

Денежно-кредитная политика России: итоги применения режима инфляционного таргетирования и его перспективы

**М.Ю. Головнин, д.э.н., член-корреспондент РАН,
первый зам. директора Института экономики РАН**

**Международная конференция по макроэкономическому
анализу и прогнозированию**

**Институт народнохозяйственного прогнозирования
Российской академии наук**

18 ноября 2020 г.

Этапы развития денежно-кредитной политики России

- 1992-1994 гг. – формальное таргетирование денежной массы. До середины 1993 г. сохранение валютного союза на пространстве бывшего СССР. На практике – дискреционная политика.
- 1995-2014 гг. – различные формы таргетирования валютного курса (перерыв – кризис 1998 г.). С 2005 г. – таргетирование по отношению к бивалютной корзине.

Середина 2006 г. – отмена валютных ограничений на трансграничные операции с капиталом.

- 2014 г. – по настоящее время – режим инфляционного таргетирования при свободно плавающем валютном курсе (с 2017 г. – регулирование валютного курса мерами бюджетно-налоговой политики).

Обоснование перехода к режиму инфляционного таргетирования

- Необходимость устойчивого снижения темпа инфляции в России.
- Возможности более гибкого реагирования на внешние шоки.
- Расширение использования странами с формирующимися рынками (количество применяющих данный режим стран выросло за период 2009-2019 гг. с 29 до 41).

Проблемы денежно-кредитной политики России

- Содействие экономическому росту.
- Борьба с инфляцией.
- Стабилизация динамики валютного курса.
- Обеспечение финансовой стабильности.

Сближение темпов инфляции в России и мировой экономике

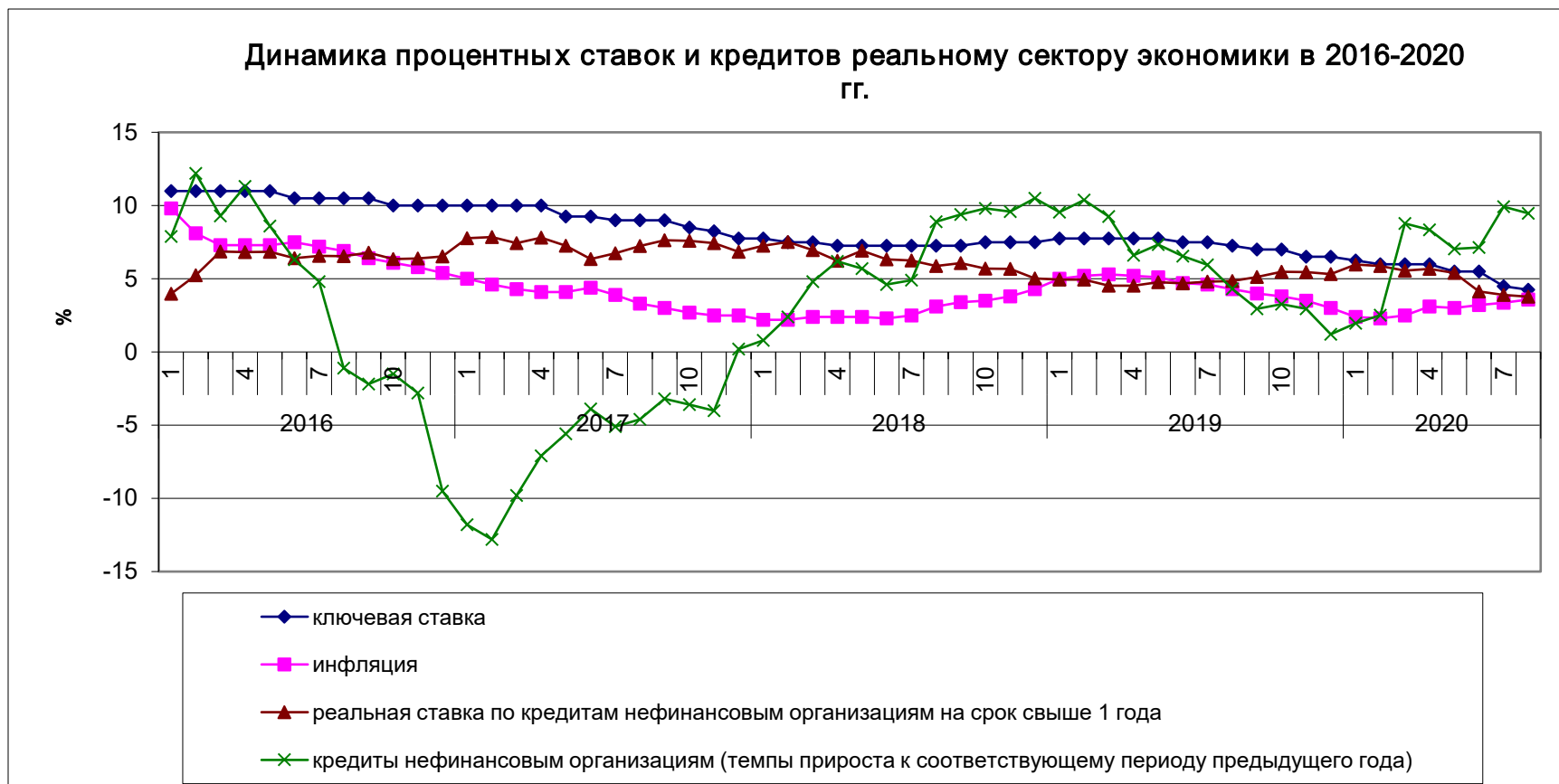


Источник: World Economic Outlook as of October 2020
(<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October>).

Изменения в инструментарии денежно-кредитной политики

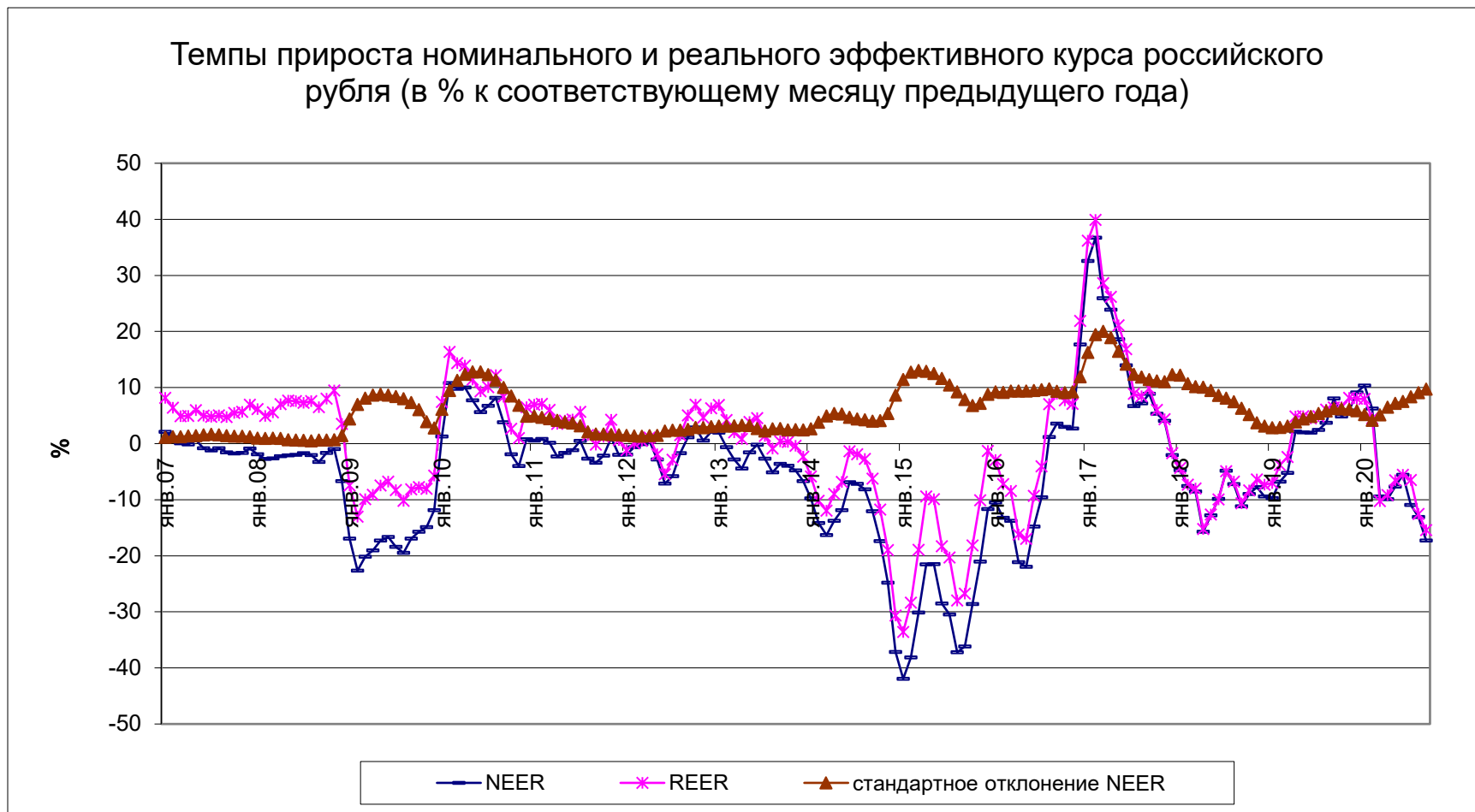
- Переход к инструментам, основанным на процентных ставках.
- Постепенный отказ от инструментов регулирования валютного курса в рамках денежно-кредитной политики (сначала – валютные интервенции, затем – операции валютного репо и свопа).

Воздействие на кредитную активность



Источник: данные Банка России и расчеты на их основе.

Волатильность валютного курса рубля



Источник: расчеты на основе данных Банка международных расчетов (<https://www.bis.org/statistics/eer.htm?m=6%7C381%7C676>).

Долларизация российской экономики



Источник: рассчитано на основе данных Банка России
(http://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/).

Изменения в денежно-кредитной политике России под воздействием пандемии COVID-19

- Большая часть мер реагирования на кризис сводится в основном к *кредитным смягчениям*: реструктуризации задолженности, оценке качества обслуживания долга, снижению резервов на потери (по ссудам и ценным бумагам), возможности изменения валюты займа, поддержанию ипотечного кредитования, переходу на оценку кредитного риска на основе внутренних рейтингов и т.д.
- Был введен *специальный кредитный механизм*, направленный на *поддержку субъектов МСП* (лимит – 500 млрд. руб.).
- *Политика снижения ключевой ставки* (с 6% на 10 февраля 2020 г. до 4,25%).
- Проведение *операций по предоставлению ликвидности* (через механизм репо). Введение операций репо на срок 1 месяц и 1 год.
- *Поддержка валютного курса* (через меры бюджетно-налоговой политики).

Предложения по совершенствованию денежно-кредитного регулирования

- Переход к более гибкому инфляционному таргетированию или ограниченно дискреционной денежно-кредитной политике (ориентация на широкий круг экономических показателей).
- Развитие банковского сектора и рынка ценных бумаг и обеспечение трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики.
- Расширение инструментария денежно-кредитной политики.
- Использование валютных ограничений.
- Разработка согласованных мер с другими видами экономической политики (бюджетно-налоговая политика и др.).