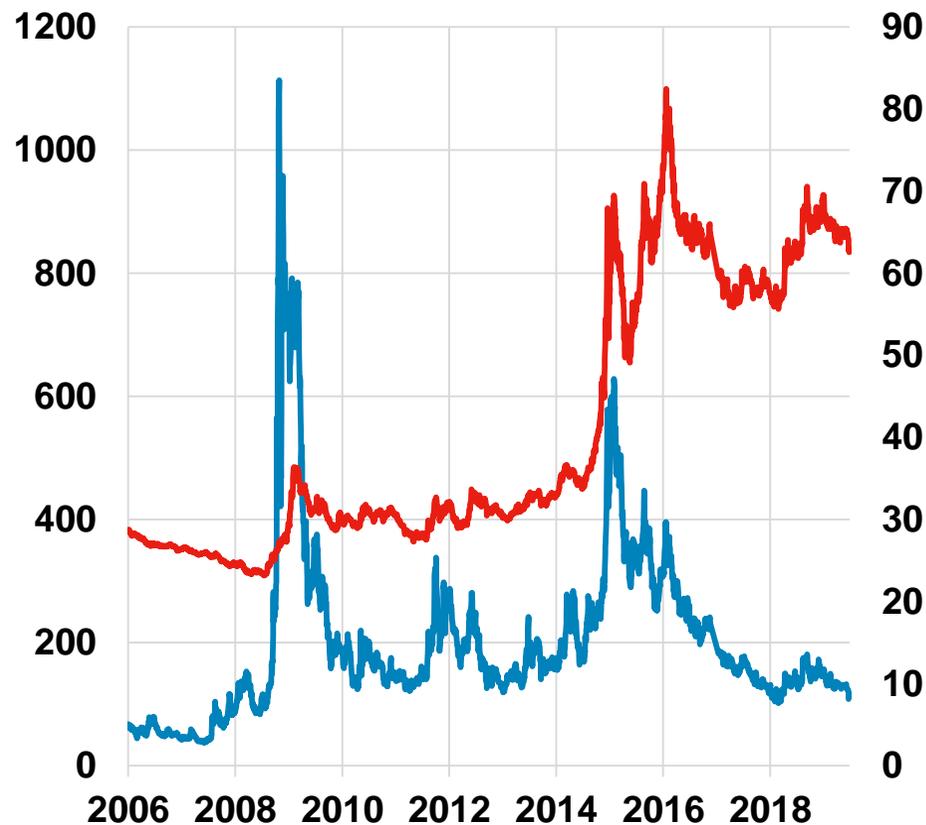
Инфляция на историческом минимуме



Непростые внешние условия



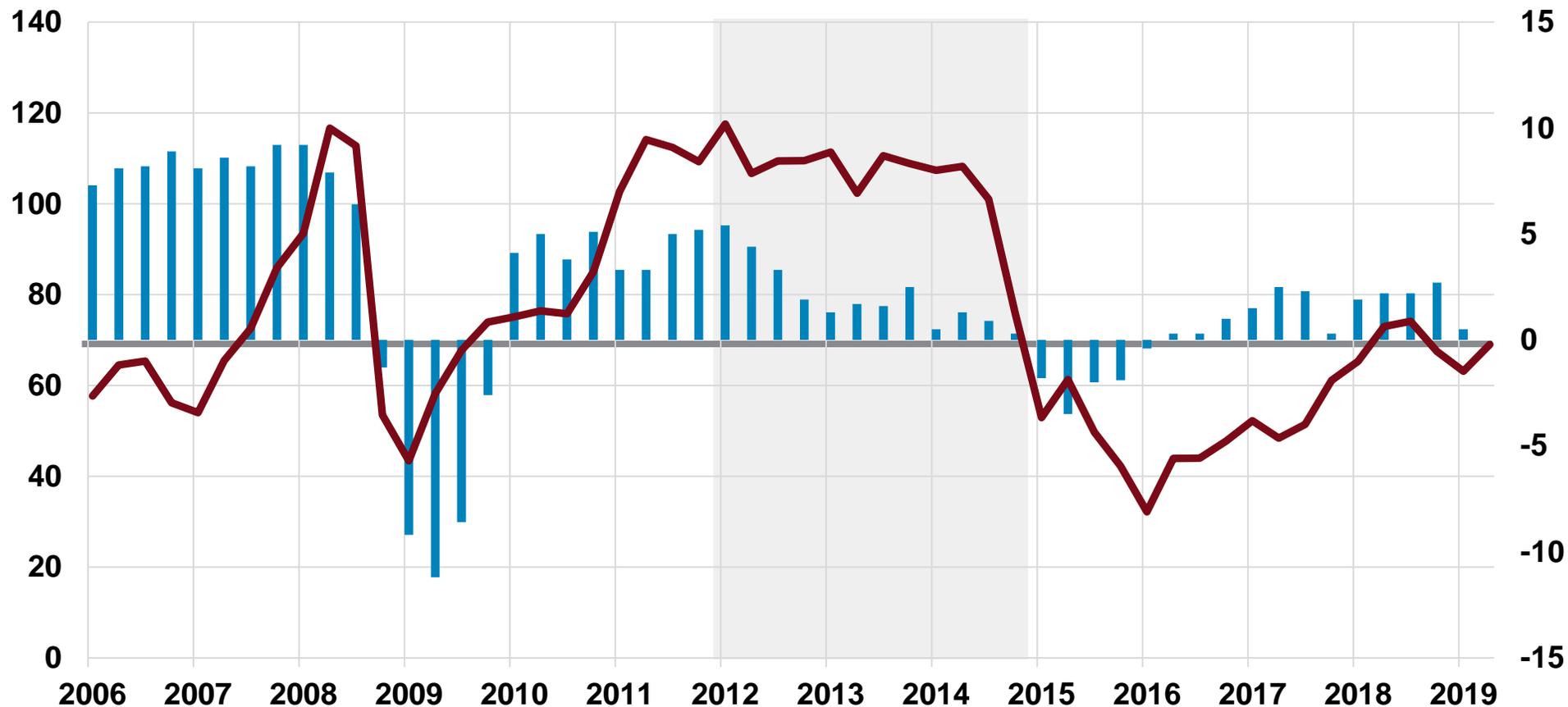
— Цена нефти марки Urals, долл. За баррель



— CDS РФ, б.п.
— Курс российского рубля к доллару США

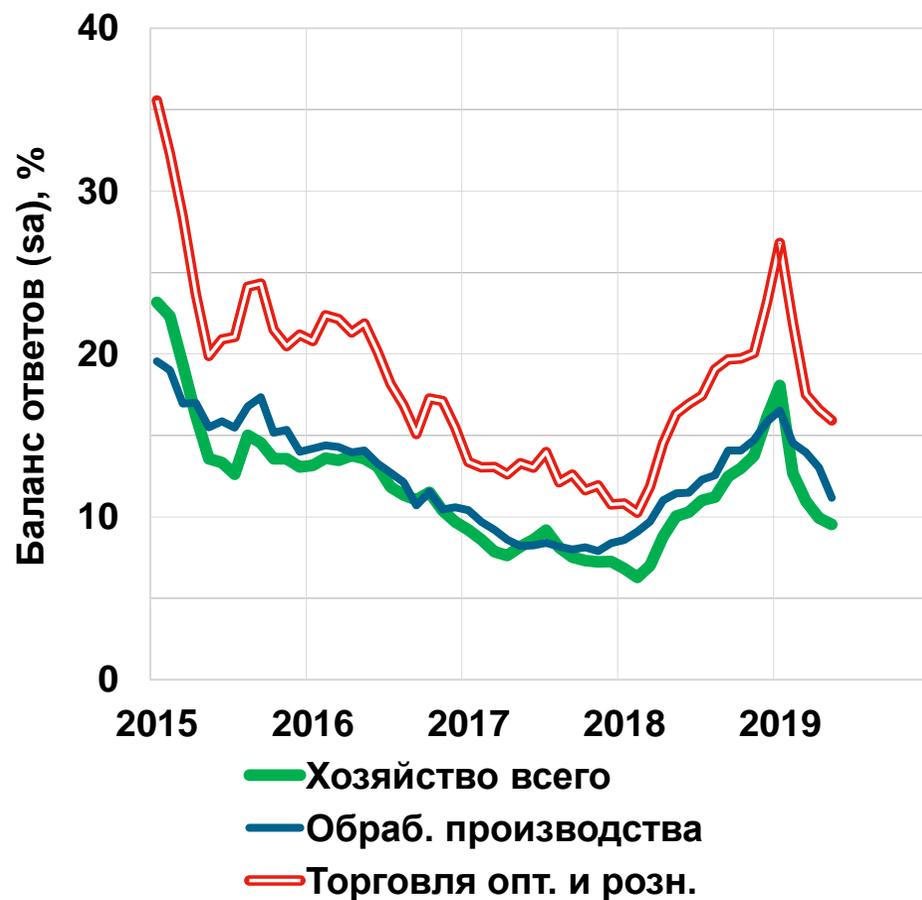
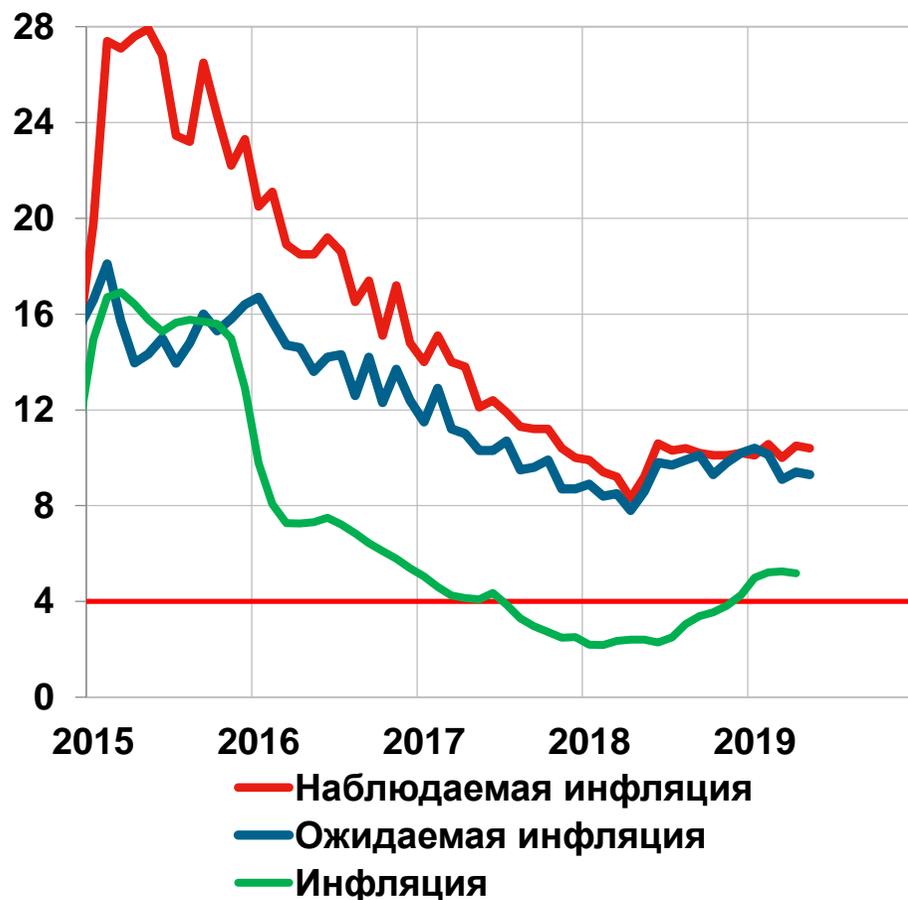
Источник: Bloomberg, Reuters.

Структурные ограничения для роста экономики



■ Темп прироста ВВП, в % к соответствующему периоду предыдущего года
— Цена нефти марки Urals, долл. за баррель

Повышенные инфляционные ожидания



Немонетарные факторы существенно влияют на инфляцию

ВНЕШНИЕ ФАКТОРЫ

СТРУКТУРНЫЕ ФАКТОРЫ

ПРИРОДНЫЕ ФАКТОРЫ

ФИСКАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА

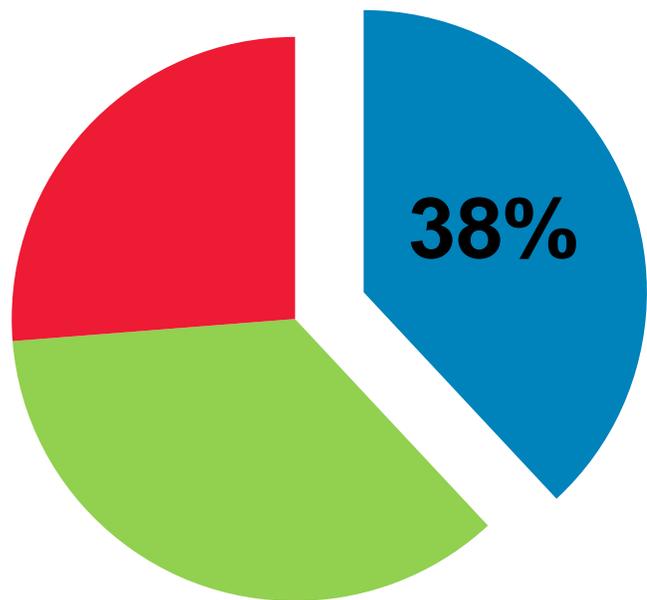
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ

Точки неопределенности по бюджетной политике

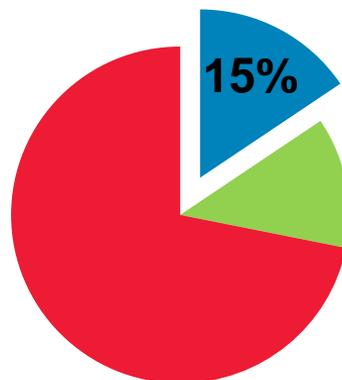
- **2015 год** – отсутствие бюджета на 3 года
- **2016-2017 год** – обсуждение и введение бюджетного правила
- **2019 год** – обсуждение перспектив использования средств ФНБ после достижения им порогового уровня в 7% ВВП

Высокая доля продовольствия в корзине

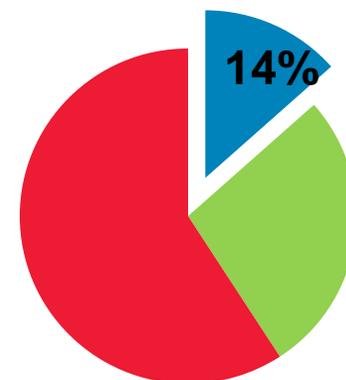
Россия



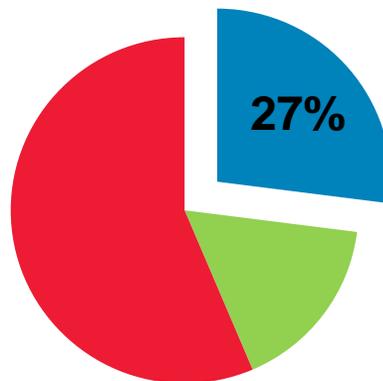
Великобритания



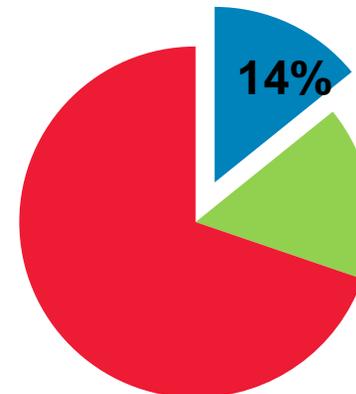
США



Чехия



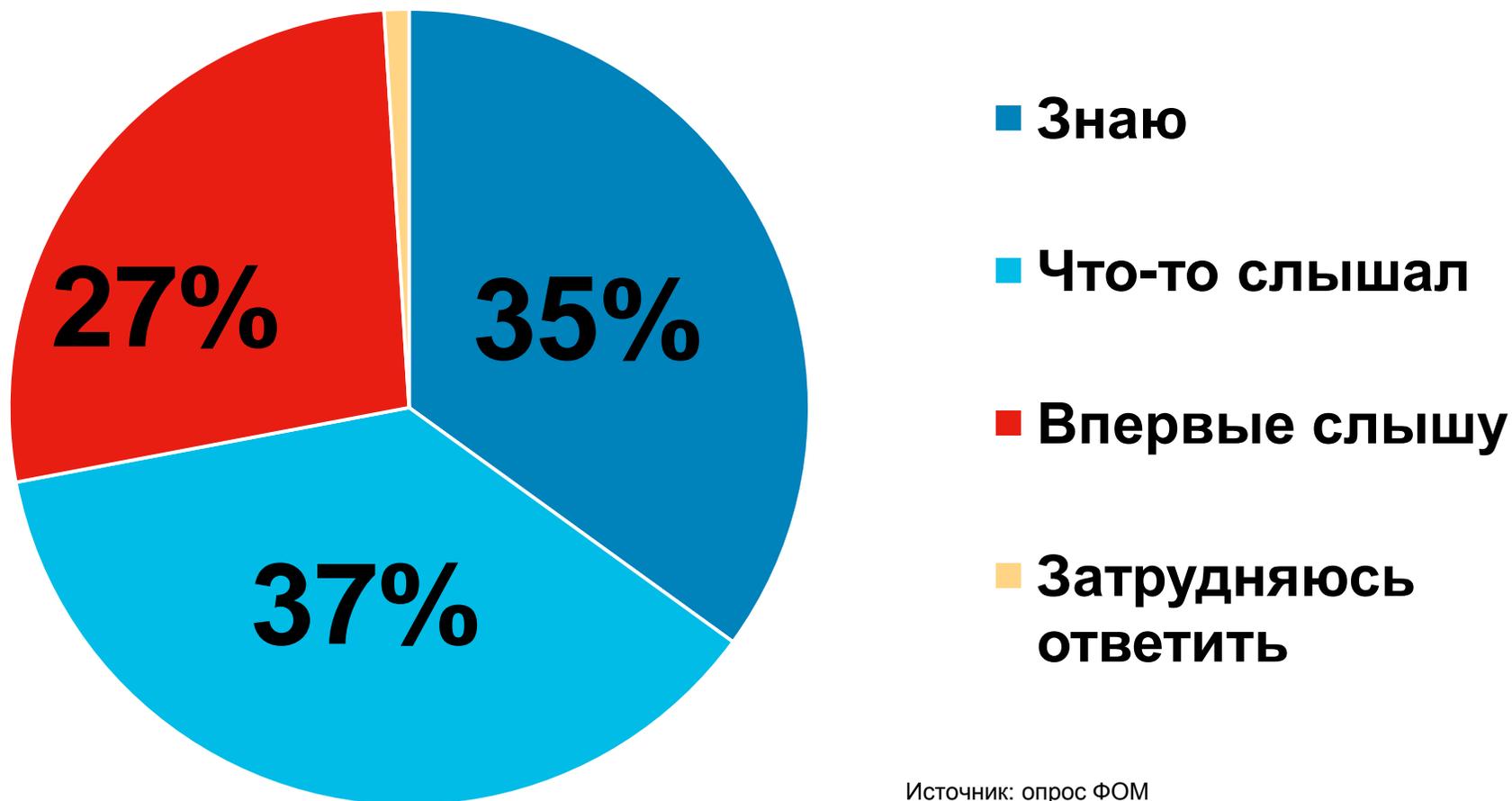
Германия



- Продукты питания
- Непродовольственные товары
- Услуги

Осведомленность о задачах ЦБ - низкая

Отношение к Центральному банку РФ (2019)



Вызовы для денежно-кредитной политики

- Повышенные инфляционные ожидания
- Немонетарные факторы
- Принятие решений в условиях высокой неопределенности
- Уровень доверия к проводимой политике

Ключевые элементы режима таргетирования инфляции



Цель по инфляции



Инструмент – процентная ставка



Плавающий валютный курс



Решения по ДКП на основе макропрогноза



Информационная открытость



Цель по инфляции

вблизи

4%

ПОСТОЯННО

Почему не интервал?

Почему не ниже 4%?

Почему не выше 4%?

Ключевая ставка – основной инструмент

Ставки денежного рынка и ситуация с ликвидностью (трлн. руб.)



Плавающий курс и управление ставками

Динамика валютного курса и процентных ставок



Плавающий курс – встроенный стабилизатор



Решения на основе прогноза



Комплексный анализ ситуации

Блоки:

1. **Мировая экономика**
2. **Денежно-кредитные условия**
3. **Реальный сектор**
4. **Инфляция**
5. **Макрополитика**



Горизонт:

Анализ текущей ситуации

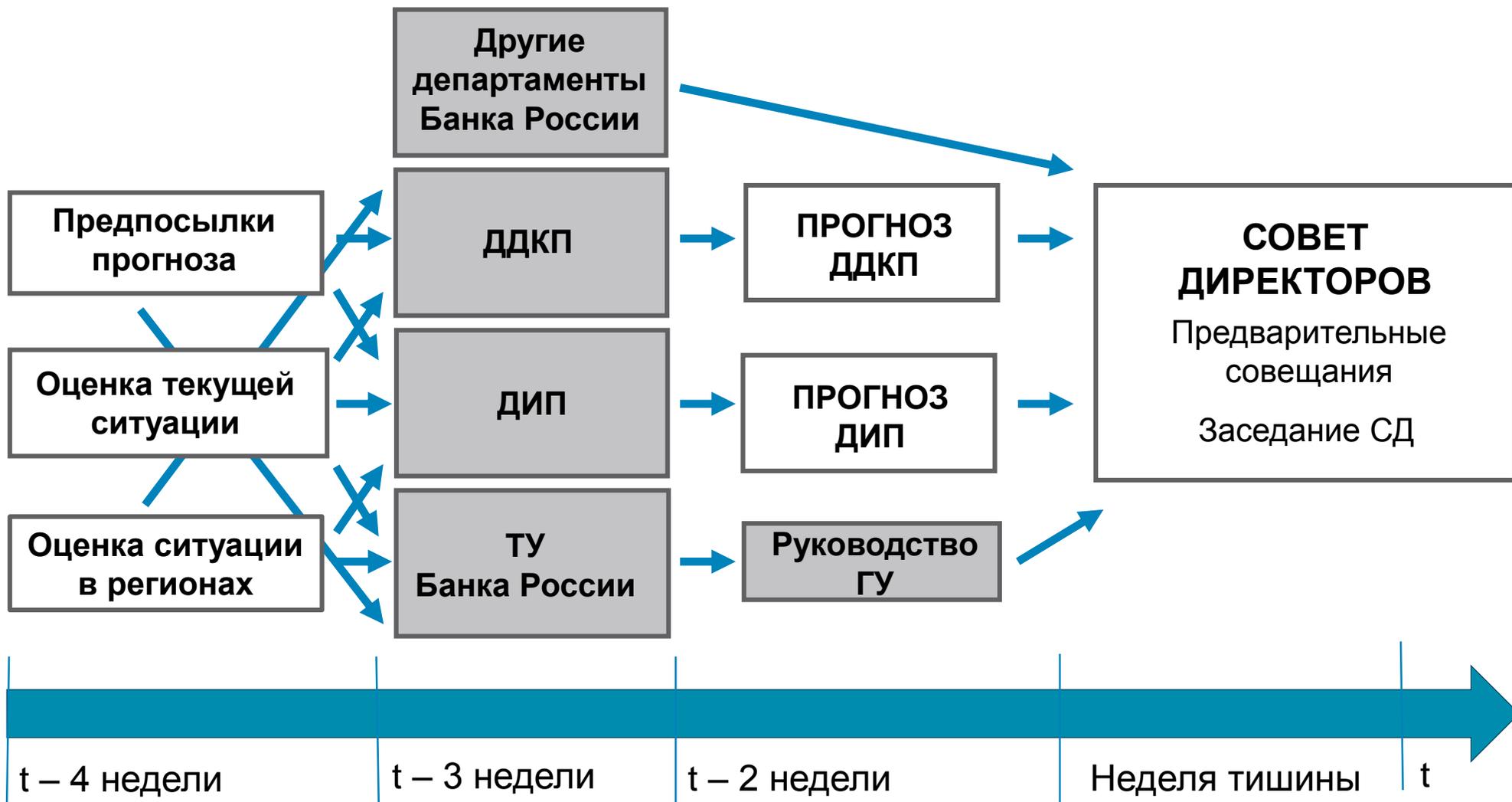


**Краткосрочный прогноз
(2 квартала)**



**Среднесрочный прогноз
(3 года)**

Схема подготовки принятия решения



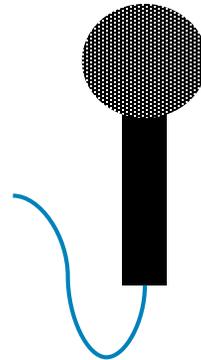
Разъяснение решения по ставке

8 заседаний Совета директоров по ключевой ставке в год



4 опорных

4 промежуточных



Пресс-релиз

Доклад о ДКП

Пресс-конференция

Пресс-релиз

Решение по ключевой ставке



Сигнал – важнейший элемент коммуникации с рынком



Где содержится:

- Пресс-релиз
- Заявление Председателя

Какие цели имеет:

- Сообщить о будущих действиях
- Скорректировать ожидания

Из чего состоит:

- Сообщение о намерениях
- Условия его выполнения

Является намерением, но не обязательством!

Пример: ЦБ действует согласно сигналу, так как ситуация развивается по прогнозу

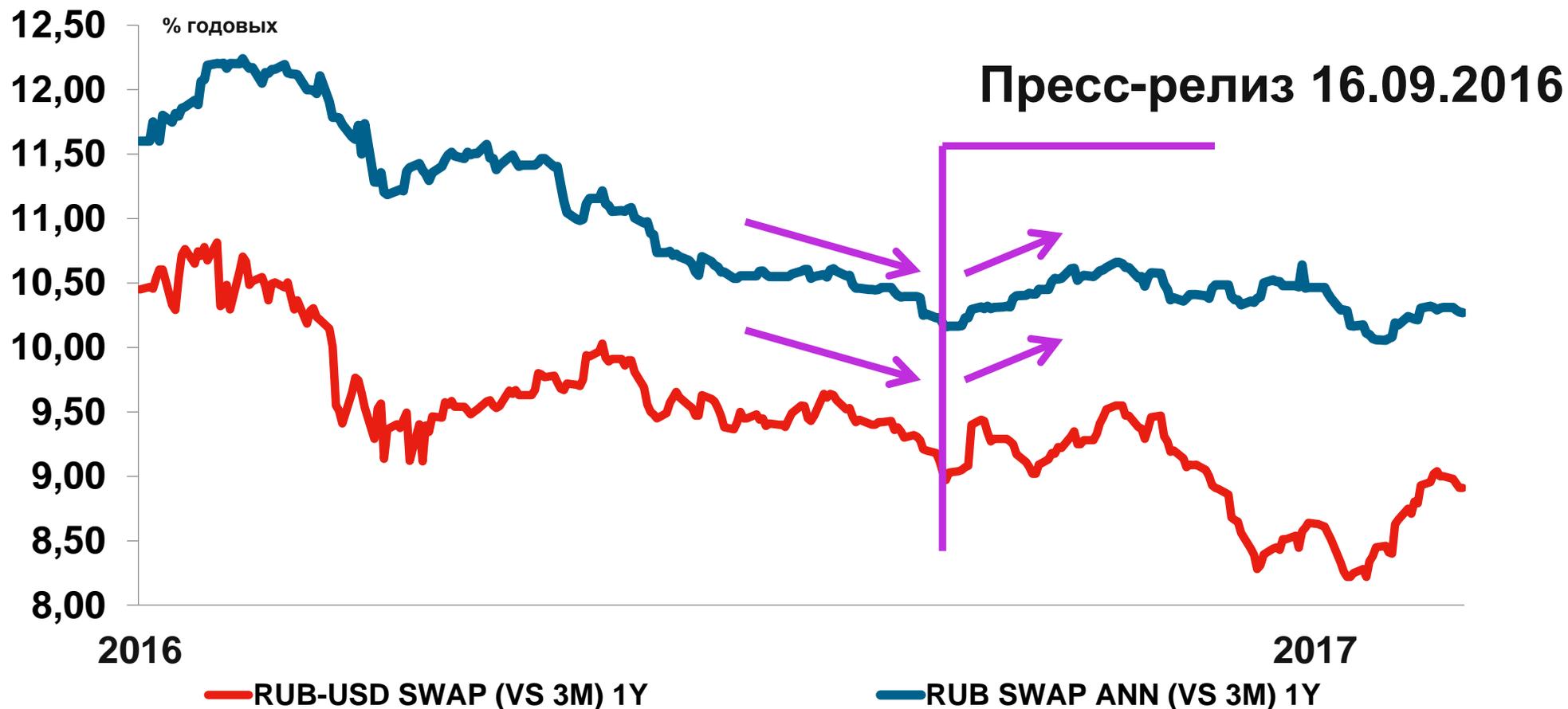
Пресс-релиз от 16 сентября 2016



«Совет директоров Банка России 16 сентября 2016 года принял решение снизить ключевую ставку до 10,00% годовых. <...> Для закрепления тенденции к устойчивому снижению инфляции, по оценкам Банка России, необходимо поддержание достигнутого уровня ключевой ставки до конца 2016 года с возможностью ее снижения в I-II квартале 2017 года»

Сигнал скорректировал ожидания

Ставки денежного рынка



ЦБ снизил ставку согласно сигналу



Пример: ЦБ не действует в соответствии с сигналом, так как ситуация развивается не по прогнозу

Пресс-релиз от 9 февраля 2018



«Совет директоров Банка России 9 февраля 2018 года принял решение снизить ключевую ставку на 25 б.п. до 7,50% годовых. <...> Вероятность превышения годовой инфляцией 4% в текущем году существенно снизилась.

В этих условиях Банк России продолжит снижение ключевой ставки и допускает завершение перехода от умеренно жесткой к нейтральной денежно-кредитной политике в 2018 году».

Изменение ситуации и прогноза

	Сигнал	Основные факторы	Прогноз по инфляции
Фев. 2018	Снижение ставки до нейтрального уровня в 2018г.	<ul style="list-style-type: none">• Инфляционные риски ослабли• Исторически низкая инфляция• Инфляционные ожидания снижаются	2018: 3-4% 2019: вблизи 4%
Сен. 2018	Повышение ключевой ставки	<ul style="list-style-type: none">• Планы по повышению НДС• Ужесточение санкционной риторики• Рост волатильности на мировых рынках	2018: 3,8-4,2% 2019: 5-5,5%

Изменение траектории ставки и сигнала

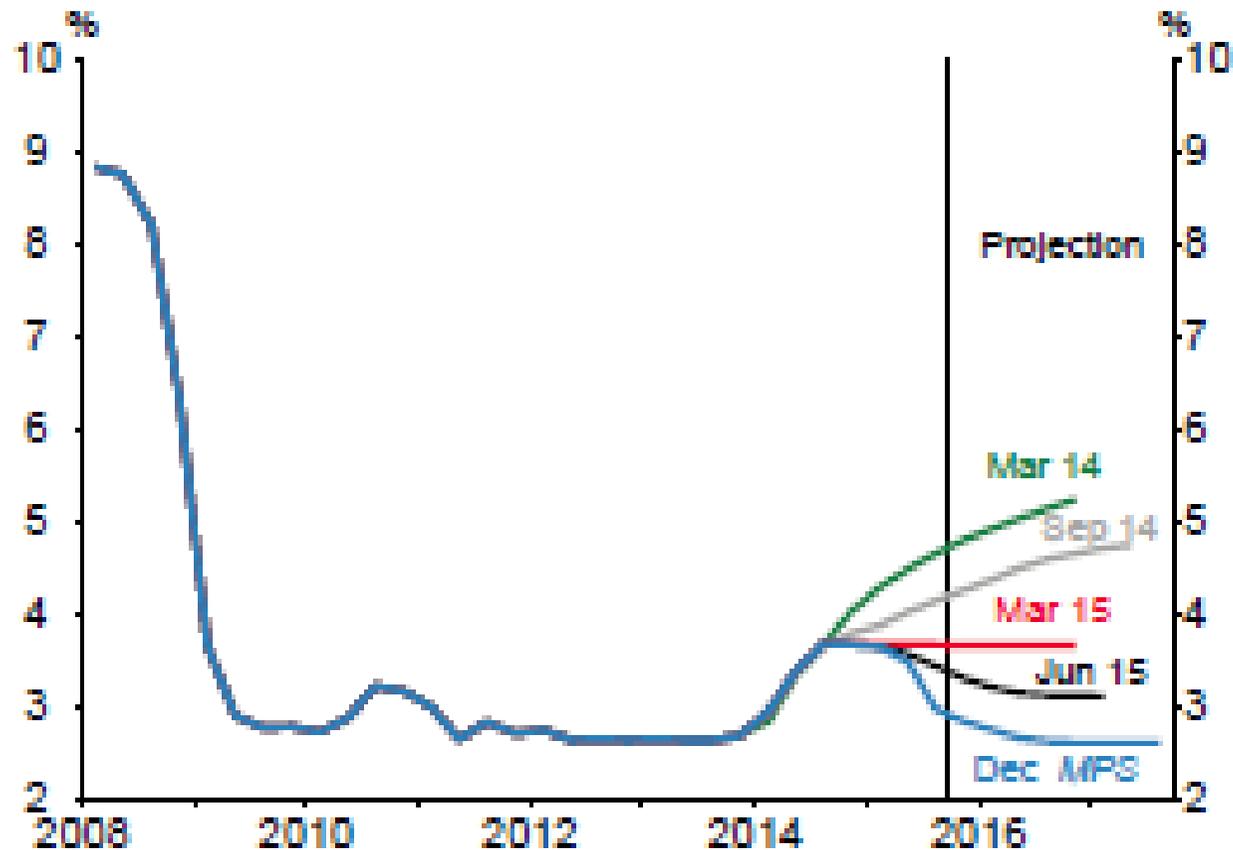
Пресс-релиз от 14 сентября 2018



«Совет директоров принял решение повысить ключевую ставку до 7,50% годовых. Изменение внешних условий существенно усилило проинфляционные риски. <...> **Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки, принимая во внимание динамику инфляции и экономики относительно прогноза, а также учитывая риски со стороны внешних условий и реакции на них финансовых рынков».**

Опыт Резервного банка Новой Зеландии

90-day interest rate forecasts



Информационная политика: основные аудитории

**Финансовые рынки,
инвесторы,
аналитики, научное
сообщество**

**Органы
власти**



Бизнес

Население



Информационная политика: ключевые вопросы

КТО?

Аудитории

ЧТО?

Ключевые послылы

КАК и КОГДА?

Инструменты/каналы



Инструменты информационной политики

Официальные публикации

- ✓ Основные направления ДКП
- ✓ Доклад о ДКП
- ✓ Комментарии, Обзоры
- ✓ Годовой отчет

Пресс-релизы по ДКП

Пресс-конференции

Интервью, ответы на запросы

Выступления, лекции

- ✓ Комментарии, Обзоры по регионам
- ✓ Грани экономики (проект)

- ✓ Соцсети
- ✓ Финкульт

Встречи и семинары

Статьи, исследования



Банк России

Вопросы?