



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



# РЕШЕНИЕ БАНКА РОССИИ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ: ПРОЦЕСС ПОДГОТОВКИ И КОММУНИКАЦИЯ

МОСКВА

## Решение Банка России по ключевой ставке: процесс подготовки и коммуникация

Ключевая ставка – основной инструмент денежно-кредитной политики Банка России. Банк России принимает решения об уровне ключевой ставки для достижения цели денежно-кредитной политики – сохранения годовой инфляции вблизи 4%.

Совет директоров Банка России определяет уровень ключевой ставки восемь раз в год: на четырех опорных заседаниях, которые проводятся один раз в квартал, и на четырех промежуточных, которые проводятся между опорными. По итогам каждого заседания Банк России публикует пресс-релиз о ключевой ставке. После опорных заседаний помимо пресс-релиза публикуется Доклад о денежно-кредитной политике, и Председатель Банка России выступает на пресс-конференции, комментирует принятое решение и отвечает на вопросы журналистов.

Каждому заседанию Совета директоров по ключевой ставке предшествует длительный процесс подготовки материалов к нему.

Решение по ключевой ставке базируется на макроэкономическом прогнозе. Поэтому процесс подготовки и обновления прогноза Банка России, а также связанных с ним аналитических материалов называется объединенным прогнозным раундом. Раунд объединяет аналитиков и экспертов из различных департаментов и территориальных учреждений Банка России, составляющих экспертную команду Банка России. Координирует работу экспертов в рамках прогнозного раунда Департамент денежно-кредитной политики. Решение Банка России по ключевой ставке базируется на всестороннем анализе актуальной информации и прогнозе основных экономических показателей. Широкий круг участников объединенного прогнозного раунда обеспечивает комплексный взгляд на теку-

щую ситуацию в российской и мировой экономике и на возможные варианты ее дальнейшего развития.

Далее описаны ключевые этапы подготовки к решению по ключевой ставке и представлены разъяснения принятого решения по итогам заседания Совета директоров.

### **I этап** **Предварительная проработка** **основных параметров** **базового и альтернативных** **сценариев развития** **экономики**

Период: третья-четвертая недели до решения.

Основной участник:

- Департамент денежно-кредитной политики.
- При содействии:
  - Департамента исследований и прогнозирования;
  - территориальных учреждений Банка России;
  - департаментов Банка России – при необходимости.

Основной задачей объединенного прогнозного раунда является определение параметров базового прогноза Банка России и альтернативных сценариев, учитывающих возможные риски. Для этого Департамент денежно-кредитной политики проводит регулярный мониторинг и детальный анализ статистической и иной информации, ключевых событий в России и мире, которые могут повлиять на ситуацию в российской экономике. Эксперты Департамента оценивают, насколько происходящие процессы соответствуют тому, что прогнозировалось ранее, а также могут ли они

стать причиной корректировки прогнозных сценариев Банка России.

В результате этого анализа Департамент денежно-кредитной политики уточняет предпосылки прогнозных сценариев – набор внешних и внутренних экономических факторов, которые напрямую не зависят от действий Банка России, но могут оказать значимое влияние на российскую экономику и динамику инфляции. Среди таких факторов в том числе – конъюнктура мировых сырьевых, товарных и финансовых рынков, экономическая политика в крупных зарубежных экономиках, возможные изменения в бюджетном, налоговом, социальном и иных направлениях экономической политики в России. Кроме того, определяются риски для базового сценария прогноза – то есть те события, реализация которых может привести к отклонению ситуации от базового сценария. На основе анализа рисков формируются предложения для альтернативных сценариев.

Департамент денежно-кредитной политики представляет предложения по уточнению предпосылок базового прогноза и факторов риска Председателю Банка России и кругу заместителей Председателя, отвечающих за основные направления деятельности Банка России. В данном обсуждении также участвует директор Департамента исследований и прогнозирования. На этой встрече участники обсуждения также могут высказать запросы на анализ дополнительных сюжетов, которые представляют для них интерес с точки зрения принятия решений по ключевой ставке и отражения в публикациях Банка России.

Итогом этой предварительной встречи является согласованный Председателем и участниками встречи набор предпосылок и рисков, который Департамент денежно-кредитной политики берет в дальнейшую проработку. Эти данные ложатся в основу прогнозных расчетов, которые проводит Департамент.

Эксперты Департамента денежно-кредитной политики строят краткосрочные

(на период до двух кварталов) и среднесрочные (на три года) прогнозы экономических показателей, применяя широкий спектр аналитического и модельного инструментария.

Ядром системы среднесрочного прогнозирования являются комплексные прогноз-ные модели, которые отражают основные взаимосвязи в экономике на макроуровне. Они служат основой для получения ключевых параметров базового среднесрочного макроэкономического прогноза Банка России, которые публикуются по итогам опорных заседаний. Эти параметры включают в себя динамику инфляции и экономического роста, показателей денежно-кредитной сферы и платежного баланса. Кроме того, модельный инструментарий позволяет рассчитывать сценарную траекторию изменения ключевой ставки. На основе моделей определяются также параметры возможных альтернативных прогнозных сценариев. Банк России уделяет значительное внимание развитию модельного аппарата и проведению экономических исследований. Подробнее об основных актуальных направлениях исследований – [см. Годовые отчеты Банка России \(с 2016 года\)](#). Банком России пока не опубликована единая система модельного инструментария, это планируется сделать в дальнейшем. Отдельные результаты экономических исследований публикуются в специальном разделе [«Экономические исследования»](#) на сайте Банка России, в журнале «Деньги и Кредит», а также в других ведущих научных изданиях («Вопросы экономики», «Прикладная эконометрика» и др.).

Модели являются инструментом для прогнозных расчетов. Итоговая версия прогноза формируется с учетом экспертного суждения, которое учитывает как результаты модельных расчетов, так и более широкий круг факторов, который не всегда может быть в полной мере учтен с помощью инструментов моделирования.

Необходимым элементом объединенно-го прогнозного раунда является взаимодей-

ствии экспертов из различных департаментов Банка России, в результате которого формируется комплексная оценка текущей экономической ситуации и перспектив ее развития. В ходе рабочих совещаний, проводимых Департаментом денежно-кредитной политики, уточняются и согласовываются позиции по оценке ключевых экономических показателей, предпосылок и параметров прогнозных сценариев. Такие разносторонние обсуждения и встречи также важны для учета взаимного влияния денежно-кредитной политики и иных направлений политики Банка России.

При необходимости для обсуждения отдельных вопросов могут проводиться встречи с банками, бизнесом, в том числе отраслевыми объединениями и ассоциациями. Данные встречи организуют Департамент денежно-кредитной политики и Департамент исследований и прогнозирования. Во встречах также могут принимать участие представители руководства Банка России.

Кроме того, эксперты Департамента денежно-кредитной политики в оперативном режиме взаимодействуют с коллегами из экономических подразделений территориальных учреждений Банка России. Департамент денежно-кредитной политики направляет запросы о проработке отдельных задач экспертам территориальных учреждений. Эти запросы прежде всего касаются дополнительного анализа сюжетов и тенденций, которые не поддаются однозначной интерпретации на основе данных на федеральном уровне. Эксперты из территориальных учреждений проводят детальный анализ, учитывая весь спектр факторов, информация о которых доступна им на региональном уровне. Наряду с анализом статистических данных, они также могут взаимодействовать с местными органами власти и бизнесом. Такой формат позволяет как проводить более детальный анализ отдельных вопросов, так и выявлять потенциальные тенденции и риски, которые еще не нашли отражение в статистике.

## II этап Обсуждение и согласование параметров базового и альтернативных сценариев развития экономики

Период: две недели до решения – неделя до решения.

Основной участник:

- Департамент денежно-кредитной политики.

При содействии:

- Департамента исследований и прогнозирования;
- департаментов Банка России;
- территориальных учреждений Банка России;
- представителей министерств и ведомств.

На этом этапе учитывается последняя поступившая статистическая и иная информация, которая влияет на параметры прогнозных сценариев.

Как правило, проводятся рабочие встречи с представителями Министерства экономического развития Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации, на которых обсуждаются ключевые аспекты экономической ситуации, мер, принимаемых в области макроэкономической политики, и их влияние на прогнозы. Для обсуждения отдельных вопросов эксперты Банка России могут проводить встречи с представителями других российских министерств и ведомств. Во встречах также принимает участие Департамент исследований и прогнозирования.

Кроме того, организуется телемост, в рамках которого директор Департамента денежно-кредитной политики обсуждает результаты регионального анализа с представителями территориальных учреждений Банка России. В ходе обсуждения выделяются ключевые выводы, которые необходимо включить в материалы на рассмотрение Советом директоров Банка России.

Банк России также проводит мониторинг ожиданий участников рынка и на всем пе-

риоде до «недели тишины» (см. этап III) может выйти с теми или иным комментарием относительно предстоящего решения. Причины для такого выхода могут быть разными, в том числе возможны неверные интерпретации тех или иных заявлений Банка России, слишком большое расхождение в оценках экономической ситуации или предстоящего решения участниками рынка и Банком России. Целесообразность такого выхода с комментариями каждый раз оценивается и сильно зависит от ситуации. Поэтому подобные комментарии не должны восприниматься участниками рынка как постоянная практика или обязательное действие, непременно предшествующее Совету директоров по ключевой ставке.

### III этап «Неделя тишины»

Период: неделя до решения.

Основные участники:

- Председатель Банка России;
- первые заместители и заместители Председателя Банка России по основным направлениям деятельности Банка России (далее по тексту – заместители Председателя);
- Департамент денежно-кредитной политики;
- департаменты Банка России;
- территориальные учреждения Банка России.

Семь суток перед принятием решения по ключевой ставке (с 13:30 по московскому времени в седьмой календарный день, предшествующий решению, до 13:30 в день решения) называются «неделей тишины». В этот период запрещаются любые высказывания или публикации представителей Банка России, которые могут повлиять на ожидания участников финансовых рынков о предстоящем решении Банка России. Финансовые рынки традиционно чувствительны к коммуникации центральных банков перед принятием решений по денежно-кредитной политике. Поэтому важно исключить риск неоднозначного толкования

таких высказываний или публикаций и, как следствие, избежать роста неопределенности ожиданий участников рынков и избыточной волатильности на рынках. В «неделю тишины» представители Банка России также не проводят встречи с банками, экспертным сообществом, инвесторами по вопросам денежно-кредитной политики. Соблюдение «периода тишины» – распространенная практика среди центральных банков мира.

Незадолго до заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке проводится серия встреч с участием Председателя Банка России, на которые приглашаются заместители Председателя, курирующие основные направления деятельности Банка России, руководители территориальных учреждений Банка России, представители ряда департаментов Банка России.

На этих встречах директор Департамента денежно-кредитной политики представляет ключевые результаты анализа экономической ситуации и динамики инфляции, факторов, которые служат основанием для корректировки прогнозов, а также финальные результаты расчетов по прогнозным макроэкономическим сценариям. На основе проведенного анализа и прогноза он обозначает возможные варианты решения по ключевой ставке на ближайшем заседании, а также траекторию ключевой ставки на всем прогнозном горизонте. В ходе выступления директор Департамента денежно-кредитной политики может передать слово руководителям территориальных учреждений для того, чтобы они более подробно прокомментировали ситуацию в тех или иных регионах или отдельные вопросы регионального анализа. Директор Департамента исследований и прогнозирования также дает оценку экономической ситуации и расчеты прогноза.

Далее участники встречи задают вопросы выступающим, уточняют аргументацию. Кроме того, присутствующие заместители Председателя Банка России и директора департаментов при необходимости могут

дать дополнительные комментарии по вопросам в рамках своей компетенции.

Затем обсуждаются возможные варианты решения на предстоящем заседании и варианты сигнала о будущих намерениях Банка России в области денежно-кредитной политики. Сигнал по денежно-кредитной политике является важной составляющей пакета решения, он содержится в пресс-релизе наряду с решением по ключевой ставке. Сигнал, как правило, содержит оценку Банком России возможности будущего изменения ключевой ставки при условии реализации базового сценария прогноза или оценку тех факторов, которые в дальнейшем могут повлиять на решение Банка России по ключевой ставке. При этом сигнал не является обязательством Банка России, его исполнение зависит от того, насколько ситуация будет развиваться в соответствии с базовым прогнозом. Этот сигнал необходим для того, чтобы лучше ориентировать участников экономики в отношении дальнейших действий Банка России, что важно для формирования их ожиданий. В свою очередь, ожидания участников рынка являются объектом регулярного мониторинга Банка России.

Таким образом, в рамках обсуждения решения по ключевой ставке каждый из участников встречи дает аргументированное суждение по двум пунктам: (1) к какому варианту решения по ключевой ставке он склоняется; (2) каким сигналом сопроводить решение.

В рамках предварительных совещаний с учетом состоявшейся дискуссии также обсуждается проект пресс-релиза о решении по ключевой ставке, а в опорные раунды – проект Доклада о денежно-кредитной политике.

В результате серия предварительных встреч с участием Председателя Банка России дает возможность уделить должное внимание глубокому и комплексному обсуждению всех аспектов, которые необходимо учесть при принятии решений и отразить в основных публичных документах. В ходе этих обсуждений вырабатывается

набор аргументов к предстоящему решению для финального рассмотрения на Совете директоров Банка России. При этом в рамках предварительных встреч могут возникать дополнительные вопросы, которые прорабатываются Департаментом денежно-кредитной политики к заседанию Совета директоров, принимающего окончательное решение по ключевой ставке.

## IV этап Заседание Совета директоров – решение Банка России по ключевой ставке

Период: день решения до 13.30 по московскому времени.

Основные участники:

- Совет директоров Банка России.

При содействии:

- Департамента денежно-кредитной политики;
- представителей Министерства экономического развития Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации;
- Департамента по связям с общественностью Банка России.

На заседании Совет директоров Банка России заслушивает доклад директора Департамента денежно-кредитной политики по анализу текущей ситуации, основным параметрам прогнозных сценариев, пространству возможных решений по ключевой ставке и ее будущей траектории. В докладе приводится наиболее актуальная информация, доступная на утро дня заседания. Далее идет дискуссия по основным вопросам.

В обсуждении участвуют представители Министерства финансов Российской Федерации и Министерства экономического развития Российской Федерации, которые могут давать комментарии по рассматриваемым темам, в том числе по вопросам экономической политики в рамках компетенции своих ведомств.

Члены Совета директоров высказывают свои мнения об оценке текущей ситуации,

прогнозных сценариях, решении по ключевой ставке. Во время заседания Совет директоров стремится достичь консенсуса по наиболее значимым аспектам обсуждения и решению по ключевой ставке. Это важно в том числе потому, что Банк России придерживается политики «единого голоса», при которой до аудитории доводится единая и непротиворечивая позиция Банка России. Это важно для формирования у участников экономических отношений верного понимания действий Банка России, что влияет на их ожидания в отношении денежно-кредитной политики и динамики инфляции.

Члены Совета директоров Банка России принимают решение по ключевой ставке, а затем обсуждают текст проекта пресс-релиза и утверждают его окончательную редакцию. Приглашенные участники заседания, в том числе представители Министерства экономического развития Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации, в голосовании не участвуют.

В пресс-релизе раскрываются факторы, на анализе которых основано решение, а также дается взгляд на перспективу развития российской экономики и информационный сигнал о возможном изменении денежно-кредитной политики в будущем. Пресс-релиз имеет четкую структуру: преамбулу с решением, его краткое обоснование, постоянные разделы «Динамика инфляции», «Денежно-кредитные условия», «Экономическая активность» и «Инфляционные риски». Такая структура облегчает навигацию по документу и позволяет быстро найти главное. Как отмечалось выше, пресс-релиз также содержит сигнал о будущей денежно-кредитной политике Банка России. Обычно он располагается в конце преамбулы. При этом сигнал не является обязательством Банка России. Он исполняется в случае развития ситуации в соответствии с базовым прогнозом. Использование сигнала – распространенная практика центральных банков, таргетирующих инфляцию.

## V этап

### Публикация пресс-релиза и Доклада о денежно-кредитной политике, пресс-конференция Председателя Банка России

Период: день решения, 13.30 и далее по московскому времени.

Основные участники:

- Председатель Банка России;
- Департамент денежно-кредитной политики;
- Департамент по связям с общественностью.

В 13:30 по московскому времени публикуется [пресс-релиз о ключевой ставке](#). Как отмечено выше, этим событием заканчивается «неделя тишины».

Далее Председатель Банка России в день опорного заседания выступает с [публичным заявлением о принятом решении](#) (15:00 по московскому времени), которое транслируется в реальном времени на официальном сайте Банка России на русском и английском языках и доступно широкой публике. В ходе пресс-конференции Председатель Банка России может более подробно останавливаться на разъяснении отдельных факторов принятого решения, более детально комментировать прогноз Банка России, а также отвечает на вопросы представителей СМИ.

В день опорного заседания Банк России также публикует [Доклад о денежно-кредитной политике](#), в котором рассматриваются ключевые аспекты развития текущей ситуации, подробно описываются прогнозные сценарии и представляются таблицы с основными параметрами прогноза. В Докладе находят отражение результаты обсуждения ключевых вопросов в ходе предварительных совещаний и заседания Совета директоров Банка России. Формат Доклада позволяет подробно осветить их.

## VI этап

### Разъяснение принятого решения

Период: две недели после решения.

Основные участники:

- руководство Банка России;
- Департамент денежно-кредитной политики;
- Департамент исследований и прогнозирования;
- Департамент по связям с общественностью;
- территориальные учреждения Банка России.

Объяснение принятого решения по ключевой ставке и ключевых аспектов проводимой денежно-кредитной политики происходит не только в день решения, но в течение всего периода до следующего решения по ключевой ставке. Банк России продолжает коммуникацию с гражданами, представителями органов власти, бизнеса, экспертного сообщества. Наиболее активная фаза приходится на две недели, следующие за решением по ключевой ставке.

После опорных заседаний представители руководства Банка России, а также Департамента денежно-кредитной политики и Департамента исследований и прогнозирования проводят встречи с представителями зарубежных финансовых институтов (банков, фондов), аналитиками, эксперт-









ным сообществом, в том числе с представителями вузов. Основная цель этих встреч – ответить на вопросы аудитории по денежно-кредитной политике и получить обратную связь от нее.

Руководство территориальных учреждений Банка России с участием Департамента денежно-кредитной политики проводит встречи с предприятиями реального сектора, банками, местными органами власти, вузами. Такие встречи обычно сопровождаются публикацией в региональных средствах массовой информации интервью с представителями Банка России, которые отвечают на вопросы, связанные с реализацией денежно-кредитной политики. Интервью даются как деловым изданиям, так и СМИ, ориентированным на более широкую аудиторию. Переход к более активному разъяснению вопросов денежно-кредитной политики на региональном уровне позволяет выработать более адресный подход к работе с различными аудиториями и воздействию на инфляционные ожидания (см., например, Самарская газета, № 140, 26.09.2017, «Банк России играет на понижение», интервью с заместителем директора Департамента денежно-кредитной политики Банка России А.Э. Полонским; Агентство бизнес-информации Abireg.ru, 06.10.2017, интервью с директором Департамента денежно-кредитной политики Банка России И.А. Дмитриевым).



## Цикл подготовки к принятию решения по ключевой ставке

### Участники

-  – Председатель Банка России\*
-  – Совет директоров Банка России
-  – Департамент денежно-кредитной политики
-  – Департамент исследований и прогнозирования
-  – Департамент по связям с общественностью Банка России
-  – другие департаменты Банка России
-  – территориальные учреждения Банка России
-  – представители Правительства

\*Председатель возглавляет Совет директоров и участвует во всех этапах, при этом в брифинге - лично.

