

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Зеленева Елена Сергеевна

СТРАТЕГИЯ И ТАКТИКА КОММУНИКАЦИЙ
В СТРУКТУРЕ ИНСТРУМЕНТОВ
СОВРЕМЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКИ

5.2.4. Финансы

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Абрамова Марина Александровна,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2022

Оглавление

| | |
|---|-----|
| Введение..... | 4 |
| Глава 1 Особенности формирования денежно-кредитной политики в условиях новой парадигмы общественного развития..... | 15 |
| 1.1 Гетерогенность денежно-кредитной политики в современной экономике: понятие и специфика формирования..... | 15 |
| 1.2 Особенности применения современных инструментов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики..... | 32 |
| 1.3 Место коммуникаций в структуре инструментов реализации современной денежно-кредитной политики..... | 40 |
| Глава 2 Анализ эффектов стратегии и тактики коммуникаций в монетарной сфере..... | 58 |
| 2.1 Роль коммуникаций в повышении прозрачности денежно-кредитной политики..... | 58 |
| 2.2 Исследование влияния прозрачности денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации на уровень инфляции..... | 77 |
| 2.3 Анализ коммуникативного взаимодействия Банка России с федеральными органами исполнительной власти в части формирования и реализации денежно-кредитной политики..... | 92 |
| Глава 3 Совершенствование стратегии и тактики коммуникаций Банка России в целях повышения эффективности денежно-кредитной политики..... | 102 |
| 3.1 Направления совершенствования коммуникаций Банка России с целью снижения волатильности на фондовом и валютном рынке..... | 102 |
| 3.2 Повышение финансовой грамотности населения как стратегическое направление коммуникационной политики Банка России..... | 117 |
| 3.3 Предложения по усилению коммуникативного влияния Банка России на эффективность денежно-кредитной политики..... | 134 |

| | |
|---|-----|
| Заключение | 149 |
| Список литературы | 155 |
| Приложение А Содержание определений понятия «денежно-кредитная политика»..... | 184 |
| Приложение Б Анализ режимов денежно-кредитной политики..... | 186 |
| Приложение В Методика оценки прозрачности денежно-кредитной политики центрального банка, предложенная Динсером Н.Н. и Эичингрином Б..... | 188 |
| Приложение Г Усовершенствованная методика оценки прозрачности денежно-кредитной политики центрального банка | 190 |
| Приложение Д Сравнительная таблица предложенной методики оценки прозрачности денежно-кредитной политики и методики Динсера Н.Н. и Эиченгрина Б..... | 193 |
| Приложение Е Оценка прозрачности денежно-кредитной политики Банка России за период 2000-2021 гг. | 195 |
| Приложение Ж Данные по инфляции в годовом выражении, средним инфляционным ожиданиям населения и профессиональных аналитиков Блумберг, средневзвешенным ценам на нефть Brent и Urals, средневзвешенному обменному курсу российского рубля и средневзвешенной ключевой ставке Банка России..... | 201 |

Введение

Актуальность темы исследования. В настоящее время в развитых и развивающихся странах наблюдается тенденция осознания значимости роли прозрачности (транспарентности) денежно-кредитной политики. Центральные банки раскрывают информацию об условиях, целях, инструментах и результатах проведения денежно-кредитной политики с целью повышения доверия субъектов рынка как к институту центрального банка, так и к реализуемой им денежно-кредитной политике. Особенно важно доверие населения и бизнеса в условиях реализации режима инфляционного таргетирования, так как от уровня доверия к проводимой денежно-кредитной политике будут зависеть инфляционные ожидания населения и бизнеса, влияющие на последующие темпы роста потребительских цен. В качестве одного из инструментов воздействия на формирование доверия и инфляционных ожиданий населения и бизнеса центральные банки используют коммуникации, которые относительно недавно фиксируются центральными банками в структуре значимых монетарных инструментов.

Тема исследования актуальна в связи с необходимостью:

- развития теории денежно-кредитной политики с учетом тенденции роста ее транспарентности и применения коммуникаций в структуре ее инструментов;
- анализа сложившейся практики использования коммуникаций в структуре инструментов денежно-кредитной политики для воздействия на ее целевые показатели;
- разработки стратегии и тактики коммуникаций Банка России с целью повышения эффективности денежно-кредитной политики.

Степень разработанности темы исследования. В настоящее время теме использования коммуникаций в структуре инструментов денежно-кредитной политики посвящено немного отечественных исследований ввиду новизны данного инструмента. Однако вопросы доверия к денежно-кредитной

политике и иных условий достижения целей денежно-кредитной политики раскрываются в работах следующих российских исследователей: М.А. Абрамовой, Л.С. Александровой, С. Андриюшина, Е.А. Анненковой, Д.Н. Ахунзяновой, Ю.С. Голиковой, Г.Г. Господарчук, С.М. Дробышевского, С.Е. Дубовой, А.Ю. Казьмина, Ф.С. Картаева, С.В. Криворучко, О.И. Лаврушина, А. Левенкова, В.А. Лопатина, М.Ю. Малкиной, А.Н. Могилата, С.Р. Моисеева, К.В. Нестеровой, П.А. Носаленко, В.Я. Пищика, О.С. Причины, М.В. Синельникова, Е. Синельниковой-Мурылевой, Н.А. Станик, М.Г. Тиуновой, А. Тихонова, А. Тишина, П.В. Трунина, М.А. Хохленковой, Р.М. Шахновича, Д.Е. Шестакова, Т. Энхтуяа и других.

Непосредственно коммуникациям в монетарной сфере и прозрачности денежно-кредитной политики посвятили исследования следующие российские авторы: Д.О. Ватолин, Т.М. Евдокимова, О.С. Кузнецова, А. Левенков, А. Евстигнеева, М. Сидоровский и другие.

Отдельные аспекты доверия к проводимой денежно-кредитной политике, ее прозрачности и коммуникаций центрального банка нашли отражение в работах и зарубежных исследователей: Дж.Ф. Альберта (J.F. Albert), С. Анвара (S. Anwar), М. Апеля (M. Apel), К.С. Армстронга (C.S. Armstrong), К. Ахокпосси (C. Ahokpossi), Н. Батини (N. Batini), К.М. Баха (C.M. Buch), С. Беговика (S. Begovic), Х. Бергера (H. Berger), Ф.О. Билбие (F.O. Bilbiie), А.С. Блиндера (A.S. Blinder), П. Бреуера (P. Breuer), Ф. Бруни (F. Bruni), А. Виллафранка (A. Villafranca), Дж. Габалло (G. Gaballo), П.М. Гераатса (P.M. Geraats), М. Грималди (M. Grimaldi), Н.Н. Динсера (N.N. Dincer), Дж. Коенена (G. Coenen), О. Коибiona (O. Coibion), К. Кочара (K. Kochhar), К. Крува (C. Crowe), К.А.Б. Круиджсена (C.A.B. Cruijsena), Е.Е. Мида (E.E. Meade), А. Накова (A. Nakov), С. Нардэлли (S. Nardelli), Е. Пирсона (E. Persson), С. Роджера (S. Roger), Дж.С. Серрате (J.S. Serrate), Дж. Страссера (G. Strasser), М. Фратцера (M. Fratzscher), А. Халдана (A. Haldane), П. Хоффмана (P. Hoffmann), С.К.В. Эйффингера (S.C.W. Eijffinger), Б. Эиченгринна (B. Eichengreen), М. Эхрмана (M. Ehrmann) и других.

Несмотря на то, что база зарубежных исследований по теме использования коммуникаций в монетарной сфере шире базы российских исследований, многие аспекты данного вопроса остаются дискуссионными и слабо исследованными. Отсутствует единое научно обоснованное мнение в части отнесения коммуникаций к инструменту денежно-кредитной политики, недостаточно проработаны теоретические основы коммуникаций и методологические основы оценки прозрачности денежно-кредитной политики, описываются разнонаправленные эффекты влияния коммуникаций на уровень доверия к денежно-кредитной политике и ее результативность относительно достижения стратегических и тактических целей.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является развитие теоретических основ использования коммуникаций в структуре инструментов денежно-кредитной политики и разработка на этой основе научно-обоснованных практических рекомендаций по использованию центральным банком коммуникаций для достижения целевых ориентиров денежно-кредитной политики.

Для достижения поставленной цели необходимо решение следующих задач:

– провести сравнительный анализ методологических подходов к определению целей и инструментов денежно-кредитной политики, структуре ее трансмиссионного механизма, на основе которого определить место коммуникаций в современной теории денежно-кредитной политики и денежно-кредитного регулирования;

– выявить и развить базовые элементы теории стратегии и тактики коммуникаций в монетарной сфере посредством уточнения научного определения коммуникаций, классификации каналов их воздействия на монетарную сферу, обоснования характера трансмиссионного механизма передачи импульса от коммуникаций центрального банка к достижению соответствующего уровня инфляции, определения роли коммуникаций в достижении соответствующей прозрачности денежно-кредитной политики;

– на основе эмпирического анализа предложить актуальную методику оценки прозрачности денежно-кредитной политики и обосновать ее практическую значимость;

– на основе регрессионного анализа оценить влияние прозрачности денежно-кредитной политики, а также инфляционных ожиданий, формируемых под воздействием коммуникаций, на кредитный рынок и уровень инфляции;

– исследовать взаимодействие Банка России с органами исполнительной власти как форму коммуникаций, выявить стратегические направления ее совершенствования;

– на основе статистического анализа оценить влияние коммуникаций на валютный и фондовый рынки с целью обоснования необходимости использования центральным банком тактики коммуникаций не только для воздействия на уровень инфляции, но и для смягчения влияния шоков монетарных инструментов на фондовый и валютный рынки и, как следствие, благосостояние населения и экономику государства;

– разработать и обосновать практические предложения по оценке и повышению финансовой грамотности населения как стратегического направления использования коммуникаций;

– разработать и апробировать методику оценки эффективности денежно-кредитной политики с целью обоснования предлагаемых рекомендаций по дальнейшему развитию применения коммуникаций в структуре инструментов денежно-кредитной политики.

Объект исследования – денежно-кредитная политика.

Предмет исследования – коммуникации в структуре инструментов денежно-кредитной политики.

Область исследования соответствует пунктам 29. «Роль и функции денег в экономической системе», 32. «Денежно-кредитная политика в Российской Федерации и за рубежом. Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Методология и методы исследования. Методологической и теоретической основой исследования стали результаты трудов отечественных и зарубежных авторов, раскрывающих основы проведения денежно-кредитной политики, оценки ее транспарентности и коммуникативного взаимодействия центрального банка с населением и бизнесом.

На теоретическом уровне использовались следующие методы: терминологический анализ понятий; агрегирование и абстрагирование; индукция и дедукция; анализ и синтез. На эмпирическом уровне использовался статистический, корреляционный, регрессионный, факторный анализ и балльный метод. Анализ и графическое моделирование проводились с использованием MS Office.

Теоретическую базу исследования составили труды российских и зарубежных исследователей, опубликованные в монографиях и периодических изданиях, материалы конференций, рабочие документы международных организаций и центральных банков, посвященные вопросам денежно-кредитной политики, а также нормативно-правовые акты, регулирующие деятельность центральных банков.

В качестве **информационной базы исследования** использованы разработки Банка России, Банка Японии, Европейского центрального банка, Банка Англии, Федеральной резервной системы, Международного валютного фонда, Всемирного банка, Федеральной службы государственной статистики и Московской биржи.

Научная новизна исследования состоит в углублении и систематизации теоретических представлений о совершенствовании стратегии и тактики коммуникаций в системе инструментов современной денежно-кредитной политики в целях повышения ее транспарентности и социально-экономической эффективности.

Положения, выносимые на защиту:

1) На основе анализа российской и зарубежной литературы предложены уточненные определения понятий «денежно-кредитная политика», отличительной особенностью которого является акцент

на необходимость формирования высокого уровня доверия к мерам центрального банка для достижения целей денежно-кредитной политики (С. 19), «режим денежно-кредитной политики», толкование которого отражает необходимость публикации центральными банками обоснованных целей денежно-кредитной политики и инструментов их достижения в стратегических документах (С. 22), «коммуникации» в системе инструментов денежно-кредитной политики, под которым предлагается понимать не только взаимодействие центрального банка с населением и бизнесом, но и взаимодействие с другими государственными органами, реализующими государственную экономическую политику с целью координации денежно-кредитной политики и иных направлений государственной экономической политики для достижения общеэкономических целей (С. 45), раскрыты понятия «стратегия» и «тактика» коммуникаций, отличающиеся акцентом на важность достижения центральными банками краткосрочных и долгосрочных коммуникационных целей (С. 54-55), систематизированы принципы коммуникаций на основе приводимых российскими и зарубежными авторами условий использования регулятором инструмента коммуникаций (С. 55-56).

2) Как результат анализа и оценки действующих монетарных инструментов представлена классификация коммуникаций в структуре инструментов денежно-кредитной политики, которая в отличие от существующих классификаций включает не только официальные источники передачи информации, но и неофициальные. Кроме того, уточнены виды коммуникаций по объекту: коммуникации центрального банка с населением, бизнесом и с органами государственной власти. Также в представленной классификации определены информационные и трансмиссионные коммуникации (С. 53).

3) На основе анализа эмпирических данных за период 2000-2021 гг. разработана методика оценки прозрачности денежно-кредитной политики центральных банков с использованием балльного метода (С. 62-64). Данная методика отличается от ранее предложенных методик структурой компонент, составляющих понятие прозрачности денежно-кредитной политики,

является универсальной и применима для оценки прозрачности денежно-кредитной политики любого центрального банка, что подтверждается расчетами (С. 71-72). На основе проведенного по предложенной методике анализа оценена роль коммуникаций в формировании соответствующего уровня прозрачности денежно-кредитной политики центральных банков (С.75-76).

4) В развитие теории использования коммуникаций в системе инструментов денежно-кредитной политики доказана необходимость применения Банком России коммуникаций для воздействия на инфляционные ожидания населения на основе анализа прямого влияния инфляционных ожиданий населения и профессиональных аналитиков на уровень инфляции, влияния инфляционных ожиданий на ставки денежного и кредитного рынка, формирующих спрос и предложение на кредиты и вклады, под воздействием которых также складывается инфляция (С. 83-85).

5) Сформулированы организационные аспекты теории стратегии и тактики коммуникации в части необходимости использования тактики коммуникаций с целью снижения неопределенности в результате расхождения макроэкономических прогнозов Банка России и Министерства экономического развития Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации, неопределенности относительно взаимодействия Банка России с Федеральной антимонопольной службой, для снижения которой предлагается ввести регулярную публикацию релизов по итогам совещаний с Министерством финансов Российской Федерации и Министерством экономического развития Российской Федерации (С. 100-101), регулярную публикацию информации о направлениях координации денежно-кредитной и антимонопольной политики в федеральных округах в Комментарий Главного управления Банка России «Региональная экономика», а также нерегулярную публикацию релизов совещаний Банка России с Федеральной антимонопольной службой по вопросам смягчения возникающих факторов монополизации рынков на федеральном

уровне (С. 100). Банку России также рекомендуется раскрывать свою деятельность по взаимодействию с центральными банками стран-участниц Евразийского экономического союза и с Координационным центром Правительства Российской Федерации (С. 100).

6) В развитие теории влияния коммуникаций центральных банков на финансовый рынок на основе статистического анализа влияния пресс-релизов Банка России на волатильность на фондовом и валютном рынке доказано, что фактором повышенной волатильности выступает не само содержание пресс-релизов, а уровень неопределенности относительно принимаемого Центральным банком Российской Федерации решения (С. 109), для снижения которой Банку России предлагается продолжать публиковать не только прогноз изменения ключевой ставки, но и приводить факты и факторы отклонения от прогнозируемого значения ключевой ставки, на которые могут ориентироваться участники фондового и валютного рынка при формировании ожиданий относительно изменения ключевой ставки (С.114-115).

7) На основе анализа эмпирических данных об уровне финансовой грамотности населения России предлагается дополнить методику оценки финансовой грамотности населения расчетом индекса инфляционной грамотности (С. 128-129), методика расчета которого отличается адаптированностью под российский опыт и практическое применение которого Банком России должно способствовать выявлению групп населения с ее низким уровнем, взаимодействие Банка России с которыми будет способствовать не только ее росту, но и росту общего уровня финансовой грамотности населения и, в итоге, привязке инфляционных ожиданий населения к целевому уровню инфляции Банка России (С. 134).

8) На основе анализа российской и зарубежной литературы, а также анализа эмпирических данных разработана методика оценки эффективности денежно-кредитной политики, состоящая в расчете количественного показателя оценки достижения центральным банком основных стратегических целей и последующего качественного анализа степени

достижения данных целей по разработанной системе индикаторов, отличающаяся от других методик оценки эффективности денежно-кредитной политики использованием целевого подхода, универсальностью и объективностью получаемых результатов (С. 136-137). Результаты расчетов по предложенной методике применены в корреляционном анализе, который показал, что эффективность современной денежно-кредитной политики Банка России имеет умеренно сильную обратную взаимосвязь с уровнем инфляционных ожиданий населения и прямую умеренную связь с транспарентностью денежно-кредитной политики (С. 145). Данный вывод подтверждает необходимость дальнейшего повышения транспарентности денежно-кредитной политики посредством совершенствования стратегии и тактики коммуникаций для повышения эффективности денежно-кредитной политики (С. 146-147).

Теоретическая значимость работы состоит в развитии современной теории денежно-кредитной политики посредством научно обоснованного определения роли доверия, транспарентности и коммуникаций в достижении целей стратегии и тактики денежно-кредитной политики.

Практическая значимость работы. Усовершенствованная методика оценки транспарентности денежно-кредитной политики и разработанная методика оценки эффективности денежно-кредитной политики имеют потенциал использования центральными банками мира ввиду универсальности предложенных методик. Практические рекомендации по развитию применения коммуникаций в монетарной сфере имеют высокий потенциал использования Центральным банком Российской Федерации при проведении денежно-кредитной политики.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность результатов исследования подтверждается использованием актуальных статистических данных из открытых источников, использованием общепринятых научных методов исследования, использованием в качестве теоретической базы трудов российских и зарубежных

авторов, опубликованных в признанных научными сообществами изданиях, обращением к актуальной нормативно-правовой базе.

Основные положения и результаты исследования апробированы на следующих научных конференциях: на Ежегодной научно-практической конференции «Научный поиск молодых исследователей» (Москва, Финансовый университет, 28 апреля 2020 г.); на VIII Международной научно-практической конференции «Научный поиск молодых исследователей» (Москва, Финансовый университет, 24 апреля 2021 г.); на X Международном конкурсе научных работ студентов и аспирантов (Москва, Финансовый университет, 2021 г.); на круглом столе «Современная концепция денежной системы в условиях цифровой экономики» (Москва, Финансовый университет, 08 декабря 2021 г.); на II Международном конкурсе научных работ молодых ученых «Финансы в современном мире» (Москва, Финансовый университет, 20 февраля 2022 г.); на VIII Международной научно-практической конференции «Политическая экономия в эпоху структурно-системного перехода: история и логика процесса» (Москва, Финансовый университет, 04 марта 2022 г.); на IX Международной научно-практической конференции «Научный поиск молодых исследователей» (Москва, Финансовый университет, 15 апреля 2022 г.); на I Национальной научно-практической конференции «Финсайдер 2022: современные тренды развития финансового рынка» (Санкт-Петербург, Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 26 апреля 2022 г.).

Материалы исследования использованы при выполнении второго этапа фундаментальной научно-исследовательской работы по теме «Современная теория денег» (Государственное задание, приказ Финуниверситета от 20.03.2020 № 0564/о) в части подготовки раздела 3.2, при подготовке третьего этапа фундаментальной научно-исследовательской работы по теме «Современная теория денег» (Государственное задание, приказ Финуниверситета от 20.04.2021 № 0891/о) в части подготовки раздела 3.5.

Результаты исследования используются в практической деятельности Отдела стратегии Департамента стратегического развития финансового рынка Банка России, в частности, применяется подход к оценке волатильности на фондовом и валютном рынке в ответ на коммуникационные сигналы Банка России. Находят практическое применение рекомендации по снижению волатильности на фондовом рынке в дни публикации пресс-релизов Банка России в части повышения определенности участников фондового и валютного рынка относительно принимаемых Банком России решений. Учтены в работе Отдела стратегии предложения по внедрению тактики коммуникаций с целью снижения неопределенности в результате расхождения макроэкономических прогнозов Банка России и Министерства экономического развития Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации, неопределенности относительно взаимодействия Банка России с Федеральной антимонопольной службой.

Результаты исследования используются Департаментом банковского дела и финансовых рынков Финансового факультета Финансового университета в преподавании дисциплин «Деньги, Кредит, Банки», «Финансы, денежное обращение и кредит».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 8 статьях общим объемом 6,37 п.л. (авторский объем 5,45 п.л.), в том числе 7 работ общим объемом 5,93 п.л. (авторский объем 5,23 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации обусловлены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, состоящего из 218 наименований, и семи приложений. Текст диссертации изложен на 203 страницах, содержит 15 таблиц и 32 рисунка.

Глава 1

Особенности формирования денежно-кредитной политики в условиях новой парадигмы общественного развития

1.1 Гетерогенность денежно-кредитной политики в современной экономике: понятие и специфика формирования

В настоящее время не выработан универсальный подход к формированию и реализации денежно-кредитной политики, ориентированной на конкретные тактические и стратегические монетарные цели деятельности такого института, как центральный банк. Это связано, с одной стороны, со спецификой применяемых принципов регулирования экономики в различных странах, а с другой стороны, с изменяющимися во времени условиями реализации экономической политики в каждой конкретной стране.

Вопросам формирования и реализации государственной денежно-кредитной политики посвящено немало публикаций. Однако консенсуса в вопросе содержания понятия «денежно-кредитная политика» пока нет и вряд ли он может быть достигнут по причинам, обозначенным выше.

Одна группа авторов определяет денежно-кредитную политику с точки зрения ее специфики, то есть воздействия на денежный и кредитный рынки, развитие банковского сектора. Обобщение приведенных позиций представлено ниже.

М.А. Абрамова рассматривает денежно-кредитную политику как направление экономической политики, уточняет органы ее разработки и ее специфику – регулирование денежно-кредитных отношений [29].

Д.В. Бураков в определении денежно-кредитной политики указывает на способность монетарных властей влиять на стабильность как денежно-кредитного, так и финансового рынка, а также раскрывает цели осуществления денежно-кредитной политики [31].

М.А. Порублева раскрывает такую специфику денежно-кредитной политики как направленность на развитие банковского сектора и положительное влияние на структуру экономики [35]. Особенностью определения М.А. Порублевой является использование понятий «стратегия» и «тактика» денежно-кредитной политики, то есть уточнение того, что меры денежно-кредитной политики применяются и в краткосрочном, и в долгосрочном периоде. При описании целей денежно-кредитной политики делается акцент на развитие банковского сектора, что должно оказать положительное влияние на экономику в целом.

М. Рубио рассматривает денежно-кредитную политику как политику воздействия на реальный сектор экономики через изменение совокупного кредитования экономики с целью регулирования объема производства и уровня инфляции [164]. По мнению автора, именно воздействие центрального банка на активы и пассивы коммерческих банков с помощью монетарных инструментов позволяет достигать цели денежно-кредитной политики.

По мнению А. Идрису, денежно-кредитная политика заключается в принятии органами монетарного регулирования политических решений, направленных на достижение целевых монетарных показателей, в ответ на отклонения основных макроэкономических показателей от их целевых значений либо в ответ на систематические изменения общей экономической политики [143].

Ф.О. Билбиие указывает, что денежно-кредитная политика – инструмент влияния государства на периодичность бизнес-циклов посредством регулирования ликвидности [119].

Другая группа авторов уделяет особое внимание воздействию денежно-кредитной политики на макроэкономические цели, в частности, экономический рост. Обобщение приведенных позиций представлено ниже.

Например, Д.Н. Ахунзянова указывает на необходимость применения специальных монетарных инструментов и методов для реализации

денежно-кредитной политики, а также определяет основную цель реализации денежно-кредитной политики – экономический рост [33], что не всегда совпадает с реально устанавливаемой центральными банками целью.

Согласно определению Х.О. Мехдиева, экономический рост – это стратегическая цель центрального банка, для достижения которой необходимо выполнять среднесрочные цели денежно-кредитной политики [34].

Й.Н. Сочране рассматривает денежно-кредитную политику как политику влияния государства на инфляцию и реальную экономику с помощью целевых показателей процентных ставок и других монетарных инструментов [126].

Л. Онуириуба указывает на то, что постоянное достижение целевых показателей денежно-кредитной и финансовой политики государства является важным условием обеспечения долгосрочной экономической стабильности, роста и развития страны [158].

О том, что денежно-кредитная политика направлена на достижение макроэкономических показателей, пишут С. Дибоглу [131] и С.С. Армстронг и соавторы [111]. При этом С.С. Армстронг и соавторы уточняют, что на практике это влияние является косвенным, так как на данные показатели действуют также немонетарные факторы.

Й.С. Видес пишет, что денежно-кредитная политика нацелена на контроль цен и экономическое развитие, а использование ее инструментария зависит от стадии финансового цикла [174].

Отдельного внимания заслуживает подход к определению денежно-кредитной политики М. Соьер. Автор считает, что современная денежно-кредитная политика направлена на достижение финансовой стабильности, поэтому предлагает заменить понятие «денежно-кредитная политика» понятием «финансовая политика» [166]. Вместе с тем целеполагание финансовой стабильности в большинстве случаев присуще не денежно-кредитной, а макропруденциальной политике.

Авторы исследуемых определений указывают разную специфику денежно-кредитной политики, описывают разные цели и инструменты денежно-кредитной политики. Отсюда следует, что денежно-кредитная политика по своей сути гетерогенна, то есть набор ее инструментов и целей отличается в разных странах и на разных временных этапах.

Результат анализа рассмотренных точек зрения по перечисленным критериям определения понятия «денежно-кредитная политика» приведен в приложении А. Результаты анализа показывают, что авторы при толковании понятия денежно-кредитная политика обычно уделяют внимание либо специфике ее реализации (регулирование денежно-кредитных отношений [19; 22; 29], применение монетарных инструментов [20; 33]), либо целям денежно-кредитной политики (экономический рост [24; 26; 34; 89], финансовая стабильность [166], устойчивость национальной валюты [34], достижение целевого уровня инфляции [88; 111; 164], достижение целевого уровня макроэкономических показателей [111]: совокупного объема производства и безработицы).

При этом авторы не акцентируют внимание на необходимости создания центральным банком условий для роста доверия к проводимой денежно-кредитной политики. Вместе с тем такое уточнение является важным, так как современные исследования доказывают значимое влияние формируемого доверия к денежно-кредитной политике на ее результативность в части достижения установленных целей [75; 140; 152]. Банк России также отмечает, что понимание принимаемых центральным банком мер в области денежно-кредитной политики и доверие к ним имеет важное значение для результативности денежно-кредитной политики [16-18]. Следовательно, представляется целесообразным дополнить классическое представление о содержании денежно-кредитной политики такой спецификой, как формирование высокого уровня доверия к реализуемым мерам монетарного органа.

По итогам терминологического анализа приведем уточненное определение денежно-кредитной политики. Денежно-кредитная политика – это направление экономической политики государства, представляющее собой совокупность разработанных центральным банком мероприятий в области организации денежных и кредитных отношений для достижения определенных в ней стратегических и тактических целей посредством регулирования показателей денежного и кредитного рынков и формирования высокого уровня доверия к реализуемым мерам центрального банка.

Данное определение акцентирует внимание на специфике реализации денежно-кредитной политики, а не на ее целях, в связи с их многообразием в различных странах и на различных периодах развития экономики. При этом новизной приведенного определения является отражение такой специфики, как создание высокого уровня доверия к мерам монетарного регулятора наряду с регулированием денежно-кредитного рынка.

Особенности формирования денежно-кредитной политики зависят от текущих экономических условий в стране и целей, формулируемых в соответствии с этими условиями, а также соответствующих интересам большего числа экономических агентов [27; 28; 45]. К таким интересам, например, можно отнести доступную стоимость кредитных ресурсов через формирование адекватного уровня процентных ставок. Также к интересам экономических агентов относится ценовая стабильность и стабильность курса национальной валюты как условия финансового планирования и прогнозирования их деятельности.

Анализ исследуемых определений понятия «денежно-кредитная политика» также показывает, что авторы в числе долгосрочных целей реализации денежно-кредитной политики зачастую выделяют экономический рост. Однако экономическое развитие наряду со снижением безработицы, макроэкономическим равновесием и ростом благосостояния граждан не может достигаться только за счет реализации эффективной денежно-кредитной политики. Этих целей можно достичь лишь посредством реализации

комплекса направлений государственной экономической политики, так как на их достижение влияют как монетарные, так и немонетарные факторы, в том числе, факторы, не связанные с развитием монетарной сферы [32; 37; 80]. Поэтому подобные цели центральный банк может устанавливать лишь как косвенные стратегические цели, к которым необходимо стремиться и которым не должна противоречить реализуемая денежно-кредитная политика, но при этом центральный банк не обязан брать формализованную в нормативных документах ответственность за их достижение.

Также к стратегическим целям центрального банка при реализации денежно-кредитной политики можно отнести достижение ценовой и (отчасти) финансовой стабильности, стабилизации курса национальной валюты, положительное сальдо платежного баланса, развитие кредитной системы страны. Эти цели соответствуют и стратегическим целям экономической политики, при этом основным органом, ответственным за их достижение, является центральный банк, поэтому данные цели и являются прямыми стратегическими целями формируемой и реализуемой им денежно-кредитной политики. При этом рассматриваемые стратегические цели соответствуют и целям экономической политики в целом. Поэтому аналогичные цели могут достигаться и посредством проведения других видов экономической политики, а именно:

– на достижение финансовой стабильности направлена макропруденциальная политика, которая способствует минимизации риска возникновения системного кризиса финансовой системы в государстве. При этом денежно-кредитная политика, обозначая цель по достижению ценовой стабильности, также способствует финансовой стабильности, формируя благоприятные условия для девальютизации кредитов и депозитов, что способствует снижению дестабилизирующего влияния экзогенных шоков на финансовый сектор;

– ценовая стабильность как цель денежно-кредитной политики также является косвенной целью и бюджетно-налоговой политики.

Так, в «сырьевых» странах, включая Россию, бюджетное правило сглаживает влияние колебаний цен на энергоресурсы на внутренние экономические условия, что ведет к меньшей волатильности потребительских цен в ответ на макроэкономические шоки;

– укрепление национальной валюты достигается как мерами денежно-кредитной, так и валютной политики. Посредством денежно-кредитной политики достигаются устойчиво низкие темпы инфляции, что является одним из условий устойчивости национальной валюты. Валютная политика способствует стабильности курса национальной валюты путем проведения операций на валютном рынке;

– устойчивое развитие кредитной системы достигается центральным банком посредством проведения не только денежно-кредитной, но и макро- и микропруденциальной политики. Например, денежно-кредитная политика нацелена на формирование уровня процентных ставок благоприятного для аккумуляции кредитными организациями долгосрочных ресурсов и трансформации данных ресурсов в инвестиции. Макропруденциальная политика способствует снижению рисков кредитной системы [16-18].

Таким образом, прямые стратегические цели денежно-кредитной политики достигаются при координации денежно-кредитной политики с валютной, макро- и микропруденциальной, бюджетно-налоговой политикой. В связи с этим, данные цели представляется целесообразным считать прямыми стратегическими общеэкономическими целями денежно-кредитной политики.

Наряду со стратегическими целями денежно-кредитной политики важно определять и тактические цели, которые должны достигаться в среднесрочном периоде. На выбор тактических целей оказывают влияние различные факторы.

С.Р. Моисеев считает, что тактическая цель должна быть связана со стратегическими целями экономической, в том числе денежно-кредитной, политики [83-86]. Авторы С.А. Андришин и В.В. Кузнецова полагают, что тактические цели денежно-кредитной политики определяются степенью

зрелости финансовых рынков в стране [42]. С.Н. Макарова и Н.С. Осколкова пишут, что тактические цели денежно-кредитной политики зависят от ее стратегических целей, макроэкономического развития страны, уровня доверия к центральному банку [80].

Исходя из перечисленных факторов центральный банк выбирает тактическую цель или цели. С понятием «тактическая цель» связано понятие «таргетирование», то есть установление целевого ориентира денежно-кредитной политики. При выборе определенной тактической цели формируется режим денежно-кредитной политики, называемый также «режим таргетирования». В современных научных трудах, посвященных анализу режимов денежно-кредитной политики, приводится классификация существующих режимов, определения каждого режима денежно-кредитной политики отдельно, но авторами не раскрывается само понятие «режим денежно-кредитной политики» [50-52; 67; 104]. В связи с этим под режимом денежно-кредитной политики предлагаем понимать систему реализации монетарных мер, направленных на достижение конкретных целей денежно-кредитной политики, опубликованных в стратегических документах центрального банка.

Обобщим цели денежно-кредитной политики в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Классификация целей денежно-кредитной политики

| Виды целей денежно-кредитной политики | Цели денежно-кредитной политики |
|---------------------------------------|--|
| 1 | 2 |
| Стратегические общеэкономические | Косвенные: <ul style="list-style-type: none"> – долгосрочный экономический рост; – макроэкономическое равновесие; – эффективная занятость населения; – рост благосостояния граждан |
| | Прямые: <ul style="list-style-type: none"> – финансовая стабильность; – ценовая стабильность; – укрепление национальной валюты; – положительное сальдо платежного баланса; – развитие кредитной системы |

Продолжение таблицы 1

| 1 | 2 |
|-------------|---|
| Тактические | <ul style="list-style-type: none"> – ценовая стабильность (цели соответствует режим таргетирования инфляции) – стабильность национальной валюты (цели соответствует режим таргетирования валютного курса) – объем денежной массы (цели соответствует режим денежного таргетирования) – прирост номинального ВВП (цели соответствует режим таргетирования номинального ВВП) – темп роста кредита (цели соответствует режим таргетирования кредита) – уровень процентных ставок (цели соответствует режим таргетирования процентных ставок) – уровень цен активов (цели соответствует режим таргетирования цен активов) – без установления тактических целей (цели соответствует режим таргетирования без номинального якоря) |

Источник: составлено автором по материалам [80; 144; 149; 180].

Рассмотрим специфику формирования денежно-кредитной политики в рамках каждого из перечисленных режимов таргетирования.

Инфляционное таргетирование – это режим денежно-кредитной политики, который направлен на установление целевого ориентира по инфляции с последующим достижением поставленной цели с помощью системы инструментов денежно-кредитной политики [77; 98; 147].

Применяя режим инфляционного таргетирования, центральные банки по-разному задают целевые значения:

– целью денежно-кредитной политики может являться конкретное точечное значение по инфляции. Точечное целевое значение применяется центральными банками России (4,0%), Японии (2,0%), Великобритании (2,0%). При этом в странах с точечным целевым значением допускается незначительное отклонение от цели [16]. Так, Банк Англии применяет монетарные меры по возвращению инфляции к целевому уровню только при ее отклонении более чем на один процентный пункт [117];

– центральные банки могут задать в стратегических документах точечное целевое значение с допустимым диапазоном отклонений, чтобы указать на невозможность достижения установленного таргета с высокой точностью. Такой политики придерживаются, например, центральные банки Индии, Канады, Турции, где допускается отклонение от целевого значения на один или два процентных пункта [16];

– вместо точечного целевого значения центральные банки могут устанавливать целевой диапазон по инфляции также в связи с невозможностью точного достижения точечной цели. К примеру, в Австралии устанавливают целевой диапазон от двух до трех процентов, а в Израиле – от одного до трех процентов [16].

Банк России, таргетирующий инфляцию с 2015 г., ввел диапазон отклонений инфляции от целевого уровня, отражающий наиболее вероятный масштаб колебаний уровня инфляции в результате действия экзогенных и эндогенных факторов. Границы диапазона отклонений инфляции от целевого значения были установлены Центральным банком Российской Федерации на уровне допустимого отклонения на полтора процентного пункта [13]. Однако впоследствии Банк России отказался от использования целевого диапазона и стал обозначать точечную цель по инфляции с формулировкой «вблизи 4,0%» [16-18]. Такая формулировка была выбрана Банком России в связи с тем, что отклонения за пределы границ целевого коридора подразумевают принятие мер по стимулированию или сдерживанию инфляции, но эти меры не всегда необходимы и не всегда применяются. При этом значительные отклонения инфляции от цели побуждают Банк России к принятию регулятивных мер. Например, по итогам марта 2022 г. инфляция в России в годовом исчислении составила 16,7% и регулятор нацелен снизить уровень инфляции до целевого значения 4,0% к 2024 г. посредством применения монетарных инструментов.

Таким образом, инфляционное таргетирование применяется в развитых и развивающихся странах. Анализ данного режима, приведенный

в приложении Б, позволяет сделать вывод о том, что грамотное применение инфляционного таргетирования может создать условия для экономического роста и развития, способствуя ценовой стабильности. Однако режим инфляционного таргетирования имеет и ряд недостатков, поэтому при таргетировании инфляции рекомендуется также уделять внимание валютной и коммуникационной политике центрального банка.

Таргетирование валютного курса. Под таргетированием валютного курса понимается применение центральным банком специальных инструментов денежно-кредитной политики с целью поддержания курса национальной валюты близ целевого значения. Под таргетированием валютного курса можно понимать как установление режима валютного якоря, так и установление режима валютного правления [25].

Режим валютного якоря подразумевает три варианта управления валютным курсом:

- режим фиксированного курса, когда регулятор устанавливает точное значение курса национальной валюты, что гарантирует возможность проведения сделок по данному курсу в настоящий момент и в будущем;

- режим ползучей фиксации, при котором соотношение национальной и иностранной валют, установленное на определенном уровне, может меняться центральным банком в зависимости от конъюнктуры валютного рынка;

- режим валютного коридора, который подразумевает установление центральным банком верхнего и нижнего предела изменения курса национальной валюты [206].

Режим валютного якоря практиковался в развивающихся странах (Мексика, Израиль, Чили и др.) с целью ценовой стабилизации, эффект которой на практике оказался краткосрочным. Это связано с тем, что курс иностранной валюты в рамках данного режима выполняет роль масштаба цен внутри государства. То есть центральный банк в рамках режима валютного якоря искусственно удерживает цены на импортные товары, в соответствии с которыми формируются цены на внутреннем рынке. При этом

инфляционный процесс не сдерживается, а принимает скрытую форму накопления инфляционного потенциала [25].

Для более эффективного решения проблемы инфляции и управления валютным курсом был предложен режим валютного правления, который заключается в абсолютном обеспечении денежной массы (или денежной базы) валютными резервами с целью эффективного управления курсом национальной валюты и регулирования уровня инфляции [25]. Агрегат денежной массы выбирается государством самостоятельно: могут рассматриваться как наличные деньги в обращении, так и более широкие агрегаты.

Режим валютного правления впервые стал применяться в британских колониях, но особую широту применения получил в восьмидесятых годах двадцатого века в Аргентине, Болгарии, Боснии, Литве, Эстонии и других странах с целью эффективного формирования международных экономических и финансовых отношений. Так, введение режима валютного правления в Гонконге в 1983 г. обосновывалось необходимостью создания условий функционирования международного финансового центра. Схожий режим стал применяться и в России в 1999 г., когда Центральный банк Российской Федерации ввел режим управляемого плавающего валютного курса с целью стабилизации темпов роста потребительских цен [25].

Анализ преимуществ и недостатков валютного таргетирования приведен в приложении Б. Результаты данного анализа показывают, что валютное таргетирование, осуществляемое как путем введения режима валютного якоря, так и путем введения режима валютного правления, способствует укреплению национальной валюты и ценовой стабильности в краткосрочном периоде, но в долгосрочном периоде порождает ряд проблем, таких как накопление инфляционного потенциала и рост колебаний объема золотовалютных резервов.

Таргетирование денежной массы. Режим денежного таргетирования начал применяться в семидесятых годах двадцатого века в таких странах как

Соединенные Штаты Америки, Канада, Япония, Великобритания и Швейцария. Данный режим подразумевает установление целевых ориентиров денежных агрегатов на планируемый период: год или квартал. При этом выбранные агрегаты отличались в разных странах. Так, например, в Великобритании была найдена устойчивая связь между агрегатом широкой денежной массы (далее – М3) и процентными ставками, в связи с чем Банк Англии перешел к таргетированию агрегата М3. В состав данного агрегата включались наличные деньги в обращении, депозиты частного сектора и депозитные сертификаты. В США было введено денежное таргетирование агрегатов денежной массы (далее – М2) и М3 [136]. Агрегат М2 в США включает наличные деньги в обращении, средства на текущих и расчетных счетах в банках, дорожные чеки, нечековые сберегательные депозиты и срочные вклады на сумму до 100 тыс. долл. США. А агрегат М3 здесь включает агрегат М2, срочные вклады на сумму свыше 100 тыс. долл. США и депозитные сертификаты [30].

Преимуществом данного режима является простота достижения цели, так как центральному банку легко управлять агрегатами, в структуре которых большой удельный вес высоколиквидных активов, объем которых определяется как раз центральным банком. Также к преимуществам можно отнести независимость проведения денежно-кредитной политики от внешних факторов, так как в качестве целевого ориентира обычно выбираются агрегаты, не включающие средства в иностранной валюте [30].

Однако режим таргетирования денежной массы «потерял популярность» в конце двадцатого века. Это связано с тем, что он имеет существенные недостатки. С одной стороны, на практике часто отсутствует связь денежных агрегатов с конечными целевыми установками центральных банков: экономическим ростом, уровнем цен, занятостью населения. С другой стороны, при проведении политики денежного таргетирования не обеспечивается информационная открытость денежно-кредитной политики. Центральный банк, как правило, раскрывает информацию

о денежных агрегатах, но эта информация недостаточна для принятия финансовых решений экономическими агентами. Соответственно, при данном режиме может формироваться низкий уровень доверия к регулятору [30].

В настоящее время режим таргетирования денежной массы может быть результативным в сочетании с режимом инфляционного таргетирования. Сочетание данных режимов особенно важно в период кризиса, так как оно может способствовать как постепенному и планомерному достижению целевого ориентира по инфляции, так и адаптации экономики к кризисным потрясениям, ее структурной перестройки посредством обеспечения спроса и предложения на товарном рынке и рынке услуг необходимым объемом ликвидности [60]. Таким образом, параллельное таргетирование денежной массы и таргетирование инфляции может способствовать более медленному достижению таргетируемого уровня цен, чем только при инфляционном таргетировании, но при этом будет оказывать положительное влияние на общее развитие экономики.

Таргетирование номинального Валового внутреннего продукта (далее – ВВП). Режим таргетирования номинального ВВП был рассмотрен Дж. Тейлором как альтернатива инфляционному таргетированию [170]. Автор описывает возможность одновременного регулирования реального ВВП и инфляции в результате применения данного режима денежно-кредитной политики, так как номинальный ВВП рассчитывается в текущих ценах, учитывающих как объем реального производства, так и уровень цен.

Несмотря на преимущества рассматриваемого режима, перечисленные в приложении Б, денежно-кредитная политика таргетирования номинального ВВП характеризуется низкой гибкостью в связи с тем, что номинальный ВВП подсчитывается и публикуется обычно раз в квартал. Соответственно, цели такой денежно-кредитной политики могут носить только долгосрочный характер [30].

Таргетирование кредита. Данный режим подразумевает таргетирование темпа роста объемов кредита как переменной величины, характеризующей качество экономического роста [180]. Данный режим не применяется сегодня на практике, является новым, недостаточно теоретически проработанным. Преимущества и недостатки режима таргетирования кредита рассмотрены в приложении Б и позволяют сделать вывод о том, что таргетирование кредита не может применяться в странах с низким уровнем развития фондового и кредитного рынка, а также в странах, где сложился низкий уровень доверия к центральному банку [180].

Таргетирование процентных ставок. Этот режим подразумевает установление цели по номинальным долгосрочным процентным ставкам денежного рынка [106; 151]. Основными инструментами данного режима является ключевая (учетная, базовая) ставка и коммуникации.

В рамках режима таргетирования процентных ставок центральному банку важно публиковать прогнозы ключевой (учетной, базовой) ставки, формируя ожидания по уровню долгосрочных номинальных процентных ставок. Выделяют два подхода к публикации прогноза ключевой (учетной, базовой) ставки: одиссейский и дельфийский. Одиссейский подход подразумевает официальную публикацию явных прогнозов ключевой (учетной, базовой) ставки, а также условий отклонения от установленного прогноза. При дельфийском подходе центральные банки заявляют о возможном уровне ключевой (учетной, базовой) ставки в будущем, не прибегая к официальным публикациям, что снижает ответственность монетарного регулятора за достижение целевого уровня процентных ставок [169].

К преимуществам таргетирования процентных ставок режима можно отнести формирование условий обеспечения ценовой и финансовой стабильности как следствие формирования определенности финансовых и нефинансовых организаций в отношении процентных ставок (режим таргетирования процентных ставок подразумевает формирование открытой денежно-кредитной политики). Вместе с тем, к недостаткам режима

таргетирования процентных ставок можно отнести возможное снижение доверия к политике центрального банка при существенном отклонении фактических показателей процентных ставок от целевых, что может приводить к снижению эффективности денежно-кредитной политики, то есть снижению возможности дальнейшего достижения установленных целей по номинальным процентным ставкам [112].

Таргетирование цен активов. Сторонники данного режима предлагают использовать ключевую (учетную, базовую) ставку в целях регулирования цен активов, а не общего уровня цен [144]. Считается, что такой подход будет одновременно способствовать и ценовой стабильности, и экономическому росту в долгосрочной перспективе.

Влияние таргетирования цен активов на экономический рост обосновывается тем, что снижение процентных ставок способствует росту доступности кредита реальному сектору экономики и, как следствие, снижению долговой нагрузки и росту прибыли [54]. Все это увеличивает привлекательность вложений в акции для инвесторов, стимулируя дальнейшее экономическое развитие компаний, что должно привести к общему экономическому росту.

Влияние таргетирования цен активов на общий уровень цен связано с формированием инфляционных ожиданий населения, финансовых и нефинансовых организаций в ответ на изменение процентных ставок [144].

Соответственно, к преимуществам режима таргетирования цен активов можно отнести возможность стимулирования общего экономического роста. Также в рамках данного режима денежно-кредитная политика должна воздействовать на уровень инфляции через инфляционные ожидания, из чего следует необходимость проведения транспарентной денежно-кредитной политики.

При этом возможности практической реализации данного режима необходимо продолжать изучать в связи с наличием явных недостатков, и трудностей, перечисленных в приложении Б. Следовательно, вопрос

о применимости режима таргетирования цен активов на практике остается дискуссионным.

Денежно-кредитная политика без явного номинального якоря. Центральные банки не всегда устанавливают промежуточные цели в рамках режима таргетирования. После отказа от режима таргетирования денежной массы многие страны перешли на осуществление денежно-кредитной политики без номинального якоря. При установлении этого режима центральные банки таргетируют сразу несколько показателей. При этом наряду с монетарными целями могут выбираться и немонетарные цели, например, уровень занятости и экономический рост [161]. С одной стороны, это обеспечивает гибкость денежно-кредитной политики и возможность выбора текущих ее ориентиров в зависимости от сложившихся экономических и политических условий. Но, с другой стороны, осуществление денежно-кредитной политики без номинального якоря снижает ее предсказуемость [23]. В таких условиях экономическим агентам сложнее «предугадать» действия центрального банка и осуществить финансовое планирование в соответствии с прогнозом.

Подытожим результаты анализа режимов денежно-кредитной политики, приведенного в приложении Б. Анализ показывает, что и режим инфляционного таргетирования, и современные режимы, разрабатываемые с целью преодоления недостатков режима таргетирования инфляции (таргетирование кредита, таргетирование процентных ставок, таргетирование цен активов) предполагают достаточно высокий уровень доверия населения и бизнеса к центральному банку и его денежно-кредитной политике с целью формирования низких инфляционных ожиданий. Соответственно, дальнейшее изучение вопроса повышения прозрачности денежно-кредитной политики и развития коммуникационной политики центрального банка в контексте достижения целей реализуемой денежно-кредитной политики требует специального исследования.

1.2 Особенности применения современных инструментов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики представляет собой систему экономических взаимосвязей, обеспечивающую передачу влияния решений центрального банка на конечные целевые показатели [71; 142; 157].

Существуют различные подходы к классификации каналов трансмиссионного механизма. Так, например, С. Анвар и Л.П. Нгуен [110] в своем исследовании рассматривают каналы трансмиссионного механизма, через которые происходит передача внешних шоков на конечные целевые показатели денежно-кредитной политики (валютный канал и инвестиционный канал), и внутренние каналы (процентный канал и кредитный канал). Однако данная классификация, не совсем корректна, так как проводимость процентного и кредитного каналов также может быть подвержена влиянию внешних факторов.

Ряд современных зарубежных авторов классифицируют каналы трансмиссионного механизма на эффективные и неэффективные. Выводы об их эффективности ученые формулируют на основе собственного анализа результативности передачи импульса от инструмента денежно-кредитной политики к целевому показателю [105; 109; 137].

Н.А. Станик и Н.И. Крайнюков [208] классифицируют каналы на основе ключевых подходов к анализу денежно-кредитной политики и макроэкономики в целом. Их классификация заключается в распределении каналов трансмиссионного механизма согласно кейнсианской и некейнсианской логике, а также классической и неклассической логике. Однако данная классификация имеет недостаток: некоторые каналы дублируются в разных группах. К примеру, и под кредитным каналом некейнсианской логики, и под банковским каналом неклассической логики подразумевается канал банковского кредитования.

Еще одну классификацию представили Е. Синельникова-Мурылева и Ф. Ульянов [94]. Их классификация представлена для традиционных каналов трансмиссионного механизма. Здесь приводятся неоклассические каналы, которые предполагают отсутствие рыночных несовершенств (например, информационная асимметрия или верификация финансового состояния субъектов экономики) и «ненеоклассические» традиционные каналы, характеризующие явления, связанные с несовершенством рынка.

В классификацию каналов трансмиссионного механизма важно включать как традиционные, так и нетрадиционные каналы. С учетом того, что исследование далее будет посвящено российскому опыту, предлагаем в классификации рассмотреть каналы трансмиссионного механизма, значимые и менее значимые для российского опыта с точки зрения эффективности передачи импульса от инструмента денежно-кредитной политики к таргету. Предложенную классификацию каналов трансмиссионного механизма можно рассмотреть в таблице 1.2.

Таблица 1.2 – Классификация каналов денежно-кредитной трансмиссии

| Виды каналов денежно-кредитной трансмиссии | Роль в функционировании трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России | Название канала |
|--|--|--|
| Традиционные каналы | Значимая | Процентный канал |
| | | Кредитный канал |
| | | Балансовый канал |
| | | Валютный канал |
| | Менее значимая | Канал благосостояния |
| | | Канал денежных потоков |
| | | Канал потребления |
| Нетрадиционные каналы | Значимая | Канал инфляционных ожиданий (информационный канал) |
| | | Канал принятия риска |
| | Менее значимая | Депозитный канал |
| | | |

Источник: составлено автором по материалам [13-18; 94; 208].

Отметим, что Банк России рассматривает как наиболее значимые для достижения монетарных целей следующие каналы: процентный, кредитный, балансовый, валютный и информационный, а среди менее значимых выделяет канал благосостояния, канал денежных потоков и канал принятия риска. Список менее значимых дополним каналом потребления, каналом издержек и депозитным каналом, так как этим каналам также посвящают исследования, и они могут оказывать влияние на достижение конечной цели Банком России.

Например, канал издержек денежно-кредитной политики на российском опыте изучал Д.Е. Шестаков [102]. Автор в своей работе доказал наличие эффекта канала издержек денежно-кредитной политики в России в периоды кризиса, когда подъем ключевой ставки способствует удорожанию кредитных активов, включаемых в издержки организации, что приводит к росту себестоимости товаров и росту общего уровня цен. Следовательно, роль канала возрастает только в кризисный период и, соответственно, в иные периоды экономического цикла канал может иметь небольшую значимость в функционировании трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России.

Канал потребления отмечался еще в теории Дж.М. Кейнса и активно рассматривается по настоящее время в работах зарубежных авторов. Например, С. Лудвигсон и соавторы [154] пишут, что канал потребления описывает влияние изменений инструментов денежно-кредитной политики на стоимость активов, что, в свою очередь, влияет на потребительские расходы на товары и услуги краткосрочного пользования. Исследований эффективности данного канала в российских условиях не найдено, соответственно, нельзя утверждать о значимой роли канала в функционировании трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России или о ее полном отсутствии. По этой причине канал классифицирован как традиционный с менее значимой ролью.

По такой же причине был выделен как менее значимый депозитный канал. Это новый канал, предложенный И. Дречслер и соавторами [133]

в 2014 г. и исследуемый по настоящее время. Они доказывают, что, когда учетная ставка (ключевая ставка) повышается, банки повышают ставки по депозитам в меньшей степени, чем растет ключевая ставка, что приводит к формированию спроса на депозиты ниже ожидаемого. И поскольку средства на счетах (депозитах) являются основным видом ликвидных активов для населения, то именно этот канал может объяснить наблюдаемую прочную связь между «премией за ликвидность» и учетной (ключевой) ставкой. Так как депозиты также являются уникальным стабильным источником финансирования для банков, депозитный канал влияет и на банковское кредитование. Однако эта теория требует проверки на примере России.

Представляется важным подробнее рассмотреть каналы трансмиссии, которые играют значимую для экономики России роль. Рассмотрим структуру данных каналов и набор инструментов, с помощью которых Центральный банк Российской Федерации воздействует на конечную цель в рамках каждого канала.

Процентный и кредитный каналы. Так как спрос и предложение на рынке финансовых ресурсов взаимосвязаны и в совокупности влияют на динамику потребления, сбережения и инвестиций, то Центральный банк Российской Федерации рассматривает процентный и кредитный каналы неразрывно [16-18]. Это связано с тем, что спрос на финансовые инструменты (регулируемый через процентный канал) и предложение финансовых инструментов (регулируемое через кредитный канал) в совокупности определяют динамику агрегатного спроса, на который направлена денежно-кредитная политика в целях снижения инфляции. Кроме того, такая тесная взаимосвязь характерна именно для банкориентированной структуры финансового рынка.

Современные исследования доказывают эффективность процентного и кредитного каналов в России [82; 208]. Однако существуют и факторы, препятствующие проводимости данных каналов. К таким факторам, например, относится проведение денежно-кредитной политики в условиях

профицита ликвидности, который складывался в России в 2017-2021 гг. [209]. Передача импульса от ставок денежного рынка к общему объему привлекаемых кредитными организациями средств за счет операций с Центральным банком Российской Федерации затрудняется, если у кредитных организаций отсутствует устойчивая потребность в привлечении средств у Банка России. В связи с этим возникает проблема воздействия Центрального банка Российской Федерации на общий объем кредитных ресурсов в экономике.

Балансовый канал. Этот канал также связан с процентным и кредитным каналами. Изменение процентных ставок, произошедшее в результате изменения ключевой ставки, не может не оказать влияние на стоимость активов (например, ценных бумаг и недвижимости). Цены активов изменяются обратно пропорционально изменению процентных. Так как активы могут служить обеспечением по кредитам для экономических агентов, то повышение их стоимости увеличивает возможности организаций и домохозяйств по привлечению кредитных ресурсов. Это способствует дополнительному расширению объема кредитования в ответ на снижение ключевой ставки и, наоборот, сдерживает спрос на кредит при росте ключевой ставки [16-18]. Действие балансового канала в России чуть менее значимо по сравнению с процентным и кредитным каналами. Это связано с тем, что активы, реагирующие на изменение ставок, получили недостаточно широкое распространение среди организаций и населения и редко используются в качестве залога.

Валютный канал. Как отмечалось ранее, изменение процентных ставок определяет привлекательность финансовых активов. Соответственно, от роста или снижения ставок зависит спрос иностранных инвесторов на российские финансовые инструменты, а российских инвесторов – на иностранные. Из-за этого, в том числе, меняется курс российского рубля, оказывающий значительное влияние на формирование внутренних цен. Соответственно, динамика валютного курса оказывает влияние на инфляцию: напрямую

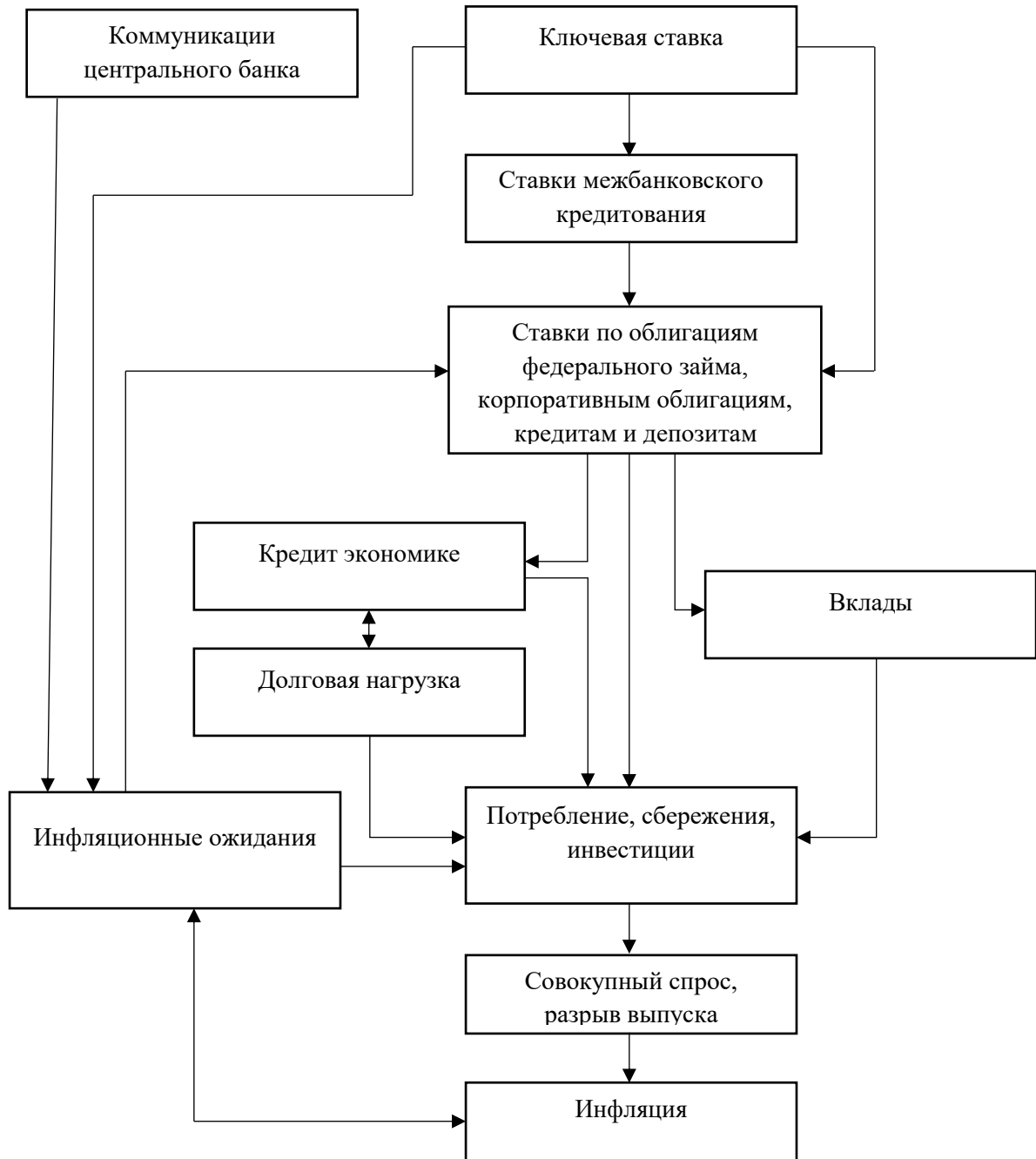
через цены на импортируемые товары или косвенно через влияние на стоимость экспорта и импорта [16-18].

Канал инфляционных ожиданий. Основным звеном информационного канала являются инфляционные ожидания. Они формируются в ответ на изменения ключевой ставки, а также в ответ на предполагаемую динамику потребительских цен. Также на формирование инфляционных ожиданий влияет уровень доверия к денежно-кредитной политике, формируемый под действием нового инструмента Центрального банка Российской Федерации – коммуникаций, который будет подробнее рассмотрен ниже. Коммуникации в структуре инструментов денежно-кредитной политики были заявлены только в конце 2019 г., поэтому Банк России еще не включил данный инструмент в информационный канал. В связи с этим дополним канал инфляционных ожиданий, представленный Банком России, инструментом коммуникаций, что изображено на рисунке 1.1.

Инструменты денежно-кредитной политики влияют на формирование инфляционных ожиданий населения и бизнеса. В свою очередь, инфляционные ожидания оказывают значимое влияние на уровень ставок по кредитам и вкладам, облигациям и иным финансовым инструментам [16-18]. Инфляционные ожидания оказывают влияние и на уровень потребления, сбережений и инвестиций. Принимая финансовые решения, участники экономических отношений реагируют на ценовые колебания [41]. Следовательно, формирование устойчиво низких инфляционных ожиданий способствует сглаживанию реакций на изменение уровня цен в краткосрочном периоде, вызванного в том числе и немонетарными факторами.

Интересно, что между инфляцией и инфляционными ожиданиями устанавливается двусторонняя зависимость. С одной стороны, стабилизация инфляции близ таргета способствует снижению инфляционных ожиданий населения и бизнеса, а отклонение инфляции от таргета способствует формированию ожиданий роста уровня цен. С другой стороны, стабильно низкие инфляционные ожидания способствуют формированию цен на прежнем

уровне, что сдерживает как монетарную, так и немонетарную инфляцию и придает каналу инфляционных ожиданий особую значимость.



Источник: составлено автором по материалам [16-18; 82].

Рисунок 1.1 – Канал инфляционных ожиданий трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России

Из описания основных каналов трансмиссионного механизма становится ясно, что основными инструментами современной денежно-кредитной политики Банка России (наряду с другими) являются

коммуникации и ключевая ставка [16-18]. Система монетарных инструментов Банка России представлена на рисунке 1.2.



Источник: составлено автором по материалам [1; 13-18].

Рисунок 1.2 – Инструменты современной денежно-кредитной политики Банка России

Рассмотрим представленные на рисунке 1.2 наиболее значимые для целей исследования инструменты подробнее.

Ключевая ставка. При проведении денежно-кредитной политики монетарный регулятор управляет однодневными ставками процента, по которым кредитные организации проводят операции на денежном рынке друг с другом. Так как направленность денежно-кредитной политики определяется ключевой ставкой, Центральный банк Российской Федерации старается удерживать ставки денежного рынка вблизи значения ключевой ставки в границах процентного коридора. Таким образом, управляя ключевой ставкой, Банк России способствует росту кредитной активности и повышает возможности управления уровнем инфляции [207].

Коммуникации. Центральный банк Российской Федерации обозначил применение с 2020 г. нового инструмента денежно-кредитной политики – коммуникации, который используется наряду с основным инструментом – ключевой ставкой [16].

С помощью коммуникаций Банк России воздействует на инфляционные ожидания, которые значительно влияют на уровень инфляции. Если население и организации, доверяя политике Центрального банка Российской Федерации, уверены в сохранении низких темпов инфляции, то даже при возникновении временного риска роста цен они не будут существенно менять модель экономического поведения, что позволит сгладить ценовые колебания. Именно поэтому одной из главных задач Центрального банка Российской Федерации является формирование устойчиво низких инфляционных ожиданий, в том числе, посредством воздействия на рост доверия к проводимой денежно-кредитной политике путем увеличения ее транспарентности.

1.3 Место коммуникаций в структуре инструментов реализации современной денежно-кредитной политики

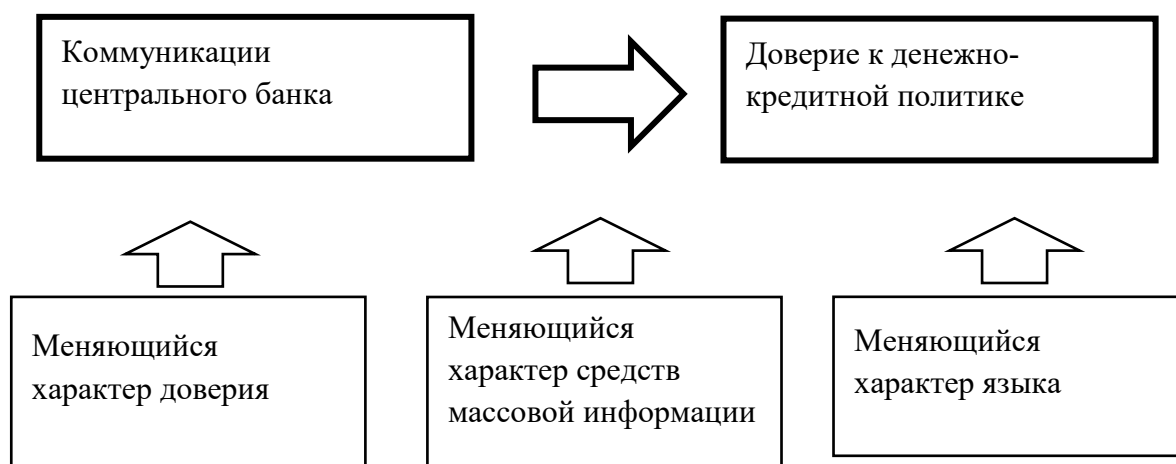
Современная денежно-кредитная политика подразумевает высокий уровень прозрачности для достижения цели повышения уровня доверия

населения и бизнеса к регулятору и его политике [59]. В связи с этим существует необходимость расширения информационных каналов центрального банка и обозначения коммуникаций в структуре монетарных инструментов.

В течение многих столетий действия центральных банков были фактически недоступны для большинства экономических субъектов. Даже в 1980-х годах и начале 1990-х годов центральные банки оставались «намеренно непрозрачными» [141; 148]. Но с середины 1990-х годов в отношении к коммуникациям центрального банка произошла серьезная революция. Рост финансовой и юридической грамотности населения привел к тому, что общество ожидало повышение доступности и ясности информации и от центрального банка. Это привело к постепенному расширению взаимодействия центрального банка с институтами финансового рынка и обществом в целом, а выступления представителей центральных банков и официальные публикации стали более частыми. Центральные банки начали использовать коммуникации, чтобы повлиять на состояние экономики [141].

В настоящее время центральные банки развитых и развивающихся стран уделяют большое внимание коммуникационной политике, регулярно сообщают о макроэкономических условиях ее реализации, целях, прогнозах и о мотивах принятия решений. Мировой финансовый кризис только подтвердил важность стратегии и тактики коммуникаций центрального банка с населением, реальным сектором экономики и органами государственного экономического регулирования [118].

Однако важно заметить, что уровень доверия к проводимой денежно-кредитной политике не растет пропорционально расширению коммуникационных каналов. В зависимости от страны и от периода анализа денежно-кредитной политики доверие может расти или ослабевать в ответ на коммуникации центрального банка [141]. На это влияет ряд факторов, представленных на рисунке 1.3.



Источник: составлено автором по материалам [141].

Рисунок 1.3 – Факторы, определяющие эффекты воздействия коммуникаций на уровень доверия к денежно-кредитной политике

Меняющийся характер доверия. Доверие активно изучается экономистами, философами, социологами и антропологами [47; 74; 81; 150]. Исследования показали, что доверие может принимать самые разные формы и существенно изменяться со временем [141; 146]. Такие изменения произошли в последние годы среди доверия к государственным органам и учреждениям.

Традиционная модель доверия была довольно простой. Действия центральных банков были непрозрачные, а доверие формировалось анонимно, централизованно и институционально, то есть действия центрального банка вызывали доверие у широкой общественности, даже несмотря на то, что у населения не было сформировано понимание о его деятельности.

Эта институциональная структура на протяжении сотен лет служила обществу. Однако в последнее время появились признаки того, что данные институциональные основы начали ослабевать. Центральные банки прямо или косвенно сталкиваются с проблемами, потому что появляется другая модель доверия, требующая открытой денежно-кредитной политики. Доверие распределяется, персонализируется, социализируется [141]. В настоящее время доверие измеряется по различным методикам, основанным на балльном методе [47; 55] и оценивающим представление населения о персональном уровне доверия центральному банку и его политике, поэтому характеризуются субъективизмом.

Меняющийся характер средств массовой информации (далее – СМИ). Традиционная модель информационного посредничества включает следующие основные средства массовой информации: телевидение, газеты и радио, – им отводится центральная роль в фильтрации, ассимиляции и распространении информации.

За последние несколько лет произошли серьезные изменения в способах распространения новостей среди населения, особенно среди младших возрастных групп. В интернете все чаще становятся источником новостей социальные сети. Недавнее исследование Института Рейтер в Великобритании обнаружило, что более половины всех респондентов в возрасте от 18 до 24 лет используют социальные сети в качестве источника новостей и более четверти используют его в качестве основного источника, что опережает по популярности даже телевидение [160].

Интернет и социальные сети обычно получают информацию из основных СМИ. Это могло бы означать небольшую значимость данного канала информации. Однако в Интернете и социальных сетях информация из основных источников часто фильтруется и очищается, а иногда и искажается, рождая фейки. Социальные сети адаптируют контент к индивидуальным вкусам и предпочтениям целевой аудитории. Буквально это означает персонифицирование официальных новостей. Таким образом, новые медиа - каналы выступают специфическим, отличным от прошлого процессом передачи новостей. Социальные сети распространяют новости быстрее и дальше, обеспечивая им более громкое звучание, привлекая к ним все более широкий круг общественности. При этом становится не так важно, свежие ли это новости и достоверны ли они. Таким образом, центральным банкам становится сложнее проводить открытую денежно-кредитную политику, так как СМИ могут придать опубликованной центральным банком информации собственную окраску.

Меняющийся характер языка. Наряду со сдвигами в природе средств массовой информации и доверия произошли столь же большие сдвиги

в общественном языке. Марк Томпсон, британский медиа-менеджер, отмечал, что публичный язык стал короче, острее и пронзительнее, с большей отдачей и более широким охватом при поддержке новых средств массовой информации [172].

Ранее, когда доверие к институтам было высоким, сложный язык не вызывал проблем. Публиковалось тогда относительно мало экономической информации, но еще меньше читалось. Публичный дискурс был нечастым, а круг внимательной публики был узким. Сложный язык добавлял «загадочности» органам власти и учреждениям, включая центральные банки.

В настоящее время доверие к учреждениям все еще низкое несмотря на то, что публикуется много информации, в том числе центральными банками. Сложный язык в настоящее время с большей вероятностью порождает недоверие, чем «загадочность». Мнение экспертов стало скорее источником скептицизма, чем доверия [141].

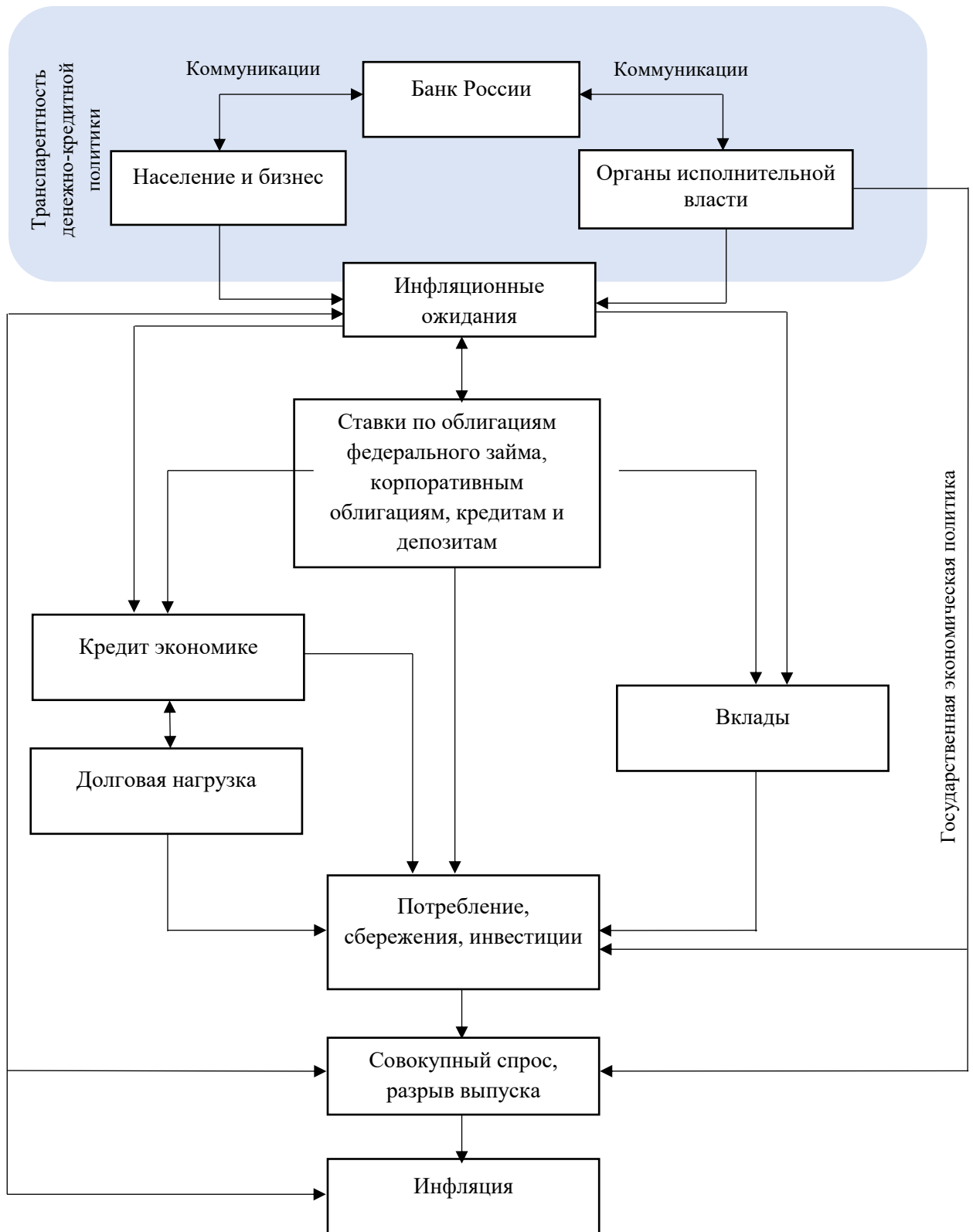
Это изменение в природе публичного языка в сторону упрощения приводит к тому, что учреждения, включая центральные банки, излагают информацию более кратко и понятно, несмотря на сложность информации, которую им необходимо донести до общественности. Однако это не означает «уход» от официальной терминологии, так как речевые конструкции могут восприниматься населением и бизнесом в разном смысле в зависимости от контекста, а к официальным терминам центральные банки приводят определения в глоссариях в публикуемых документах или на официальном сайте, что помогает избежать неоднозначного восприятия информации.

Таким образом, роль коммуникаций центрального банка в настоящее время не только усиливается, но она и изменяется. Все больше исследователей уделяют особое внимание коммуникациям в процессе анализа денежно-кредитной политики, акцентируют внимание на их растущую роль. Одни авторы считают, что коммуникации – это инструмент денежно-кредитной политики [107; 120; 127; 128; 168]. Данной позиции придерживается и Банк России [18]. Другие авторы рассматривают коммуникации как

инструмент макропруденциальной политики, так как устойчивые коммуникации центрального банка с реальным сектором экономики способствуют достижению финансовой стабильности [123; 167]. Также некоторые авторы не относят коммуникацию к инструментам центрального банка, но указывают на важность разработки коммуникационной стратегии для воздействия на инфляционные ожидания [122; 139; 156; 163].

Приведем определение коммуникаций, придерживаясь позиции Банка России об использовании коммуникаций в системе инструментов денежно-кредитной политики. Коммуникации в денежно-кредитной политике – это современный инструмент, используемый монетарным регулятором с целью взаимодействия с другими субъектами реализации экономической политики государства и воздействия на уровень доверия населения и бизнеса к денежно-кредитной политике, а также усиления передачи сигнала от экономических монетарных инструментов к конечной цели денежно-кредитной политики [63]. Обычно авторы понимают под коммуникациями взаимодействие центрального банка с населением и организациями (финансовыми и нефинансовыми) [107; 127; 128], но важно также учитывать взаимодействие с другими органами, реализующими государственную экономическую политику, что отличает предложенное определение от существующих. С учетом того, что коммуникации рассматриваются в системе инструментов денежно-кредитной политики, их использование направлено на достижение конечных монетарных целей. То есть в условиях режима таргетирования инфляции Банк России использует коммуникации для достижения целевого ориентира по инфляции. Механизм воздействия коммуникаций на инфляцию описывается не только каналом инфляционных ожиданий, поэтому целесообразно раскрыть трансмиссионный канал коммуникаций, под которым предлагаем понимать механизм передачи влияния на конечные цели денежно-кредитной политики процесса взаимодействия между центральными банками и субъектами национальной экономики, а также органами исполнительной власти.

Схематично канал коммуникаций трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России представлен на рисунке 1.4.



Источник: составлено автором по материалам [18; 59; 82].

Рисунок 1.4 – Канал коммуникаций трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России

Рассмотрим изображенные на рисунке 1.4 коммуникации с другими субъектами экономической политики и коммуникации с населением и организациями подробнее.

Коммуникации с другими субъектами экономической политики. Денежно-кредитная политика влияет на экономику через каналы трансмиссионного механизма, на проводимость которых оказывают влияние различные экономические факторы. Следовательно, для повышения эффективности денежно-кредитной политики необходимо ее согласование с другими видами государственной экономической политики.

С переходом к инфляционному таргетированию подчеркивалась необходимость взаимодействия денежно-кредитной политики с бюджетно-налоговой, внешнеэкономической, тарифной, антимонопольной, отраслевой и структурной политикой, впоследствии этот перечень был дополнен инвестиционной политикой [21]. Такое взаимодействие важно именно в процессе реализации политики инфляционного таргетирования, так как на ценовую стабильность оказывают и монетарные, и немонетарные факторы, сдерживать которые самостоятельно Банк России не может.

Так, бюджетно-налоговая политика оказывает влияние на темпы роста инфляции. Значительный рост расходов бюджета стимулирует инфляцию спроса, а рост налоговой нагрузки воздействует на инфляцию предложения. Именно поэтому Центральному банку Российской Федерации важно учитывать направления бюджетно-налоговой политики при планировании денежно-кредитной политики, а Министерству финансов при подготовке проекта федерального бюджета необходимо учитывать цели по инфляции Банка России. Кроме того, с целью снижения внешних рисков монетарный регулятор проводит операции на валютном рынке в рамках бюджетного правила, рассматривает возможности инвестирования средств Фонда национального благосостояния (далее – ФНБ) для целей денежно-кредитной

политики [16]. Соответственно, значение и возможности координации фискальной и монетарной политики ежегодно возрастают.

Внешнеэкономическая политика учитывается Банком России при формировании сценариев макроэкономического развития, в рамках которых происходит планирование денежно-кредитной политики. Также инструментарий монетарной политики используется для сглаживания внешнеэкономических шоков. К примеру, продажа иностранной валюты из ФНБ Центральным банком Российской Федерации способствует снижению валютного риска.

При формировании сценариев макроэкономического развития Центральный банк Российской Федерации также учитывает направления тарифной политики. Индексация тарифов на коммунальные услуги на величину не выше уровня инфляции способствует смягчению инфляционных ожиданий в связи с тем, что данный рост цен характеризуется предсказуемостью.

Взаимодействие денежно-кредитной и антимонопольной политики также ежегодно растет. Монополизация отраслей экономики способствует росту инфляции предложения, следовательно, Банк России заинтересован в препятствии концентрации предложения на российских рынках. Поэтому Центральный банк Российской Федерации расширяет взаимодействие с Федеральной антимонопольной службой. Например, представители Банка России начали принимать участие в совершенствовании Стандарта развития конкуренции в субъектах Российской Федерации.

Необходимым в условиях реализации инфляционного таргетирования является и согласование денежно-кредитной политики с отраслевой и структурной политикой, так как каждая отрасль экономики вносит свой вклад в рост цен. В 2018 году Банк России обозначил необходимость взаимодействия с Правительством Российской Федерации касательно развития инфраструктуры продовольственного рынка, так как около 40%

потребительской корзины составляет продовольствие, подверженное наибольшим ценовым колебаниям. В 2019 году отмечалась значимость развития рыбохозяйственного и агропромышленного комплекса с целью достижения ценовой стабильности, а в 2020 году Банк России обозначил роль аграрного рынка в снижении волатильности цен на продовольствие. В то же время Центральный банк Российской Федерации может способствовать развитию значимых отраслей экономики посредством стимулирования их льготного кредитования [202].

Роль согласования денежно-кредитной и инвестиционной политики также высока. С одной стороны, Центральный банк Российской Федерации обеспечивает ценовую стабильность – важное условие роста инвестиционной активности. С другой стороны, Банк России является регулятором кредитного рынка, а кредит, в свою очередь, выступает одним из источников финансирования инвестиций. К примеру, 05 марта 2022 г. Банк России совместно с Правительством Российской Федерации осуществил запуск антикризисных программ льготного кредитного малого и среднего бизнеса, которые позволяют получить как оборотный кредит, так и инвестиционный – на срок до трех лет по процентным ставкам ниже уровня ключевой ставки [202].

Итого, взаимодействие Банка России с другими органами реализации экономической политики не только повышает эффективность достижения ценовой и финансовой стабильности, но и способствует экономическому развитию в целом.

Коммуникации с населением и организациями, в том числе финансовыми, обеспечивают транспарентность денежно-кредитной политики. За период 2014-2022 гг. Центральный банк Российской Федерации расширил коммуникационные каналы с населением и бизнесом. Так, повысилась частота выступлений официальных представителей Банка России на конференциях, круглых столах, форумах, лекциях в вузах и школах. Банк России начал активно вести страницы в популярных социальных сетях, где

кратко и излагает актуальные новости. Такое взаимодействие с населением позволяет не только просвещать население и организации по вопросам денежно-кредитной политики и другим финансовым темам, но и получать обратную связь, которая может быть учтена как при оценке результативности денежно-кредитной политики, так и при разработке направлений денежно-кредитной политики на следующий период [187].

Получая от монетарного регулятора информацию о макроэкономических условиях проведения денежно-кредитной политики, о целях и стратегии центрального банка население и организации намеренно и ненамеренно прогнозируют дальнейшее изменение уровня цен. Следовательно, в ответ на информационные сигналы органа монетарного регулирования формируется уровень инфляционных ожиданий. При этом в странах с более высоким уровнем финансовой грамотности формируются более низкие инфляционные ожидания и наоборот.

Общий уровень инфляционных ожиданий складывается из инфляционных ожиданий населения и профессиональных аналитиков. Как отмечают зарубежные исследователи, профессиональные аналитики ввиду более высокого уровня финансовой грамотности менее негативно реагируют на экзогенные и эндогенные экономические шоки в части формирования инфляционных ожиданий. При этом реакция населения более негативна из-за более низкого уровня финансовой грамотности [46; 49], в том числе в части понимания денежно-кредитной политики и инфляционных процессов [124]. По этой причине повышение финансовой грамотности населения – важная задача Банка России, решение которой позволит Центральному банку Российской Федерации более эффективно воздействовать посредством применения коммуникаций на уровень доверия населения к денежно-кредитной политике и на уровень инфляционных ожиданий [63].

Воздействовать на инфляционные ожидания населения в рамках режима инфляционного таргетирования важно, так как ожидания

относительно ценового роста приводят к повышению спроса на товары и услуги со стороны населения, в ответ на который производители принимают решение о повышении цен. Кроме того, при формировании высоких инфляционных ожиданий организации заранее прогнозируют повышение цен на производимую продукцию, а иногда и заблаговременно повышают цены с целью покрытия прогнозируемого роста издержек. Следовательно, инфляционные ожидания дополнительно ускоряют рост общего уровня цен.

Таким образом, использование коммуникаций в структуре инструментов денежно-кредитной политики может быть эффективно в части сдерживания уровня инфляционных ожиданий, влияющих на формирование уровня инфляции.

Исследователи классифицируют каналы коммуникаций центральных банков на регулярные и нерегулярные [73; 79] в зависимости от периодичности применения. Среди регулярных коммуникационных каналов Банка России можно выделить следующие:

- доклады о денежно-кредитной политике;
- основные направления единой государственной денежно-кредитной политики;
- годовые отчеты Банка России;
- пресс-релизы по итогам заседаний Совета директоров Банка России;
- пресс-конференции Председателя Банка России;
- периодические издания Банка России [187].

При этом Банк России может применять регулярные каналы на временной основе при наличии их необходимости. Например, аналитический обзор «Финансовый пульс» публиковался Банком России еженедельно с 03 апреля 2020 г. по 19 июня 2020 г. Необходимость реализации данного канала коммуникации была вызвана экономическим спадом, вызванным пандемией коронавирусной инфекции. В документе «Финансовый пульс»

Центральный банк Российской Федерации представлял оценку влияния недельных событий на ценовую и финансовую стабильность, а также описывал реализуемые монетарные меры по сглаживанию последствий пандемии. Однако на очередном заседании 19 июня 2020 г. Совет директоров Банка России пришел к выводу о снижении инфляционных ожиданий и рисков финансовой стабильности, об отсутствии краткосрочных факторов роста инфляции, поэтому выпуск документа утратил необходимость и был прекращен [216].

К нерегулярным коммуникационным каналам Банка России можно отнести:

- пресс-релизы по итогам внеочередных заседаний Совета директоров Банка России;
- внеочередные выступления представителей Банка России [187].

Приведенная классификация отражает только официальные каналы взаимодействия центрального банка с населением и организациями. Однако под коммуникациями следует подразумевать и взаимодействие с иными органами реализации экономической политики. Кроме того, как было отмечено ранее, центральный банк может использовать для донесения информации как официальные источники, так и неофициальные, то есть не регламентированные центральным банком: интервью в СМИ, выступления представителей центрального банка на форумах, в образовательных учреждениях, а также участие в иных мероприятиях. Также важно выделять коммуникации, используемые центральными банками с целью повышения прозрачности денежно-кредитной политики и косвенного воздействия на таргет монетарного регулятора (информационные) и коммуникации, применяемые для прямого воздействия на целевой ориентир денежно-кредитной политики (трансмиссионные).

Предложенная классификация коммуникаций центральных банков представлена на рисунке 1.5.

| | |
|---|--|
| По субъектам, участвующим в коммуникациях | <ul style="list-style-type: none"> – Коммуникации центрального банка с другими субъектами экономической политики – Коммуникации центрального банка с населением и организациями, в том числе финансовыми организациями |
| По периодичности применения | <ul style="list-style-type: none"> – Регулярные коммуникации – Нерегулярные коммуникации |
| По источнику | <ul style="list-style-type: none"> – Публикации в официальных источниках – Публикации в средствах массовой информации – Устные выступления представителей центрального банка |
| По специфике воздействия на цель денежно-кредитной политики | <ul style="list-style-type: none"> – Трансмиссионные коммуникации – Информационные коммуникации |

Источник: составлено автором.

Рисунок 1.5 – Классификация коммуникаций в системе монетарных инструментов

Важно отметить, что к трансмиссионным коммуникациям следует отнести сигналы, напрямую влияющие на цели денежно-кредитной политики посредством ее трансмиссионного механизма. Например, передача сигналов населению и бизнесу о применении основных инструментов Банка России, а также о совместных мерах Банка России и органов исполнительной власти являются трансмиссионными коммуникациями. Иные коммуникации центральных банков носят информационный характер, направлены на повышение прозрачности денежно-кредитной политики и на уровень доверия к ней, но также способны воздействовать на монетарные цели, усиливая проводимость каналов трансмиссионного механизма, однако это воздействие проявляется в более длительной перспективе. Например, выступления представителей Банка России в СМИ, на лекциях в школах и

вузах, речи и комментарии на форумах и конференциях, ответы регулятора на вопросы населения в социальных сетях имеют слабовыраженный трансмиссионный эффект, однако способствуют повышению доверия к Банку России, поэтому данные каналы коммуникаций можно считать информационными.

Таким образом, коммуникации центрального банка представляются важным инструментом реализации денежно-кредитной политики. Коммуникации воздействуют на уровень доверия к реализуемой денежно-кредитной политике, формируя инфляционные ожидания, которые оказывают воздействие на инфляцию. Для формирования связи с населением и бизнесом центральный банк использует как регулярные, так и нерегулярные каналы коммуникаций; как публикации в официальных источниках, так и в неофициальных источниках. При этом осуществляет коммуникационную активность центральный банк в условиях общего снижения доверия к учреждениям и органам реализации государственной политики, в условиях преобладания популярности социальных сетей перед традиционными СМИ, в условиях повышения общественных требований к простоте языка. Все это усложняет достижение планируемых результатов. Кроме того, в целях повышения эффективности достижения тактических и стратегических целей центральный банк осуществляет коммуникации с другими органами государственной политики, координируя денежно-кредитную политику с бюджетно-налоговой, внешнеэкономической, тарифной, антимонопольной, отраслевой, структурной и инвестиционной политикой.

Выделение коммуникаций в структуре инструментов денежно-кредитной политики подразумевает не только наличие определения и классификации данного инструмента, но и построения стратегии и тактики его применения. Под стратегией коммуникаций следует понимать план использования коммуникационных каналов для достижения долгосрочных целей коммуникационной политики, к которым относится повышение общего

уровня прозрачности денежно-кредитной политики и рост доверия населения и бизнеса к денежно-кредитной политике. Для достижения данных стратегических целей коммуникационной политики необходима разработка тактики коммуникаций, то есть плана использования коммуникаций в структуре инструментов денежно-кредитной политики для достижения краткосрочных целей коммуникационной политики, заключающихся в доведении различного рода информации о денежно-кредитной политике до населения и бизнеса.

При достижении стратегических и тактических целей коммуникаций важно соблюдение ряда принципов. Данные принципы не систематизируются и не истолковываются в литературе, однако авторы описывают значимость условий проведения коммуникаций, которые, в свою очередь, раскрывают содержание принципов коммуникаций. Обобщим информацию из работ исследователей и приведем названия принципов:

– принцип ясности информации, означающий простоту языка изложения информации центрального банка, но в пределах, ограничивающих вероятность двусмысленного толкования информации населением и бизнесом [58];

– принцип непротиворечивости информации, который означает, что излагаемая центральным банком информация должна быть тождественна в различных источниках и не должна противоречить информации, изложенной ранее [141];

– принцип аргументированности принимаемых решений, согласно которому оглашаемые центральным банком решения должны быть обоснованы [141];

– принцип следования целям, означающий необходимость стремления к достижению центральным банком заданных и оглашенных целей для сохранения и/или повышения уровня доверия населения и бизнеса к денежно-кредитной политике [76];

– принцип доступности, заключающийся во всеобщей доступности каналов коммуникаций, с помощью которых центральный банк стремится довести информацию до населения и бизнеса [79];

– принцип содействия достижению макроэкономических целей, раскрывающий необходимость применения трансмиссионных коммуникаций таким образом, чтобы передаточный эффект не противоречил общеэкономическим целям государства, а способствовал их достижению [18].

Следование стратегии и тактике коммуникаций в монетарной сфере при соблюдении перечисленных принципов может способствовать повышению результативности денежно-кредитной политики.

Выводы по главе 1

На основе анализа определений денежно-кредитной политики российских и зарубежных авторов представлено уточнение определения термина «денежно-кредитная политика». Новизной приведенного определения является отражение такой особенности, как создание высокого уровня доверия к мерам центрального банка наряду с регулированием показателей денежного и кредитного рынка.

В работе представлено определение термина «режим денежно-кредитной политики», что является научно-значимым в связи с отсутствием в современной литературе толкования данного термина.

На основе проведенного исследования предложена классификация целей денежно-кредитной политики. Данная классификация важна тем, что она отражает степень ответственности центральных банков за достижение различных целей.

Рассмотрены преимущества и недостатки режимов денежно-кредитной политики: как применяемых на практике, так и существующих в теории. Анализ режимов денежно-кредитной политики позволил выделить инфляционное таргетирование как наиболее перспективный режим для современной России. Однако инфляционное таргетирование предполагает

высокий уровень доверия населения и бизнеса к денежно-кредитной политике, что подтверждает необходимость проведения активной коммуникационной политики Банком России.

Приведена классификация каналов денежно-кредитной трансмиссии, отражающая значимость каналов в современной России с позиции Центрального Банка Российской Федерации. Более подробно описан информационный канал, в котором уделяется внимание передачи сигнала от коммуникаций Банка России к инфляционным ожиданиям населения и бизнеса, а также к инфляции, как к конечной цели современной денежно-кредитной политики.

Рассмотрена система монетарных инструментов Банка России. Среди инструментов, наиболее результативных в современных условиях реализации Банком России денежно-кредитной политики, выделена ключевая ставка и коммуникации. В связи с недостаточной теоретической разработанностью вопроса применения коммуникаций как инструмента современной денежно-кредитной политики, было приведено определение коммуникаций и классификация каналов коммуникаций, значимость которой отражается в отражении специфики использования данного инструмента – взаимодействия Банка России с населением, финансовыми и нефинансовыми организациями, а также органами исполнительной власти. Кроме того, в классификации рассматриваются информационные и трансмиссионные коммуникации в зависимости от степени их влияния на конечную цель денежно-кредитной политики.

В дополнение к определению и классификации коммуникаций приводится определение стратегии и тактики коммуникаций в системе инструментов денежно-кредитной политики, приводится канал коммуникаций трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и систематизируются принципы коммуникаций.

Глава 2

Анализ эффектов стратегии и тактики коммуникаций в монетарной сфере

2.1 Роль коммуникаций в повышении прозрачности денежно-кредитной политики

Исследование теоретических основ современной денежно-кредитной политики показало, что коммуникации центрального банка относятся сегодня к ее значимым инструментам. С учетом того, что многие центральные банки либо перешли к режиму таргетирования инфляции (включая Банк России), либо выделяют ценовую стабильность как одну из целей денежно-кредитной политики, важно исследовать, каким образом коммуникации могут способствовать достижению целевого уровня инфляции.

С 90-х годов и по настоящее время центральные банки расширяют коммуникационные каналы с целью повышения прозрачности денежно-кредитной политики [141]. По мере роста значимости повышения открытости действий центрального банка в области монетарного регулирования возникает необходимость количественной оценки уровня прозрачности денежно-кредитной политики, например, с помощью индекса прозрачности. При этом универсальной методики расчета индекса прозрачности до сих пор нет.

Авторы расходятся в определении понятия «прозрачность». Например, П.М. Гераатс [138] рассматривает прозрачность как степень раскрытия информации о процессе разработки денежно-кредитной политики. Э.Дж. Рхи и Н. Турдалиев [162] изучают аспект прозрачности, связанный с публикацией прогнозов центрального банка относительно будущего состояния экономики. К.А.Б. Круиджсена и С.К.В. Эффингер [130] исследуют прозрачность как восприятие денежно-кредитной политики экономическими субъектами.

Объединим взгляды авторов в широкое определение, согласно которому транспарентность – это характеристика денежно-кредитной политики, описывающая открытость центрального банка в отношении раскрытия политических целей, принятия решений по денежно-кредитной политике, применения монетарных инструментов и использования макроэкономических показателей и достигаемая посредством применения коммуникаций.

Пониманию транспарентности денежно-кредитной политики способствует набор критериев, используемых для количественной оценки данного показателя. Наиболее известный – индекс транспарентности денежно-кредитной политики, используемый в работах современных исследователей [75; 129; 130; 175; 210], был предложен Н.Н. Динсером и Б. Эиченгрином [132]. Авторы понимают под транспарентностью денежно-кредитной политики совокупность следующих составляющих:

- политическая прозрачность – означает открытость в отношении установления целей и применения инструментов денежно-кредитной политики. При этом подразумевается наличие формального заявления о целях денежно-кредитной политики, включая явное установление приоритетов в случае нескольких целей, количественную оценку основной цели (целей);

- экономическая прозрачность заключается в раскрытии информации о макроэкономических показателях, которые используются при формировании и реализации денежно-кредитной политики;

- процедурная прозрачность заключается в раскрытии процесса и способов принятия решений по применению инструментов денежно-кредитной политики;

- прозрачность политики означает оперативное раскрытие политических решений вместе с объяснением решений и указанием вероятных будущих действий по реализации денежно-кредитной политики;

- операционная прозрачность включает раскрытие этапов достижения операционных (тактических) и стратегических целей; условий, определяющих достижение данных целей; анализ макроэкономических шоков, которые

оказывают влияние на трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики [132].

Данная классификация подробно описывает различные аспекты транспарентности денежно-кредитной политики. Однако возникает сомнение по поводу выделения термина прозрачности политики как отдельной составляющей транспарентности денежно-кредитной политики в связи с тем, что эти термины являются синонимами. Критерии, которые Н.Н. Динсер и Б. Эиченгрин выделяют как определяющие прозрачность политики, предлагаем распределить между иными показателями транспарентности, а именно:

- оперативность объявления решений о корректировке основного операционного инструмента или целевого показателя целесообразно отнести к критериям политической прозрачности, так как она связана с определением целей и инструментов денежно-кредитной политики, ее стратегическому параметру;

- объяснения в ходе объявления о принятии политических решений также можно отнести к политической прозрачности в связи с тем, что данный критерий определяет процесс раскрытия решений для более результативного достижения целей денежно-кредитной политики;

- раскрытие центральным банком особенностей политики после каждого совещания по денежно-кредитной политике предлагаем также отразить в составе политической прозрачности, так как по итогам совещаний по денежно-кредитной политике принимаются решения о корректировке основных инструментов или целевого показателя (показателей) денежно-кредитной политики [61].

Кроме того, в классификации Н.Н. Динсера и Б. Эиченгрин отсутствует такая составляющая транспарентности денежно-кредитной политики как лингвистическая прозрачность. Как было отмечено в параграфе 1.3, в настоящее время происходит изменение в природе публичного языка в сторону его упрощения. Следовательно, с целью

повышения прозрачности денежно-кредитной политики центральные банки стремятся излагать информацию более кратко и понятно, несмотря на ее возрастающую сложность. Доступность изложения информации достаточно трудно оценить объективно. Хотя исследователи А. Евстигнеева и М. Сидоровский [58] и предлагают методику оценки ясности коммуникаций Центрального банка Российской Федерации с использованием нейронных сетей, однако данная методика не является универсальной и применимой для всех стран. Это связано с тем, что предлагаемая авторами методика оценивает речевые конструкции, которые отличаются в разных языках. Методика могла бы быть универсальной, если бы оценивала англоязычные публикации, но не все официальные документы центральных банков переводятся на английский язык. Следовательно, методика А. Евстигнеевой и М. Сидоровского позволяет оценить только ясность коммуникаций Банка России и не применима для такого анализа по другим странам.

Несмотря на это можно выделить критерии лингвистической прозрачности, влияющие на понимание текстов публикаций центрального банка и позволяющие избежать субъективной оценки. К таким критериям относятся следующие:

- дополнение публикуемых документов приложением с толкованиями сложных терминов. Обращение к глоссарию центрального банка позволяет избежать проблему неправильного понимания сложной терминологии;

- дополнение публикуемых документов приложением со списком сокращений. Это позволяет избежать неправильной расшифровки аббревиатур, что может привести к искажению общего понимания информации. А в том случае, если расшифровка приводится при первом употреблении сокращения, возникает сложность поиска по документу данной расшифровки. Соответственно, приложение со списком сокращений позволяет решить эту проблему;

- наличие раздела на официальном сайте или отдельного сайта, где действия центрального банка, в том числе в части проведения

денежно-кредитной политики, разъясняются населению доступным языком. С развитием информационных технологий ведение сайта стало неотъемлемой частью работы центрального банка. В последнее десятилетие наблюдается тенденция ведения центральными банками не только официальных сайтов, но и сайтов по финансовой грамотности. Например, в Англии регулятором ведется сайт «Банк Андеграунд», где описывается политика Банка Англии, новации на финансовом рынке, излагаются советы для финансового планирования, предлагаются современные способы инвестирования [115]. А Европейский Центральный Банк (далее – ЕЦБ) [134] ведет раздел на официальном сайте, где действия в области планирования и реализации денежно-кредитной политики центрального банка понятно разъясняются в статьях (и в кратких, и в более подробных), а также в видеофайлах [155].

Представляется целесообразным предложить усовершенствованную методику качественной оценки транспарентности денежно-кредитной политики, подробно описанную в приложении Г. Отличия данной методики от методики Н.Н. Динсера и Б. Эиченгрина приведены в приложении Д.

При рассмотрении политической прозрачности предлагаем добавить критерий оперативного объявления решений о корректировке основных инструментов или целевого показателя (показателей) денежно-кредитной политики. Аналогичный критерий был выделен Н.Н. Динсером и Б. Эиченгрином как критерий прозрачности политики. При этом данный критерий в совершенствованной методике учитывает при постановке балла приведение пояснений к принятым решениям, что у Н.Н. Динсера и Б. Эиченгрина было выделено в качестве отдельного критерия прозрачности политики. Также в предложенной методике добавлен такой критерий как публикация прогнозов по применению основных монетарных инструментов (например, ключевой ставки), что повышает предсказуемость действий центрального банка, повышая открытость денежно-кредитной политики.

Экономическая прозрачность также рассматривается в предлагаемой методике иначе, чем в методике Н.Н. Динсера и Б. Эиченгрина. Если

Н.Н. Динсер и Б. Эиченгрин понимают под экономической прозрачностью не только публикацию макроэкономических прогнозов, но и публикацию исходных данных для прогнозирования и публикацию используемых эконометрических моделей, то в предложенной методике, представленной в приложении Г, предлагается подробнее проводить макроэкономический анализ деятельности центрального банка. Денежно-кредитная политика будет более прозрачной, если центральный банк объяснит, на каких макроэкономических показателях и их прогнозах были построены направления денежно-кредитной политики, приведет прогноз экономического развития, на основе которого формируется денежно-кредитная политика на среднесрочный период и при корректировке основных инструментов в текущем периоде. При этом макроэкономические данные могут предоставляться и иными институтами (например, в России – Федеральной службой государственной статистики, в Великобритании – Управлением национальной статистики). Вместе с тем, заметим, что публикация макроэкономических моделей повышает прозрачность денежно-кредитной политики только для профессиональных аналитиков. В связи с этим, описание макроэкономического анализа и макроэкономических прогнозов считаем более показательными критериями экономической прозрачности.

Предложенный подход к оценке процедурной прозрачности частично отличается от подхода Н.Н. Динсера и Б. Эиченгрина. В усовершенствованной методике также предлагается оценивать регулярность публикаций решений на среднесрочный и долгосрочный период, решений по предстоящему процессу реализации денежно-кредитной политики. При этом публикацию докладов по итогам обсуждений денежно-кредитной политики предлагаем отнести к критерию операционной прозрачности, так как основное назначение данных докладов заключается в раскрытии информации о текущих условиях реализации денежно-кредитной политики и о решениях по применению монетарных инструментов центрального банка в этих условиях для

достижения поставленных целей. Также предлагается дополнить оценку процедурной прозрачности таким критерием как публикация графика заседаний совета директоров центрального банка, так как по предстоящим графикам заседаний финансовые и нефинансовые организации, а также население могут прогнозировать дальнейший процесс реализации денежно-кредитной политики.

Прозрачность политики как таковая не рассматривается в дополненной методике по причинам, изложенным ранее.

Операционная прозрачность, как отмечалось ранее, оценивается в предложенной методике с помощью критерия публикации докладов о денежно-кредитной политике. При этом оценка достижения целей денежно-кредитной политики (рассматриваемая Н.Н. Динсером и Б. Эиченгрином как отдельный критерий) не выносится отдельным критерием, но от нее зависит балл за критерий публикации доклада о денежно-кредитной политике. Публикация докладов о макроэкономических шоках, влияющих на реализацию денежно-кредитной политики, является критерием операционной прозрачности Н.Н. Динсера и Б. Эиченгрина, но не рассматривается в предложенной методике в составе операционной прозрачности, так как подразумевается, что макроэкономические шоки учитываются центральным банком при анализе текущих макроэкономических условий, а этот критерий оценивается в предлагаемой методике при анализе экономической прозрачности.

Лингвистическая прозрачность не оценивается Н.Н. Динсером и Б. Эиченгрином, а критерии данной переменной индекса транспарентности денежно-кредитной политики по предложенной методике были приведены ранее.

Отметим, что в предлагаемой методике анализируются только регулярные каналы коммуникаций с целью выявления общих тенденций изменения транспарентности денежно-кредитной политики и с учетом возможности применения данной методики для любого центрального банка. Используя усовершенствованную методику, проведем оценку

транспарентности денежно-кредитной политики Банка России за 2000-2021 гг. Результаты оценки, приведенные в приложении Е, рассмотрим на рисунке 2.1.



Источник: составлено автором по материалам [188].

Рисунок 2.1 – Индекс прозрачности денежно-кредитной политики Банка России

На рисунке 2.1 видно, что рассчитанная по предложенной методике прозрачность имеет тенденцию устойчивого роста. В 2001-2002 гг. прозрачность денежно-кредитной политики оценивалась только 5,5 баллами из 16 максимально возможных. Наиболее высоко среди составляющих индекса прозрачности оценивается за этот период политическая прозрачность. Банк России публиковал две основные цели денежно-кредитной политики: ценовая стабильность и экономический рост с количественной оценкой обеих целей (добавлен 1,0 балл), но без приоритизации (добавлены 0,5 балла). При этом описывалась стратегия применения монетарной политики, но без количественного прогнозирования (добавлены 0,5 балла). Также Центральный банк Российской Федерации оперативно объявлял о принятых решениях по поводу корректировки значения ставки рефинансирования в день принятия решения, однако не описывал, на каком основании принимались решения (добавлены 0,5 балла).

Экономическая прозрачность денежно-кредитной политики в 2000-2001 гг. была невысокой: Банк России публиковал анализ макроэкономических

показателей только один раз в год (добавлены 0,5 балла). Раз в год приводился и макроэкономический прогноз, где описывался единственный сценарий макроэкономического развития на предстоящий год (добавлены 0,5 балла). Ежеквартальный макроэкономический анализ и макроэкономический прогноз в этот период Центральным банком Российской Федерации не приводился.

Процедурная прозрачность денежно-кредитной политики в 2000-2001 гг. была очень низкой. Стратегия денежно-кредитной политики публиковалась только на один год (добавлены 0,5 балла). Это сокращает временной интервал финансового планирования для населения, а также финансовых и нефинансовых организаций. Публикация графиков заседаний совета директоров центрального банка по обсуждению вопросов реализации денежно-кредитной политики, а также публикация протоколов голосования для принятия решения об уровне основного операционного инструмента и/или целевого показателя денежно-кредитной политики не практиковалась.

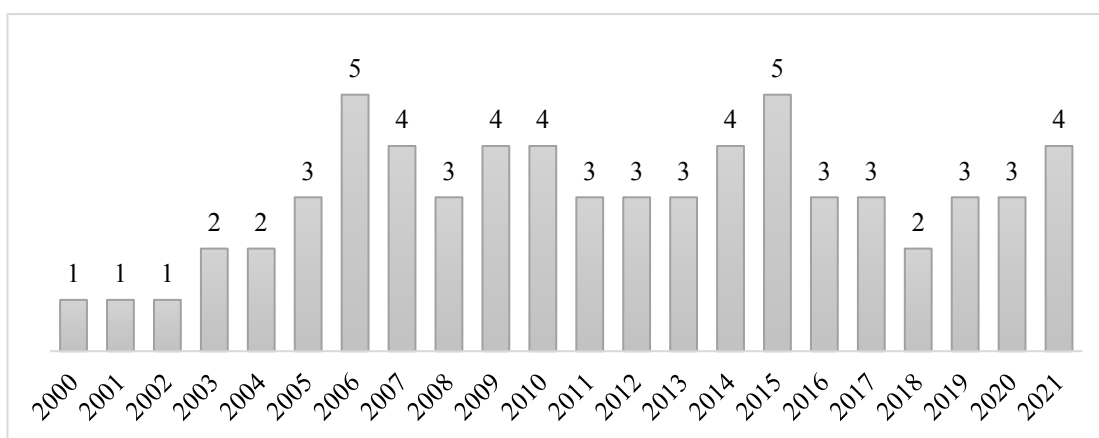
Операционная прозрачность оценивается в 1,0 балл в 2000-2001 гг. за счет публикации отчетов о реализации денежно-кредитной политики, в которых Центральный банк Российской Федерации также раскрывает вклад денежно-кредитной политики в достижение макроэкономических целей, а также за счет регулярной публикации кратких пресс-релизов.

Лингвистическая прозрачность в 2000-2001 гг. оценивалась как ноль баллов, так как в публикуемых документах Центрального банка Российской Федерации не приводился ни глоссарий, ни список сокращений. Задача пояснений действий в области денежно-кредитной политики населению доступным языком в этот период перед Банком России также не стояла.

Далее наблюдается рост индекса транспарентности денежно-кредитной политики. С 2002 года Центральный банк Российской Федерации в документах по денежно-кредитной политике стал указывать приоритетную цель денежно-кредитной политики – плавное снижение инфляции, за счет чего индекс транспарентности в 2002 году увеличился на 0,5 балла по сравнению с 2001 годом и составил 5,5 баллов. Конкретизация

приоритетной цели денежно-кредитной политики формирует более высокую ее предсказуемость, что снижает неопределенность экономических субъектов в вопросе финансового планирования и прогнозирования.

В 2003 г. Банк России впервые опубликовал альтернативный сценарий макроэкономического развития (в зависимости от роста валовых международных резервных активов), что повысило индекс транспарентности денежно-кредитной политики еще на 0,5 балла. Это можно наблюдать на рисунке 2.2.



Источник: составлено автором по материалам [188].

Рисунок 2.2 – Динамика количества рассматриваемых сценариев макроэкономического развития при построении стратегии реализации денежно-кредитной политики Банка России

Рассмотрение альтернативных сценариев макроэкономического развития позволяет предвидеть возможные макроэкономические шоки, а публикация нескольких сценариев – проиллюстрировать особенность денежно-кредитной политики Банка России в каждом из рассматриваемых вариантов макроэкономического развития. В результате такая коммуникация позволяет населению, финансовым и нефинансовым организациям отслеживать, по какому сценарию развивается экономика, и принимать решения по поводу инвестиций, потребления и сбережения исходя из этого сценария. Банк России публикует альтернативные сценарии макроэкономического развития с 2003 г. и по текущий период. При этом он рассматривает от двух до пяти сценариев в зависимости от уровня

неопределенности в отношении внешних факторов (основным из которых являются мировые цены на нефть) [188].

С 2004 года Центральный банк Российской Федерации ежеквартально начал публиковать Квартальный обзор инфляции, в котором рассматривался текущий уровень инфляции как основной цели денежно-кредитной политики, ее факторы и влияние на макроэкономические показатели. В связи с этим был добавлен один балл к операционной прозрачности денежно-кредитной политики и 0,5 балла к экономической прозрачности.

До 2007 года включительно не наблюдалось существенных изменений в коммуникациях Банка России. В 2008 г. Банком России впервые был рассмотрен вариант денежно-кредитной политики не на один год, а на три года вперед (добавлены 0,5 балла), что позволило субъектам экономики более эффективно проводить финансовое планирование на долгосрочный период.

Последующее увеличение индекса транспарентности денежно-кредитной политики Банка России произошло в 2010 году, когда он впервые начал приводить подробные объяснения принятых решений по поводу изменения ставки рефинансирования в пресс-релизах (добавлен 1,0 балл). Кроме того, Центральный банк Российской Федерации в данных пресс-релизах начал давать краткий прогноз влияния принятого решения по ставке рефинансирования на уровень цен и уровень кредитной активности. Пресс-релизы Банка России также были дополнены информацией о следующем заседании Совета директоров и об уровне процентных ставок по операциям Центрального банка Российской Федерации.

В 2013 году «Квартальный обзор инфляции» сменился «Докладом о денежно-кредитной политике». В отличие от Обзора инфляции, «Доклад о денежно-кредитной политике» содержит более подробное описание текущих макроэкономических условий, содержит прогноз развития экономики (добавлен 1,0 балл) и оценку рисков превышения целевого диапазона по инфляции. Также в Докладе приводится перечень решений по денежно-кредитной политике за рассматриваемый период, их влияние на инфляцию и

ликвидность. Еще одной особенностью Доклада является публикация глоссария, где Центральный банк Российской Федерации приводит толкования сложных терминов, что делает информацию в Докладе доступной не только для профессиональных аналитиков, но и для широкой общественности (добавлены 0,5 балла). А подробный обзор инфляционных ожиданий с 2013 года ежемесячно публикуется в информационно-аналитическом комментарии «Инфляционные ожидания и потребительские настроения» [191].

С 2014 года Центральный банк Российской Федерации начал использовать такой канал коммуникаций как публикация графика заседаний Совета директоров, что способствовало повышению прогнозируемости действий Банка России в отношении изменения ключевой ставки (добавлен 1,0 балл). Кроме того, с 2014 года «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики...» были дополнены глоссарием (добавлены 0,5 балла), что послужило предпосылкой дальнейшего роста лингвистической прозрачности. В 2015 году произошли положительные изменения в структуре Докладов и Отчетов о денежно-кредитной политике. Данные документы стали дополняться приложением со списком сокращений, повышая лингвистическую прозрачность денежно-кредитной политики. А «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики...» были впервые дополнены приложением со списком сокращений при планировании стратегии на период с 2016 г. по 2018 г. [188].

С 2017 года Центральный банк Российской Федерации начал вести сайт «Финансовая культура» [215], основной целью создания которого является повышение уровня финансовой грамотности населения России. На данном сайте приводится информация по инфляции и валютному курсу, финансовому планированию, инвестициям и сбережениям, займам и кредитам, финансовой безопасности и другим финансовым темам. Особо важно отметить, что на данном сайте действия Банка России, разъясняются населению и бизнесу доступным языком: описывается механизм применения ключевой ставки,

влияние ключевой ставки на инфляцию, влияние инфляции на экономический рост. Также на данном сайте ведется новостная лента, где финансовые новости, в частности по теме реализации денежно-кредитной политики, публикуются доступным для понимания широкой общественностью языком.

С 2018 года Банк России начал активно вести страницы в популярных социальных сетях [183], размещая на них актуальную информацию о своей деятельности, в том числе в сфере реализации денежно-кредитной политики. Преимуществом ведения социальных сетей, в отличие от разъяснения актуальных тем на сайтах, является возможность оперативных ответов на вопросы подписчиков. С этой же целью Центральным банком Российской Федерации в 2020 году было создано мобильное приложение «ЦБ онлайн», где также можно задать интересующий вопрос и оперативно получить на него ответ [199].

С 2021 г. Банк России публикует прогноз изменения ключевой ставки (добавлены 0,5 балла) с целью повышения определенности участников финансового рынка. Также Банк России публикует обзор инфляции по регионам России в Комментарий Главного управления Банка России «Региональная экономика» [184]. Это важный шаг в повышении прозрачности денежно-кредитной политики в связи с тем, что в состав Российской Федерации входит 85 субъектов – территориальных единиц, инфляция в которых развивается неравномерно. Следовательно, воздействие на инфляционные ожидания населения в каждом регионе должно иметь свои особенности. Этот фактор и стал учитываться Банком России при переходе к выпуску «Региональной экономики». Однако предложенная методика не рассматривает данный фактор при расчете индекса прозрачности в связи с тем, что она должна быть универсальна как для государств с федеративным устройством, так и для унитарных государств.

В результате, с 2000 г. по 2021 г. индекс прозрачности денежно-кредитной политики Банка России вырос с 5,5 до 14,5 баллов из максимальных 16,0 баллов. При этом важно отметить, что предлагаемая методика имеет перспективы

дальнейшего совершенствования по мере развития каналов коммуникаций, поэтому максимальный балл может быть повышен.

Приведем сравнение прозрачности денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации, Федеральной резервной системы США (далее – ФРС), Банка Японии, Банка Англии и ЕЦБ в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Сравнение прозрачности денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации и центральных банков развитых стран в 2021 г.

В баллах

| Критерий | ЕЦБ | ФРС США | Банк Англии | Банк Японии | Банк России |
|--|-----|------------|----------------|----------------|----------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Политическая прозрачность | | | | | |
| Наличие официальной публикации целей денежно-кредитной политики с явной приоритизацией в случае нескольких целей | 1 | 0,5 | 1 | 1 | 1 |
| Наличие количественной оценки целей денежно-кредитной политики | 1 | 0,5 | 1 | 1 | 1 |
| Оперативное объявление решений о корректировке основных инструментов или целевого показателя (показателей) денежно-кредитной политики | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Публикация прогнозов по применению основных инструментов денежно-кредитной политики | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Экономическая прозрачность | | | | | |
| Публикация результатов анализа текущих макроэкономических условий, проводимого при построении стратегии и тактики денежно-кредитной политики | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ежегодная публикация макроэкономического прогноза центрального банка | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Регулярная публикация макроэкономического прогноза, используемого при оценке достижения операционных целей денежно-кредитной политики | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Процедурная прозрачность | | | | | |
| Регулярная публикация стратегии денежно-кредитной политики | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

Продолжение таблицы 2.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---|----|------|------|----|------|
| Публикация графиков заседаний совета директоров центрального банка по обсуждению вопросов реализации денежно-кредитной политики | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Публикация протоколов голосования для принятия решения об уровне основного операционного инструмента и/или целевого показателя денежно-кредитной политики | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| Операционная прозрачность | | | | | |
| Регулярная публикация докладов о том, в какой степени основные цели денежно-кредитной политики были достигнуты и о их корректировке | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Регулярная публикация пресс-релизов по итогам принятия решений об уровне основного инструмента | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Публикация отчетов о результатах проведения денежно-кредитной политики | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Лингвистическая прозрачность | | | | | |
| Дополнение публикуемых документов приложением с толкованиями сложных терминов и списком сокращений | 0 | 0,5 | 0,5 | 0 | 0,5 |
| Наличие сайта, где действия центрального банка, в том числе в части проведения денежно-кредитной политики, разъясняются населению доступным языком | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 |
| Ведение страниц в социальных сетях, где действия центрального банка, в том числе в части проведения денежно-кредитной политики, разъясняются населению доступным языком | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Итого | 14 | 14,5 | 15,5 | 14 | 14,5 |

Источник: составлено автором по материалам [113; 114; 155; 161; 171].

По таблице 2.1 видно, что прозрачность денежно-кредитной политики Банка России, достигнутая к 2020 году, сопоставима

с транспарентностью денежно-кредитной политики в развитых странах. При этом ни один из рассматриваемых центральных банков не набрал максимальные 16 баллов, что свидетельствует о существовании перспектив повышения транспарентности денежно-кредитной политики за счет совершенствования стратегии и тактики коммуникаций.

Так, по критериям политической прозрачности каждый из рассматриваемых центральных банков «недобрал» баллы от 0,5 до 2,0. ФРС получила 0,5 балла из одного возможного по критерию «наличие официальной публикации целей денежно-кредитной политики с явной приоритизацией в случае нескольких целей», так как среди целей денежно-кредитной политики выделяются достижение максимального уровня занятости, ценовая стабильность и содействие умеренным долгосрочным процентным ставкам без приоритизации целей. При этом цель по максимальному уровню занятости не имеет количественного определения в связи со сложностью ее прямого измерения и воздействия на нее в большей степени немонетарных факторов [161]. Поэтому и по критерию наличия количественной оценки целей денежно-кредитной политики ФРС было выставлено 0,5 баллов.

Отметим, что Европейскому Центральному банку, Федеральной резервной системе, Банку Англии и Банку Японии был выставлен максимальный балл по критерию публикации прогнозов по применению основных инструментов денежно-кредитной политики в связи с тем, что рассматриваемые мегарегуляторы используют такой инструмент как форвардное руководство. ЕЦБ информировал о сохранении ключевой ставки на текущем или более низком уровне до приближения инфляции к таргетируемому значению, но ниже 2% в пределах прогнозного горизонта [155]. ФРС также объявляла о намерениях сохранить целевой диапазон ставки по федеральным фондам на уровне от нуля до 0,25% до тех пор, пока условия на рынке труда не достигнут целевого уровня занятости, а инфляция не поднимется до двух процентов [161]. Банк Англии 11 марта 2020 г. снижал ключевую ставку на 50 базисных пунктов, а затем (19 марта 2020 г.) еще на 15 базисных пунктов

с целью поддержки организаций и домохозяйств в период пандемии. После снижения ставки Банк Англии объявил об отсутствии намерения изменять ключевую ставку до устойчивого достижения целевого показателя инфляции в 2,0% [113]. О том, что процентные ставки останутся на низком уровне до 2022 года, заявлял и Банк Японии. Такой прогноз обоснован тем, что Японии потребуется длительное время для роста цен, в том числе потому, что отрицательный разрыв выпуска будет оказывать понижающее давление на цены в настоящее время, а также потому, что снизятся среднесрочные и долгосрочные инфляционные ожидания, в связи с чем и темпы изменения индекса потребительских цен, как прогнозируется Банком Японии, будут отрицательными [114].

Банк России в 2020 году не публиковал прогноз ключевой ставки, однако начал публиковать прогнозные значения ключевой ставки в 2021 году. Но это не означает о переходе Банка России к форвардному руководству, применяемому мегарегуляторами развитых стран, так как форвардное руководство подразумевает прогноз изменения ключевой ставки в ответ на конкретные изменения макроэкономических показателей, что ограничивает гибкость денежно-кредитной политики [190]. То есть центральные банки при введении форвардного руководства обязуются соблюдать установленные цели по уровням ключевой ставки и могут отклоняться от этих целей только при наступлении условий, заранее описанных в прогнозе ключевой ставки. Банк России же не прописывает условия отклонения от прогноза и не берет на себя жесткие обязательства по установлению прогнозируемых значений ключевой ставки, то есть прогноз ключевой ставки Банка России еще не является полноценным форвардным руководством. Однако в современных условиях нарастающих геополитических рисков отсутствие установления жестких границ изменения ключевой ставки играет позитивную роль для проведения антикризисной политики. Ужесточение денежно-кредитной политики в условиях политической и экономической политики позволяет снижать кредитную активность, оказывая сдерживающее влияние на потребительский спрос и, как следствие, снижая уровень инфляции [18].

Экономическая прозрачность всех рассматриваемых центральных банков оценивается максимальным баллом в связи с регулярной публикацией анализа макроэкономических показателей при формировании стратегии и тактики денежно-кредитной политики, а также оценке результатов ее проведения.

При оценке процедурной прозрачности наблюдается расхождение баллов в ходе оценки критерия публикации протоколов голосования для принятия решения об уровне основного операционного инструмента и целевого показателя денежно-кредитной политики. Банк России и ЕЦБ не публикуют распределение голосов при принятии решения по денежно-кредитной политике, что снижает ее процедурную прозрачность.

Операционная прозрачность анализируемых центральных банков оценивается по предлагаемой методике максимальным баллом, так как мегарегуляторы регулярно отчитываются о реализации мер денежно-кредитной политики в соответствующих пресс-релизах, докладах и отчетах.

Лингвистическая прозрачность денежно-кредитной политики центральных банков требует повышения. Ни один из рассматриваемых центральных банков не публикует список сокращений и глоссарий во всех стратегических и отчетных документах. А Банк Японии, в отличие от ЕЦБ, ФРС, Банка Англии и Банка России не разъясняет денежно-кредитную политику доступным для широкой общественности языком ни на официальном сайте, ни на отдельном сайте по повышению финансовой грамотности. При этом положительным моментом является то, что все рассматриваемые центральные банки ведут страницы в социальных сетях, что позволяет доступно раскрывать информацию о денежно-кредитной политике в удобном для общества источнике, а также получать обратную связь. Заметим, что лингвистическая прозрачность неразрывно связана с уровнем финансовой грамотности субъектов рынка.

Анализ транспарентности денежно-кредитной политики Банка России показал ее рост с 2000 года по 2020 год. В настоящее время она стала

сопоставима с уровнем прозрачности денежно-кредитной политики в развитых странах мира. Однако проведенный анализ позволил выявить тактику дальнейшего развития коммуникаций для повышения прозрачности денежно-кредитной политики Банка России:

– перенять опыт развитых стран по публикации распределения голосов при принятии решения об уровне основного операционного инструмента и целевого показателя денежно-кредитной политики. С учетом того, что расхождения голосов могут отразиться на уровне доверия к центральному банку и реализуемой денежно-кредитной политике, рекомендуется публиковать пояснения членов Совета директоров, чьи голоса отличаются от принятого итогового решения, где будут разъясняться причины отклонения от общего решения. Данное направление может быть реализовано в ближайшее время и относится к тактике развития коммуникаций Банка России;

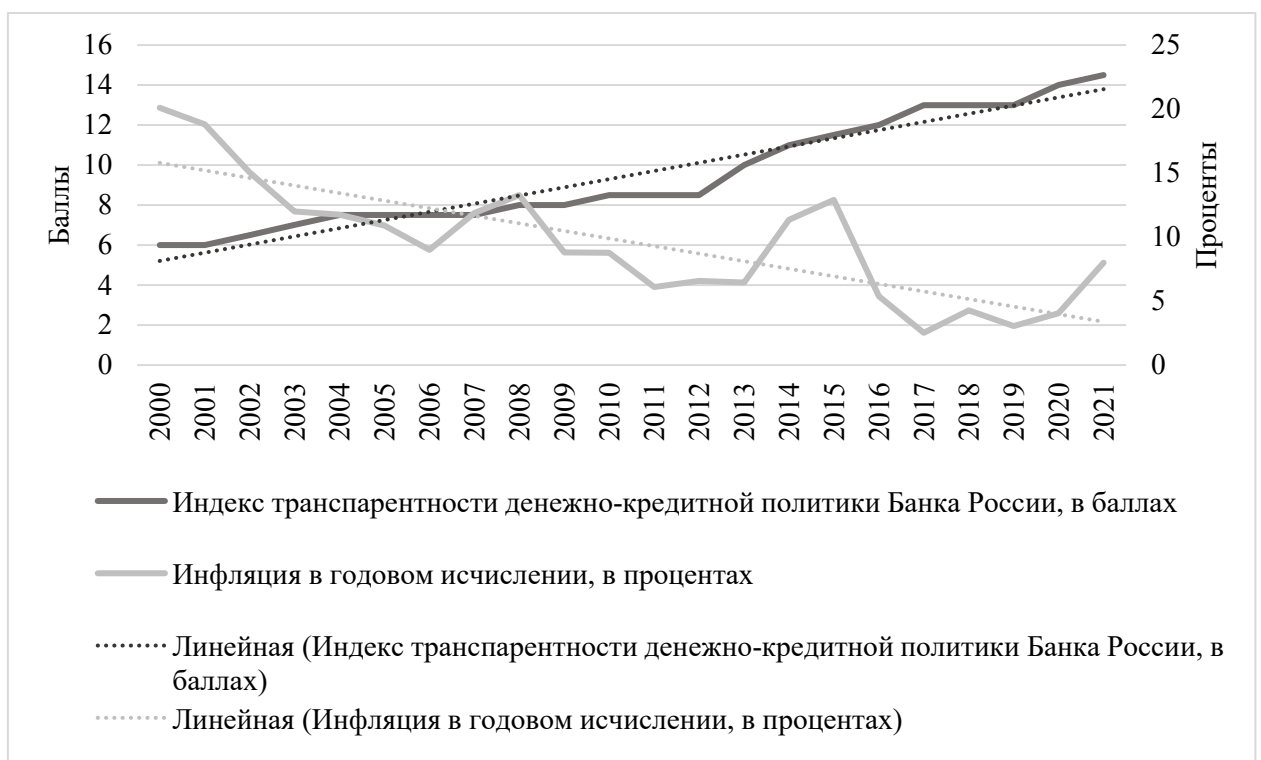
– дополнить Отчет о денежно-кредитной политике глоссарием, где будут приведены определения сложных для понимания общественностью терминов. Подобный глоссарий уже приводится в Докладах о денежно-кредитной политике и Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики, что способствует расширению понимания документов общественностью и подтверждает возможность включения данного направления совершенствования коммуникаций в тактику их развития.

Таким образом, расширение каналов коммуникаций Банка России позволило увеличить транспарентность денежно-кредитной политики до уровня развитых стран за прошедший 2021 год, а дальнейшее совершенствование коммуникаций в стратегических и тактических направлениях будет способствовать росту транспарентности денежно-кредитной политики России. В условиях нарастания геополитических, информационных рисков Банку России особенно важно активно использовать коммуникации с целью повышения доверия населения и бизнеса к денежно-кредитной политике, так как именно доверие способствует смягчению экономических шоков, повышению устойчивости экономики к кризисным потрясениям и ускоренной структурной адаптации к новым реалиям.

2.2 Исследование влияния прозрачности денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации на уровень инфляции

В результате проведенного исследования выявлен рост прозрачности денежно-кредитной политики Банка России. Однако рост прозрачности не обязательно способствует достижению целей денежно-кредитной политики. Так как Центральный банк Российской Федерации на протяжении исследуемого периода 2000-2020 гг. выделял основную цель денежно-кредитной политики – достижение планируемого уровня инфляции [188], встает задача определения влияния на уровень цен коммуникаций Центрального банка Российской Федерации, формирующих прозрачность денежно-кредитной политики.

Рассмотрим динамику уровня инфляции в России и индекса прозрачности денежно-кредитной политики на рисунке 2.3.

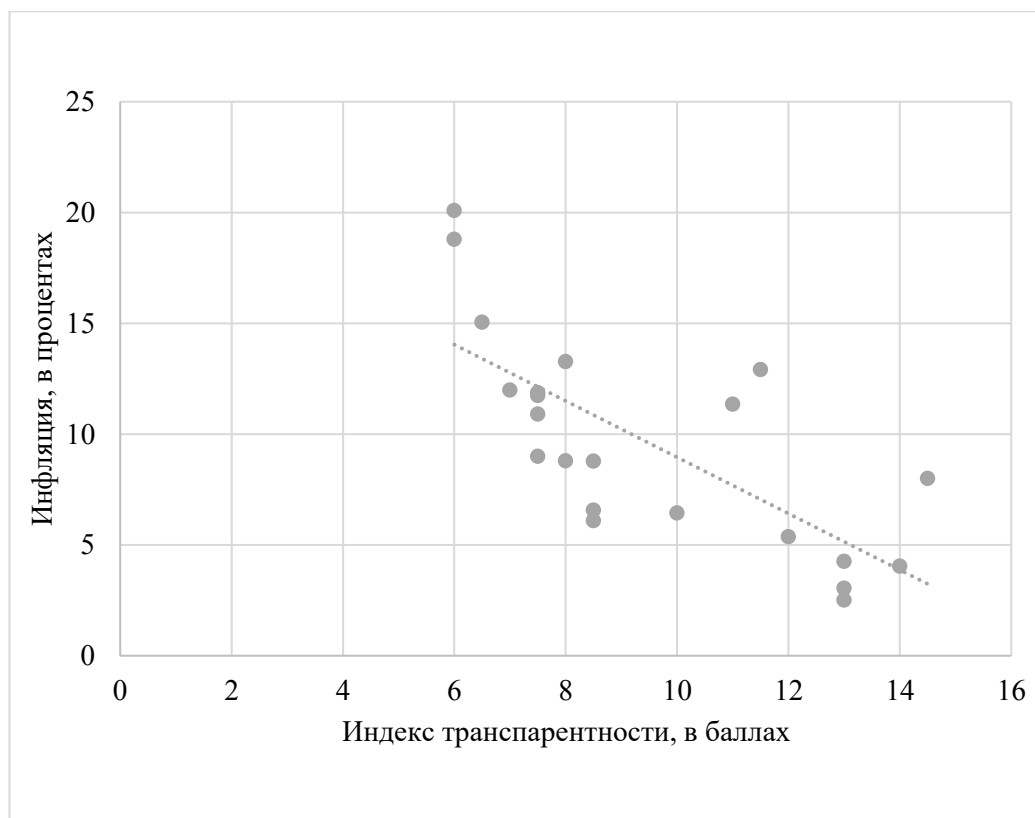


Источник: составлено автором по материалам [188; 192].

Рисунок 2.3 – Динамика индекса прозрачности денежно-кредитной политики и уровня годовой инфляции в России

Как видно на рисунке 2.3, линия тренда индекса прозрачности денежно-кредитной политики Банка России имеет восходящую динамику, в то время как линия тренда инфляции в годовом исчислении убывает на протяжении 2000-2021 гг. Это позволяет выдвинуть гипотезу о существовании обратной зависимости между данными показателями.

Для анализа зависимости между индексом прозрачности денежно-кредитной политики Банка России и уровнем инфляции проведем корреляционный анализ. Коэффициент корреляции между анализируемыми временными рядами равен минус 0,77, что свидетельствует об умеренной обратной взаимосвязи между показателями. Данный результат проиллюстрирован на точечной диаграмме на рисунке 2.4.



Источник: составлено автором по материалам [188; 192].

Рисунок 2.4 – Корреляция индекса прозрачности денежно-кредитной политики и фактического уровня годовой инфляции в России за период 2000-2021 гг.

На рисунке 2.4. на ось ординат нанесены данные по инфляции за исследуемый период 2000-2021 гг., а на ось абсцисс – данные по индексу

транспарентности денежно-кредитной политики. Точечные значения пересечения данных показателей располагаются близ линейного тренда, что подтверждает наличие взаимосвязи между исследуемыми величинами.

При этом если доверие к денежно-кредитной политике будет потеряно, индекс транспарентности потеряет значимость, так как информация Банка России не будет адекватно восприниматься и анализироваться населением. Следовательно, при падении доверия к денежно-кредитной политике инфляция может значительно отклоняться от таргета. Такое случается во время кризиса, когда растут опасения населения России относительно девальвации рубля и дефолта. Примером является ситуация, сложившаяся в 2022 г., когда падение курса рубля на фоне политической нестабильности спровоцировало снижение доверия к денежно-кредитной политике Банка России, что способствовало повышению уровня инфляционных ожиданий населения.

Но несмотря на краткосрочные шоки, в долгосрочной перспективе транспарентность денежно-кредитной политики оказывает положительное влияние на уровень инфляции, о чем свидетельствует корреляционный анализ. Механизм влияния транспарентности денежно-кредитной политики на инфляцию можно объяснить на основе анализа факторов инфляции (в редакции Банка России):

- монетарные факторы: ключевая ставка, ставки на денежном, финансовом и кредитном рынке, инфляционные ожидания;
- немонетарные факторы: внешнеэкономические условия (состояние платежного баланса; диспропорции спроса и предложения на мировом рынке сырья, товаров и услуг, капитала, финансовом рынке; санкции); динамика спроса и предложения на внутренних рынках (сырья, товаров и услуг, капитала, финансовом рынке); степень монополизации отраслей экономики; меры бюджетно-налоговой политики; меры нормативно-правового регулирования; чрезвычайные ситуации природного и техногенного характера;

– монетарно-немонетарные факторы: курс национальной валюты; поведение потребителей, производителей и инвесторов; динамика доходов и расходов населения; динамика потребления, инвестиций и сбережения; формирование издержек производителей [11].

На монетарные и монетарно-немонетарные факторы инфляции центральный банк воздействует прямо путем применения инструментов денежно-кредитной политики, основными из которых в России являются ключевая ставка и коммуникации. При этом на немонетарные факторы центральный банк способен воздействовать косвенно, сглаживая негативные эффекты данных факторов. Это связано с тем, что на формирование инфляционных ожиданий (монетарные факторы), оказывает влияние ряд немонетарных факторов. В свою очередь, на инфляционные ожидания центральный банк воздействует инструментом коммуникации, сглаживая таким образом последствия немонетарных факторов.

При этом степень влияния каждого из перечисленных факторов инфляции различна в зависимости от складывающейся макроэкономической ситуации. Например, в конце 2018 г. – начале 2019 г. рост инфляции в России был спровоцирован ростом ставки налога на добавленную стоимость (далее – НДС) с 18% до 20% [10]. Данный рост ставки налога привел к формированию ряда различных факторов инфляции [193; 211]. Непосредственный рост налоговой ставки – это немонетарный фактор. Увеличение налоговой нагрузки влияет на поведение производителей в части ценообразования, так как НДС включается в стоимость товара, а также на поведение потребителей, ожидающих рост цен, что является монетарно-немонетарными факторами. Ожидание роста цен, в свою очередь, формирует более высокие инфляционные ожидания, что уже является монетарным фактором инфляции.

В марте-апреле 2020 г. инфляция в России возросла под действием роста спроса на товары первой необходимости в связи с ухудшением эпидемиологической обстановки в пандемию коронавирусной инфекции и введением самоизоляции. Рост спроса в данном контексте характеризует

потребительское поведение, следовательно, – это монетарно-немонетарный фактор. Также март 2020 г. характеризовался падением мировых цен на нефть (немонетарный фактор) и падением курса российского рубля (монетарно-немонетарный фактор), что с временным лагом оказало влияние на инфляционные ожидания на апрель (монетарный фактор) [4]. Следующий рост инфляции в 2020 г. в России снова был отмечен на фоне снижения цен на нефть и падения обменного курса рубля, что также вызвало рост инфляционных ожиданий [103].

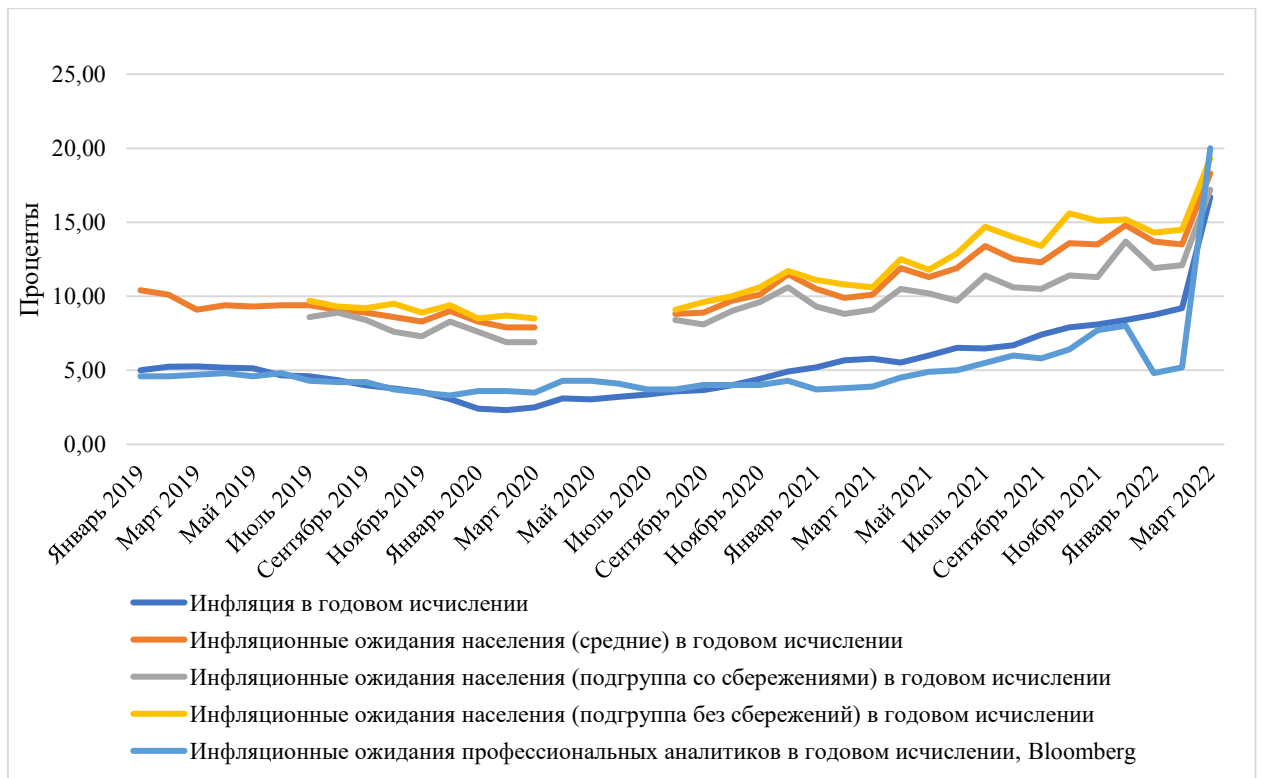
В первом квартале 2022 г. инфляция в России складывалась под воздействием резкого падения курса национальной валюты, что, с одной стороны, привело к удорожанию импортных товаров и услуг, а с другой стороны, спровоцировало рост ожиданий девальвации рубля и ускоренного роста цен. Это привело к снижению уровня доверия населения к государственной экономической политике, что выразилось ростом спроса на иностранную валюту и товары длительного пользования, а также оттоком денежной массы из банковского сектора: снижением объемов вкладов и росту операций по снятию наличных денег. Стабилизации данной ситуации способствовала денежно-кредитная политика Банка России, реализуемая посредством применения как экономических монетарных инструментов, так и коммуникаций. Монетарный регулятор не только принимал оперативные решения по уровню ключевой ставки, операциям рефинансирования, значениям нормативов обязательного резервирования, проведению валютных интервенций, но и приводил разъяснения причин и последствий принимаемых решений в пресс-релизах. Кроме того, Банк России постоянно взаимодействовал с Правительством Российской Федерации по вопросам валютной политики, макроэкономического планирования и прогнозирования, что также является элементом коммуникационной политики [9]. Политика Банка России оказалась результативной в части повышения курса национальной валюты, что способствует повышению доверия населения

и бизнеса к мегарегулятору и в перспективе может оказать влияние на снижение инфляционных ожиданий.

На основе того, что Банк России начал публиковать отдельно инфляционные ожидания населения и профессиональных аналитиков в количественном выражении в ежемесячных аналитических комментариях с 2019 года, проведем корреляционный анализ инфляции и ее основных факторов в 2019-2021 гг.: инфляционных ожиданий населения и профессиональных аналитиков, цен на нефть, курса российского рубля и ключевой ставки.

Однако, прежде чем проводить корреляционный анализ, заметим, что Центральным банком Российской Федерации не публиковались инфляционные ожидания населения в апреле – июле 2020 года, что видно по данным рисунка 2.5. Регулятор отмечает, что это связано с отсутствием возможности проведения опроса в условиях изоляции в период пандемии, однако данный аргумент является сомнительным в условиях развития цифровизации и средств связи. Предполагаем, что это связано с ростом инфляционных ожиданий в данном периоде, публикация которых (на фоне общего недоверия в период развития пандемии) могла бы спровоцировать еще больший рост ожиданий в последующим периоде и, соответственно, больший рост инфляции. Следовательно, приостановка публикации инфляционных ожиданий населения на четыре месяца может быть частью тактических решений в области коммуникационной политики Банка России, нацеленной на снижение инфляции в противовес действию проинфляционных факторов. При этом продолжали публиковаться инфляционные ожидания профессиональных аналитиков, находившиеся на уровне выше 4,0% в марте-июне 2020 г.

Рисунок 2.5 иллюстрирует не только отсутствие публикации инфляционных ожиданий населения в апреле-июле 2020 г., но и разницу между уровнем инфляционных ожиданий населения со сбережениями и уровнем инфляционных ожиданий населения без сбережений.



Источник: составлено автором по материалам [191].

Рисунок 2.5 – Динамика инфляции и инфляционных ожиданий населения в годовом исчислении в России с января 2019 г. по март 2022 г.

Как видно на рисунке 2.5, инфляционные ожидания подгруппы со сбережениями ниже на значение до двух процентных пунктов. Это связано с меньшими опасениями по поводу роста цен в связи с наличием финансовой подушки безопасности. Отсюда можно сделать вывод, что одним из направлений совершенствования денежно-кредитной политики монетарного регулятора является создание условий для роста доходов населения и формирования сбережений. При к инструментам способствующих достижения данной цели относятся коммуникации Центрального банка Российской Федерации, направленные на рост уровня финансовой грамотности населения России.

Для анализа временного ряда инфляционных ожиданий восполним пропуски данных в апреле-июле 2020 г. методом регрессионного анализа. Для этого построим уравнение регрессии для инфляции и средних инфляционных ожиданий населения, используя опубликованные данные за 2019-2021 гг. Результаты регрессионного анализа показывают, что рассчитанный

множественный R больше 0,9, что говорит о значимой взаимосвязи между аргументом и зависимой переменной. R-квадрат равен 0,87, это значит, что 87% изменения значения инфляции объясняется изменением средних инфляционных ожиданий населения. Значимость F меньше 0,05, следовательно, модель значима по критерию Фишера. R-значение меньше 0,05, что также свидетельствует о значимости влияния аргумента рассматриваемых инфляционных ожиданий на инфляцию. Таким образом, модель значима, что позволяет сформировать уравнение регрессии, приведенное в формуле (2.1)

$$i_t = - 3,94 + 0,87Ex_t + \varepsilon_t, \quad (2.1)$$

где i_t – инфляция в момент времени t ;

Ex_t – средние инфляционные ожидания населения в момент времени t ;

ε_t – шум в момент времени t .

Из данного уравнения выразим средние инфляционные ожидания населения в формуле (2.2)

$$Ex_t = \frac{i_t + 3,94}{0,87} + \varepsilon_t. \quad (2.2)$$

Подставим значения инфляции в апреле-июле 2020 г. в уравнение, представленное формулой (2.2), заполнив временной ряд средних инфляционных ожиданий, приведенный в приложении Ж, и проведем корреляционный анализ инфляции и ее факторов за период 2019-2021 гг.

Данные корреляционного анализа показывают, что между значением инфляции и значениями инфляционных ожиданий профессиональных аналитиков и населения существует высокая взаимосвязь прямого характера: коэффициент корреляции составляет 0,78 и 0,94 соответственно.

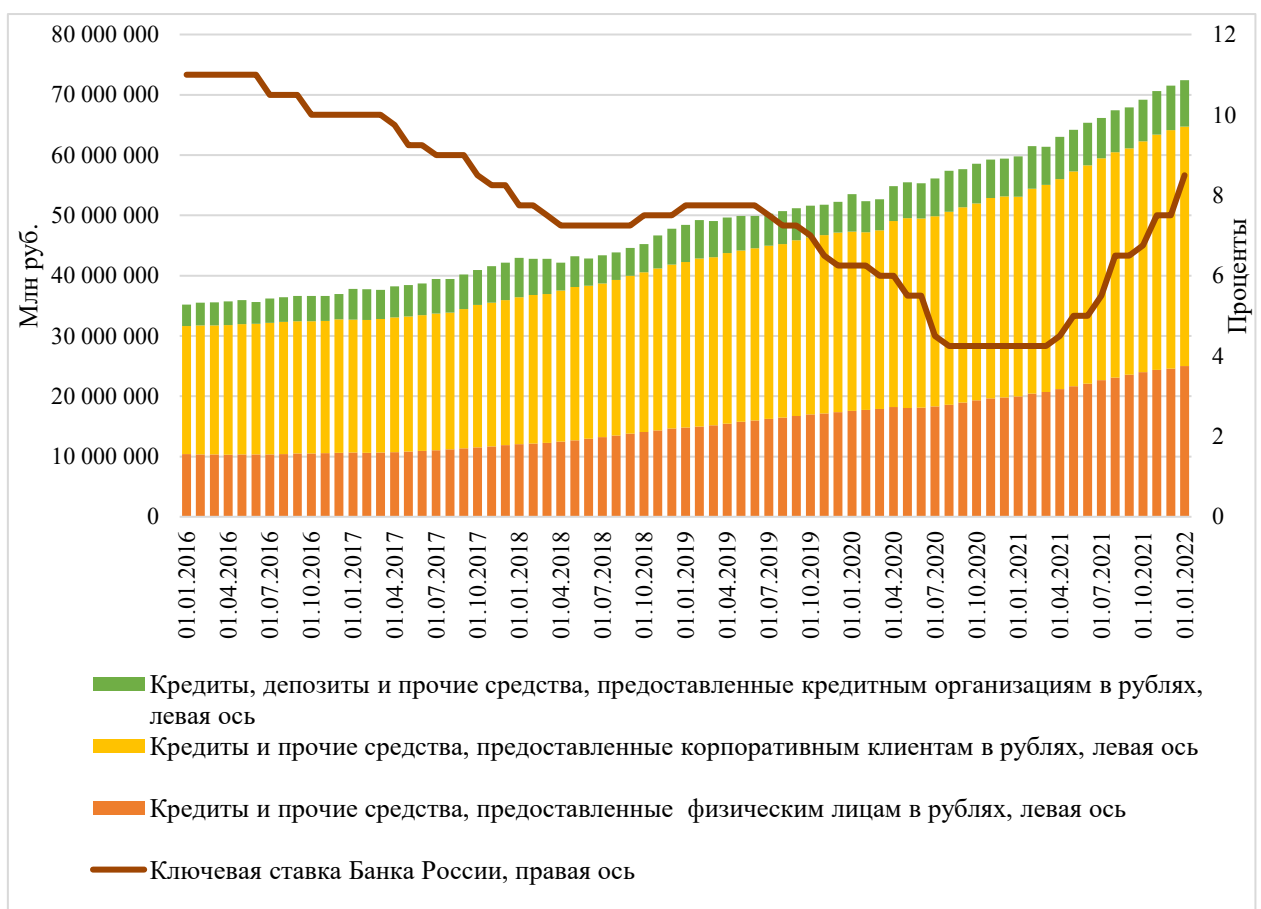
Следовательно, рост инфляционных ожиданий с высокой вероятностью приводит к росту уровня цен.

Между ключевой ставкой и инфляцией прямая зависимость также существует, но слабая, так как коэффициент корреляции составил 0,38. Здесь интересно также обратить внимание на зависимость между ключевой ставкой и инфляционными ожиданиями: между ключевой ставкой и инфляционными ожиданиями профессиональных аналитиков существует слабая прямая взаимосвязь (коэффициент корреляции равен 0,42), а между инфляционными ожиданиями населения и инфляцией корреляции почти не наблюдается (коэффициент корреляции равен 0,2). Это позволяет сделать вывод о том, что население не руководствуется данными по ключевой ставке при формировании ожиданий по поводу роста или снижения уровня цен. Такой вывод еще раз подтверждает необходимость реализации дополнительных мер по повышению уровня финансовой грамотности населения, что является частью коммуникационной политики Центрального банка Российской Федерации, а также своевременность придания особого статуса коммуникации в структуре инструментов денежно-кредитной политики.

Высокая прямая взаимосвязь обнаружена и между инфляцией и ценами на нефть марок Brent и Urals – оба коэффициента корреляции равны 0,79. Между инфляцией и обменным курсом рубля корреляция в 2019-2020 гг. установилась умеренно низкая связь (коэффициент корреляции равен минус 0,42), курс рубля умеренно коррелирует и с ключевой ставкой (коэффициент корреляции равен 0,47). Наличие умеренной связи показывает, что Банк России учитывает изменения обменного курса при формировании решений по ключевой ставке, а ключевая ставка, в свою очередь, оказывает влияние на динамику инфляции. Все это подтверждает, что инфляция в России вызвана как монетарными факторами, так и немонетарными. Следовательно, стратегия коммуникаций Центрального банка Российской Федерации должна быть направлена на сглаживание эффектов немонетарных факторов инфляции за счет «заякоривания» инфляционных ожиданий.

Однако коммуникации Банка России, согласно теории канала ожидания трансмиссионного механизма, воздействуют на уровень инфляции не только напрямую через инфляционные ожидания, но и путем влияния инфляционных ожиданий на кредитный рынок и рынок депозитов, спрос и предложение на которых играют значимую роль в формировании уровня инфляции. Проверим эту гипотезу эмпирическим путем.

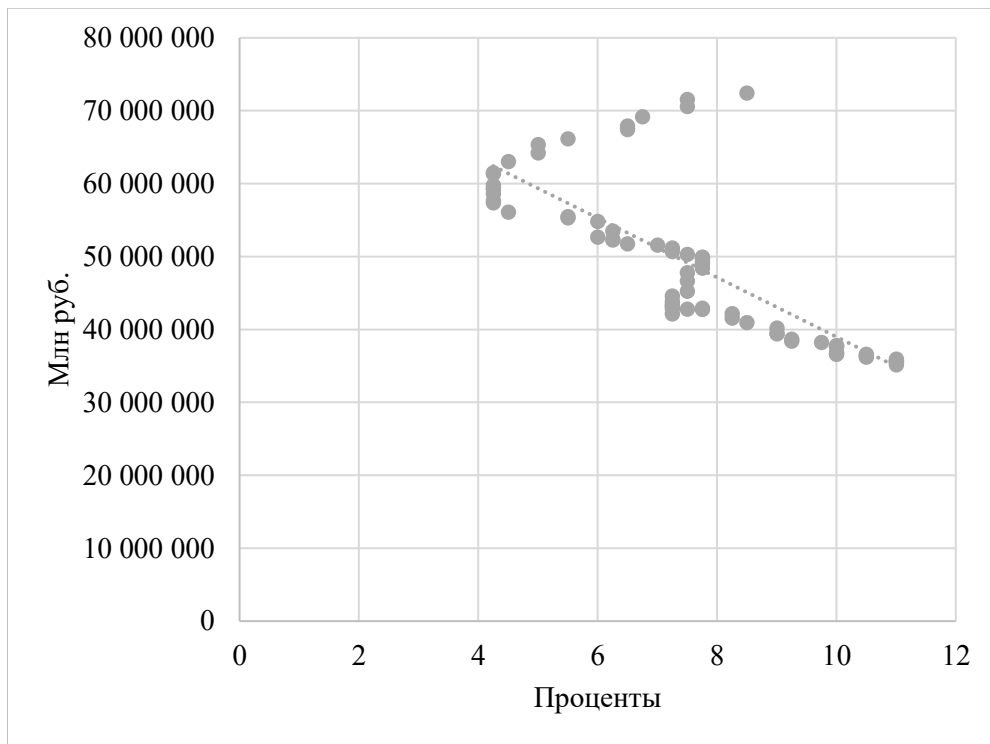
Рассмотрим динамику и структуру кредитного рынка в России за период 2016-2021 гг. на рисунке 2.6.



Источник: составлено автором по материалам [179].

Рисунок 2.6 – Динамика кредитного рынка России и ключевой ставки с 01 января 2016 г. по 01 января 2022 г.

Рисунок 2.6 наглядно иллюстрирует, что в течение рассматриваемого периода снижение ключевой ставки сопровождалось ростом кредитной активности. Корреляция между этими показателями составляет минус 0,77 и графически изображена на рисунке 2.7.

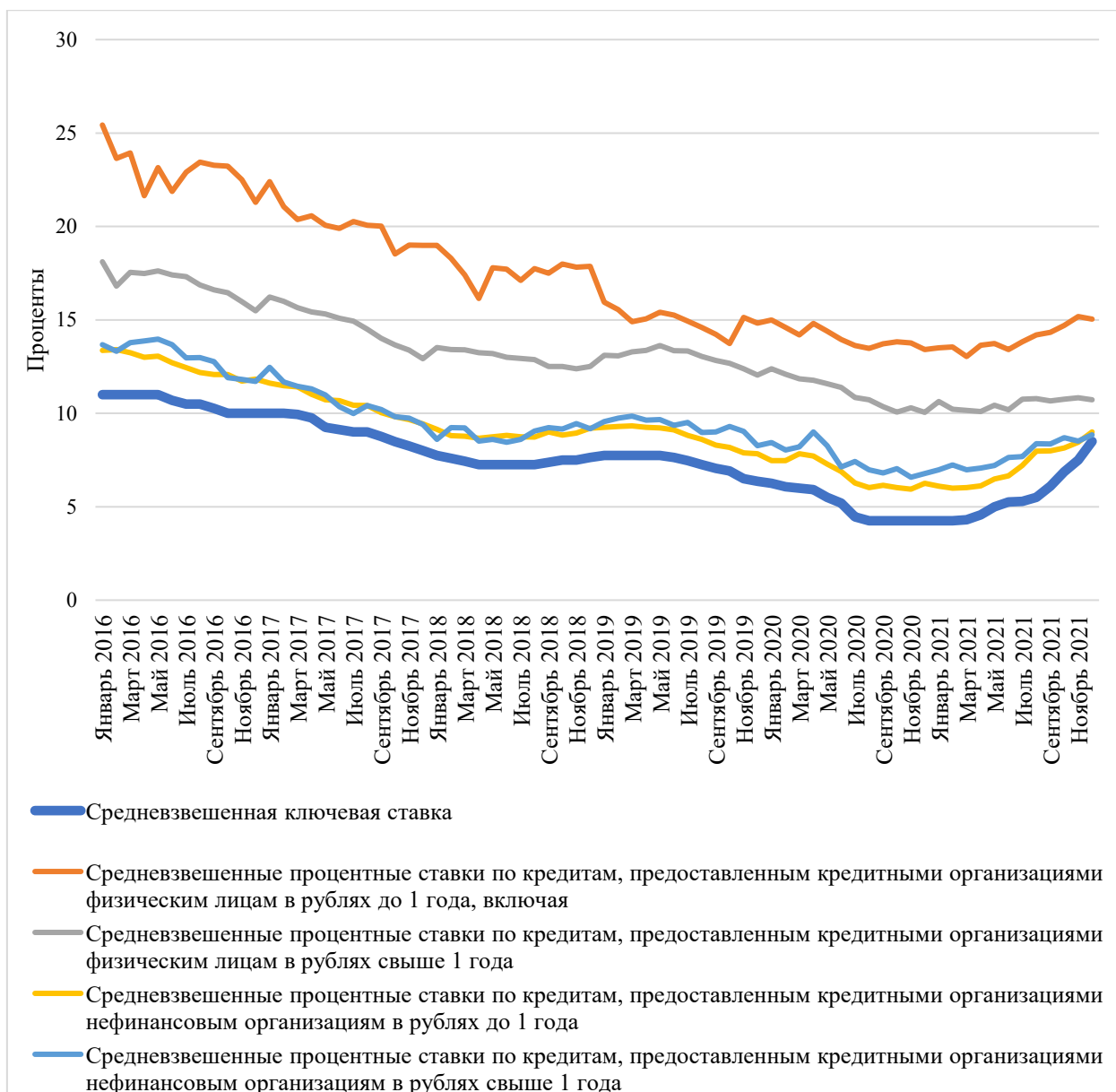


Источник: составлено автором.

Рисунок 2.7 – Корреляция совокупного объема выданных кредитов и ключевой ставки Центрального банка Российской Федерации в 2016-2021 гг.

Рисунок 2.7 показывает, что пересечения совокупного объема выданных кредитов и ключевой ставки располагаются вдоль линии тренда с отрицательным наклоном, что подтверждает наличие сильной обратной связи между исследуемыми показателями. Однако рисунок 2.7 также иллюстрирует и наличие отклонений от общего тренда. Следовательно, ключевая ставка является не единственным фактором, влияющим на динамику кредита. Рост кредитной активности также может быть вызван ожиданиями относительно дальнейшего повышения ставок по кредитам и роста потребительских цен.

Кроме того, на рисунке 2.6 можно заметить следующую динамику изменения структуры кредита: рост доли кредитов, предоставленных физическим лицам, и снижение доли кредитов, выданных нефинансовым организациям. Статистика Банка России показывает, что доля кредитов корпоративным клиентам в рублях сократилась за 2016-2022 гг. на 5%, а доля кредитов физическим лицам в рублях возросла на 4% [179]. Для того чтобы раскрыть причины данной тенденции, обратимся к динамике процентных ставок, представленной на рисунке 2.8.



Источник: составлено автором по материалам [179].

Рисунок 2.8 – Динамика средневзвешенных процентных ставок по кредитам и ключевой ставки Банка России с января 2016 г. по ноябрь 2021 г.

Рисунок 2.8 иллюстрирует, что ставки по кредитам физическим лицам находятся на уровне выше уровня ставок по кредитам нефинансовым организациям. Однако можно выделить ряд факторов, влияющих на рост доли кредита физическим лицам в общем объеме кредита:

- снижение вслед за ключевой ставкой процентных ставок по кредитам физическим лицам;
- сужение спреда между ставками по краткосрочным кредитам физическим лицам и ключевой ставкой: разница между данными ставками

снизилась с 14,43 процентных пунктов (январь 2016 г.) до 6,54 процентных пункта (декабрь 2021 г.). Спрэд между ключевой ставкой и средневзвешенным процентным ставкам по долгосрочным кредитам физическим лицам на протяжении исследуемого периода с 2016 г. по 2021 г. составлял около 5,0-7,0 процентных пунктов, а по данным на декабрь 2021 г. составил 2,23 процентных пункта. Однако интересно заметить, что разница между ключевой ставкой и ставкам по краткосрочным кредитам физическим лицам с ноября 2019 г. возросла, хотя и сохранилась ниже уровня 2016-2017 гг., что иллюстрирует рисунок 2.9. Это можно обосновать тем, что с июня 2019 г. Банк России последовательно снижал ключевую ставку, а в апреле 2020 г. перешел к мягкой денежно-кредитной политике с целью поддержания российской экономики в условиях пандемии коронавирусной инфекции, опустив ключевую ставку до исторического минимума. При этом банки снижали ставки по краткосрочным кредитам на меньший процент, чем по долгосрочным кредитам, что связано с различием уровня риска. Последующее повышение ключевой ставки в 2021 г. вновь сопровождалось снижением спреда;

– повышение доверия населения к банковской системе, Центральному банку Российской Федерации и реализуемой денежно-кредитной политике. Так, по данным Национального агентства финансовых исследований (далее – НАФИ), в начале 2016 г. банкам доверяли 59% опрошенных, а в начале 2019 г. 65% [205]. Рост доверия мог произойти вследствие достижения Банком России установленной цели по инфляции, последовательному снижению ключевой ставки и раскрытию стратегии и тактики денежно-кредитной политики посредством применения коммуникационных каналов. Также росту доверия могло способствовать повышение уровня финансовой грамотности населения. По данным аналитического центра НАФИ, индекс финансовой грамотности россиян в 2019 г. вырос на 2,0% по сравнению с 2018 г. При этом рост финансовой грамотности отмечался в 71 из 85 регионов России [205].



Источник: составлено автором по материалам [179].

Рисунок 2.9 – Динамика спреда между ключевой ставкой Банка России и средневзвешенными процентными ставками по кредитам физическим лицам с января 2016 г. по ноябрь 2021 г.

Далее проверим, влияют ли инфляционные ожидания на формирование ставок на кредитном рынке и рынке депозитов, чтобы оценить возможность воздействия Банка России на данные рынки посредством коммуникаций.

Расчеты по данным за 2019-2021 гг. иллюстрируют наличие слабой прямой связи между инфляционными ожиданиями населения и ставками по кредитам физическим лицам и краткосрочным депозитам физических лиц – коэффициент корреляции превышает 0,27. С одной стороны, это можно объяснить тем, что рост инфляционных ожиданий учитывается коммерческими банками при формировании ставок по краткосрочным продуктам (кредитам и депозитам) в связи с тем, что рост инфляционных ожиданий может оказать влияние на рост уровня инфляции (и наоборот). С другой стороны, рост краткосрочных ставок воздействует на рост инфляционных ожиданий населения [40]. То есть наблюдаемую взаимосвязь можно считать двусторонней.

Между инфляционными ожиданиями профессиональных аналитиков и ставками на кредитном рынке и рынке депозитов (на сроки до одного года и свыше одного года) устанавливается умеренная связь – коэффициент

корреляции составляет от 0,49 до 0,63. Данную связь также можно считать двусторонней (взаимной). То есть ставки кредитного рынка и рынка депозитов могут учитываться профессиональными аналитиками при формировании инфляционных ожиданий, а кредитные организации при формировании процентных ставок могут учитывать инфляционные ожидания аналитиков.

Следовательно, можно говорить об умеренном воздействии инфляционных ожиданий на кредитный рынок. Причем воздействие ожиданий профессиональных аналитиков выше, чем инфляционных ожиданий населения. Соответственно, Банку России важно продолжать развивать коммуникационные каналы с целью воздействия на инфляцию через формирование инфляционных ожиданий и их влияние на кредитный рынок и рынок депозитов.

Таким образом, проведенное исследование показало, что снижение инфляции в России в долгосрочном периоде сопровождается ростом прозрачности денежно-кредитной политики. При этом повышение прозрачности денежно-кредитной политики нацелено на формирование инфляционных ожиданий, которые имеют сильную прямую связь с инфляцией. Кроме того, инфляционные ожидания оказывают влияние на формирование ставок на кредитном рынке и рынке депозитов. От уровня ставок зависит спрос на продукты кредитных организаций, что в свою очередь оказывает влияние на динамику потребления, сбережения и инвестиций в России, от чего также зависит уровень инфляции. Все это обуславливает необходимость дальнейшего развития стратегии и тактики коммуникаций Центрального банка для повышения прозрачности денежно-кредитной политики и формирования инфляционных ожиданий на уровне близ установленной цели. С учетом того, что инфляционные ожидания населения формируются более высокие, чем инфляционные ожидания профессиональных аналитиков, важно развивать коммуникации Банка России не только в отношении повышения открытости денежно-кредитной политики, но и в отношении повышения финансовой грамотности населения.

2.3 Анализ коммуникативного взаимодействия Банка России с федеральными органами исполнительной власти в части формирования и реализации денежно-кредитной политики

Корреляционный анализ, проведенный в параграфе 2.2, показал наличие влияния цен на нефть на инфляцию в России и курс российского рубля. Кроме того, был перечислен и ряд иных немонетарных факторов инфляции в России, на которые Банк России не может прямо воздействовать с помощью известных монетарных инструментов, но может минимизировать шоки немонетарных факторов инфляции, и том числе, путем развития коммуникаций с федеральными органами исполнительной власти.

Согласно российскому законодательству, Центральный банк Российской Федерации активно взаимодействует с Правительством Российской Федерации при разработке экономической политики посредством участия Председателя Банка России в заседаниях Правительства Российской Федерации. Министр финансов Российской Федерации и министр экономического развития Российской Федерации участвуют в заседаниях Совета директоров Банка России с правом совещательного голоса. Правительство Российской Федерации и Центральный банк Российской Федерации проводят регулярные взаимные консультации и координируют свою политику путем информирования друг друга о предполагаемых действиях, имеющих общегосударственное значение [1]. Таким образом, необходимость координации действий Центрального банка Российской Федерации и Правительства Российской Федерации закреплена на законодательном уровне.

Однако Центральный банк Российской Федерации взаимодействует и с другими органами власти. Это связано с тем, что Банк России в настоящее время проводит денежно-кредитную политику, направленную на достижение целевого уровня инфляции, на которую воздействуют в том числе немонетарные факторы, снизить негативное влияние которых возможно

только совместно с реализацией других направлений экономической политики государства, представленных на рисунке 2.10.



Источник: составлено автором по материалам [2-9; 16-18].

Рисунок 2.10 – Взаимодействие денежно-кредитной политики с другими направлениями экономической политики государства

По данным рисунка 2.10 видно, что денежно-кредитная политика – это направление экономической политики государства. При этом каждое из указанных направлений прямо или косвенно способствует достижению основных экономических целей, к которым относится устойчивый экономический рост, эффективная занятость населения и рост его благосостояния, устойчивые внешнеэкономические связи. Следовательно, для достижения данных целей необходима координация действий органов и институтов, ответственных за реализацию каждого из направлений экономической политики. И если за реализацию денежно-кредитной политики несет ответственность Центральный банк Российской Федерации, то за реализацию иных видов экономической политики несут ответственность федеральные органы исполнительной власти: Министерство финансов Российской Федерации (бюджетная, налоговая и таможенно-тарифная

политика), Министерство экономического развития Российской Федерации (инвестиционная политика, внешнеэкономическая политика), Федеральная антимонопольная служба (антимонопольная политика) [196; 197; 212].

В связи с тем, что Россия входит в число стран-экспортеров нефти, а инфляция в России коррелирует с мировыми ценами на нефть, считаем особенно важным рассмотреть коммуникационное взаимодействие Банка России с Министерством финансов Российской Федерации с целью последующей разработки мер по усилению координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики. О необходимости координации данных направлений экономической политики в России пишут многие российские исследователи [78; 90]. Зарубежные исследователи также посвящают работы данной теме [107; 141], в том числе и опыту современной России [145]. Например, Х. Джин и К. Ксионг показывают, что координация денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в период резкого падения цен на нефть способна снизить негативное влияние данного фактора на курс российского рубля и инфляцию [145].

В настоящее время координация денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в России обеспечивается взаимодействием Центрального банка Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации в рамках бюджетного правила, введенного в 2017 г. с целью снижения зависимости экономики России от сырьевых рынков. Бюджетное правило ограничивает расходование дополнительных нефтегазовых доходов федерального бюджета, которые получены по цене нефти марки Urals выше планки отсечения. На 2021 год планка отсечения установлена на уровне 43,3 доллара за баррель. Объем дополнительных нефтегазовых доходов в рамках бюджетного правила направляется на покупку иностранной валюты, которая перечисляется в Фонд национального благосостояния. Объем направляемых в Фонд национального благосостояния средств и средств, направляемых на продажу из Фонда национального благосостояния с целью перечисления в федеральный бюджет, определяется

Министерством финансов Российской Федерации. По поручению Министерства финансов Российской Федерации и в рамках заявленных им объемов Центральный банк Российской Федерации проводит операции на валютном рынке согласно бюджетному правилу. При этом Банк России вправе приостанавливать валютные операции в случае высокой волатильности на валютном рынке и возникновения рисков ценовой и финансовой стабильности [16-18]. Таким образом, бюджетное правило позволяет решать проблемы как денежно-кредитной, так и бюджетной политики: с одной стороны, снижает зависимость федерального бюджета от нефтегазовых доходов, а с другой стороны, создает условия для снижения зависимости курса рубля и уровня цен от цен на нефть.

Кроме того, Банк России учитывает направления бюджетно-налоговой политики при составлении макроэкономических прогнозов и планировании стратегии денежно-кредитной политики. Смягчение бюджетной политики является проинфляционным фактором, а бюджетная консолидация – дезинфляционным, что учитывается при таргетировании инфляции. Повышение налоговой нагрузки в рамках налоговой политики способствует росту инфляционных ожиданий, следовательно, в ответ на это Банк России рассчитывает риск отклонения инфляции от цели и применяет меры по ее удержанию близ целевого значения. В свою очередь, меры денежно-кредитной политики и макроэкономический прогноз Банка России учитываются Министерством финансов Российской Федерации при составлении проекта федерального бюджета [12; 16-18; 72].

Таким образом, координация денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики достигается путем взаимного учета мер и прогнозов Банка России и Министерства финансов Российской Федерации. В свою очередь, взаимный учет мер и прогнозов обеспечивается коммуникациями между Центральным банком Российской Федерации и Министерством финансов Российской Федерации. Так, между этими структурами проводятся регулярные совещания, где обсуждаются оценки и

прогнозы макроэкономических показателей [16-18]. Однако нужно отметить, что итоги совещаний по вопросам макроэкономических показателей не публикуются в открытом доступе ни Центральным банком Российской Федерации, ни Министерством финансов Российской Федерации. Публикация итогов согласования макроэкономического прогноза, используемого при разработке Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики и Основных направлений бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики, на сайтах Банка России и Министерства финансов Российской Федерации способствовала бы повышению открытости как денежно-кредитной, так и бюджетно-налоговой политики, а также повышению доверия населения и бизнеса к данным направлениям экономической политики при условии непротиворечивости публикуемой информации.

Взаимодействие Центрального банка Российской Федерации с Министерством экономического развития Российской Федерации осуществляется в процессе разработки, реализации и анализа результатов денежно-кредитной политики при проведении макроэкономического анализа, в основе которого лежат данные Федеральной службы государственной статистики и Министерства экономического развития Российской Федерации. В свою очередь, Министерство экономического развития Российской Федерации учитывает целевые показатели и меры денежно-кредитной политики при составлении прогноза социально-экономического развития.

Также Банк России взаимодействует с Министерством экономического развития Российской Федерации по вопросам инвестиционной политики. Центральный банк Российской Федерации оценивает уровень инвестиционной активности при составлении макроэкономических прогнозов, опираясь на которые разрабатывает направления денежно-кредитной политики. Также в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики...» Банк России приводит оценку влияния

денежно-кредитной политики на инвестиционное поведение и инвестиционный спрос [16-18].

Кроме того, Банк России совместно с Министерством экономического развития Российской Федерации развивает финансирование малого и среднего бизнеса в рамках государственной инвестиционной политики. В частности, Банк России рассматривает направления повышения эффективности льготного кредитования, развития Системы быстрых платежей и открытия доступа к системе «Маркетплейс» для малого и среднего бизнеса [91; 202; 204]. Также Банк России и Министерство экономического развития Российской Федерации разрабатывали меры поддержки малого и среднего бизнеса в пандемию коронавирусной инфекции и в период политической нестабильности 2022 г.

Министерство экономического развития Российской Федерации отвечает и за разработку государственной внешнеэкономической политики. В зону ответственности данного министерства входит анализ внешнеэкономической деятельности, изучение конъюнктуры мировых рынков товаров и услуг, обеспечение реализации международных валютно-кредитных отношений [197]. При этом Банк России при построении макроэкономических прогнозов учитывает внешнеэкономические факторы и в соответствии со сложившейся внешнеэкономической конъюнктурой принимает решение о количестве сценариев макроэкономического развития, а также о реализации денежно-кредитной политики при развитии каждого сценария [18].

Однако ни Банк России, ни Министерство экономического развития Российской Федерации не раскрывают подробности взаимодействия. Центральный банк Российской Федерации уточняет о проведении регулярных совещаний с Министерством экономического развития Российской Федерации, однако не публикует релизы данных совещаний. При этом согласованная и непротиворечивая публикация результатов совещаний как с Министерством экономического развития Российской Федерации,

так и с Министерством финансов Российской Федерации могла бы снизить неопределенность в отношении прогнозов макроэкономических показателей. Например, Министерство экономического развития Российской Федерации прогнозировало, что в 2020 г. в России инфляция не превысит 4,0% [197], в то время как Банк России допускал инфляцию в диапазоне 3,8-4,8% на конец 2020 г. Расхождения в прогнозе инфляции наблюдались и в 2019 г.: Банк России прогнозировал 4,2-4,7% инфляции по итогам 2019 г., а Министерство экономического развития Российской Федерации – ниже 3,5% [192; 197]. Подобные расхождения прогнозов могут являться фактором снижения доверия к обеим структурам. Соответственно, Банку России и Министерству экономического развития Российской Федерации можно рекомендовать публиковать релизы совещаний по вопросам макроэкономического прогнозирования, где будут либо отражены непротиворечивые прогнозы, либо будут приводиться пояснения по расхождениям прогнозов с подробным описанием факторов, оказывающих влияние на данные расхождения.

Взаимодействие Банка России с Федеральной антимонопольной службой базируется на том, что одним из немонетарных факторов инфляции является монополизация отдельных отраслей и рынков товаров и услуг. Несовершенная конкуренция приводит к снижению стимулов компаний к повышению производственной и финансовой эффективности и сокращению издержек, что приводит к повышению цен на монополизированном рынке.

Следовательно, с целью сокращения влияния монополизации на уровень цен необходима реализация антимонопольной политики, органом проведения которой Федеральная антимонопольная служба. Представляется, что эффективной в отношении сглаживания эффектов несовершенной конкуренции на уровень цен может стать совместная политика Федеральной антимонопольной службы и Центрального банка Российской Федерации.

В настоящее время снижение влияния монополизации на уровень цен производится в рамках Стандарта развития конкуренции в субъектах Российской Федерации (далее – Стандарт). Банк России участвует в совершенствовании Стандарта, взаимодействует с Федеральной антимонопольной службой по вопросам влияния рыночной концентрации на уровень инфляции, представители Банка России принимают участие в деятельности коллегиальных органов, которые создаются в соответствии с требованиями Стандарта [18].

Взаимодействие с Федеральной антимонопольной службой в части достижения цели по инфляции на федеральном уровне Банк России раскрывает в стратегии денежно-кредитной политики. Но «инфляционные очаги» на фоне несовершенной конкуренции могут возникать как на федеральном, так и на региональном уровне. Поэтому для повышения коммуникационного взаимодействия Банка России с Федеральной антимонопольной службой, а также с целью роста транспарентности денежно-кредитной политики, предлагаем дополнить параграфы Комментариев Главного управления Банка России «Региональная экономика», где анализируются экономики федеральных округов России, описанием возможной координации денежно-кредитной и антимонопольной политики в конкретном округе или регионе в случае выявления проинфляционных факторов, вызванных монополизацией рынков. Координации денежно-кредитной и антимонопольной политики будет стимулировать эффективность взаимодействия Центрального банка Российской Федерации с Федеральной антимонопольной службой в части достижения целевого уровня инфляции в округе или регионе. Также считаем важным обеспечить нерегулярные каналы коммуникаций Банка России с Федеральной антимонопольной службой в виде публикации релизов совещаний по вопросам смягчения возникающих факторов монополизации рынков на федеральном уровне.

Взаимодействие Банка России с центральными банками стран-членов Евразийского экономического союза (далее – ЕАЭС), координация их денежно-кредитных политик является важным условием достижения монетарных целей в странах, входящих в экономический союз. В настоящее время центральные банки стран Евразийского экономического союза нацелены на достижение и поддержание устойчиво низкого уровня инфляции. При этом общей проблемой стран-участниц ЕАЭС является открытость экономик к внешним шокам, особенно к колебаниям на валютном рынке, которые, в свою очередь, препятствуют достижению целевого уровня инфляции. Соответственно, общей целью центральных банков стран-участниц ЕАЭС становится координация денежно-кредитных политик с целью повышения доверия к национальным валютам [185]. При этом Банку России следует раскрывать на официальном сайте этапы взаимодействия с центральными банками стран ЕАЭС.

Таким образом, Банк России взаимодействует с федеральными органами исполнительной власти, в том числе с целью координации денежно-кредитной политики с другими направлениями государственной экономической политики, а также с центральными банками стран-участниц ЕАЭС. Однако рассматриваемое взаимодействие в настоящее время является недостаточно прозрачным, в связи с чем предлагаем расширить регулярные и нерегулярные каналы коммуникаций Банка России регулярной публикацией релизов по итогам совещаний с Министерством финансов Российской Федерации и Министерством экономического развития Российской Федерации, регулярной публикацией информации о направлениях координации денежно-кредитной и антимонопольной политики федеральных округов в Комментариях Главного управления Банка России «Региональная экономика», а также нерегулярной публикацией релизов совещаний Банка России с Федеральной антимонопольной службой по вопросам смягчения возникающих факторов монополизации рынков на федеральном уровне. Также Банку России рекомендуется раскрывать свою деятельность

по взаимодействию с Координационным центром Правительства Российской Федерации, созданным в 2021 г. с целью оперативного реагирования на возникновение штатных и нештатных ситуаций, требующих взаимодействия органов исполнительной власти и организаций. Все предложенные тактические направления совершенствования раскрытия взаимодействия Центрального банка Российской Федерации с органами власти направлены на достижение стратегической цели повышения прозрачности их текущего взаимодействия.

Выводы по главе 2

Предложена усовершенствованная методика оценки прозрачности денежно-кредитной политики, апробация которой позволила выявить рост прозрачности денежно-кредитной политики в России за период с 2000 года по 2020 год. Использование усовершенствованной методики позволило выявить пути дальнейшего повышения прозрачности денежно-кредитной политики Банка России.

Исследование показало наличие обратной связи между инфляцией и прозрачностью денежно-кредитной политики Банка России. Это свидетельствует о том, что дальнейшее повышение прозрачности денежно-кредитной политики будет способствовать привязке инфляционных ожиданий к целевому значению инфляции.

Анализ также показал необходимость следования стратегии повышения прозрачности коммуникаций Центрального банка Российской Федерации с федеральными органами исполнительной власти с целью повышения доверия к проводимой денежно-кредитной политике и Центральному банку Российской Федерации, снижения неопределенности в результате расхождения макроэкономических прогнозов Банка России и Министерства экономического развития Российской Федерации, а также сглаживания влияния немонетарных факторов инфляции на уровень цен, в том числе такого фактора, как монополизация отраслей экономики.

Глава 3

Совершенствование стратегии и тактики коммуникаций Банка России в целях повышения эффективности денежно-кредитной политики

3.1 Направления совершенствования коммуникаций Банка России с целью снижения волатильности на фондовом и валютном рынке

Воздействие инструментов центрального банка на конечную цель происходит не только через процентный и кредитный каналы, канал ожиданий, но и через валютный канал, который также обладает высокой значимостью для достижения целевого уровня инфляции в России [18], и канал благосостояния, по данным исследований [65], обладающий меньшей значимостью, однако функционирующий в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики Банка России. С учетом этого важно оценивать влияние коммуникаций Центрального банка Российской Федерации не только на уровень инфляционных ожиданий, процентные ставки и показатели кредитного рынка, но и на волатильность на фондовом и валютном рынках.

Поскольку основным монетарным инструментом Банка России является ключевая ставка, то много исследований посвящено именно воздействию ключевой ставки на фондовый и валютный рынки [95; 97; 98; 100; 208]. При этом авторы уделяют мало внимания анализу реакции участников фондового и валютного рынка на момент объявления решений Совета директоров Банка России об уровне ключевой ставки. В связи с этим, проведем анализ влияния пресс-релизов о ключевой ставке как канала коммуникаций на волатильность на фондовом и валютном рынке. Для этого сначала рассмотрим, какие решения принимались Центральным банком Российской Федерации за период 2020 г. – февраль 2022 г. В таблице 3.1 указаны дата, время и содержание решений об уровне ключевой ставки, условно обозначен характер решения для участников финансового рынка.

Таблица 3.1 – Решения Банка России об уровне ключевой ставки

| Дата | Время | Решение | Характер решения для финансового рынка |
|---------------------|-------|--|--|
| 7 февраля 2020 г. | 13:30 | Ключевая ставка снижена на 25 базисных пунктов до 6,00 процентов | Позитивный |
| 20 марта 2020 г. | 13:30 | Ключевая ставка сохранена на уровне 6,00 процентов | Нейтральный |
| 24 апреля 2020 г. | 13:30 | Ключевая ставка снижена на 50 базисных пунктов до 5,50 процентов | Позитивный |
| 19 июня 2020 г. | 13:30 | Ключевая ставка снижена на 100 базисных пунктов до 4,50 процентов | Позитивный |
| 24 июля 2020 г. | 13:30 | Ключевая ставка снижена на 25 базисных пунктов до 4,25 процентов | Позитивный |
| 18 сентября 2020 г. | 13:30 | Ключевая ставка сохранена на уровне 4,25 процентов | Нейтральный |
| 23 октября 2020 г. | 13:30 | Ключевая ставка сохранена на уровне 4,25 процентов | Нейтральный |
| 18 декабря 2020 г. | 13:30 | Ключевая ставка сохранена на уровне 4,25 процентов | Нейтральный |
| 12 февраля 2021 г. | 13:30 | Ключевая ставка сохранена на уровне 4,25 процентов | Нейтральный |
| 19 марта 2021 г. | 13:30 | Ключевая ставка повышена на 25 базисных пунктов до 4,50 процентов | Негативный |
| 23 апреля 2021 г. | 13:30 | Ключевая ставка повышена на 50 базисных пунктов до 5,00 процентов | Негативный |
| 11 июня 2021 г. | 13:30 | Ключевая ставка повышена на 50 базисных пунктов до 5,50 процентов | Негативный |
| 23 июля 2021 г. | 13:30 | Ключевая ставка повышена на 100 базисных пунктов до 6,50 процентов | Негативный |
| 10 сентября 2021 г. | 13:30 | Ключевая ставка повышена на 25 базисных пунктов до 6,75 процентов | Негативный |
| 22 октября 2021 г. | 13:30 | Ключевая ставка повышена на 75 базисных пунктов до 7,50 процентов | Негативный |
| 17 декабря 2021 г. | 13:30 | Ключевая ставка повышена на 100 базисных пунктов до 8,50 процентов | Негативный |
| 11 февраля 2022 г. | 13:30 | Ключевая ставка повышена на 100 базисных пунктов до 9,50 процентов | Негативный |

Источник: составлено автором по материалам [203].

Так как снижение ключевой ставки наряду с другими факторами способствует расширению объемов кредитования и росту стоимости ценных бумаг, то снижение ключевой ставки рассматривается как позитивный фактор роста благосостояния населения. Соответственно, рост ключевой ставки имеет обратный эффект и рассматривается как негативный фактор, а сохранение ключевой ставки – как нейтральный фактор. Рассмотрим, влияет ли характер решения Центрального банка Российской Федерации на волатильность на фондовом, а затем на валютном рынке.

Для того чтобы оценить волатильность на фондовом рынке в ответ на решения центрального банка различного характера, оценим волатильность Индекса Московской Биржи (далее – ИМОЕХ) в дни публикации пресс-релизов. Для анализа выбран именно Индекс Московской Биржи, так как он включает 50 наиболее ликвидных акций крупнейших эмитентов в России, динамично развивающихся в основных секторах экономики [189]. По каждому из 11 дней, приведенных в таблице 3.1, составлена выборка из 522 значений Индекса Московской биржи (минутные данные). Для того, чтобы оценить общую волатильность за каждый день, рассчитаем коэффициент осцилляции, показывающий отношение размаха вариации к среднему значению Индекса Московской Биржи за рассматриваемый период, по формуле (3.1)

$$V_R = \frac{IMOEX_{max} - IMOEX_{min}}{\overline{IMOEX}}, \quad (3.1)$$

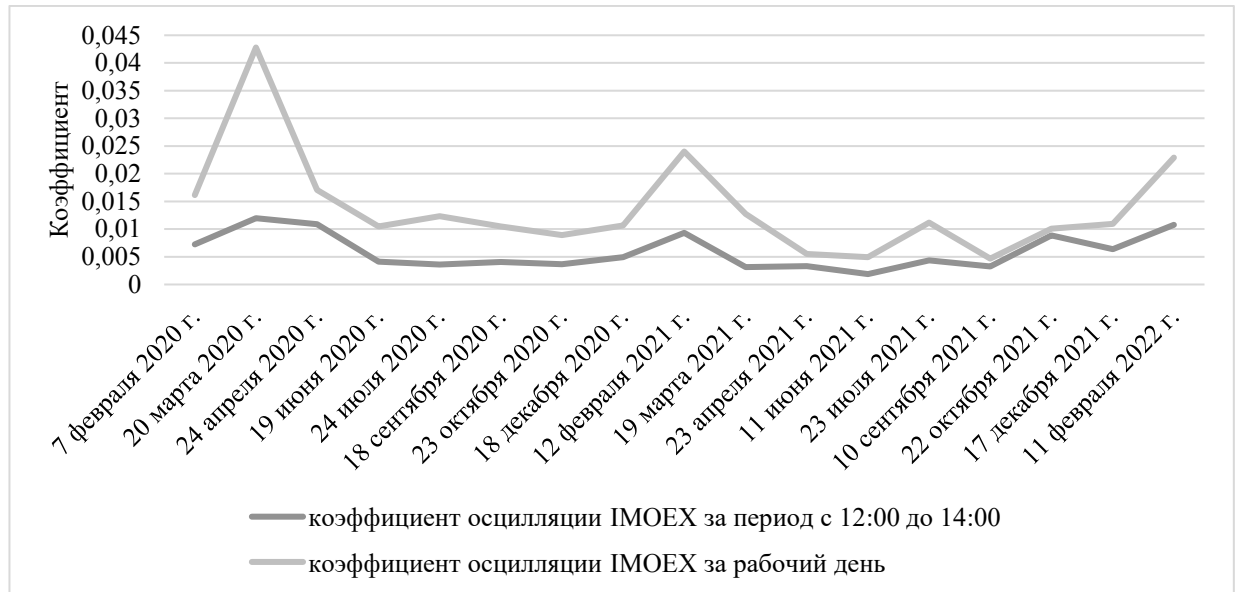
где $IMOEX_{max}$ – максимальное значение ИМОЕХ за период;

$IMOEX_{min}$ – минимальное значение ИМОЕХ за период;

\overline{IMOEX} – среднее значение ИМОЕХ за период.

При этом рассчитаем коэффициент осцилляции как за рабочий день, так и за период с 12:00 до 14:00, то есть за один час до принятия решения Банком России и спустя один час после принятия решения. Это необходимо в связи с тем, что фондовые индексы чувствительны ко многим факторам, воздействующим в течение рабочего дня, поэтому сужение временного

интервала позволит оценить реакцию фондового рынка именно на публикацию решения Центрального банка Российской Федерации. Результаты расчетов приведены на рисунке 3.1.



Источник: составлено автором по материалам [189].

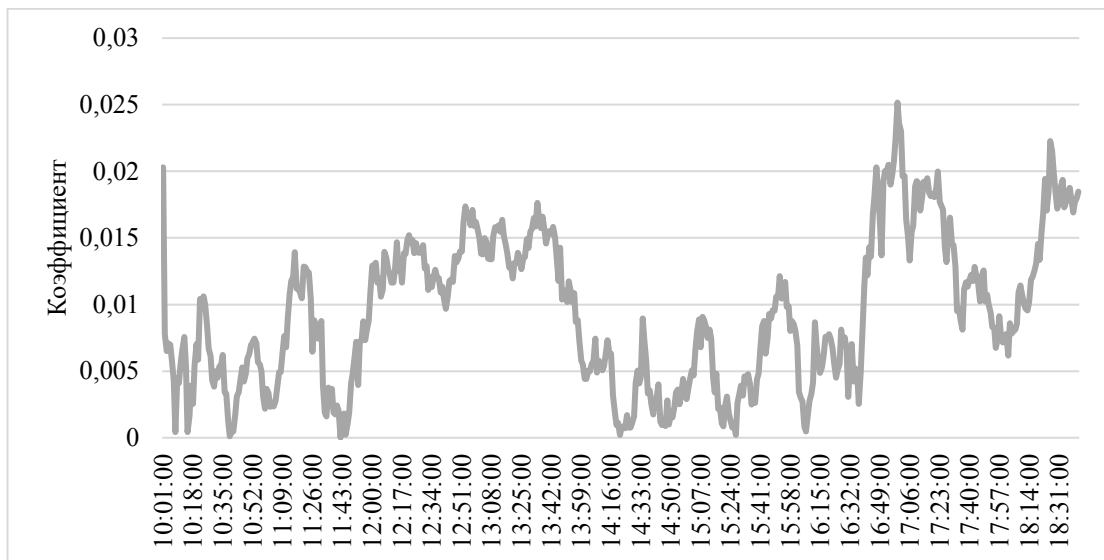
Рисунок 3.1 – Анализ волатильности Индекса Московской Биржи в дни принятия решений об уровне ключевой ставки

Как показывает рисунок 3.1, динамика коэффициента осцилляции IMOEX за рабочий день схожа с динамикой за период 12:00-14:00. Коэффициент корреляции между данными показателями составляет 0,83, что подтверждает значимость волатильности Индекса Московской Биржи за один час до и через один час после публикации пресс-релиза о ключевой ставке в формировании общей волатильности за рабочий день. Также рисунок 3.1 показывает, что наибольшая волатильность Индекса Московской Биржи наблюдалась 20 марта 2020 г., 12 февраля 2021 г. и 11 февраля 2022 г. Рассмотрим подробнее волатильность IMOEX в эти дни, рассчитав коэффициенты вариации по формуле (3.2)

$$V_{\sigma} = \sqrt{2 \left(\frac{IMOEX_i - \overline{IMOEX}}{\overline{IMOEX}} \right)^2}, \quad (3.2)$$

где $IMOEX_i$ – значение Индекса Московской Биржи в момент времени i .

Коэффициент вариации показывает отклонение значений индекса ИМОЕХ от среднедневного значения по модулю. Соответственно, чем выше значение коэффициента, тем выше волатильность Индекса Московской Биржи в момент времени i . Результаты расчетов графически представим на рисунках 3.2 и 3.3.



Источник: составлено автором по материалам [189].

Рисунок 3.2 – Динамика коэффициента вариации Индекса Московской Биржи 20 марта 2020 г.

Как видно по рисунку 3.2, повышенная волатильность Индекса Московской Биржи наблюдалась именно в период с 11:53 до 13:59, то есть примерно за час до объявления о сохранении уровня ключевой ставки и в течение часа после публикации решения. При этом решение Банка России носило нейтральный характер. Также повышенная волатильность наблюдалась в начале и в конце рабочего дня, когда активность участников фондового рынка наиболее высокая. Повышенная волатильность Индекса Московской Биржи за час до и через час после принятия решения Центрального банка Российской Федерации 20.03.2020 объясняется высоким уровнем неопределенности участников фондового рынка в отношении решения Банка России в этот день, так как март 2020 г. являлся месяцем начала пандемии коронавирусной инфекции в России, сопровождаемой повышенным спросом на товары первой необходимости, соответствующим ростом

инфляционных ожиданий, падением экономической активности. Далее, после заявления Председателя Банка России в апреле 2020 г. о дальнейшем смягчении денежно-кредитной политики с целью стимулирования экономики в период кризиса, уровень неопределенности участников фондового рынка относительно ключевой ставки снизился и до конца 2020 г. наблюдалась относительно невысокая волатильность индекса ИМОЕХ в дни принятия Банком России решений об уровне ключевой ставки. Однако в конце 2020 г. в решении по денежно-кредитной политике на 2021 г. Центральный банк Российской Федерации заявил о возможности перехода от мягкой к нейтральной денежно-кредитной политике на фоне роста проинфляционных рисков и о дальнейшем возвращении ключевой ставки к уровню 5-6% [4-6]. На фоне этого наблюдался рост волатильности Индекса Московской Биржи 12 февраля 2021 г. Подробно волатильность ИМОЕХ 12 февраля 2021 г. представлена на рисунке 3.3, где изображена динамика коэффициента вариации Индекса Московской Биржи.

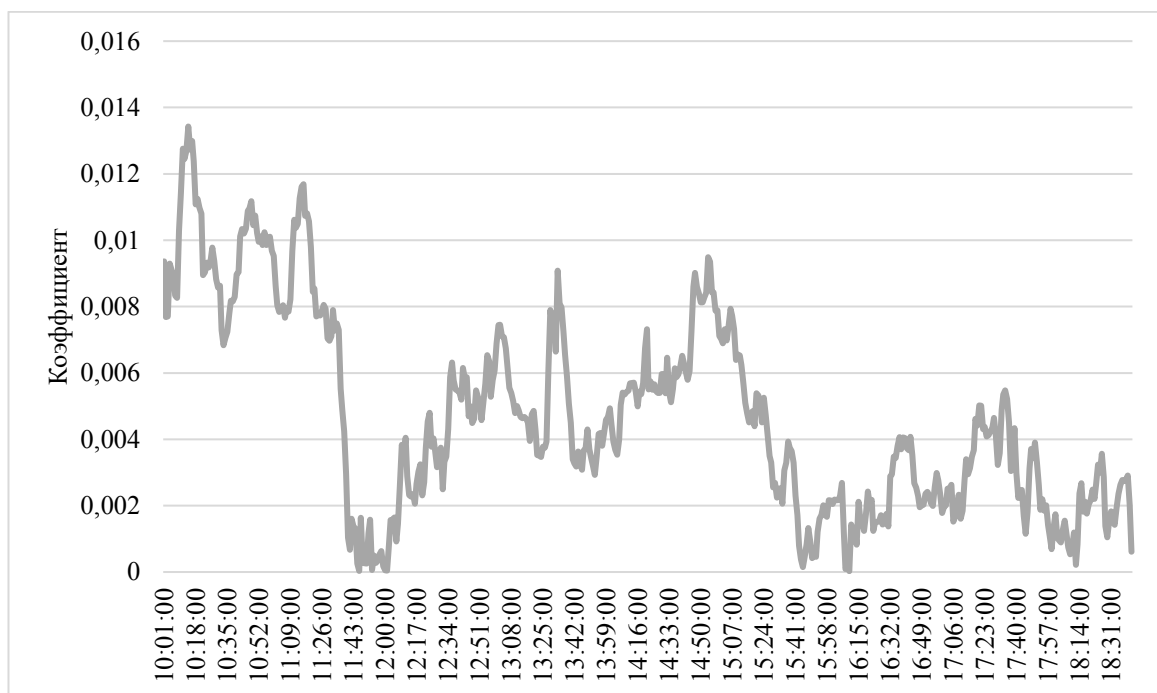


Источник: составлено автором по материалам [189].

Рисунок 3.3 – Динамика коэффициента вариации Индекса Московской Биржи 12 февраля 2021 г.

Рисунок 3.3 показывает, что волатильность Индекса Московской Биржи 12 февраля 2021 г. была наиболее высока в начале и конце рабочего дня, а также в примерном промежутке времени с 11:00 до 13:20. Таким образом, волатильность ИМОЕХ повысилась в ожидании решения Банка России об уровне ключевой ставки также в связи с высоким уровнем неопределенности участников фондового рынка. При этом в пресс-релизе от 12.02.2021 Центральный банк Российской Федерации заявил о снижении дезинфляционных факторов, о восстановлении потребительского спроса и повышении уровня инфляции и прогноза по инфляции на 2021г, а также снова подчеркнул необходимость возврата к нейтральной денежно-кредитной политики. Это способствовало формированию ожиданий профессиональных участников финансового рынка по дальнейшему повышению ключевой ставки, что привело к снижению волатильности Индекса Московской Биржи в дни принятия решений 19 марта 2021 г. и 23 апреля 2021 г.

Аналогичные выводы о влиянии сигнала о ключевой ставке на фондовый рынок можно сделать, наблюдая волатильность ИМОЕХ 11 февраля 2022 г. на рисунке 3.4.



Источник: составлено автором по материалам [189].

Рисунок 3.4 – Динамика коэффициента вариации Индекса Московской Биржи 11 февраля 2022 г.

По рисунку 3.4 видно, что в период с 12:00 до 13:30 волатильность Индекса Московской Биржи повышалась, так как рынок ожидал решения Банка России по ключевой ставке в сторону значительного увеличения в связи с ускоряющейся инфляцией в данный период. После объявления ключевой ставки в 13:30 волатильность постепенно снизилась.

Таким образом, исследование показывает наличие влияния коммуникаций Банка России в форме пресс-релизов на краткосрочную волатильность на фондовом рынке. Причем определяющим фактором волатильности является уровень неопределенности относительно принимаемого решения Центральным банком Российской Федерации, а не содержание принимаемого решения (рост, снижение или сохранение уровня ключевой ставки) [62].

Проведем аналогичное исследование влияния пресс-релизов как канала коммуникаций Банка России на валютный рынок. В качестве анализируемого показателя возьмем курс российского рубля к доллару США, так как доллары США составляют большую часть бивалютной корзины Банка России. По каждому из 11 дней, приведенных в таблице 3.1, составлена выборка из 830 значений курса российского рубля к доллару США (минутные данные). Для того, чтобы оценить общую волатильность за каждый день, рассчитаем коэффициент осцилляции по формуле (3.3)

$$V_R = \frac{K_{max} - K_{min}}{\bar{K}}, \quad (3.3)$$

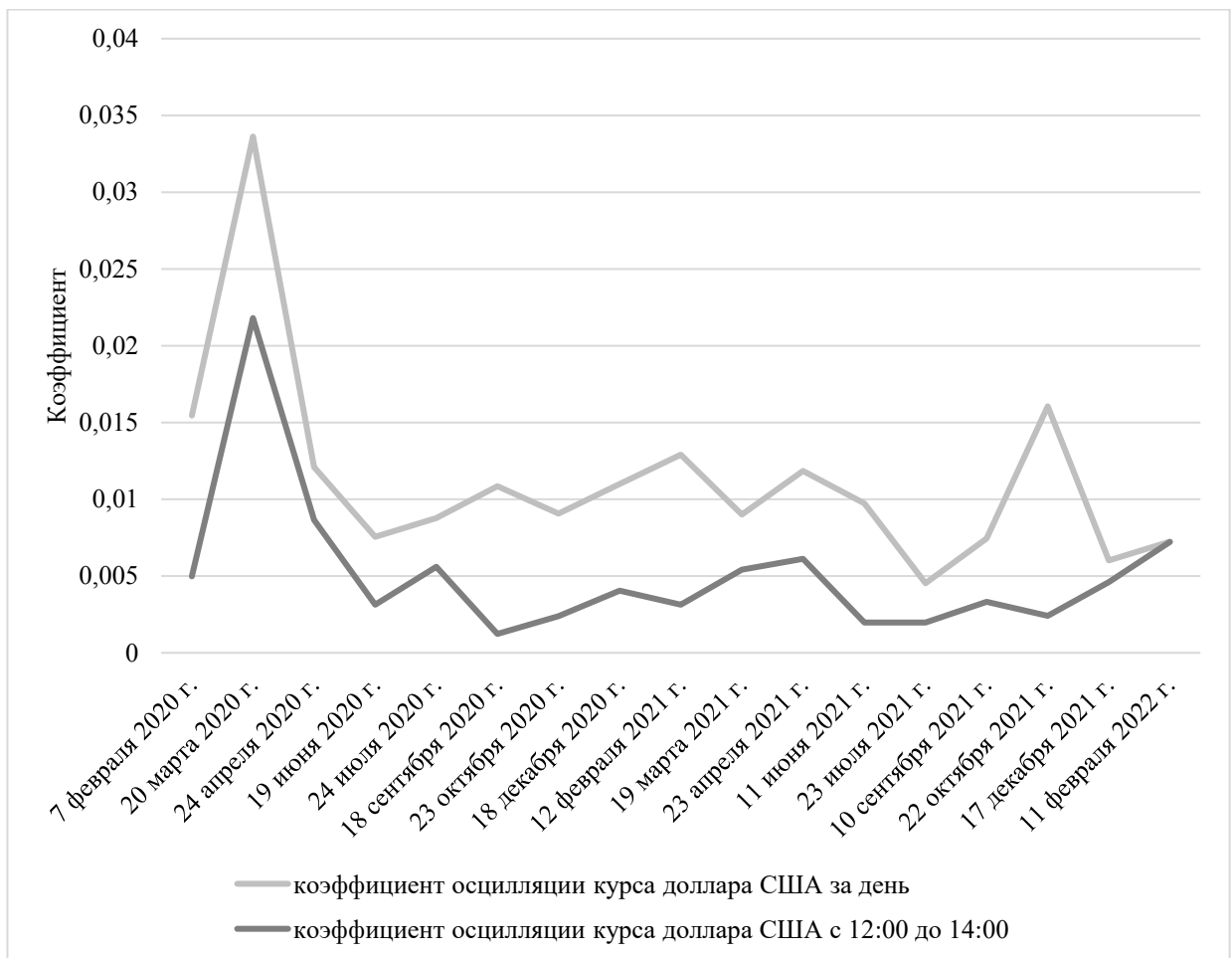
где K_{max} – максимальное значение курса доллара США за период;

K_{min} – минимальное значение курса доллара США за период;

\bar{K} – среднее значение курса доллара США за период.

При этом, аналогично расчету волатильности Индекса Московской Биржи, рассчитаем волатильность курса доллара США с помощью коэффициента осцилляции как за день, так и за период с 12:00 до 14:00.

Результаты расчета коэффициента осцилляции для курса доллара США приведем на рисунке 3.5.



Источник: составлено автором по материалам [195; 198; 201].

Рисунок 3.5 – Анализ волатильности курса доллара США в дни принятия решений об уровне ключевой ставки.

Рисунок 3.5 наглядно иллюстрирует, что коэффициенты осцилляции по данным курса доллара США за день и по данным за период с 12:00 до 14:00 имеют схожую динамику. Корреляция между ними составляет 0,81 и показывает умеренно сильную взаимосвязь данных показателей, что позволяет сделать вывод о том, что волатильность курса доллара США в промежутке времени за час до и через час после объявления решения Банка России об уровне ключевой ставки определяет общий уровень волатильности курса доллара США в дни принятия решений об уровне ключевой ставки. При этом максимальное значение коэффициента осцилляции курса доллара США зафиксировано 20 марта 2020 г., аналогично динамике коэффициента

осцилляции Индекса Московской Биржи. Как отмечалось ранее, именно этот день характеризовался наибольшей неопределенностью участников финансового рынка за рассматриваемый период.

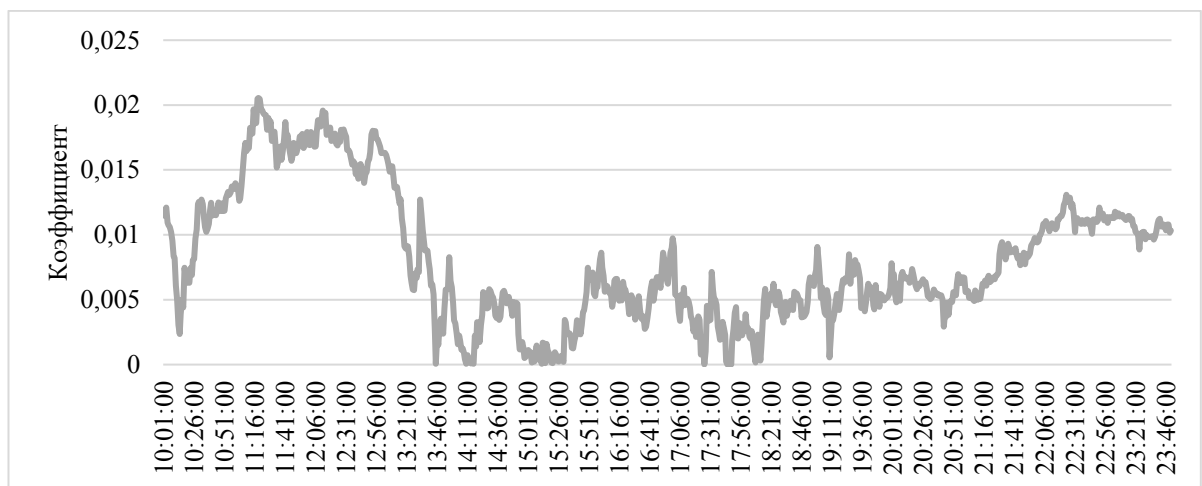
Оценим волатильность курса доллара США 20 марта 2020 г., рассчитав коэффициенты вариации по формуле (3.4)

$$V_{\sigma} = \sqrt{\left(\frac{K_i - \bar{K}}{\bar{K}}\right)^2}, \quad (3.4)$$

где K_i – значение курса доллара США в момент времени i ;

\bar{K} – среднее значение курса доллара США за период.

Результаты расчетов приведены на рисунке 3.6.

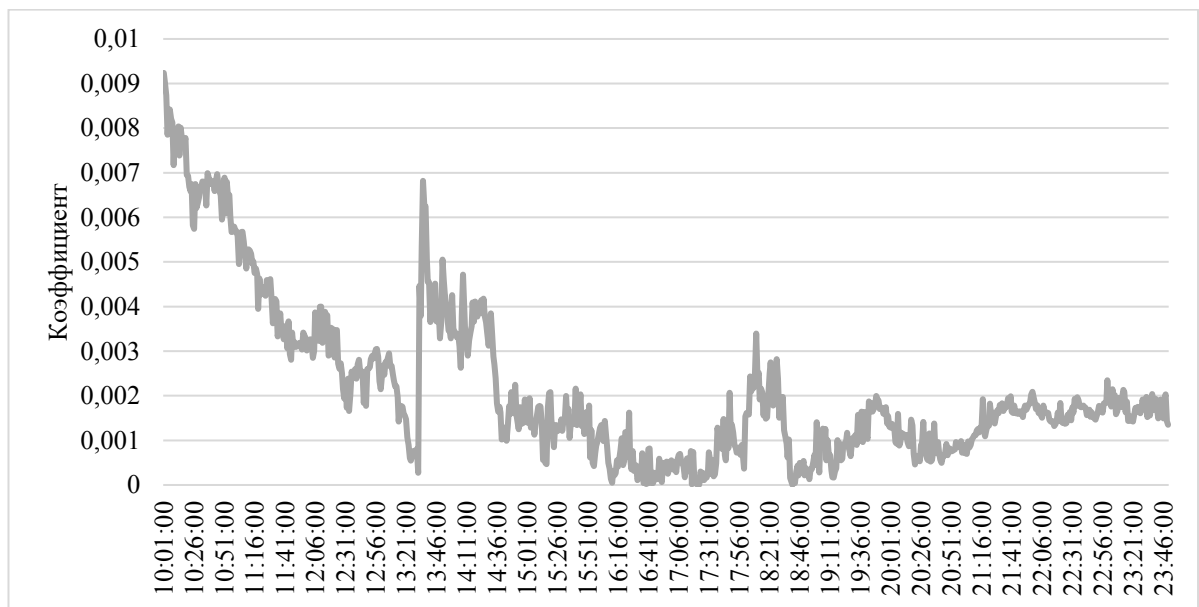


Источник: составлено автором по материалам [198; 201].

Рисунок 3.6 – Динамика коэффициента вариации курса доллара США 20 марта 2020 г.

Рисунок 3.6 показывает, что максимальные значения коэффициента вариации курса доллара США достигали 20 марта 2020 г. именно в промежутке времени примерно с 11:00 до 13:30, то есть максимальная волатильность курса доллара США в этот день наблюдалась за 2 часа до принятия решения о ключевой ставке и в течение 30 минут после принятия решения. Это позволяет сделать вывод о схожей краткосрочной реакции валютного и фондового рынков на публикацию решений Центрального банка Российской Федерации как канала коммуникаций.

При этом интересно заметить, что 12 февраля 2021 г., когда на фондовом рынке наблюдался всплеск волатильности, на валютном рынке наблюдался лишь небольшой рост коэффициента осцилляции по сравнению с коэффициентом осцилляции на 18 декабря 2020 г. При этом небольшой скачок волатильности курса доллара США наблюдался 22 октября 2021 г. Рассмотрим динамику коэффициента вариации курса доллара США за 22 октября 2021 г. на рисунке 3.7.



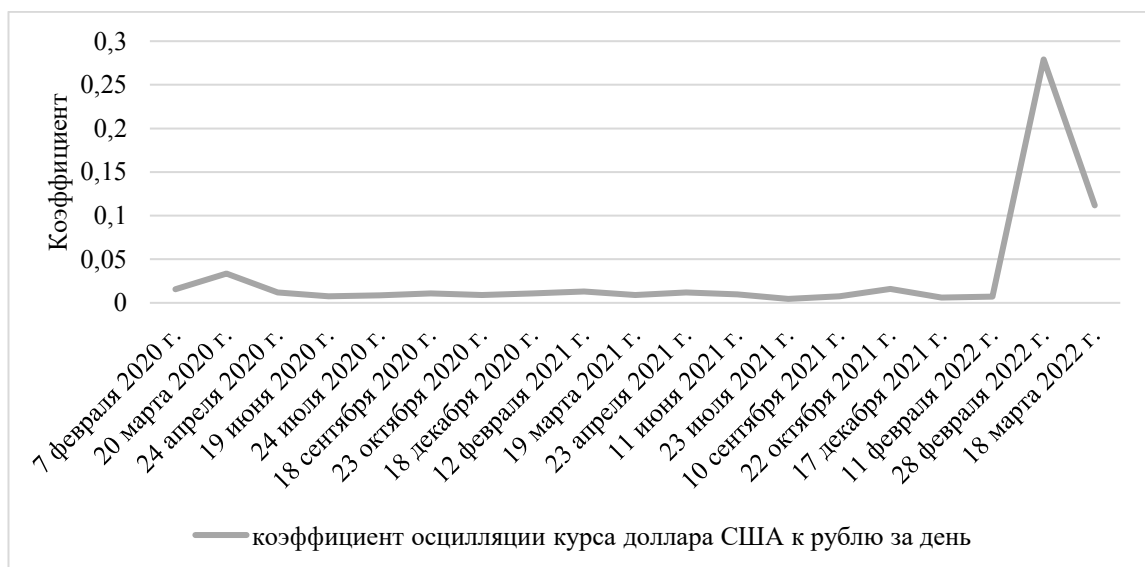
Источник: составлено автором по материалам [198; 201].

Рисунок 3.7 – Динамика коэффициента вариации курса доллара США 22 октября 2021 г.

Рисунок 3.7 наглядно показывает скачок волатильности курса доллара США в 13:28-13:30, а также сохранение повышенной волатильности приблизительно до 14:30. Это свидетельствует о реакции валютного рынка на объявление решения Банка России о повышении ключевой ставки на 75 базисных пунктов. Однако коэффициент вариации даже на пике значения за рассматриваемый день составлял менее 0,01, что связано с высокими ожиданиями участников рынка относительно роста ключевой ставки. Следовательно, анализ показывает наличие реакции валютного рынка на коммуникацию Центрального банка Российской Федерации, хотя и значение волатильности курса доллара США 22 октября 2021 г. не являлось недопустимо высоким.

В соответствии с этим, можно сделать вывод о том, что фондовый рынок в России более чувствителен к коммуникациям Центрального банка Российской Федерации, чем валютный рынок. Но при этом небольшая волатильность курса доллара США за один-два часа до принятия решения Банком России и через один-два часа после принятия решения также прослеживается, что говорит о наличии реакции валютного рынка на пресс-релизы как канал коммуникаций Центрального банка Российской Федерации.

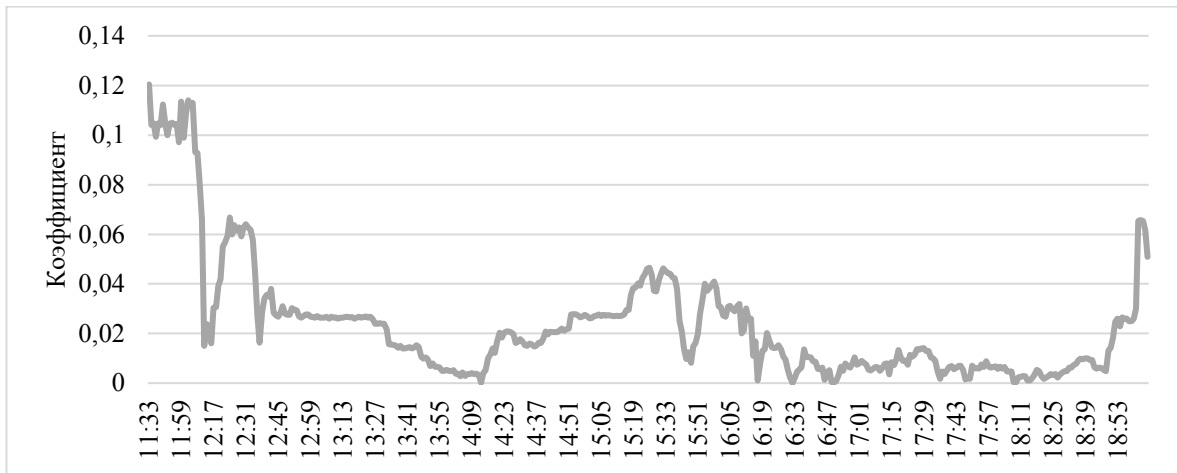
Помимо влияния объявлений плановых решений по ключевой ставке на валютный рынок интересно рассмотреть и влияние внеочередных решений. Так, в условиях нарастающих геополитических рисков в феврале 2022 г. и соответствующего им роста инфляционных ожиданий Банком России на внеочередном заседании Совета директоров 28 февраля 2022 г. было принято решение поднять ключевую ставку с 9,5% до 20%. Так как в день принятия решения были закрыты торги на Московской Бирже, проведем оценку влияния экстренного повышения ключевой ставки только на валютный рынок. Расчеты коэффициента осцилляции показывают, что волатильность курса рубля к доллару США 28 февраля 2022 г. превысила уровень волатильности в ответ на плановые объявления ключевой ставки за последние три года более чем в пять раз, что наглядно представлено на рисунке 3.8.



Источник: составлено автором по материалам [198; 201].

Рисунок 3.8 – Анализ волатильности курса доллара США в дни принятия решений об уровне ключевой ставки с 07 февраля 2020 г. по 18 марта 2022 г.

Рассмотрим подробнее волатильность курса российского рубля к доллару США 28 февраля 2022 г. на рисунке 3.9.



Источник: составлено автором по материалам [198; 201].

Рисунок 3.9 – Динамика коэффициента вариации курса доллара США 28 февраля 2022 г.

На рисунке 3.9 видно, что повышенная волатильность рубля наблюдалась в начале дня на фоне объявления о повышении ключевой ставки, которое состоялось в 09:45, а не в 13:30, как плановые объявления. Повышенные значения волатильности связаны с неожиданностью населения и бизнеса относительно уровня ключевой ставки.

Таким образом, исследование показывает, что краткосрочная волатильность валютного рынка, как и фондового рынка, зависит не от величины изменения ключевой ставки, а от уровня неопределенности населения и бизнеса относительно ее значения. Данный вывод подтверждает необходимость дальнейшей публикации Центральным банком Российской Федерации прогноза изменения ключевой ставки. Так, в апреле 2021 г. Банк России впервые опубликовал данный прогноз на 2021-2023 гг.: в 2021 г. ключевая ставка составит 4,8-5,4%, в 2022 г. – 5,3-6,3%, а в 2023 г. – 5,0-6,0% годовых. Далее на 2022-2024 гг. Банк России привел прогнозные значения ключевой ставки, соответствующие каждому сценарию экономического развития, но при этом прогнозы были достаточно позитивными: даже при сценарии «Финансовый кризис» регулятор рассматривал повышение ключевой ставки в 2022 г. до 9,8%. Следовательно,

Центральному банку Российской Федерации важно не только публиковать прогноз изменения ключевой ставки, но и следовать данному прогнозу, способствуя повышению доверия к проводимой политике. В этой связи, Центральному банку Российской Федерации при формировании Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики следует не только рассматривать различные сценарии установления ключевой ставки, соответствующие рассматриваемым сценариям макроэкономического развития, но и перечислять факторы, влияющие на отклонение ключевой ставки от прогноза, определяющими из которых является отклонение инфляции от целевого значения, а также возможная необходимость поддержки российской экономики в условиях преобладания дезинфляционных факторов. Например, в 2022 г. произошел ускоренный рост инфляции в России на фоне политической и экономической нестабильности. В связи с этим, Банк России в феврале 2022 г. поднял ключевую ставку до 20%. Данный уровень ставки значительно отличается от прогнозных 9,8%, что может отказать отрицательное воздействие на уровень доверия населения и бизнеса к денежно-кредитной политике.

Прогнозирование ключевой ставки с учетом различных сценариев макроэкономического развития должно способствовать повышению уровня определенности участников финансового рынка в отношении динамики процентных ставок. Это, в свою очередь, должно привести к снижению волатильности на фондовом и валютном рынках, вызванной неопределенностью относительно дальнейшего уровня ключевой ставки.

Хотя волатильность на финансовых рынках не относится к однозначно негативным или позитивным факторам, она может отрицательно сказываться на доходах частных инвесторов. Волатильность сопряжена с риском падения доходов, что не учитывают неквалифицированные инвесторы [53; 194].

Период 2020-2021 гг. стал периодом «бума» роста частных инвесторов в России. За 2020 г. количество физических лиц, открывших брокерские счета на Московской бирже, выросло больше, чем за предыдущие годы суммарно. При этом среди интересующихся инвестициями только 19% имеют глубокие

знания о финансовых рынках, 60% лишь поверхностно разбираются в инвестициях на финансовых рынках, а 21% совсем не имеют необходимых знаний [205]. Таким образом, причиной роста активности неквалифицированных участников финансового рынка в отношении инвестиций не является рост их финансовой грамотности. Однако можно выделить иные причины такой инвестиционной активности:

– переход Банка России к мягкой денежно-кредитной политике в 2020 г. сопровождался снижением ставок по депозитам и вкладам. Из этого последовал интерес физических лиц к финансовым инструментам с более высокой доходностью [66];

– рост информационных технологий позволил инвестировать в паевые инвестиционные фонды, открывать брокерские и индивидуальные инвестиционные счета, валютные и металлические счета и управлять ими с помощью смартфона [38; 55; 57; 204; 218];

– активное продвижение инструментов инвестиций через маркетинг в социальных сетях, популяризация пассивного дохода на фондовом рынке среди молодежи, в связи с чем инвестирование привлекает молодую часть населения. Так, по данным аналитиков НАФИ, 38% молодых людей в возрасте от 18 до 24 лет интересуются инвестициями, но с возрастом этот интерес угасает: в группе от 25 до 34 лет процент интересующихся инвестициями составляет 30%, в группе от 35 до 44 лет – 25%, а группе старше 55 лет – только 12% [205].

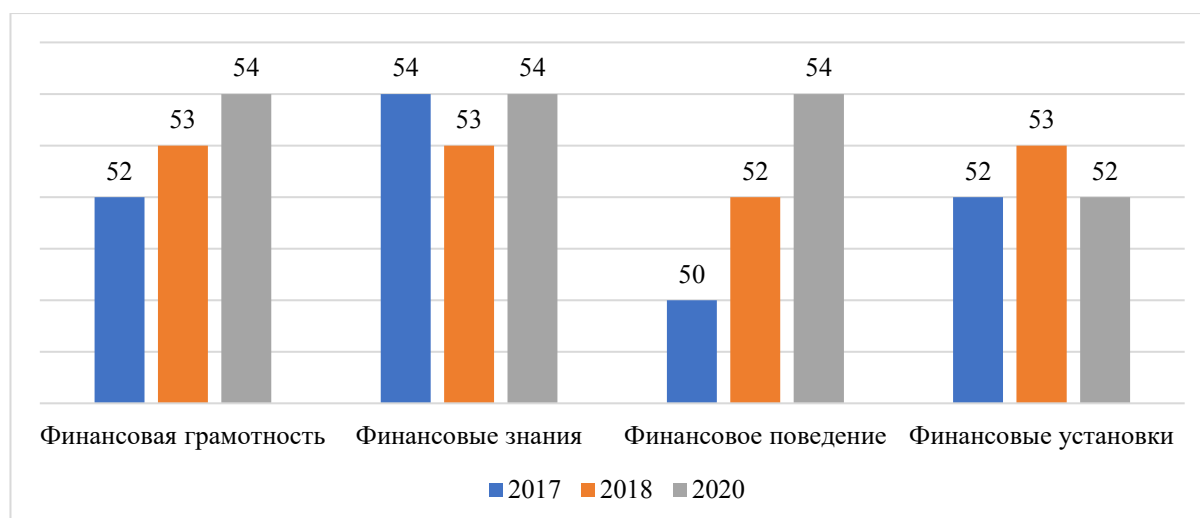
Как отмечалось ранее, финансовая грамотность растущего числа частных инвесторов остается недостаточно высокой. Часть инвесторов ошибочно уверены в будущем сохранности вложенных средств по аналогии с банковскими депозитами, не понимая степень риска при инвестировании на фондовом рынке. Также часть инвесторов инвестируют «подушку безопасности», что может негативно отразиться на их финансовом благополучии в случае потери инвестированных средств. Поэтому волатильность на фондовом рынке может повлечь снижение уровня

благополучия растущей части населения, интересующейся инвестициями в финансовые активы.

Таким образом, тенденция активного выхода непрофессиональных инвесторов на фондовый рынок ставит перед Банком России задачу снижения волатильности на финансовых рынках, в частности, в дни объявления решений Совета директоров посредством формирования предсказуемости данных решений, а также стратегическую задачу повышения финансовой грамотности населения.

3.2 Повышение финансовой грамотности населения как стратегическое направление коммуникационной политики Банка России

С 2017 г. по заказу Банка России проводится оценка уровня финансовой грамотности населения Институтом фонда «Общественное мнение» (далее – ФОМ). Для этого рассчитывается индекс финансовой грамотности, а также субиндексы «финансовое знание», «финансовое поведение» и «финансовые установки», максимальное значение каждого индекса составляет 100, а минимальное – ноль [217]. Результаты трех этапов оценки приведены на рисунке 3.10.



Источник: составлено автором по материалам [214].

Рисунок 3.10 – Динамика индекса финансовой грамотности населения России и субиндексов финансовых знаний, финансового поведения и финансовых установок за 2017-2020 гг.

Как видно по данным рисунка 3.10, рост финансовой грамотности населения сопровождается положительной тенденцией изменения финансового поведения, которое связано с умением распоряжаться семейным и личным бюджетом, а также выбирать адекватные финансовые услуги.

При этом измерителями финансового поведения выступали:

- навыки формирования «подушки безопасности» на случай потери основного источника доходов;
- навыки формирования сбережений;
- навыки распоряжения семейным бюджетом в отношении недопущения превышения расходов над доходами;
- навыки реализации финансовых планов;
- навыки использования мобильных приложений для платежей;
- навыки использования банковских и социальных карт;
- навыки пользования страховыми услугами и др. [214].

По всем перечисленным показателями финансового поведения с 2017 г. по 2019 г. наблюдалась положительная динамика. Особо необходимо отметить рост доли населения, формирующих «подушку безопасности»: в 2017 г. она составляла 37%, а в 2020 г. – 47%. Также значительно возросла доля населения, грамотно управляющая доходами и расходами: в 2020 г. она составила 61%, в то время как в 2017 г. была 54%. Кроме того, отмечается активный рост пользования финансовыми услугами [214]. Такая статистика свидетельствует о росте навыков финансового планирования и распоряжения личным бюджетом среди россиян, что является значимым показателем роста финансовой грамотности населения [87; 93; 99].

При этом динамика финансовых знаний и финансовых установок населения России неоднозначная. Индекс финансовых знаний в 2020 г. находится на уровне индекса 2017 г., и при этом в 2018 г. наблюдался спад данного индекса. Здесь важно заметить и то, что динамика индекса финансовых знаний, рассчитанного среди молодежи, сократилась в 2020 г. по сравнению с 2017 г. с 68 до 67. Это позволяет выделить первое направление

совершенствования коммуникационной политики Банка России в части повышения финансовой грамотности населения – совершенствование методов продвижения информации, способствующей повышению финансовых знаний среди населения, а преимущественно – среди молодых людей от 18 до 24 лет.

Финансовые установки россиян, как видно по рисунку 3.7, также не показывают устойчивый рост: рост индекса финансовых установок в 2018 г. сменился спадом к 2020 г. до уровня 2017 г. Под финансовыми установками подразумевается умение формировать долгосрочные финансовые цели и эффективно следовать им. При этом на финансовые установки взрослого человека повлиять сложнее, так как они являются результатом личностного и психологического развития человека. Поэтому вторым направлением совершенствования коммуникационной стратегии Банка России должно выступать оказание влияния на финансовую психологию населения в дошкольном и школьном возрасте, когда происходит становление личности и формируется ее психологический портрет, в рамках дисциплин по финансовой грамотности.

Финансовая грамотность россиян оценивается и по другим методикам, например, по методике Организации экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР), по которой рассчитывается индекс финансовой грамотности населения [70]. Максимальное значение индекса составляет 21 балл. По данным на 25.06.2020 индекс финансовой грамотности в России составлял 12,5. По уровню данного индекса Россия заняла девятое место среди 17 европейских стран, принявших участие в расчете индекса финансовой грамотности по методике ОЭСР. Россия опередила по показателю финансовой грамотности такие страны как Болгария, Венгрия, Хорватия, Грузия, Северная Македония, Черногория, Румыния и Италия. При этом Россия уступает по финансовой грамотности Австрии, Германии, Молдове, Португалии, Польше, Чехии [205].

Индекс финансовой грамотности ОЭСР так же, как и по методике ФОМ, формируется из трех составляющих: финансовые знания, финансовые

навыки и финансовые установки. При этом индекс финансовых навыков по своему содержанию частично схож с индексом финансового поведения по методике ФОМ и отражает умение распоряжаться личным бюджетом и пользоваться финансовыми услугами.

Однако отличия в измерении составляющих финансовой грамотности в российской и международной методике все же имеются. Международная методика больше учитывает медленно изменяющиеся компоненты финансовой грамотности, такие как знания финансовой математики, навыки понимания базовых финансовых и экономических показателей, финансовые установки в отношении ценности денег, формирование принципов выбора финансовых инструментов. Российская методика же в большей степени учитывает изменение финансового поведения, особенно в части пользования финансовыми услугами. Именно поэтому финансовая грамотность россиян по индексу ОЭСР демонстрирует более медленный рост, чем по индексу ФОМ: с 11,8 балла в 2017 г. до 12,4 баллов в 2020 г.

Интересно, что по уровню финансовых знаний, как показателя финансовой грамотности, по методике ОЭСР Россия занимает 6 место и находится в числе стран-лидеров. Но при этом по финансовым установкам Россия занимает 11 место, а по финансовым навыкам – 14 место из 17 [205]. Данная статистика подтверждает необходимость повышения участия Банка России в развитии финансовых навыков населения и совершенствования финансовых установок, особенно у населения школьного возраста, что является стратегическим направлением развития коммуникаций в монетарной сфере, так как способствует росту доверия населения и бизнеса к денежно-кредитной политике в долгосрочной перспективе посредством влияния на понимание общественностью денежно-кредитной политики.

Таким образом, выделено два основных стратегических направления развития коммуникаций Центрального банка Российской Федерации, направленной на рост уровня финансовой грамотности:

- развитию информационных каналов, способствующих повышению уровня финансовой грамотности взрослого населения;
- разработка мероприятий по расширению финансовых знаний населения в дошкольном и школьном возрасте.

По обоим направлениям Банком России уже ведется работа в рамках Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017-2023 гг.

По первому направлению Центральный банк Российской Федерации проводит следующие мероприятия:

- решает проблемы информирования граждан о их правах как потребителей финансовых услуг, а также о способах защиты прав;
- обеспечивает информирование граждан о схемах финансового мошенничества и способах защиты от финансового мошенничества;
- доводит до населения информацию по пенсионной тематике, а именно информирует об изменениях в пенсионном законодательстве, порядке расчета пенсионных накоплений, обеспечении дополнительного дохода при выходе граждан на пенсию;
- информирует население о способах финансового планирования и ведения семейного бюджета, о формировании сбережений и накоплений, инвестировании свободных ресурсов, а также о разумном привлечении кредитных ресурсов;
- рассказывает о целях, видах и способах страхования;
- доводит информацию о инфляции, а также целях и инструментах современной денежно-кредитной политики.

Доступная для понимания информация по перечисленным вопросам размещается на официальном сайте Банка России, на сайте «Финансовая культура», в мобильном приложении Банка России и на страницах в социальных сетях, а также данная информация доводится до аудитории через телевизионные и радиопередачи, вебинары и онлайн-марафоны, организуемые Центральным банком Российской Федерации.

Однако телевидение и радио являются устаревающими каналами СМИ [141], а популярность страниц Банка России в социальных сетях, которые приходят на смену классическим каналам СМИ, еще остается низкой. В социальной сети Вконтакте насчитывается аудитория в 97 млн. пользователей, при этом подписчиков страницы Банка России там насчитывается 17,9 тыс., а подписчиков страницы «Финансовая культура» – 8,5 тыс. [215], то есть менее 1% аудитории. Следовательно, продвижение страниц Банка России в социальных сетях является актуальным направлением стратегии развития коммуникаций с населением, в особенности молодого возраста. Кроме того, в связи с ограничением доступа россиян к ряду зарубежных социальных сетей важно активное продвижение страниц Банка России в российских мессенджерах и соцсетях, таких как Телеграмм, Одноклассники и Вконтакте.

Для продвижения информации по вопросам финансовой грамотности среди взрослого населения (старше 18 лет) представляется целесообразным также продолжать развивать взаимодействие Банка России с крупнейшими работодателями, организовывая совместные мероприятия по повышению уровня финансовых знаний населения, разрабатывать обязательные курсы дополнительного образования по финансовой грамотности для различных категорий работников в зависимости от их возраста, уровня образования и рода деятельности.

Второе направление развития коммуникаций Банка России в рамках стратегии повышения уровня финансовой грамотности связано с разработкой мероприятий по росту уровня финансовой грамотности населения в дошкольном и школьном возрасте.

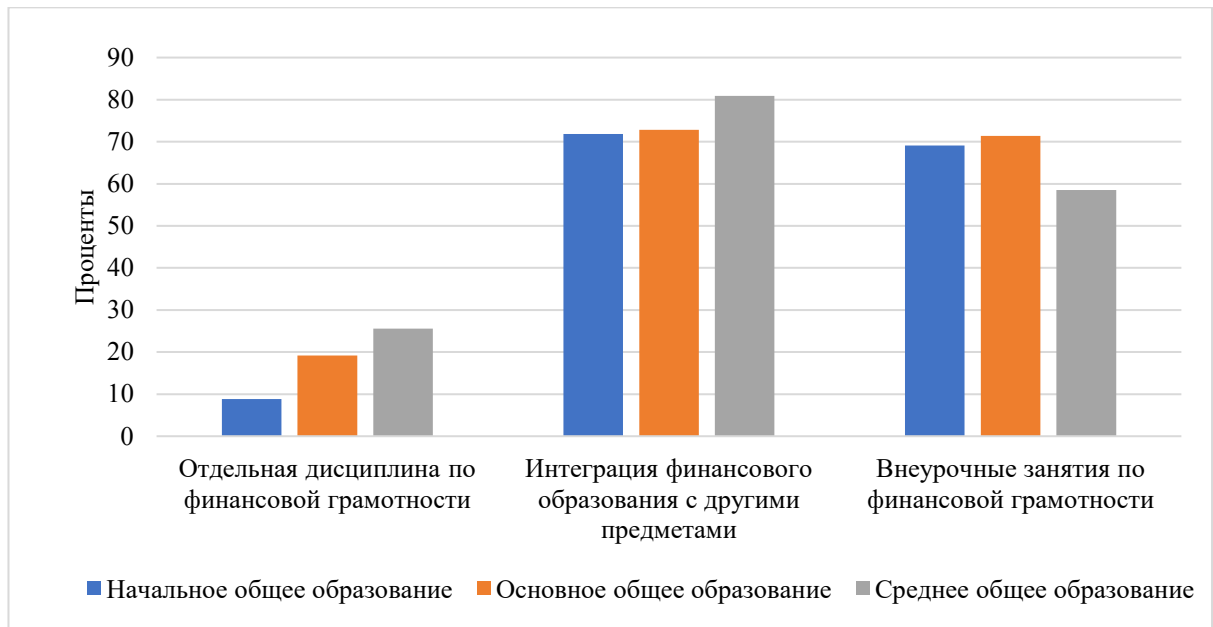
В настоящее время более 80% учреждений дошкольного образования проводят тематические занятия по финансовой грамотности с воспитанниками, организуют чтение сказок, проводят сюжетно-ролевые и диагностические игры финансовой направленности. Более 50% учреждений дошкольного образования также проводят экскурсии в банки, музеи и

интерактивные занятия по основам финансовой грамотности [214]. Следовательно, среди актуальных направлений совершенствования политики продвижения финансовых знаний и формирования финансовых установок у воспитанников дошкольных учреждений является повышение процента учреждений дошкольного образования, использующих программы дошкольного образования, включающие основы финансовой грамотности. Также Банку России следует в рамках коммуникаций с Министерством Просвещения Российской Федерации обеспечить разработку методики оценки финансовых знаний и финансовых установок выпускников учреждений дошкольного образования. Результаты оценки могут быть применены как для совершенствования финансового образования воспитанников учреждений дошкольного образования, так и для совершенствования методик финансового образования учащихся средних школ, где финансовое образование должно способствовать приросту финансовых знаний и дальнейшему формированию финансовых установок.

Банк России в рамках коммуникации с Министерством Просвещения Российской Федерации также обеспечивает продвижение финансовых знаний среди школьников. К основным методам повышения финансовой грамотности учащихся школ относятся проведение практических занятий, проектной работы, деловых игр и онлайн-уроков, в том числе с представителями Центрального банка Российской Федерации. Кроме того, Банк России проводит олимпиады по финансовой грамотности, в которых по данным на 2021 г. принимают участие 15 484 школы, в то время как в 2017 г. их число составляло в полтора раза меньше – 10 127 школ.

Статистику реализации образовательных программ, включающих основы финансовой грамотности, в школах можно рассмотреть на рисунке 3.11, по которому видно, что менее 30% российских школ ввели в образовательные программы дисциплину по финансовой грамотности. Также интересно и то, что с ростом уровня образования растет процент школ, реализующий программы по финансовой грамотности с помощью введения

отдельной дисциплины и интеграции финансового образования с другими предметами. А вот внеурочные занятия по финансовой грамотности активнее практикуются у школьников, получающих начальное и основное общее образование.



Источник: составлено автором по материалам [214].

Рисунок 3.11 – Статистика реализации образовательных программ, включающих основы финансовой грамотности, в школах по данным на 2021 г.

Доля школ, применяющих отдельные дисциплины по финансовой грамотности в образовательных программах, остается достаточно низким. В связи с этим, Банку России рекомендуется согласовать с Министерством Просвещения Российской Федерации введение обязательной дисциплины по финансовой грамотности в российских школах на всех уровнях общего образования, а также обеспечить формирование методики обязательной оценки финансовой грамотности школьников. Введение обязательной дисциплины по финансовой грамотности будет способствовать увеличению охвата аудитории школьного возраста для формирования финансовых знаний и финансовых установок, а обязательная оценка финансовой грамотности школьников позволит выявить направления совершенствования методики преподавания обязательных финансовых дисциплин.

Таким образом, коммуникации Центрального банка Российской Федерации со взрослым населением (старше 18 лет), крупнейшими работодателями и организациями дополнительного профессионального образования с целью продвижения информации, способствующей повышению финансовой грамотности, а также коммуникации Банка России с Министерством Просвещения Российской Федерации по вопросам повышения финансовой грамотности воспитанников дошкольных учреждений и обучающихся школ должны способствовать росту уровня финансовой грамотности.

По вопросам повышения финансовой грамотности обучающихся школ и вузов, работающего населения и пенсионеров Банк России взаимодействует и с Министерством науки и высшего образования Российской Федерации. В настоящее время вузами, в том числе Финансовым университетом, разрабатываются программы повышения финансовой грамотности различных категорий населения, в рамках которых создаются очные и интерактивные курсы, готовятся к изданию учебники по финансовой грамотности, проводятся консультации для граждан и занятия для обучающихся в школах. К реализации данных программ привлекаются высококомпетентные специалисты – преподаватели вузов, а для организации данного рода деятельности создаются специальные подразделения – департаменты и институты.

Достигаемое посредством взаимодействия Банка России с Министерством науки и высшего образования Российской Федерации и с Министерством Просвещения Российской Федерации повышение финансовой грамотности населения будет способствовать росту популяризации финансовых продуктов и услуг среди населения, снижению количества жертв финансового мошенничества, грамотному инвестированию свободных денежных средств граждан, снижению кредитных рисков кредитных организаций, снижению уровня инфляционных ожиданий, росту доверия к банковской системе и Банку России, а также общему росту

благополучия россиян. Все это должно способствовать эффективному достижению целей денежно-кредитной политики Банка России.

Однако с учетом того, что в рамках режима инфляционного таргетирования основной целью Банка России является достижение целевого уровня инфляции, считаем важным также дополнить методику оценки финансовой грамотности населения расчетом индекса инфляционной грамотности.

По данным австрийских исследователей, население с более высоким уровнем инфляционной грамотности, как правило, имеет более низкие и более точные краткосрочные и долгосрочные инфляционные ожидания. Интересно, однако, что они менее уверены в своих инфляционных ожиданиях, чем люди с более низким уровнем инфляционной грамотности. Авторы также обнаружили, что доверие людей к центральному банку и его способности поддерживать стабильность цен значительно ослабляет инфляционные ожидания населения [165].

Методика оценки инфляционной грамотности австрийских исследователей включает семь вопросов, ответы на которые оцениваются различным количеством баллов:

– первый вопрос к респондентам: какие из шести различных показателей инфляции, опубликованных Статистическим управлением Австрии, они знают. Оценка, присвоенная показателю по данному вопросу, равна числу известных показателей, деленному на шесть;

– второй вопрос измеряет, насколько хорошо люди информированы об известных им показателях инфляции, где присваивается значение один, если они «очень хорошо» или «довольно хорошо» информированы хотя бы об одном из шести показателей, и ноль в противном случае.;

– третий вопрос о том, каким, по мнению опрошенных, был уровень инфляции за последний полный год до проведения опроса. Если люди выбирают правильный интервал, то показателю присваивается значение один, иной ответ соответствует нулю баллов;

– четвертый вопрос позволяет узнать, каким по мнению респондентов, был уровень инфляции за полный месяц, предшествующий тому, когда проводился опрос. Если люди выбирают правильный интервал, то показателю присваивается значение один, иной ответ соответствует нулю баллов;

– пятый вопрос касается восприятия изменений цен на топливо за шесть месяцев, предшествовавших опросу. Значение один присваивается, если был выбран правильный ответ, обозначенный в методике, значение ноль – иной ответ.

– шестой вопрос касается уровня годовой инфляции, который респонденты считают приемлемым: один присваивается, если они выбирают либо 1,0-2,0%, либо 2,0-3,0%. В противном случае выставляется ноль баллов.

– на основании седьмого вопроса о негативных последствиях дефляции присваивается значение балла один, если респонденты считают дефляцию более вредной, чем инфляция.

Таким образом, данная методика позволяет оценить уровень инфляционной грамотности населения. При этом она дает возможность оценить уровень инфляционной грамотности различных групп населения в зависимости от пола, возраста, региона проживания, семейного положения, уровня образования и рода деятельности. Полученные данные по инфляционной грамотности сопоставляются с уровнем инфляционных ожиданий групп населения и уровнем их доверия к реализуемой денежно-кредитной политике. Это позволяет выявить очаги низкой инфляционной грамотности и разработать методы по повышению инфляционной грамотности с целью «заякоривания» инфляционных ожиданий населения близ целевого значения по инфляции.

В соответствии с этим, считаем важным применять в российской практике методику оценки инфляционной грамотности населения. При этом для нахождения полноты связей инфляционной грамотности населения с уровнем инфляционных ожиданий и уровнем доверия к денежно-кредитной политике предлагаем дополнить методику Ф. Румлера и М.Т. Валдерама [165]

вопросами об уровне инфляционных ожиданий населения и о их доверии к денежно-кредитной политике Банка России. Кроме того, считаем важным в рамках методики оценки инфляционной грамотности населения проверить знания о целевом уровне инфляции Банка России и инструментах его воздействия на инфляцию. Вопрос о динамике цен на топливо считаем непоказательным в определении инфляционной грамотности и предлагаем заменить его вопросами об общем уровне понимания денежно-кредитной политики Банка России, нацеленной на уровень инфляции вблизи 4,0%. Тогда методика оценки инфляционной грамотности населения России будет выглядеть при проведении опроса в мае 2021 г. так, как представлено в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Методика оценки инфляционной грамотности населения России, специфицированная под проведение опроса в мае 2021 г.

| Вопрос | Варианты ответов | Балл |
|--|---------------------------------------|------|
| 1 | 2 | 3 |
| Какой показатель использует Банк России для измерения уровня инфляции? | Индекс потребительских цен | 1 |
| | Иной ответ | 0 |
| Какой уровень инфляции был зафиксирован по итогам 2020 г.? | от 4,0 до 5,0 процентов | 1 |
| | Иной ответ | 0 |
| Какой уровень инфляции был зафиксирован по итогам апреля 2021 г. в годовом исчислении? | от 5,0 до 6,0 процентов | 1 |
| | Иной ответ | 0 |
| Как вы оцениваете динамику инфляции за 2020-2021 гг. | Наблюдается рост цен | 1 |
| | Иной ответ | 0 |
| Какой уровень инфляции Вы считаете приемлемым для России в годовом исчислении? | от 1,0 до 5,0 процентов | 1 |
| | Иной ответ | 0 |
| Какой уровень инфляции является целевым для Банка России? | «4 процента» или «вблизи 4 процентов» | 1 |
| | Иной ответ | 0 |
| Считаете ли Вы дефляцию положительным явлением для экономики России? | Нет | 1 |
| | Да | 0 |

Продолжение таблицы 3.2

| 1 | 2 | 3 |
|--|--|---|
| С помощью каких основных инструментов Банк России воздействует на уровень инфляции? | Среди инструментов указана ключевая ставка и/или коммуникации | 1 |
| | Иной ответ | 0 |
| В какую сторону Банк России изменяет ключевую ставку при росте инфляционного давления? | Увеличивает | 1 |
| | Иной ответ | 0 |
| Как на Ваш взгляд, инфляционные ожидания населения влияют на инфляцию в России? | С ростом (снижением) инфляционных ожиданий растет (снижается) уровень инфляции | 1 |
| | Иной ответ | 0 |
| Укажите Ваш пол | | |
| Укажите Ваш возраст | | |
| Укажите регион проживания | | |
| Укажите тип населенного пункта (город, поселок городского типа, село, деревня) | | |
| Укажите Ваш род деятельности | | |
| Укажите Ваш уровень образования | | |
| Укажите ваше семейное положение | | |
| Считаете ли вы свои знания об инфляции хорошими или высокими? | | |
| Считаете ли Вы политику Банка России результативной в части достижения целевого уровня инфляции? | | |
| Доверяете ли Вы денежно-кредитной политике Банка России? | | |

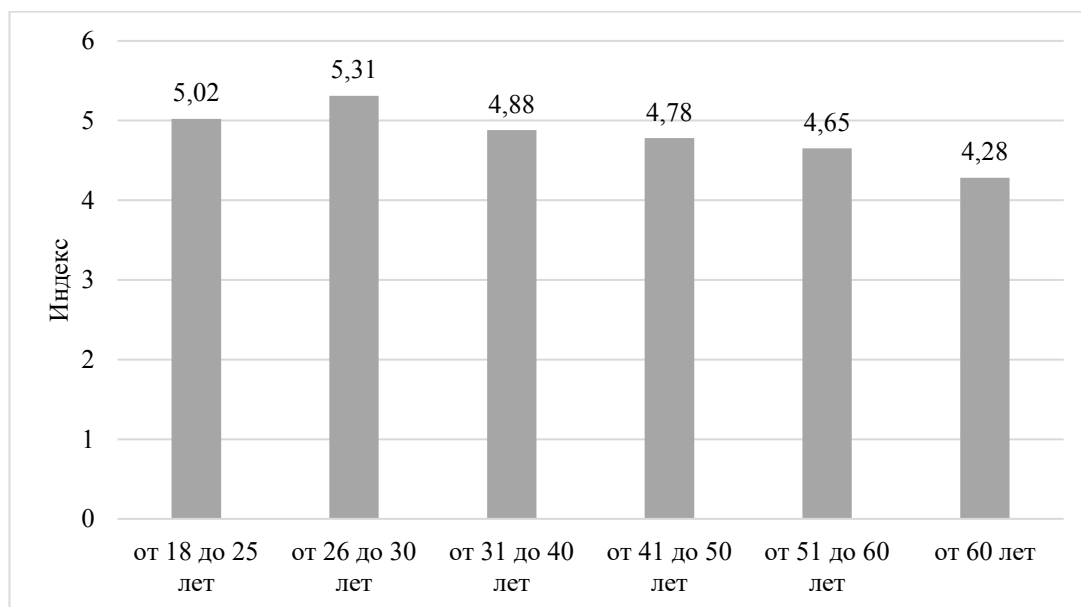
Источник: составлено автором на основе [165].

Представленная в таблице 3.2 методика включает два блока вопросов: первый блок вопросов позволяет рассчитать уровень инфляционной грамотности респондента, а второй блок вопросов позволяет систематизировать результаты оценки инфляционной грамотности по различным группам опрашиваемых, а также оценить взаимозависимость инфляционной грамотности и уровня восприятия собственной инфляционной грамотности, а также инфляционной грамотности и доверия к денежно-кредитной политике.

На основе предложенной методики проведен опрос 600 респондентов из России в июне 2021 г. Респонденты были подобраны разного пола, возраста, с разным уровнем образования и родом деятельности, а также из разных регионов и населенных пунктов. Результаты опроса позволили подсчитать средний индекс инфляционной грамотности респондентов, который составил 4,82 балла из 10. При этом медианное среднее

значение индекса составило 4,0 балла. То есть уровень инфляционной грамотности опрошенных находится на уровне ниже среднего, так как верные ответы даны на менее половины вопросов. На основе данного результата можно предположить, что инфляционная грамотность населения в России также находится на уровне ниже среднего, что и оказывает влияние на высокий уровень инфляционных ожиданий.

Результаты опроса также показали, что женщины имеют немного более высокую инфляционную грамотность, чем мужчины: индекс инфляционной грамотности женщин составляет 4,97 балла, а мужчин – 4,51 балла. Респонденты, состоящие в браке, менее грамотны в вопросе инфляции, чем не состоящие в браке (4,61 баллов против 5,07 баллов). Это можно объяснить тем, что состоят в браке респонденты более старшего возраста, а инфляционная грамотность, по данным опроса, зависит от возраста респондентов, что представлено на рисунке 3.12.



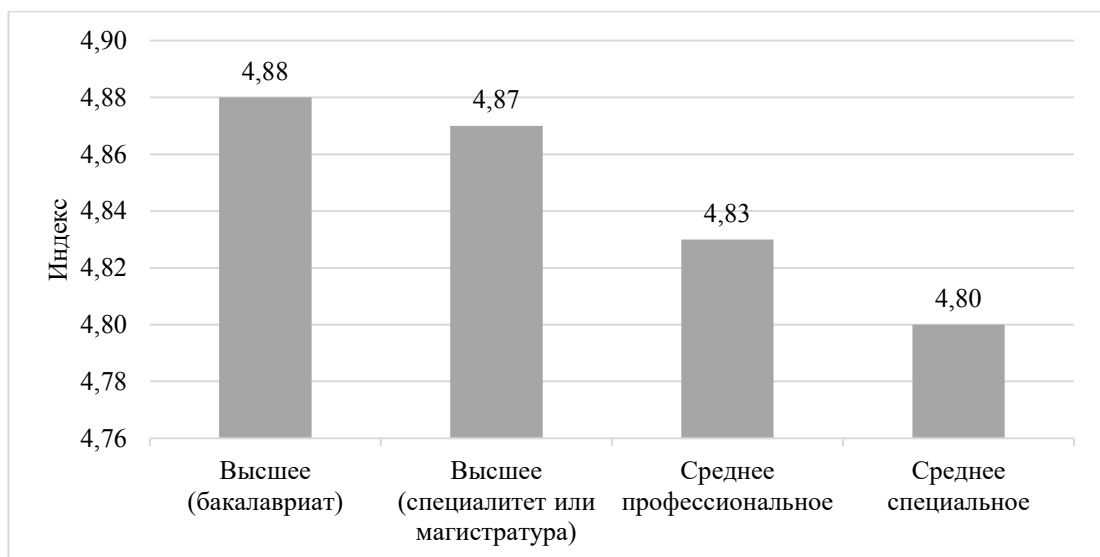
Источник: составлено автором.

Рисунок 3.12 – Индекс инфляционной грамотности респондентов по различным возрастным группам

По рисунку 3.12 видно, что население в возрасте до 30 лет более грамотно в вопросе инфляции, чем респонденты старше 30 лет. При этом наиболее грамотна группа опрошенных в возрасте 26-30 лет. С одной стороны,

в отличие от группы в возрасте 18-25 лет, данные респонденты уже получили образование (высшее или среднее профессиональное), таким образом, изучили основы финансовой грамотности. С другой стороны, знания респондентов группы 26-30 лет более свежие, чем у респондентов старше 30 лет. Кроме того, именно в этом возрасте часто решается имущественный вопрос, что порождает повышенный интерес к знаниям о процентных ставках, в том числе ключевой ставки, и инфляции.

О влиянии уровня образования на инфляционную грамотность также можно судить по результатам средних значений индекса инфляционной грамотности в зависимости от уровня образования. Хотя разрывы в значениях индекса не очень большие, но они наглядны на рисунке 3.13.



Источник: составлено автором.

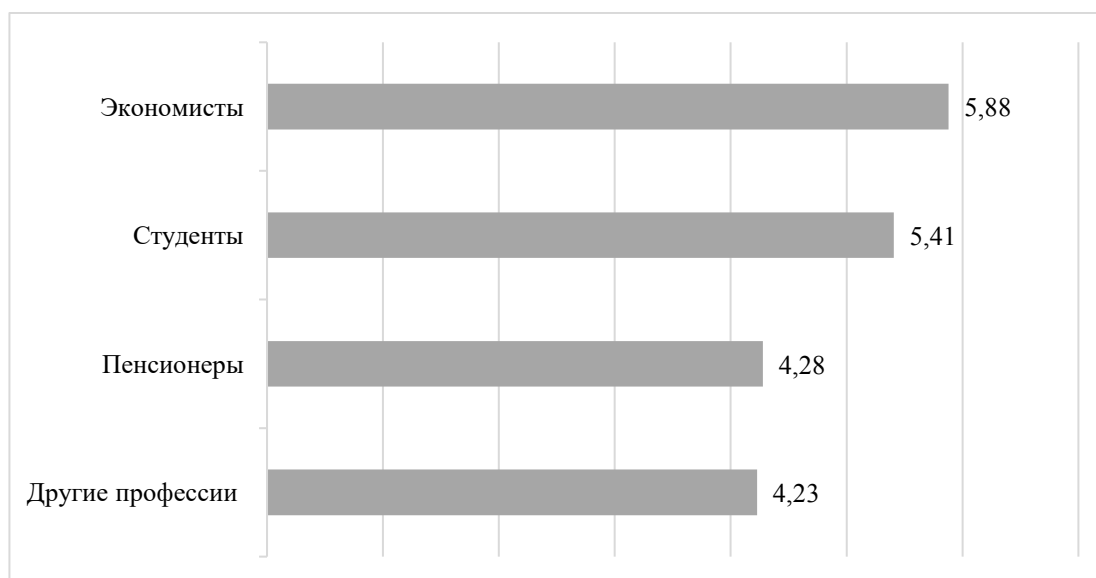
Рисунок 3.13 – Индекс инфляционной грамотности респондентов по уровням образования

Как видно на рисунке 3.13, высшее образование определяет более высокий уровень знаний об инфляции. Причем результаты опроса показали, что наиболее высокий уровень инфляционной грамотности наблюдаются у респондентов со степенью бакалавра. Однако разница в значении индексов респондентов-бакалавров и респондентов-магистров составляет только 0,01 балла, то есть разница незначительна. Кроме того, на такой результат мог оказать влияние недостаточно большой масштаб выборки. Следовательно,

данные позволяют сформулировать общий вывод о значимости высшего образования в формировании инфляционной грамотности населения.

Зависит уровень инфляционной грамотности населения и от места проживания. По данным опроса, индекс инфляционной грамотности жителей крупных городов с населением свыше одного миллиона человек составил 5,07 балла, в то время как индекс инфляционной грамотности жителей небольших городов составил 4,65 балла, поселков городского типа 4,64 балла, а сел и деревень – 4,66 балла.

Существует зависимость инфляционной грамотности и от рода деятельности. Респонденты, работающие в сфере экономики имеют более высокий индекс инфляционной грамотности, его значение выше среднего и составляет 5,88 балла. Также высока инфляционная грамотность студентов (экономических и неэкономических специальностей), что иллюстрирует рисунок 3.14. Это можно связать с изучением экономических основ в вузах и высокой познавательной активностью.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.14 – Индекс инфляционной грамотности респондентов по сферам деятельности

Таким образом, результаты исследования позволяют составить среднестатистический портрет наиболее «инфляционно грамотного» россиянина: женщина в возрасте 26-30 лет, не состоящая в браке, имеющая

высшее образование, проживающая в большом городе и работающая в сфере экономики.

Проведенный опрос содержал также вопросы о доверии к денежно-кредитной политике и ее результативности, о собственной оценке знаний об инфляции. Результаты показали, что индекс инфляционной грамотности выше у респондентов, которые не считают свои знания высокими (4,87 балла), чем у респондентов, считающих свои знания достаточно высокими (4,72 балл). Данный результат свидетельствует о том, что менее грамотное население переоценивает свои знания об инфляции, что также может оказывать негативное влияние на формирование инфляционных ожиданий.

При этом относительно результативности и уровня доверия к денежно-кредитной политике такого большого разрыва в баллах не наблюдается. Но полученные результаты позволяют сделать вывод о том, что доверяют денежно-кредитной политике более грамотные респонденты в вопросе инфляции (4,85 балла против 4,81 баллов). В процентном соотношении не доверяют денежно-кредитной политике 65,3% респондентов. Это подтверждает необходимость дальнейшего развития информационной политики Банка России в направлении повышения уровня доверия населения к денежно-кредитной политике с целью «заякоревания» инфляционных ожиданий близ целевого уровня инфляции.

Результативной денежно-кредитную политику считают немного менее грамотные в вопросе инфляционной грамотности респонденты (4,80 балла против 4,83 балла). Небольшой разрыв баллов говорит о незначительном влиянии уровня инфляционной грамотности на оценку ее результативности. Именно поэтому следует еще раз указать на то, что для формирования высокого уровня доверия к денежно-кредитной политике центральным банкам важно не только грамотно применять коммуникации в структуре инструментов денежно-кредитной политики, но и задавать адекватную цель денежно-кредитной и достигать данную цель. От этого будет зависеть уровень оценки результативности денежно-кредитной политики населением.

По данным опроса на июнь 2021 г. результативной денежно-кредитную политику считали только 29,8%, что можно связать с ростом инфляции в 2021 г.

Таким образом, практическое применение Банком России предложенной методики оценки инфляционной грамотности должно способствовать выявлению групп населения с низким уровнем инфляционной грамотности. Соответственно, для повышения уровня инфляционной грамотности Центральному банку Российской Федерации необходимо будет совершенствовать каналы коммуникации с данными группами населения, что должно будет способствовать росту инфляционной грамотности, общего уровня финансовой грамотности населения и, в итоге, привязке инфляционных ожиданий населения к целевому уровню инфляции Банка России, а также росту благосостояния населения, способствующему повышению проводимости каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

3.3 Предложения по усилению коммуникативного влияния Банка России на эффективность денежно-кредитной политики

В связи с определением коммуникаций центрального банка в системе инструментов современной денежно-кредитной политики, важно отметить их нацеленность на обеспечение эффективности денежно-кредитной политики. Но для того, чтобы оценить роль коммуникаций в повышении эффективности денежно-кредитной политики, необходимо выбрать методику оценки эффективности денежно-кредитной политики.

В настоящее время не существует единой общепринятой методики оценки эффективности денежно-кредитной политики. Одними авторами эффективность денежно-кредитной политики оценивается по динамике макроэкономических показателей, например, темпов экономического роста, уровня безработицы, уровня инфляции, курса национальной валюты [108; 121; 135]. Но такая методика позволяет оценить эффективность государственной

экономической в целом, так как не на все макроэкономические показатели центральный банк способен оказывать прямое влияние. Другие авторы формулируют выводы об эффективности денежно-кредитной политики на основе анализа проводимости каналов трансмиссионного механизма [153; 167; 175]. Однако данный подход позволяет выявить взаимосвязи между отдельными инструментами и конкретными целями денежно-кредитной политики, но не может применяться для оценки совокупного влияния системы инструментов денежно-кредитной политики на ее цели. Третья группа исследователей для оценки эффективности денежно-кредитной политики рассчитывают сводные показатели [56; 96; 159; 176]. Методики авторов этой группы также имеют ряд недостатков, к которым можно отнести отсутствие обоснования выбора используемых в расчетах показателей и применение в анализе макроэкономических показателей, на которые центральный банк воздействует только косвенно.

Таким образом, в настоящее время действительно отсутствует универсальная методика оценки эффективности денежно-кредитной политики. В связи с этим, разработка единой методики оценки эффективности денежно-кредитной политики остается актуальной задачей.

К оценке эффективности денежно-кредитной политики необходимо применять методику, основанную на целевом подходе, так как политика – это элемент управления, а ее эффективность, соответственно, связана с эффективностью управления, то есть способностью устанавливать цели и обеспечивать их достижение. Следовательно, целевой подход заключается в анализе отклонения абсолютных значений целевых показателей денежно-кредитной политики от таргетируемого значения. Ранее целевой подход к оценке эффективности денежно-кредитной политики был применен в статье Г.Г. Господарчук и Е.С. Зеленовой, однако в рамках данной диссертации этот подход был доработан [64].

Так как цели денежно-кредитной политики центральных банков мира различны, предлагаем использовать индекс эффективности денежно-кредитной политики, представленный формулой (3.5)

$$I_{emp} = \left(1 - \sqrt{\frac{\left(\frac{t_{f1}-t_{p1}}{d_1}\right)^2 + \left(\frac{t_{f2}-t_{p2}}{d_2}\right)^2 + \dots + \left(\frac{t_{fn}-t_{pn}}{d_n}\right)^2}{n}} \right) * 100\%, \quad (3.5)$$

где I_{emp} – индекс эффективности денежно-кредитной политики;

t_{fn} – фактическое значение целевого показателя денежно-кредитной политики;

t_{pn} – планируемое (таргетируемое) значение целевого показателя денежно-кредитной политики;

d_n – абсолютное значение допустимого центральным банком отклонения от целевого значения;

n – количество целей денежно-кредитной политики центрального банка.

Подкоренное выражение данного индекса усредненно показывает, во сколько раз отклонение фактических значений всех целевых показателей денежно-кредитной политики от целевых ориентиров больше (меньше) допускаемых центральным банком отклонений.

В первоначальном варианте методики [64] предлагалось делить отклонение фактических значений показателей от цели на уровень целевого значения, однако данный подход не учитывал, что чем выше целевое значение, тем меньше доля отклонения в этом целевом значении. В связи с этим, эффективность денежно-кредитной политики в странах с высокими целевыми ориентирами была ошибочно завышена. Кроме того, нахождение целевого значения в знаменателе приводило к проблеме невозможности расчета индекса для стран с нулевыми целевыми ориентирами. В соответствии с этими

недостатками первоначальная методика [64] была доработана заменой целевого значения показателей в знаменателе дроби, возводимой в квадрат, на абсолютное значение допустимого центральным банком отклонения от целевого значения.

Возведение отношений абсолютных отклонений от целей к допустимым отклонениям в квадрат и дальнейшее извлечение корня из дроби позволяет получить значение показателя по модулю, так как в рамках исследования не важно, в какую сторону происходит отклонение от цели – в сторону превышения или недостижения. Таким образом, полученное значение квадратного корня позволяет оценить степень отклонения от целевых значений денежно-кредитной политики: чем больше значение корня, тем сильнее фактические значения целевых показателей денежно-кредитной политики отклонились от таргета. Но индекс эффективности должен, наоборот, демонстрировать степень достижения центральным банком установленных целей. Поэтому корень вычитается из единицы. В результате получается, что чем выше значение индекса, тем эффективнее денежно-кредитная политика.

Для качественного анализа денежно-кредитной политики предлагается шкала оценки, представленная в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Шкала качественной оценки эффективности денежно-кредитной политики

| Уровни эффективности денежно-кредитной политики | Критерии эффективности денежно-кредитной политики |
|---|---|
| Высокая | Индекс эффективности выше 50 процентов |
| Хорошая | Индекс эффективности выше нуля, но меньше либо равен 50 процентам |
| Низкая | Индекс эффективности выше минус 50, но меньше либо равен нулю |
| Неэффективная | Индекс эффективности меньше либо равен минус 50 процентам |

Источник: составлено автором на основе [64].

Выбор качественных критериев эффективности денежно-кредитной политики можно обосновать следующим образом:

– эффективность денежно-кредитной политики является высокой при отклонении от целевого значения не более чем на 0,5 от абсолютного значения допустимого центральным банком отклонения от целевого ориентира. То есть фактическое значение показателей при высокой эффективности денежно-кредитной политики находится в рамках допустимого диапазона отклонений и приближено к целевому значению;

– эффективность денежно-кредитной политики является хорошей при отклонении от целевого значения более чем на 0,5 от абсолютного значения допустимого центральным банком отклонения от целевого ориентира, но в границах целевого диапазона. То есть фактическое значение показателей при хорошей эффективности денежно-кредитной политики находится в рамках допустимого диапазона отклонений и приближено к границам диапазона;

– эффективность денежно-кредитной политики является низкой при отклонении от целевого значения за рамки допустимого диапазона, но не превышает 1,5 от абсолютного значения допустимого центральным банком отклонения от целевого ориентира. То есть фактическое значение показателей при низкой эффективности денежно-кредитной политики выходит за рамки допустимого диапазона отклонений, но приближено к его границам;

– эффективность денежно-кредитной политики является неэффективной при отклонении от целевого значения за рамки допустимого диапазона на величину более 1,5 от абсолютного значения допустимого центральным банком отклонения от целевого ориентира. То есть фактическое значение показателей при неэффективной денежно-кредитной политике выходит за рамки допустимого диапазона отклонений далеко за его границы.

Здесь важно отметить, что предлагаемая методика оценки эффективности денежно-кредитной политики применима при условии открытой публикации центральными банками количественных целей денежно-кредитной политики, а также диапазона отклонений

от установленных целей. Следовательно, методика трудно применима для ретроспективного анализа, так как центральные банки не всегда следовали принципу транспарентности денежно-кредитной политики и открыто публиковали цели денежно-кредитной политики и диапазон отклонения от них, однако с учетом современной тенденции роста открытости денежно-кредитной политики можно прогнозировать расширение возможностей применения предложенной методики.

Так, в настоящее время многие центральные банки нацелены на достижение целевой стабильности и в стратегии денежно-кредитной политики указывают количественное значение инфляции, которое стремятся достичь в течение установленного периода. Помимо этого, центральные банки указывают диапазон отклонения от цели по инфляции. Например, Банк России при переходе к инфляционному таргетированию указывал диапазон отклонений в полтора процентных пункта. И хотя в настоящее время Центральный банк Российской Федерации ограничивается формулировкой цели по инфляции «вблизи 4%» [16-18], изначально заданный диапазон считаем применимым для расчета индекса эффективности денежно-кредитной политики.

Ряд центральных банков указывают целевой диапазон по инфляции [13]. В таком случае предлагаем в качестве целевого значения по инфляции учитывать среднее арифметическое значение диапазона, а в качестве отклонения рассматривать разницу верхней границы диапазона и его среднего арифметического значения (допустимое отклонение в одну сторону).

Кроме того, многие центральные банки не указывают допустимый диапазон отклонения от инфляции (Банк Англии, Банк Швеции, Банк Японии) [13]. С одной стороны, это ограничивает обязательства центральных банков по применению монетарных инструментов в случае отклонения инфляции за рамки допустимого диапазона. Но, с другой стороны, такая стратегия влечет рост неопределенности в отношении действий монетарных органов в случае волатильности инфляции, а также затрудняет

применимость предложенной методики. Однако методику можно применить для расчета эффективности денежно-кредитной политики и в странах, нацеленных на достижение ценовой стабильности и не указывающих целевой диапазон. Для этого можно выбрать один из следующих способов:

- рассчитывать индекс эффективности денежно-кредитной политики, применяя последний диапазон инфляции, указанный центральным банком для текущей установленной цели;

- если диапазон отклонений для текущей цели никогда не указывался центральным банком, то можно использовать для расчетов средний целевой диапазон, применяемый странами, нацеленными на достижение такого же уровня инфляции, как и в рассматриваемом государстве.

Ряд государств выделяют и другие цели денежно-кредитной политики. Например, ФРС нацелена на поддержание полного уровня занятости, обеспечение ценовой стабильности и низкого уровня долгосрочных процентных ставок [161]; а Банк Японии ставит цель достижения планируемого уровня инфляции и обеспечение целевого уровня экономического роста. При этом ФРС не указывает количественное значение целевого уровня занятости и процентных ставок, а Банк Японии не указывает целевое значение ВВП, хотя и рассчитывает его прогнозное значение [114]. Соответственно, при отсутствии количественного измерения целей денежно-кредитной политики невозможно объективно оценить ее эффективность.

Таким образом, в настоящее время предложенная методика наиболее применима для стран, таргетирующих инфляцию или выделяющих стабильность цен как основную цель денежно-кредитной политики. К таким странам относится и Россия. Рассчитаем индекс эффективности денежно-кредитной политики Банка России по формуле 3.5. С учетом того, что Банк России выделяет достижение целевого уровня инфляции как основную

цель денежно-кредитной политики с 2002 г., оценим эффективность денежно-кредитной политики Банка России количественно и качественно за период с 2002 по 2021 г. Результаты оценки представлены в таблице 3.4.

Таблица 3.4 – Расчеты количественной и качественной эффективности денежно-кредитной политики Банка России

В процентах

| Год | Инфляция фактическая | Цель по инфляции | Средняя цель по инфляции | Допустимое абсолютное отклонение от цели по инфляции | Индекс эффективности денежно-кредитной политики | Качественная оценка эффективности денежно-кредитной политики |
|------|----------------------|------------------|--------------------------|--|---|--|
| 2002 | 15,06 | 12-14 | 13,00 | 1,00 | -106 | неэффективная |
| 2003 | 11,99 | 10-12 | 11,00 | 1,00 | 1 | хорошая |
| 2004 | 11,74 | 8-10 | 9,00 | 1,00 | -174 | неэффективная |
| 2005 | 10,91 | 7,5-8,5 | 8,00 | 0,50 | -482 | неэффективная |
| 2006 | 9,00 | 7-8,5 | 7,75 | 0,75 | -67 | неэффективная |
| 2007 | 11,87 | 6,5-8 | 7,25 | 0,75 | -516 | неэффективная |
| 2008 | 13,28 | 6-7 | 6,50 | 0,50 | -1256 | неэффективная |
| 2009 | 8,80 | 7-8,5 | 7,75 | 0,75 | -40 | низкая |
| 2010 | 8,78 | 9-10 | 9,50 | 0,50 | -44 | низкая |
| 2011 | 6,10 | 6-7 | 6,50 | 0,50 | 20 | хорошая |
| 2012 | 6,58 | 5-6 | 5,50 | 0,50 | -116 | неэффективная |
| 2013 | 6,45 | 5-6 | 5,50 | 0,50 | -90 | неэффективная |
| 2014 | 11,36 | 5 | 5,00 | 1,50 | -324 | неэффективная |
| 2015 | 12,91 | 4,5 | 4,50 | 1,50 | -461 | неэффективная |
| 2016 | 5,38 | 4 | 4,00 | 1,50 | 8 | хорошая |
| 2017 | 2,52 | 4 | 4,00 | 1,50 | 1 | хорошая |
| 2018 | 4,27 | 4 | 4,00 | 1,50 | 82 | высокая |
| 2019 | 3,05 | 4 | 4,00 | 1,50 | 37 | хорошая |
| 2020 | 4,91 | 4 | 4,00 | 1,50 | 39 | хорошая |
| 2021 | 8,40 | 4 | 4,00 | 1,50 | -193 | неэффективная |

Источник: составлено автором по материалам [188; 192].

Таблица 3.4 иллюстрирует устойчивое повышение эффективности денежно-кредитной политики Банка России с 2016 г. Сравним динамику индекса эффективности и индекса прозрачности денежно-кредитной политики Банка России на рисунке 3.14.



Источник: составлено автором по материалам [188; 192].

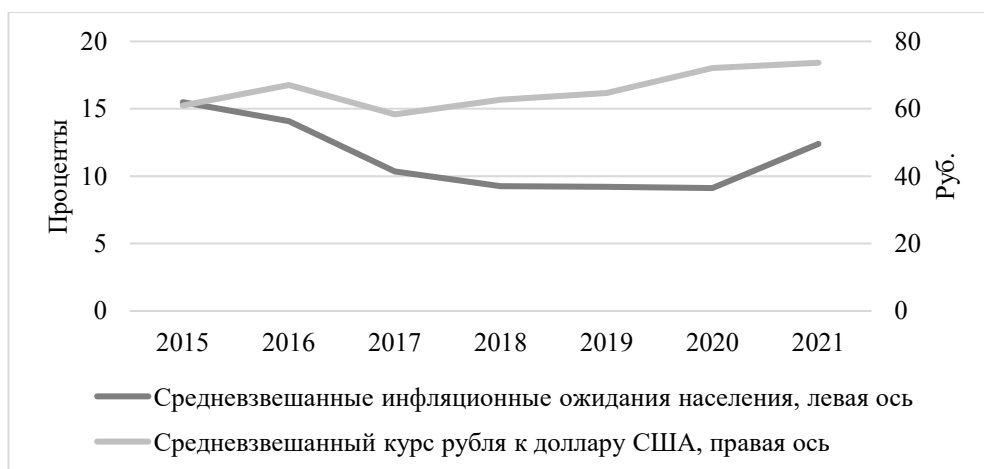
Рисунок 3.14 – Динамика индекса эффективности и индекса прозрачности денежно-кредитной политики Банка России

По рисунку 3.14 видно, что умеренный рост прозрачности денежно-кредитной политики, формируемый за счет расширения каналов коммуникаций начался с кризисного 2008 г., характеризуемого огромным спадом эффективности денежно-кредитной политики. Высокое отклонение фактической инфляции в России в 2008 г. от целевого значения произошло на фоне падения мировых цен на нефть и ослабления национальной валюты. Большая зависимость российской экономики от мирового сырьевого, валютного и фондового рынка не позволила Банку России эффективно достичь заданного ориентира по инфляции с использованием системы монетарных инструментов. Из этого следовала необходимость пересмотра подхода к реализации денежно-кредитной политики в сторону повышения ее открытости с целью повышения доверия к денежно-кредитной политике и Центральному банку Российской Федерации. Кроме того, повышение прозрачности денежно-кредитной политики было необходимо и для

реализации стратегии перехода к режиму инфляционного таргетирования. Поэтому в конце 2008 г. Банк России расширил временной период стратегии денежно-кредитной политики, а с 2010 перешел к более высокому уровню открытости за счет начала публикаций подробного описания решений Совета директоров по уровню основного инструмента денежно-кредитной политики.

С 2013 г. индекс транспарентности денежно-кредитной политики стал расти более быстрыми темпами вследствие повышения коммуникационной активности Центрального банка Российской Федерации при подготовке к переходу к режиму таргетирования инфляции. При этом денежно-кредитная политика в 2012-2015 гг. была неэффективной. Во-первых, эта неэффективность была связана с низким уровнем доверия к денежно-кредитной политике: даже среди исследователей выделялось много критиков режима инфляционного таргетирования [48; 69; 83; 186]. Во-вторых, в 2014-2015 гг. наблюдался резкий спад эффективности денежно-кредитной политики на фоне ослабления российского рубля при переходе к плавающему курсу от регулирования в рамках валютного коридора, что привело к резкому росту инфляционных ожиданий населения и, соответственно, уровня инфляции.

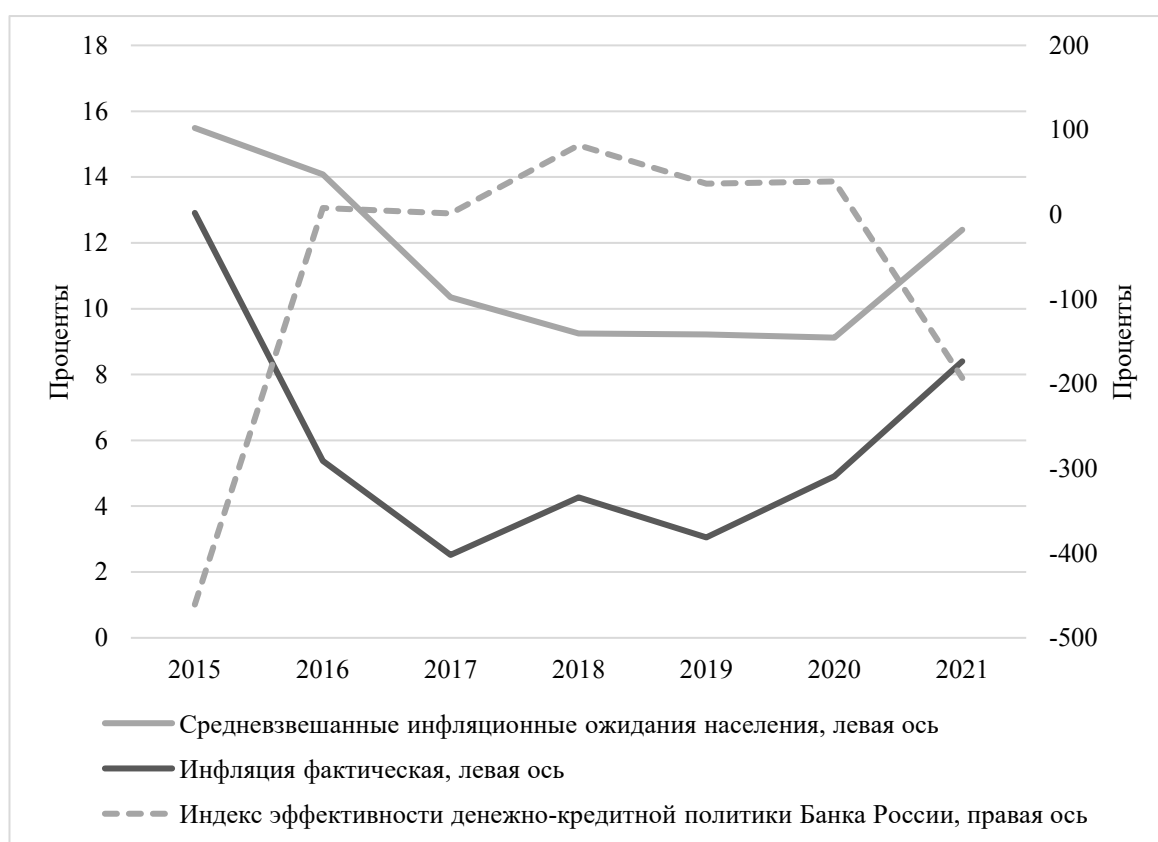
Далее в результате снижения волатильности валютного курса снизились инфляционные ожидания населения, что отражено на рисунке 3.15.



Источник: составлено автором по материалам [191; 198].

Рисунок 3.15 – Динамика инфляционных ожиданий и курса российского рубля в 2015-2021 гг.

Стабильное снижение инфляционных ожиданий в 2015-2021 гг. привело к росту эффективности денежно-кредитной политики. Это проиллюстрировано на рисунке 3.16, где также видно, что по мере снижения инфляционных ожиданий населения и, соответственно, снижения уровня инфляции в 2016 г. и ее стабилизации близ целевого уровня в 4% значительно повысилась эффективность денежно-кредитной политики. Последующий рост инфляционных ожиданий населения в 2021 г. привел к росту уровня цен и, соответственно, к снижению эффективности денежно-кредитной политики.



Источник: составлено автором по материалам [191; 192; 198].

Рисунок 3.16 – Динамика инфляционных ожиданий населения, фактической инфляции и индекса эффективности денежно-кредитной политики в 2015-2021 гг.

Проведем корреляционный анализ индекса эффективности денежно-кредитной политики, уровня инфляционных ожиданий населения, курса российского рубля и индекса прозрачности денежно-кредитной политики за период применения в России режима инфляционного таргетирования. Результаты анализа представлены в таблице 3.5.

Таблица 3.5 – Корреляционная матрица индекса эффективности денежно-кредитной политики, уровня инфляционных ожиданий населения, курса российского рубля и индекса прозрачности денежно-кредитной политики Банка России за период 2015-2021 г.

В процентах

| Показатель | Индекс эффективности денежно-кредитной политики Банка России | Средневзвешенные инфляционные ожидания населения, в процентах | Индекс прозрачности денежно-кредитной политики Банка России | Средневзвешенный курс рубля к доллару США |
|--|--|---|---|---|
| Индекс эффективности денежно-кредитной политики Банка России | 100 | -79 | 45 | 9 |
| Средневзвешенные инфляционные ожидания населения | -79 | 100 | -59 | 7 |
| Индекс прозрачности денежно-кредитной политики Банка России | 45 | -59 | 100 | 68 |
| Средневзвешенный курс рубля к доллару США | 9 | 7 | 68 | 100 |

Источник: составлено автором по материалам [188; 191; 192; 198].

Корреляционный анализ показывает, что эффективность современной денежно-кредитной политики Банка России, направленной на достижение уровня инфляции близ 4%, имеет сильную обратную взаимосвязь с уровнем инфляционных ожиданий и умеренную связь с прозрачностью денежно-кредитной политики. При этом прозрачность денежно-кредитной политики имеет умеренную обратную корреляцию с инфляционными ожиданиями населения. Все это свидетельствует о необходимости дальнейшего повышения прозрачности денежно-кредитной политики посредством развития стратегии и тактики коммуникаций с целью повышения эффективности денежно-кредитной политики.

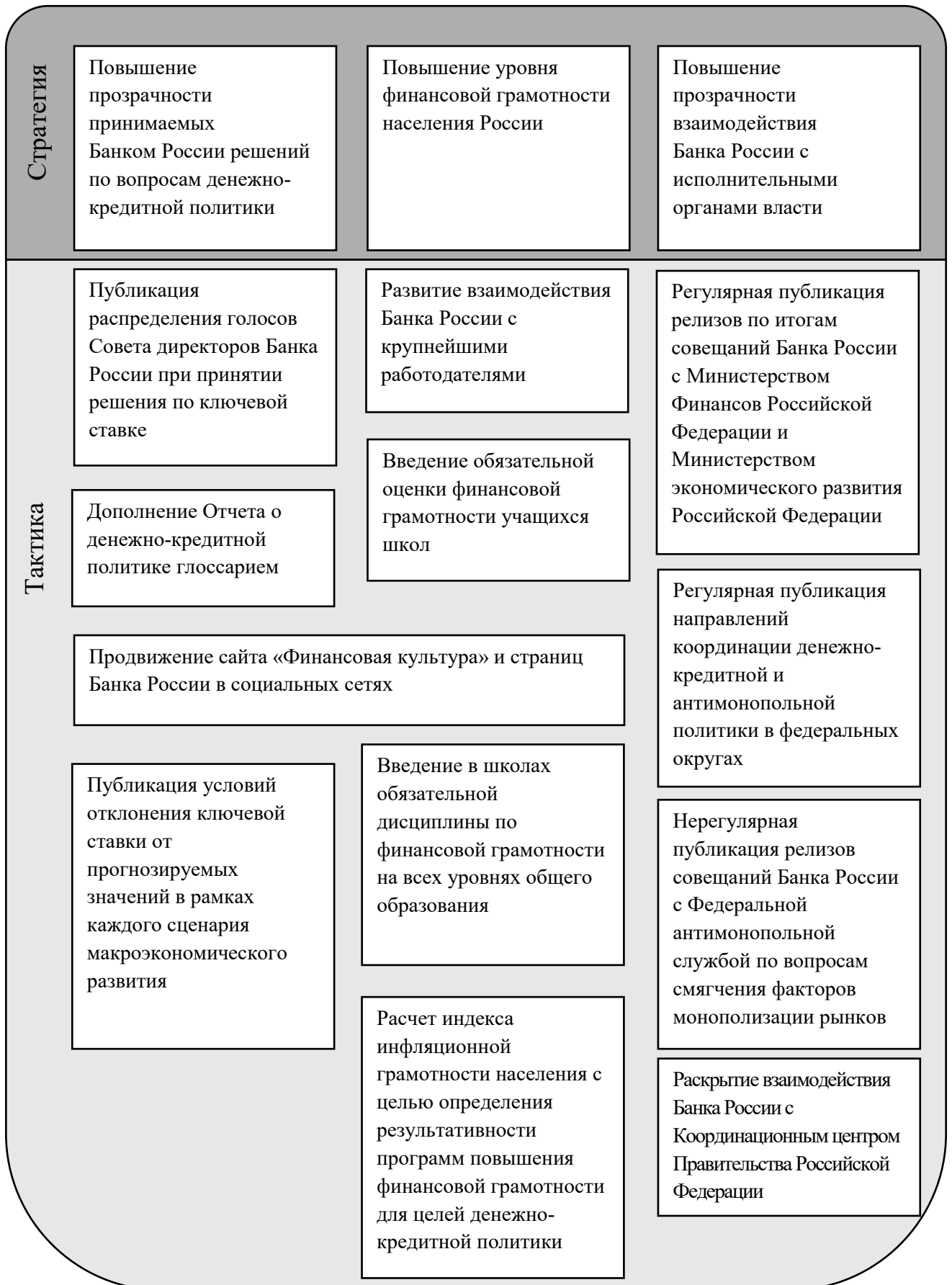
По итогам диссертационного исследования можно предложить стратегию развития коммуникаций в монетарной сфере, где каждой стратегической цели будут соответствовать тактические задачи.

Стратегия и тактика коммуникаций Банка России представлена на рисунке 3.17, где систематизированы стратегические и тактические цели коммуникаций Банка России в структуре инструментов денежно-кредитной политики, обоснованные в диссертационном исследовании. Выделены три стратегические цели коммуникаций, каждой из которых соответствуют тактические цели.

Тактическая цель «Продвижение сайта «Финансовая культура» и страниц Банка России в социальных сетях» относится сразу к двум стратегическим целям, так как достижение данной тактической цели будет способствовать одновременно и повышению прозрачности принимаемых решений по вопросам денежно-кредитной политики, если решения будут приводиться на сайте «Финансовая культура» и в социальных сетях, и росту уровня финансовой грамотности населения, так как изучение информации в данных источниках будет способствовать увеличению уровня финансовых знаний аудитории. Достижение тактических и стратегических целей коммуникаций должно происходить в соответствии с принципами коммуникаций, рассмотренными в первой главе.

Представленные предложения по стратегии и тактике коммуникаций Банка России будут способствовать повышению эффективности денежно-кредитной политики в России, так как посредством коммуникаций расширяется транспарентность денежно-кредитной политики, которая коррелирует с индексом эффективности денежно-кредитной политики.

Кроме того, представленные предложения по стратегии и тактике денежно-кредитной политики должны способствовать повышению доверия населения и бизнеса к Банку России и его мерам, что может оказать влияние на «привязку» инфляционных ожиданий населения и бизнеса к целевому уровню инфляции, а это также повысит эффективность денежно-кредитной политики государства.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.17 – Дорожная карта стратегии и тактики коммуникаций Банка России в монетарной сфере

Представленные направления стратегии и тактики коммуникаций Банка России способны повысить проводимость трансмиссионного механизма и общую эффективность денежно-кредитной политики.

Выводы по главе 3

Анализ влияния пресс-релизов Банка России на волатильность на фондовом и валютном рынке показал, что с целью снижения неопределенности относительно уровня ключевой ставки Банку России важно публиковать факторы отклонения от прогноза ключевой ставки при рассмотрении каждого сценария макроэкономического развития.

Статистический анализ показал необходимость совершенствования стратегии и тактики коммуникации Банка России для повышения уровня финансовой грамотности населения России всех возрастов. С этой целью рекомендуется развивать взаимодействие Банка России с крупнейшими работодателями и органами исполнительной власти, а также дополнить методику оценки финансовой грамотности населения расчетом индекса инфляционной грамотности.

Разработана методика оценки эффективности денежно-кредитной политики, применение которой позволило выявить прямую связь эффективности и транспарентности денежно-кредитной политики. Для повышения транспарентности денежно-кредитной политики Банка России предложена стратегия и тактика коммуникаций. Стратегия включает три направления: повышение прозрачности принимаемых регулятором решений по вопросам проведения денежно-кредитной политики; повышение уровня финансовой грамотности населения; повышение прозрачности взаимодействия Центрального банка Российской Федерации с органами исполнительной власти. Для каждого стратегического направления представлена обоснованная в исследовании тактика развития коммуникаций Банка России, направленная на повышение доверия к денежно-кредитной политике и обеспечение ценовой стабильности.

Заключение

По итогам исследования выявлено, что денежно-кредитная политика гетерогенна, так как существует множество подходов к определению ее понятия, целей и инструментов. При этом несмотря на многообразие существующих подходов к толкованию термина «денежно-кредитная политика» российские и зарубежные исследователи не раскрывают в определении необходимость формирования доверия населения к денежно-кредитной политике. В соответствии с этим было предложено определение, которое отражает такую особенность, как создание высокого уровня доверия к денежно-кредитным мерам центрального банка наряду с регулированием показателей денежного и кредитного рынка.

Проведенное на основе анализа литературы исследование также показало многообразие подходов к классификации целей денежно-кредитной политики. При этом достижение классифицируемых авторами целей невозможно исключительно монетарными методами. Поэтому на основе проведенного исследования представлена классификация целей денежно-кредитной политики, отражающая прямое и косвенное воздействие центральных банков на макроэкономические показатели. Данная классификация важна тем, что она отражает степень ответственности центральных банков за достижение стратегических и тактических целей. Тактические цели в классификации определяются режимами денежно-кредитной политики. Ввиду отсутствия в современной литературе толкования термина «режим денежно-кредитной политики» в работе представлено его определение. Анализ режимов денежно-кредитной политики позволил выделить инфляционное таргетирование как наиболее перспективный режим денежно-кредитной политики для современной России. Однако инфляционное таргетирование предполагает наличие достаточно высокого уровня доверия населения к денежно-кредитной политике и центральному банку с целью формирования низких инфляционных ожиданий,

что подтверждает необходимость развития применения коммуникаций Банком России в монетарной сфере.

По причине того, что сигнал от монетарных инструментов к конечным целям денежно-кредитной политики передается через систему каналов трансмиссионного механизма, в исследовании были рассмотрены каналы, определяемые Банком России как значимые и менее значимые с позиции передачи влияния инструмента денежно-кредитной политики на уровень инфляции. Наиболее подробно рассмотрен информационный канал, анализ которого показал, что Центральный банк Российской Федерации не учитывает системное воздействие коммуникаций на уровень инфляции в работе данного канала. Поэтому необходимо в системе информационного канала трансмиссии рассматривать не только ключевую ставку и сигнал о ее изменении, но и коммуникацию в целом, включающую официальные и неофициальные источники взаимодействия Банка России с населением.

В связи с недостаточной теоретической разработанностью вопроса применения коммуникаций как инструмента современной денежно-кредитной политики предложено определение коммуникаций, отличающееся рассмотрением взаимодействия Банка России не только с населением и организациями, но и органами реализации различных направлений государственной экономической политики. Также в исследовании представлена классификация каналов коммуникаций, которая в отличие от существующих классификаций включает как официальные, так и неофициальные каналы; приводится определение понятий «стратегия коммуникаций» и «тактика коммуникаций»; перечисляются принципы коммуникаций центрального банка, приводится канал коммуникаций трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

С учетом того, что система каналов коммуникаций воздействует на общий уровень транспарентности денежно-кредитной политики, в исследовании проведен анализ методик оценки транспарентности современной денежно-кредитной политики. На основе анализа литературы и

эмпирических данных с официальных сайтов центральных банков предложена методика оценки прозрачности денежно-кредитной политики, расчеты по которой показали рост прозрачности денежно-кредитной политики Банка России за двадцать один год. Сопоставление индексов прозрачности денежно-кредитной политики в России и в развитых странах показало соизмеримость их значений. Также использование усовершенствованной методики позволило выявить пути дальнейшего повышения прозрачности денежно-кредитной политики Банка России посредством применения коммуникаций, а именно: публикация протоколов распределения голосов при принятии решения об уровне ключевой ставки, дополнение Отчета о денежно-кредитной политике глоссарием, повышение информированности населения о наличии сайта «Финансовая культура».

Корреляционно-регрессионный анализ показал наличие обратной связи между инфляцией и прозрачностью денежно-кредитной политики Банка России. При этом повышение прозрачности денежно-кредитной политики нацелено на формирование инфляционных ожиданий, которые имеют сильную прямую связь с инфляцией. Кроме того, инфляционные ожидания оказывают влияние на формирование ставок на кредитном рынке и рынке депозитов, которые формируют спрос и предложение на рынке кредитов и депозитов и влияют на уровень инфляции. Все это обуславливает необходимость дальнейшего развития коммуникаций Центрального банка Российской Федерации для повышения прозрачности денежно-кредитной политики и формирования инфляционных ожиданий на уровне близ установленной цели. С учетом того, что инфляционные ожидания населения формируются более высокие, чем инфляционные ожидания профессиональных аналитиков, важно развивать коммуникацию Банка России не только в отношении повышения открытости стратегии и тактики денежно-кредитной политики, но и в отношении повышения финансовой грамотности населения.

Анализ показал необходимость повышения прозрачности коммуникаций Центрального банка Российской Федерации с федеральными органами исполнительной власти с целью повышения доверия к проводимой денежно-кредитной политике и Центральному банку Российской Федерации, снижения неопределенности в результате расхождения макроэкономических прогнозов Банка России и Министерства экономического развития Российской Федерации. Для этого предлагается расширить регулярные и нерегулярные каналы коммуникаций Банка России регулярной публикацией релизов по итогам совещаний с Министерством финансов Российской Федерации и Министерством экономического развития Российской Федерации, регулярной публикацией информации о направлениях координации денежно-кредитной и антимонопольной политики федеральных округах в Комментариях Главного управления Банка России «Региональная экономика», а также нерегулярной публикацией релизов совещаний Банка России с Федеральной антимонопольной службой по вопросам смягчения возникающих факторов монополизации рынков на федеральном уровне. Банку России также рекомендуется раскрывать свою деятельность по взаимодействию с центральными банками стран-участниц ЕАЭС и с Координационным центром Правительства Российской Федерации.

В рамках исследования доказано влияние пресс-релизов Банка России на волатильность на фондовом и валютном рынке. При этом фактором повышенной волатильности выступает не содержание пресс-релизов, а уровень неопределенности относительно принимаемого Центральным банком решения. С учетом растущей тенденции выхода на финансовые рынки неквалифицированных участников с низким уровнем финансовой грамотности важно отметить рост их рисков в связи с повышением волатильности на фондовом и валютном рынке. Поэтому считаем важным продолжать Банку России публиковать прогноз изменения ключевой ставки с целью снижения волатильности на фондовом и валютном рынках в дни публикации пресс-релизов. Кроме того, с целью повышения результативности

следования Банком России прогнозу ключевой ставки рекомендуется рассматривать различные факторы отклонения ключевой ставки от прогнозируемого значения в рамках каждого прогноза макроэкономического развития.

Статистический анализ показал необходимость повышения уровня финансовой грамотности населения. С целью повышения финансовой грамотности взрослого населения (старше 18 лет) рекомендуется продолжать развивать взаимодействие Банка России с крупнейшими работодателями, организовывая совместные мероприятия по повышению уровня финансовых знаний населения, разрабатывать обязательные курсы дополнительного образования по финансовой грамотности для различных категорий работников в зависимости от их возраста, уровня образования и рода деятельности. Также рекомендуется продвижение страниц Банка России в социальных сетях, что является актуальным направлением стратегии развития коммуникаций с населением, в особенности молодого возраста.

Для повышения уровня финансовой грамотности учащихся школ Банку России рекомендуется согласовать с Министерством Просвещения Российской Федерации введение обязательной дисциплины по финансовой грамотности в российских школах на всех уровнях общего образования, а также обеспечить формирование методики обязательной оценки финансовой грамотности школьников. Введение обязательной дисциплины по финансовой грамотности будет способствовать увеличению охвата аудитории школьного возраста для формирования финансовых знаний и финансовых установок, а обязательная оценка финансовой грамотности школьников позволит выявить направления совершенствования методики преподавания обязательных финансовых дисциплин.

С учетом того, что в рамках режима инфляционного таргетирования основной целью Банка России является достижение целевого уровня инфляции, считаем важным дополнить методику оценки финансовой грамотности населения расчетом индекса инфляционной грамотности.

Практическое применение Банком России предложенной методики оценки инфляционной грамотности должно способствовать выявлению групп населения с низким уровнем инфляционной грамотности. Соответственно, для повышения уровня инфляционной грамотности Центральному банку Российской Федерации необходимо будет совершенствовать каналы коммуникаций с данными группами населения, что должно будет способствовать росту инфляционной грамотности, общего уровня финансовой грамотности населения и, в итоге, привязке инфляционных ожиданий населения к целевому уровню инфляции Банка России, а также росту благосостояния населения, способствующему повышению проводимости каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Проведена оценка эффективности современной денежно-кредитной политики Банка России по предложенной методике. Рассчитанная эффективность имеет умеренно сильную обратную взаимосвязь с уровнем инфляционных ожиданий населения и прямую значительную связь с прозрачностью денежно-кредитной политики. При этом прозрачность денежно-кредитной политики имеет очень высокую обратную корреляцию с инфляционными ожиданиями населения. Это свидетельствует о необходимости дальнейшего повышения прозрачности денежно-кредитной политики посредством применения разработанной стратегии и тактики коммуникаций с целью повышения эффективности денежно-кредитной политики.

Список литературы

Нормативные правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : Федеральный закон № 86-ФЗ : [принят Государственной Думой 27 июня 2002 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: Законодательство: Версия Проф. – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 19.08.2021).
2. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2019. – № 2. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/19993/2019_02_ddcp.pdf (дата обращения: 01.04.2022).
3. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2019. – № 4. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25679/2019_04_ddcp.pdf (дата обращения: 01.04.2022).
4. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2020. – № 1. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/analytics/dkp/ddcp/longread_1_29/ (дата обращения: 01.04.2022).
5. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2020. – № 2. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/analytics/dkp/ddcp/longread_2_30/ (дата обращения: 01.04.2022).
6. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2020. – № 3. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/analytics/dkp/ddcp/longread_3_31/ (дата обращения: 01.04.2022).
7. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2020. – № 4. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/analytics/dkp/ddcp/longread_4_32/ (дата обращения: 01.04.2022).

8. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2021. – № 4. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/analytics/dkp/ddcp/longread_4_36/ (дата обращения: 01.04.2022).

9. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2022. – № 1. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/ddkp/longread_1_37/ (дата обращения: 01.04.2022).

10. Доклад об оценке влияния повышения основной ставки НДС на инфляцию // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2018. – Текст : электронный – URL: https://cbr.ru/content/document/file/47495/2018_01_nds.pdf (дата обращения: 01.04.2022).

11. О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности // Банк России : официальный сайт. – Москва. – 2017. – Текст : электронный – URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/nfi.pdf> (дата обращения: 01.04.2022).

12. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2021 год и на плановый период 2022 и 2023 годов // Министерство финансов Российской Федерации : официальный сайт. – 2020. – Текст : электронный – URL: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2020/10/main/ONBNiTTP_2021_2023.pdf (дата обращения: 01.04.2022).

13. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87373/on_2014\(2015-2016\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87373/on_2014(2015-2016).pdf) (дата обращения: 21.04.2021).

14. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87369/on_2017\(2018-2019\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87369/on_2017(2018-2019).pdf) (дата обращения: 21.04.2021).

15. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87367/on_2018\(2019-2020\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87367/on_2018(2019-2020).pdf) (дата обращения: 21.04.2021).

16. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/112392/on_2020\(2021-2022\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/112392/on_2020(2021-2022).pdf) (дата обращения: 21.04.2021).

17. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2021\(2022-2023\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2021(2022-2023).pdf) (дата обращения: 21.04.2021).

18. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2022_2024/ (дата обращения: 21.04.2021).

Книги, монографии

19. Банковское дело : учебник ; под редакцией О.И. Лаврушина. – 12-е издание, стереотипное. – Москва : КНОРУС, 2016. – 800 с. – ISBN 978-5-406-04591-6.

20. Голикова, Ю.С. Организация деятельности Центрального банка / Ю.С. Голикова, М.А. Хохленкова – Москва : ИНФРА-М, 2012. – 798 с. – ISBN 978-5-16-005191-8.

21. Денежно-кредитная политика России: новые вызовы и перспективы : монография / коллектив авторов ; под редакцией М.А. Эскиндарова. – Москва : РУСАЙНС, 2016 – 120 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-4365-1192-4.

22. Деньги, кредит, банки : учебник / коллектив авторов ; под редакцией О.И. Лаврушина. – 15-е издание. – Москва : КНОРУС, 2016. – 448 с. – 700 экз. – ISBN 978-5-406-04993-8.

23. Дробышевский, С.М. Влияние выбора целей и инструментов политики денежных властей на уязвимость экономик / С.М. Дробышевский, Т.В. Евдокимова, П.В. Трунин. – Москва : Дело, 2012. – 201 с. – ISBN 978-5-7749-0683-3.

24. Макконнелл, К.Р. Экономикс: Принципы, проблемы и политика : в 2 томах. Том 2. / К.Р. Макконнелл, С.Л. Брю ; [перевод 11-го английского издания О.Н. Антиповой]. – Москва : Республика, 1992. – 400 с. – ISBN 5-250-01486-0.

25. Малкина, М.Ю. Монетарная экономика: учебное пособие / М.Ю. Малкина. – Нижний Новгород : Нижегородский госуниверситет, 2010. – 78 с. – ISBN отсутствует.

26. Мишкин, Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / Ф.С. Мишкин ; [перевод 7-го английского издания О.К. Островского и других]. – Москва : Издательский дом «Вильяме», 2005. – 880 с. – ISBN 5-8459-0918-X.

27. Организация деятельности Центрального банка : учебник ; под редакцией Е.А. Анненковой. – Саратов : Саратовский социально-экономический институт (филиал) РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2019. – 144 с. – ISBN 978-5-4345-0519-2.

28. Поляков, В.П. Основы денежного обращения и кредита / В.П. Поляков, Л.А. Московкина. – Москва : ИНФРА-М, 1995. – 208 с. – ISBN 5-86225-152-9.

29. Современная денежно-кредитная политика : учебник ; под редакцией М.А. Абрамовой. – Москва : КНОРУС, 2020. – 330 с. – ISBN 978-5-406-07666-8.

30. Толстолесова, Л.А. Стратегии и современная модель управления в сфере денежно-кредитных отношений / Л.А. Толстолесова. – Тюмень : Издательство Тюменского государственного университета, 2015. – 156 с. – ISBN 978-5-400-01075-0.

31. Финансы, деньги и кредит : учебник и практикум для академического бакалавриата ; под редакцией Д.В. Буракова. – Москва : Издательство Юрайт, 2018. – 329 с. – ISBN 978-5-534-00507-3.

Диссертации, авторефераты диссертаций

32. Абрамова, М.А. Концепция развития денежной системы России в условиях модернизации национальной экономики : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Абрамова Марина Александровна ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2014. – 346 с. – Библиогр.: с. 282-305.

33. Ахунзянова, Д.Н. Денежно-кредитная политика в системе государственного регулирования экономики : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Ахунзянова Дина Наилевна ; Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова. – Чебоксары, 2008. – 22 с. – Библиогр.: с. 20-22. – Место защиты: Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова.

34. Мехдиев, Х.О. Денежно-кредитная политика и ее роль в обеспечении экономического роста : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Мехдиев Хайям Осман оглы ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2012. – 176 с. – Библиогр.: с. 146-166.

35. Порублева, М.А. Денежно-кредитная политика : проблемы и перспективы развития : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Порублева Марина Александровна ; Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации – Москва, 2009. – 24 с. – Библиогр.: с. 22-24. – Место защиты: Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации.

36. Саадулаева, Т.А. Совершенствование денежно-кредитной политики России в современных условиях : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Саадулаева Татьяна Анатольевна ; Российский государственный социальный университет. – Москва, 2014. – 178 с. – Библиогр.: с. 149-168.

Статьи

37. Абрамова, М.А. Современная денежно-кредитная политика России: проблемы формирования нового вектора / М.А. Абрамова // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2017. – № 2 (66). – С. 30-35. – ISSN 1994-5094.

38. Александрова, Л.С. Факторы инвестиционной активности / Л.С. Александрова // Экономика. Бизнес. Банки. – 2017. – № 4 (21). – С. 136-146. – ISSN 2304-9596.

39. Алтунян, А.Г. Приоритеты экономической политики в обеспечении условий устойчивого экономического роста / А.Г. Алтунян, Т.В. Коцофана // Финансы и кредит. – 2019. – № 8 (788). Том 25. – С. 1821-1834. – ISSN 2071-4688.

40. Алтухова, Е.В. Потребительское кредитование в России и финансовая грамотность населения: проблемы и перспективы развития / Е.В. Алтухова // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. – 2018. – № 2 (98). – С. 39-46. – ISSN 2413-2829.

41. Амосова, Н.А. Благополучие и сберегательное поведение субъектов российской экономики / Н.А. Амосова, Д.И. Коровин, В.В. Литвин // Банковские услуги. – 2020. – № 5. – С. 2-11. – ISSN 2075-1915.

42. Андрияшин, С. Денежно-кредитная политика центральных банков в условиях глобального финансового кризиса / С. Андрияшин, В. Кузнецова // Вопросы экономики. – 2010. – № 6. – С. 69–87. – ISSN 0042-8736.

43. Бекетов, Н.В. Денежно-кредитное регулирование в России: основные ориентиры / Н.В. Бекетов, А.И. Черная // Финансы и кредит. – 2008. – № 2 (290). – С. 2-6. – ISSN 2071-4688.

44. Бобкова, Д.А. SWOT- анализ инфляционного таргетирования в развитых и развивающихся странах / Д.А. Бобкова // Экономика и предпринимательство. – 2015. – № 3 (56). – С. 76-79. – ISSN 1999-2300.

45. Ватолин, Д.О. О некоторых аспектах прозрачности центральных банков / Д.О. Ватолин // Финансовая экономика. – 2019. – № 5. – С. 346-348. – ISSN 2075-7786.

46. Вершинина, Н.А. Повышение уровня финансовой грамотности населения как элемент системы обеспечения финансовой безопасности государства / Н.А. Вершинина // Вестник Московского финансово-юридического университета. – 2017. – № 1. – С. 258-267. – ISSN 2224-669X.

47. Веселов, Ю.В. Доверие в цифровом обществе / Ю.В. Веселов // Вестник Санкт-Петербургского университета. Социология. – 2020. – № 2. Том. 13. – С. 129-143. – ISSN 2541-9374.

48. Вудфорд, М. Таргетирование инфляции: совершенствовать, а не списывать в утиль / М. Вудфорд // Вопросы экономики. – 2014. – № 10. – С. 44-55. – ISSN 0042-8736.

49. Галиахметова, А.М. Оценка влияния финансового поведения населения на формирование макроэкономических показателей / А.М. Галиахметова // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2018. – № 1 (22). Том 7. – С. 89-94. – ISSN 2309-1762.

50. Головнин, М.Ю. Денежно-кредитная политика стран центральной и восточной Европы в условиях глобализации: режимы и инструменты / М.Ю. Головнин // Вестник Финансового университета. – 2017. – № 1 (97). Том 21. – С. 78-86. – ISSN 2221-1632.

51. Греков, И.Е. Эволюция инструментов и режимов денежно-кредитной политики Банка России / И.Е. Греков // Экономические и гуманитарные науки. – 2009. – № 7 (213). – С. 55-59. – ISSN 2073-7424.

52. Данилова, И.В. Формирование режима денежно-кредитной политики в российской экономике / И.В. Данилова, А.В. Резепин // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. – 2008. – № 30 (130). – С. 1-12. – ISSN 1997-0129.

53. Диго, С.Н. Границы полезности финансовой грамотности населения / С.Н. Диго // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. – 2015. – № 2 (80). – С. 75-81. – ISSN 2413-2829.

54. Дробышевский, С.М. Влияние ставок процента на экономический рост / С.М. Дробышевский, П.В. Трунин, А.В. Божечкова, Е.В. Синельникова-Мурылева // Деньги и кредит. – 2016. – № 9. – С. 29-40 – ISSN 0130-3090.

55. Дубова, С.Е. Анализ потенциала распространения феномена цифровых денег центральных банков кредитными организациями и институтами нефинансового сектора экономики / С.Е. Дубова // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2021. – № 3 (49). – С. 59-68. – ISSN 2218-1784.

56. Дубова, С.Е. Методика оценки эффективности денежно-кредитной политики центрального банка / С.Е. Дубова, С.В. Кузнецова // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2011. – № 4 (10). – С. 6-13. – ISSN 2218-1784.

57. Евлахова, Ю.С. Влияние цифровизации на население на российском финансовом рынке / Ю.С. Евлахова // Экономика. Налоги. Право. – 2020. – № 3. Том 13. – С. 80-90. – ISSN 1999-849X.

58. Евстигнеева, А. Оценка ясности коммуникации Банка России по денежно-кредитной политике с помощью нейронных сетей / А. Евстигнеева,

М. Сидоровский // Деньги и кредит. – 2021. – № 3. Том 80. – С. 3-33. – ISSN 0130-3090.

59. Зеленева, Е.С. Использование коммуникации Банком России в целях обеспечения ценовой стабильности / Е.С. Зеленева // Банковское дело. – 2021. – № 3. – С. 14-20. – ISSN 2071-4904.

60. Зеленева, Е.С. Монетарная политика Банка России и эндогенность денежного предложения / О.В. Луняков, Е.С. Зеленева // Банковское дело. – 2020. – № 5. – С. 33-39. – ISSN 2071-4904.

61. Зеленева, Е.С. Оценка прозрачности современной денежно-кредитной политики / Е.С. Зеленева // Банковские услуги. – 2021. – № 6. – С. 17-25. – ISSN 2075-1915.

62. Зеленева, Е.С. Современная денежно-кредитная политика Банка России в условиях политической и экономической нестабильности / Е.С. Зеленева // Банковское дело. – 2022. – № 5. – С. 16-21. – ISSN 2071-4904.

63. Зеленева, Е.С. Коммуникационная политика Банка России в условиях политической нестабильности / Е.С. Зеленева // Банковские услуги. – 2022. – № 2. – С. 12-16. – ISSN 2075-1915.

64. Зеленева, Е.С. Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков / Г.Г. Господарчук, Е.С. Зеленева // Финансы: теория и практика. – 2021. – № 1. Том 25. – С. 6-21. – ISSN 2587-5671.

65. Зеленева, Е.С. Трансмиссионный канал благосостояния домохозяйств в Российской Федерации: возможности и ограничения / Е.С. Зеленева, О.В. Луняков // Банковское дело. – 2021. – № 8. – С. 6-12. – ISSN 2071-4904.

66. Зеленева, Е.С. Финансовая грамотность как фактор коммуникативного поведения населения на рынке сбережений / М.А. Абрамова, Е.С. Зеленева // Сберегательное дело за рубежом. – 2021. – № 2. – С. 3-10. – ISSN 2782-5949.

67. Казьмин, А.Ю. Режимы денежно-кредитной политики: сущность, особенности, практика проведения / А.Ю. Казьмин // Экономические и гуманитарные науки. – 2015. – № 11 (286). – С. 46-55. – ISSN 2073-7424.

68. Картаев, Ф.С. Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста? / Ф.С. Картаев // Вопросы экономики. – 2017. – № 2. – С. 62-74. – ISSN 0042-8736.

69. Картаев, Ф.С. Увеличивает ли управление валютным курсом эффективность инфляционного таргетирования? / Ф.С. Картаев // Деньги и кредит. – 2017. – № 2. – С. 63-68. – ISSN 0130-3090.

70. Киселева, Н.И. Методологические подходы к оценке финансовой грамотности населения России / Н.И. Киселева, А.В. Новиков // Экономика. Бизнес. Банки. – 2019. – № 11 (37). – С. 8-20. – ISSN 2304-9596.

71. Кондратов, Д.И. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики Еврозоны / Д.И. Кондратов // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. – 2010. – Том 8. – С. 170-193. – ISSN 2076-3182.

72. Криворучко, С.В. Роль национальной платежной системы при реализации бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики / С.В. Криворучко // Путеводитель предпринимателя. – 2017. – № 34. – С. 168-173. – ISSN 2073-9885.

73. Кузнецова, О.С. Коммуникационные каналы Банка России в контексте мирового опыта / О.С. Кузнецова, С.А. Мерзляков // Деньги и кредит. – 2015. – № 12. – С. 34-39. – ISSN 0130-3090.

74. Ларионова, И.В. Доверие на финансовом рынке: концептуальный взгляд на его оценку / И.В. Ларионова, Е.И. Мешкова // Банковские услуги. – 2020. – № 10. – С. 2-8. – ISSN 2075-1915.

75. Левенков, А. Коммуникационная политика центрального банка в контексте перехода к инфляционному таргетированию / А. Левенков // Банковский вестник. – 2018. – № 6. – С. 1-10. – ISSN 2071-8896.

76. Левенков, А. О взаимодействии монетарной и фискальной политики в условиях перехода к режиму инфляционного таргетирования / А. Левенков // Банковский вестник. – 2019. – № 1 (666). – С. 20-25. – ISSN 2071-8896.

77. Лиференко, Ю.В. Новый взгляд на теорию и практику инфляционного таргетирования / Ю.В. Лиференко // Финансы и кредит. – 2014. – № 8 (584). – С. 36-46. – ISSN 2071-4688.

78. Лопатин, В.А. Структура механизма координации бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики / В.А. Лопатин // Экономика. Налоги. Право. – 2017. – № 3. Том 10. – С. 6-12. – ISSN 1999-849X.

79. Майборода, Т. Поведенческие подходы центральных банков к реализации денежно-кредитной политики / Т. Майборода // Банковский вестник. – 2019. – № 6 (671). – С. 7-13. – ISSN 2071-8896.

80. Макарова, С.Н. Формирование режима денежно-кредитной политики в российской экономике / С.Н. Макарова, Н.С. Осколкова // Финансы и кредит. – 2013. – № 27 (555). – С. 37-46. – ISSN 2071-4688.

81. Масленников, В.В. Влияние поведенческого цикла на формирование денежных потоков / В.В. Масленников, А.В. Ларионов // Финансы: теория и практика. – 2020. – № 5. Том 24. – С. 100-111. – ISSN 2587-5671.

82. Могилат, А.Н. Обзор основных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и инструментов их анализа в Банке России // А.Н. Могилат / Деньги и кредит. – 2017. – № 9. – С. 3-9. – ISSN 0130- 3090.

83. Моисеев, С.Р. Модернизация денежно-кредитной политики Банка России для перехода к таргетированию инфляции / С.Р. Моисеев // Банковское дело. – 2010. – № 1. – С. 28-34. – ISSN 2071-4904.

84. Моисеев, С.Р. Одиссея инфляционного таргетирования: к новым вызовам денежно-кредитной политики / С.Р. Моисеев // Вопросы экономики. – 2017. – № 10. – С. 50-70. – ISSN 0042-8736.

85. Моисеев, С.Р. Таргетирование реального валютного курса / С.Р. Моисеев // Финансы и кредит. – 2008. – № 22 (310). – С. 11-19. – ISSN 2071-4688.

86. Моисеев, С.Р. Формализация, макроэкономика и денежно-кредитная политика / С.Р. Моисеев // Финансы и кредит. – 2007. – № 3 (243). – С. 22–31 – ISSN 2071-4688.

87. Носаленко, П.А. Финансовая грамотность населения как фактор устойчивости финансового сектора страны / П.А. Носаленко, А.В. Петривская // Наука, образование и культура. – 2019. – № 5 (39). – С. 21-23. – ISSN 2413-7111.

88. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2021 и 2023 годов: мнение экспертов Финансового университета / М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, В.В. Масленников [и др.] // Экономика. Налоги. Право. – 2021. – № 1. Том 14. – С. 6-16. – ISSN 1999-849X.

89. Пищик, В.Я. Повышение роли инструментария денежно-кредитной и валютной политики России в содействии экономическому росту и экспорту / В.Я. Пищик // Банковские услуги. – 2020. – № 1. – С. 17-22. – ISSN 2075-1915.

90. Причина, О.С. Приоритеты государственного регулирования денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики до 2020 г / О.С. Причина, Н.В. Бондарчук, М.С. Мельник, В.Д. Орехов // Проблемы экономики и юридической практики. – 2018. – № 2. – С. 46-48. – ISSN 2541-8025.

91. Рудакова, О.С. Проблемные аспекты банковского обслуживания малого бизнеса / О.С. Рудакова, Ю.А. Шахназарян // Банковские услуги. – 2022. – № 2. – С. 30-35. – ISSN 2075-1915.

92. Савина, Т.Н. Применение режима инфляционного таргетирования в условиях экономической неопределенности / Т.Н. Савина // Финансы и кредит. – 2016. – № 23 (695). – С. 24-35. – ISSN 2071-4688.

93. Синельников, М.В. Финансовая грамотность населения как основа оптимизации финансового поведения в условиях глобализации / М.В. Синельников // Дискуссия. – 2018. – № 3 (88). – С. 77-84. – ISSN 2077-7639.

94. Синельникова-Мурылева, Е. Эволюция взглядов на каналы денежно-кредитной трансмиссии / Е. Синельникова-Мурылева, Ф. Ульяновкин // Экономическое развитие России. – 2016. – № 10. Том 23. – С. 17-22. – ISSN 2306-500

95. Тиунова, М.Г. Влияние монетарной политики на динамику российского финансового рынка / М.Г. Тиунова // Финансы и кредит. – 2019. – № 3 (783). Том 25. – С. 618-635. – ISSN 2071-4688.

96. Тихонов, А. Эффективность денежно-кредитной политики: методологический подход, методика, результаты апробации / А. Тихонов, А. Левенков // Банковский вестник. – 2019. – № 3 (668). – С. 11-15. – ISSN 2071-8896.

97. Тишин, А. Неожиданные шоки денежно-кредитной политики в России / А. Тишин // Деньги и кредит. – 2019. – № 4. – С. 48-70. – ISSN 0130-3090.

98. Трунин, П.В. О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования / П.В. Трунин, А.В. Божечкова, А.М. Киюцевская // Деньги и кредит. – 2015. – № 4. – С. 61-67. – ISSN 0130-3090.

99. Цветова, Г.В. Финансовое поведение и потребность в повышении финансовой грамотности / Г.В. Цветова // Власть и управление на Востоке России. – 2016. – № 2 (75). – С. 57-64. – ISSN: 1818-4049.

100. Чаадаева, Л.А. Фондовый рынок России и факторы, влияющие на его динамику / Л.А. Чаадаева, Р.Н. Клышко // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2018. – № 1. Том 4. – С. 76-82. – ISSN 2227-3891.

101. Шахнович, Р.М. Таргетирование валютного курса как режим современной денежной политики: преимущества и недостатки / Р.М. Шахнович // Вопросы экономики и права. – 2013. – № 61. – С. 113-116. – ISSN 2072-5574.

102. Шестаков, Д.Е. Канал издержек денежно-кредитной трансмиссии в российской экономике / Д.Е. Шестаков // Деньги и кредит. – 2017. – № 9. – С. 38-47. – ISSN 0130-3090.

103. Шульц, Д.Н. Поведенческая экономика и динамические модели общего равновесия / Д.Н. Шульц // Вопросы экономики. – 2020. – № 1. – С. 47- 65. – ISSN: 0042-8736.

104. Энхтуяа, Т. О выборе оптимального режима таргетирования денежно-кредитной политики Монголии / Т. Энхтуяа // Вестник НГУЭУ. – 2012. – № 1. – С. 282-290. – ISSN 2073-6495.

Источники на иностранных языках

105. Afrin, S. Monetary policy transmission in Bangladesh: Exploring the lending channel / S. Afrin // Journal of Asian Economics. – 2017. – Volume 49. – P. 60-80. – ISSN 1049-0078. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.asieco.2016.10.003. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2016.10.003> (дата обращения: 20.05.2021).

106. Ahmed, R. Inflation and exchange rate targeting challenges under fiscal dominance / R. Ahmed, J. Aizenman, Y. Jinjark // *Journal of Macroeconomics*. – 2021. – Volume 67. – ISSN 0164-0704. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jmacro.2020.103281. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2020.103281> (дата обращения: 02.02.2021).

107. Ahokpossi, C. The Impact of Monetary Policy Communication in an Emerging Economy: The Case of Indonesia / C. Ahokpossi, A. Isnawangsih, Md. S. Naoaj, T. Yan // *IMF Working Paper*. – 2020. – № 20/109. – 29 p. – ISSN отсутствует – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/06/26> (дата обращения: 20.07.2020).

108. Alaoui, E. Evaluation of monetary policy: Evidence of the role of money from Malaysia / E. Alaoui, A.O. Jusoh, H.B. Yussof [and others] // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. – 2019. Volume 74. – P.119-128. – ISSN 1062-9769. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/J.QREF.2019.04.005. – URL: <https://doi.org/10.1016/J.QREF.2019.04.005> (дата обращения: 02.05.2021).

109. Albert, J.F. The effects of monetary policy on income and wealth inequality in the U.S. Exploring different channels / J. F. Albert, A. Peñalver, A. Perez-Bernabeu // *Structural Change and Economic Dynamics*. – 2020. Volume 55. – P. 88-106 – ISSN 0954-349X. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.strueco.2020.07.002. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2020.07.002> (дата обращения: 02.05.2021).

110. Anwar, S. Channels of monetary policy transmission in Vietnam / S. Anwar, L.P. Nguyen // *Journal of Policy Modeling*. – 2018. – № 4. Volume 40. – P. 709-729. – ISSN 0161-8938. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jpolmod.2018.02.004. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2018.02.004> (дата обращения: 20.05.2021).

111. Armstrong, C.S. Accounting quality and the transmission of monetary policy / C.S. Armstrong, S. Glaeser, J. D. Kepler // *Journal of Accounting and Economics*. – 2019. Volume 68. – Issues 2-3. – 30 p. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jaccoco.2019.101265. – URL: <https://ezpro.fu.ru:2696/10.1016/j.jaccoco.2019.101265> (дата обращения: 20.09.2020).

112. Bajo-Rubio, O. Exchange rate volatility in the eurozone / O. Bajo- Rubio, B. Berke, D. McMillan // *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*. – 2020. – № 14 (5). – P. 1–23. – Текст : электронный. – DOI 10.5018/economics-ejournal.ja.2020-5. – URL: <http://dx.doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2020-5> (дата обращения: 20.02.2020).

113. Bank of England : официальный сайт. – URL: <https://www.bankofengland.co.uk/news> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

114. Bank of Japan : официальный сайт. – URL: https://www.boj.or.jp/en/announcements/press/коен_2020/ко201203a.htm/ (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

115. Bank Underground : официальный сайт. – URL: <https://bankunderground.co.uk/> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

116. Batini, N. Inflation Targeting and the IMF / N. Batini, P. Breuer, K. Kochhar, S. Roger // *IMF Board Paper*. – 2006. – 64 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/031606.pdf> (дата обращения: 01.04.2022).

117. Begovic, S. An investigation into the credibility of currency board arrangements in Bosnia and Herzegovina and Bulgaria / S. Begovic, N. Adnett, G. Pughc // *Journal of Comparative Economics*. – 2016. – № 3. Volume 44. – P. 787-799. – ISSN 0147-5967. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jce.2015.07.003. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jce.2015.07.003> (дата обращения: 03.11.2020).

118. Berger, H. Monetary Policy in the Media / H. Berger, M. Ehrmann, M. Fratzscher // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2011. – Issue 4. Volume 43. – P. 689-709. – ISSN 1538-4616 – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.jstor.org/stable/20870072?seq=1> (дата обращения: 20.02.2020).

119. Bilbiie, F.O. Optimal monetary policy and liquidity with heterogeneous households / F.O.Bilbiie, X. Ragot // *Review of Economic Dynamics*. – 2020. – ISSN 1094-2025. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.red.2020.10.003. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.red.2020.10.003> (дата обращения: 20.04.2021).

120. Blinder, A.S. Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence / A.S. Blinder and others // *Journal of Economic Literature*. – 2008. – № 4. Volume 46. – P. 1-53. – ISSN 1561-0810. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://docviewer.yandex.ru/view/547249558/?page1> (дата обращения: 20.07.2020).

121. Bluhm, M. Investigating the monetary policy of central banks with assessment indicators / M. Blum // *European Journal of Political Economy*. – 2015. Volume 38. – P. 181-196. – ISSN 0176-2680. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.1924180. – URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1924180> (дата обращения: 02.05.2021).

122. Bouchaud, J. Optimal inflation target: insights from an agent-based model / J. Bouchaud, S. Gualdi, M. Tarzia, F. Zamponi // *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*. – 2018. – № 12. – P. 1–26. – ISSN 1864-6042. – Текст : электронный. – DOI 10.5018/economics-ejournal.ja.2018-15. – URL: <http://www.economics-ejournal.org/economics/journalarticles/2018-15> (дата обращения: 20.02.2020).

123. Bruni, F. The quest for global monetary policy coordination / F. Bruni, J.S. Serrate, A. Villafranca // *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*. – 2019. – № 5. – 16 p. – ISSN 1864-6042. – Текст : электронный. – DOI 10.5018/economics-ejournal.ja.2019-5. – URL: <http://dx.doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2019-5> (дата обращения: 20.07.2020).

124. Buch, C.M. Financial Literacy and Financial Stability / C.M. Buch // *Speech prepared for the 5th OECD-GFLEC Global Policy Research Symposium to Advance Financial Literacy*. – 2018. – ISSN отсутствует – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.bis.org/review/r180525b.pdf> (дата обращения: 20.02.2020).

125. Carvalho Filho, I. Inflation Targeting and the Crisis: An empirical assessment / I. Carvalho Filho // *IMF Working Paper*. – 2010. – № 45. Volume 10. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1045.pdf> (дата обращения: 03.07.2020).

126. Cochrane, J.H. Stepping on a rake: The fiscal theory of monetary policy / J.H. Cochrane // *European Economic Review*. – 2018. Volume 101. – P. 354-375. – ISSN 0014-2921. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.euroecorev.2017.10.011. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2017.10.011> (дата обращения: 20.04.2021).

127. Coenen, G. Communication of monetary policy in unconventional times / G. Coenen, M. Ehrmann, G. Gaballo [and others] // *ECB Working Paper*. – 2017. – № 2080. – ISSN отсутствует – Текст : электронный. – URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scrpwps/ecb_wp2080.en.pdf (дата обращения: 20.07.2020).

128. Coibion, O. Monetary policy communications and their effects on household inflation expectations / O. Coibion, Y. Gorodnichenko, M. Weber // *IMF Working Paper*. – 2019. – № 25482. – ISSN отсутствует – Текст : электронный. – URL: <https://www.nber.org/papers/w25482.pdf>. (дата обращения: 20.07.2020).

129. Crowe, C. Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness / C. Crowe, E. E. Meade // *IMF Working Paper*. – 2008. – № WP/08/119. – 30 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08119.pdf> (дата обращения: 20.12.2020).

130. Cruijsena, C.A.B. From actual to perceived transparency: The case of the European Central Bank / C.A.B. Cruijsena, S.C.W. Eijffinger // *Journal of Economic Psychology*. – 2010. – № 3. Volume 3. – P. 388-399. – ISSN 0167-4870. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.joep.2010.01.007. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.joep.2010.01.007> (дата обращения: 20.12.2020).

131. Dibooglu, S. Financial conditions and monetary policy in the US / S. Dibooglu, S. Erdogan, D.C. Yildirim, E.I. Cevik // *Economic Systems*. – 2020. – № 4. Volume 44. – ISSN 0939-3625. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.ecosys.2020.100819. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2020.100819> (дата обращения: 20.04.2021).

132. Dincer, N.N. Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures / N.N. Dincer, B. Eichengreen // *International Journal of Central Banking*. – 2014. – № 1. Volume 10. – P. 189-259. – ISSN 1815-4654. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.2579544. – URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a6.pdf> (дата обращения: 20.12.2020).

133. Drechsler, I. The Deposits Channel of Monetary Policy / I. Drechsler, A. Savov, P. Schnabl // *NBER Working Paper*. – 2016. – № 22152. – 69 p. – ISSN 0022-0615. – Текст : электронный. – DOI 10.3386/w22152. – URL: <https://www.nber.org/papers/w22152.pdf> (дата обращения: 03.07.2020).

134. European Central Bank : официальный сайт. – URL: <https://www.ecb.europa.eu> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

135. Fan, L. An empirical evaluation of China's monetary policies / L. Fan, Y. Yu, Ch. Zhang // *Journal of Macroeconomics*. – 2011. – Issue 2. Volume 33. – P. 358-37. – ISSN 0164-0704. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jjie.2006.02.001. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2006.02.001> (дата обращения: 02.05.2021).

136. Friedman, M. A monetary history of the United States / M. Friedman, A. Schwartz. – New York : Princeton University Press, 1963. – 876 p. – ISBN 0-691-00354-8.

137. Fu, Q. Monetary policy and dynamic adjustment of corporate investment: A policy transmission channel perspective / Q. Fu, X. Liu // *China Journal of Accounting Research*. – 2015. – Issue 2. Volume 8. – P. 91-109. – ISSN 1755-3091. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.cjar.2015.03.001. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.03.001> (дата обращения: 02.05.2021).

138. Geraats, P.M. Central Bank Transparency / P.M. Geraats // *The Economic Journal*. – 2002. – № 483. Volume 112. – P. 532-565. – ISSN 0013-0133. – Текст : электронный. – DOI 10.1111/1468-0297.00082. – URL: <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00082> (дата обращения: 20.12.2020).

139. Grimaldi, M. How Informative are Central Bank Minutes? / M. Grimaldi, M. Apel // *Review of Economics*. – 2014. Volume 65 (1). – P. 53–76. – ISSN 2366-035X.4616 – Текст : электронный. – DOI 10.1515/S020736760006420-1. – URL: <https://www.degruyter.com/view/j/roe.2014.65.issue-1/roe-2014-0104/roe-2014-0104.xml> (дата обращения: 20.02.2020).

140. Guo, Y. Does confidence matter for economic growth? An analysis from the perspective of policy effectiveness / Y. Guo, S. He // *International Review of Economics & Finance*. – 2020. – P. 1-19. – ISSN 1059-0560. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.iref.2020.04.012. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.04.012> (дата обращения: 11.11.2020).

141. Haldane, A. A little more conversation, a little less action. / A. Haldane // *Speech at the Federal Reserve Bank of San Francisco Macroeconomics and Monetary Policy Conference, San Francisco*. – 2017. – 43 p. – ISSN отсутствует – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.bis.org/review/r170403e.htm> (дата обращения: 20.07.2020).

142. Haug, A.A. Monetary and fiscal policy transmission in Poland / A.A. Haug, T. Jędrzejowicz, A. Sznajderska // *Economic Modelling*. – 2019. Volume 79. – P. 15-27. – ISSN 0264-9993. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.econmod.2018.09.031. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.09.031> (дата обращения: 02.02.2021).

143. Iddrisu, A. Revisiting interest rate and lending channels of monetary policy transmission in the light of theoretical prescriptions / A. Iddrisu, I.P. Alagidede // *Central Bank Review*. – 2020. – № 4. – P. 183-192. – ISSN 1303-0701. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.cbrev.2020.09. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2020.09.002> (дата обращения: 20.04.2021).

144. Ito, T. Monetary Policy and Financial Stability: Is Inflation Targeting *Passé?* / T. Ito // *ADB Economics Working Paper Series*. – 2010. – № 206. – ISSN отсутствует. – Текст: электронный. – URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28266/economics-wp206.pdf> (дата обращения: 03.07.2020).

145. Jin, H. Fiscal stress and monetary policy stance in oil-exporting countries / H. Jin, C. Xiong // *Journal of International Money and Finance*. – 2021. Volume 111. – ISSN 0261-5606. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jimonfin.2020.102302. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102302> (дата обращения: 02.02.2021).

146. Jucevicius, G. Smart Development of Organizational Trust: Dilemmas and Paradoxes / G. Jucevicius, R. Juceviciene // *Procedia - Social and Behavioral*

Sciences. – 2015. Volume 213. – P. 860-866 – ISSN отсутствует – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.sbspro.2015.11.496. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.496> (дата обращения: 20.10.2020).

147. Khuramova, A.A. Targeting inflation: goals and content / A.A. Khuramova // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2019. – № 5-3. – С. 141-143. – ISSN 2413-0257. – Текст : электронный. – DOI 10.24411/2411-0450-2019-10744. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=38498108> (дата обращения: 20.02.2020).

148. King, M. Monetary policy: Theory in practice / M. King // Address to the joint luncheon of the American Economic Association and the American Finance Association, Boston. – 2000. – ISSN отсутствует – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2000/monetary-policy-theory-in-practice> (дата обращения: 20.07.2020).

149. Kobayashi, T. Monetary policy uncertainty and interest rate targeting / T. Kobayashi // Journal of Macroeconomics. – 2004. – № 4. Volume 26. – P. 725-735. – ISSN 0164-0704. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jmacro.2003.06.004 – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2003.06.004> (дата обращения: 03.07.2020).

150. Lagerspetz, O. Trust / O. Lagerspetz // Encyclopedia of Applied Ethics (Second Edition). – 2012. – P. 426-434 – ISBN 978-0-12-373932-2. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/B978-0-12-373932-2.00233-7. – URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-373932-2.00233-7> (дата обращения: 20.10.2020).

151. Levy-Yeyati, E. Exchange Rate Regimes and Economic Performance / E. Levy-Yeyati, F. Sturzenegger // IMF Staff Papers. – 2001. Volume 47. – P. 62-98. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2000/00-00/ls.pdf> (дата обращения: 03.07.2020).

152. Lien, D. Uncertainty, confidence, and monetary policy in China / D. Lien, Y. Sun, C. Zhang // International Review of Economics & Finance. – 2019. Volume 52. – P. 1-12. – ISSN 1059-0560. – Текст : электронный. – DOI

10.1016/j.iref.2019.11.017. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.11.017> (дата обращения: 11.11.2020).

153. Lopez-Buenache, G. The evolution of monetary policy effectiveness under macroeconomic instability / G. Lopez-Buenache // *Economic Modelling*. – 2019. Volume 83. – P. 221-233. – ISSN 0264-9993. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.econmod.2019.02.012. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.02.012> (дата обращения: 02.05.2021).

154. Ludvigson, S. Monetary Policy Transmission through the Consumption-Wealth Channel // S. Ludvigson, C. Steindel, M. Lettau / *Economic Policy Review*. – 2002. – № 1. Volume 8. – 17 p. – ISSN 0022-0615. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.newyorkfed.org/media/library/media/research/epr/02v08n1/0205ludvpdf.pdf> (дата обращения: 03.07.2020).

155. Monetary policy. – Текст : электронный // European Central Bank : официальный сайт. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/topic/monetary-policy/html/index.en.html> (дата обращения: 01.04.2022).

156. Montes, G.C. Central bank transparency, inflation targeting and monetary policy: A panel data approach / G.C. Montes, C. Gea // *Journal of Economic Studies*. – 2018. – № 6. Volume 45. – P. 1159-1174. – ISSN 0144-3585. – Текст : электронный. – DOI 10.1108/JES-07-2017-0211. – URL: <https://doi.org/10.1108/JES-07-2017-0211> (дата обращения: 20.07.2020).

157. Naiborhu, E.D. The lending channel of monetary policy in Indonesia / E.D. Naiborhu // *Journal of Asian Economics*. – 2020. Volume 67. – ISSN 1049-0078. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.asieco.2020.101175. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2020.101175> (дата обращения: 02.05.2021).

158. Onyiriuba, L. Bank Risk Management in Developing Economies. – New York : Academic Press. – 2017. – 668 p. – ISBN 978-0-12-805479-6. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/C2015-0-04556-7. – URL: <https://doi.org/10.1016/C2015-0-04556-7> (дата обращения: 20.09.2020).

159. Pattipeilohy, C. Assessing the effective stance of monetary policy: A factor-based approach / C. Pattipeilohy, C. Bräuning [and others] // Working Paper № 575. Amsterdam. De Nederlandsche Bank. 2017. – 30 p. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – URL: https://www.dnb.nl/binaries/Working%20Paper%20№%20575_tcm46-365411.pdf (дата обращения: 02.05.2021).

160. Reuters Institute for the Study of Journalism : официальный сайт. – URL: <https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/> (дата обращения 22.07.2020). – Текст : электронный.

161. Review of Monetary Policy Strategy, Tools, and Communications // The Federal Reserve System : официальный сайт. – 2021. – URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/guide-to-changes-in-statement-on-longer-run-goals-monetary-policy-strategy.htm> (дата обращения: 20.08.2020). – Текст : электронный.

162. Rhee, H.J. Central bank transparency: Does it matter? / H.J. Rhee, N. Turdaliev // International Review of Economics & Finance. – 2013. Volume 27. – P. 183-197. – ISSN 1059-0560. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.iref.2012.09.014. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2012.09.014> (дата обращения: 20.12.2020).

163. Rodolfo, N. Inflation volatility, monetary policy signaling and clarity of the central bank communication / N. Rodolfo, A. J. de Oliveira // Journal of Economic Studies. – 2019. Volume 46 (2). – 18 p. – ISSN 0144-3585. – Текст : электронный. – DOI 10.1108/JES-07-2019-0761. – URL: <https://doi.org/10.1108/JES-07-2019-0761>. (дата обращения: 20.02.2020).

164. Rubio, M. Monetary policy, credit markets, and banks: A DSGE perspective / M. Rubio // Economics Letters. – 2020. Volume 195. – P. 1-4. – ISSN: 0165-1765. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.econlet.2020.109481. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109481> (дата обращения: 11.11.2020).

165. Rumler, F. Inflation literacy and inflation expectations: Evidence from Austrian household survey data / F. Rumler, M.T. Valderrama // Economic

Modelling. – 2020. Volume 87. – P. 8-23. – ISSN 0264-9993. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.econmod.2019.06.016. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.06.016> (дата обращения: 02.05.2021).

166. Sawyer, M. Macroeconomic policies for development / M. Sawyer // BCRA. – 2010. – ISSN отсутствует – Текст : электронный. – DOI отсутствует – URL: http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/BCRA/Jornadas2010_Sawyer_Macroeconomic_policies_development.pdf (дата обращения: 01.07.2020).

167. Spyromitros, E. Do monetary policy transparency, independence and credibility enhance macro-financial stability? / E. Spyromitros, S. Tuysuz // International Journal of Economics and Finance. – 2008. Volume 4. – P. 44-54. – ISSN 1916-971X. – DOI 10.5539/ijef.v4n4p44. – Текст : электронный. – URL: <http://dx.doi.org/10.5539/ijef.v4n4p44> (дата обращения: 20.02.2020).

168. Stankova, O.I. Frontiers of Economic Policy Communications / O.I. Stankova // Departmental Paper, IMF. – 2019. – № 19/08. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2019/05/20/Frontiers-of-Economic-Policy-Communications-46816> (дата обращения: 12.01.2020).

169. Swanson, E.T. Measuring the effects of Federal Reserve forward guidance and asset purchases on financial markets / E.T. Swanson // National Bureau of Economic Research. – 2017. – Working paper № 23311. – ISSN отсутствует. – Текст: электронный. – DOI 10.3386/w23311. – URL: <https://www.nber.org/papers/w23311> (дата обращения: 03.12.2020).

170. Taylor, J.B. What would nominal GNP targeting do to the business cycle? / J.B. Taylor // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Elsevier. – 1985. Volume 22(1). – P. 61-84 – ISSN 0167-2231. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/0167-2231(85)90027-2. – URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/crcspp/v22y1985ip61-84.html> (дата обращения: 03.07.2020).

171. The World Bank : официальный сайт. – URL: <https://www.worldbank.org/> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

172. Thompson, M. Enough Said: What's gone wrong with the language of politics? / M. Thompson. – London : Bodley Head, 2016. – 384 p. – ISBN 1847923127.

173. Togay, S. Money-price relationships under a currency board system: the case of Argentina / S. Togay, N. Kose // Journal of Applied Economics. – 2013. – № 2. Volume 16. – P. 373-390. – ISSN 1514-0326. – Текст: электронный. – DOI 10.1016/S1514-0326(13)60016-1. – URL: [https://doi.org/10.1016/S1514-0326\(13\)60016-1](https://doi.org/10.1016/S1514-0326(13)60016-1) (дата обращения: 02.11.2020).

174. Vides, J.C. The impact of the term spread in US monetary policy from 1870 to 2013 / J.C. Vides, A.A. Golpe, J. Iglesias // Journal of Policy Modeling. – 2021. Volume 43. – P. 230-251. – ISSN 0161-8938. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jpolmod.2020.07.002. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2020.07.002> (дата обращения: 20.04.2021).

175. Weber, C.S. The effect of central bank transparency on exchange rate volatility / C.S. Weber // Journal of International Money and Finance. – 2019. Volume 95. – P. 165-181. – ISSN 0261-5606. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jimonfin.2019.04.002. – URL: doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.04.002 (дата обращения: 20.12.2020).

176. Were, M. Assessing the effectiveness of monetary policy in Kenya: Evidence from a macroeconomic model / M. Were, A.W. Kamau, M. Sichei // Economic Modelling. – 2014. Volume 37. – P. 193-201. – ISSN 0264-9993. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.econmod.2013.11.004. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.11.004> (дата обращения: 02.05.2021).

177. Wu, Y. A modified currency board system: Theory and evidence / Y. Wu // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. – 2005. – № 4. Volume 15. – P. 353-367. – ISSN 1042-4431. – Текст: электронный. – DOI 10.1016/j.intfin.2004.08.001. – URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2004.08.001> (дата обращения: 02.11.2020).

Электронные ресурсы

178. Александрова, Л.С. Влияние Центрального банка на инфляцию посредством таргетирования / Л.С. Александрова, О.В. Захарова // Социально-экономические и гуманитарные науки : сборник избранных статей по материалам Международной научной конференции. – Санкт-Петербург, 2019. – С. 50-53. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=41741746> (дата обращения: 03.07.2020).

179. Банковский сектор. Статистика // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/ (дата обращения: 01.04.2022).

180. Бураков, Д.В. Таргетирование кредита как новая парадигма монетарного регулирования / Д.В. Бураков // Вестник международных научных конференций. – 2015. – № 6 (10). – С. 96-99. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://elib.pstu.ru/vufind/EdsRecord/edselr,edselr.23788248> (дата обращения: 03.07.2020).

181. Вахрушев, Д.С. Денежно-кредитное регулирование как элемент системы публичного управления в России: современные тенденции и противоречия / Д.С. Вахрушев, А.Е. Кальсин, А.Ю. Волков, О.Е. Полякова // Интернет-журнал Науковедение. – 2017. – № 4. Том 9. – С. 16. – ISSN 2223-5167. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: http://naukovedenie.ru/PDF/91E_VN417.pdf (дата обращения: 20.01.2020).

182. Вахрушева, Н.А. Инструменты денежно-кредитной политики, используемые Банком России в современных условиях / Н.А. Вахрушева, П.П. Гусак // Электронный научный журнал. – 2019. – № 3 (25). – С. 154-158. – ISSN 2414-5041. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=38205049> (дата обращения: 20.11.2019).

183. Вконтакте : официальный сайт. – URL: <https://vk.com/> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

184. Доклад «Региональная экономика: комментарии Главного управления» // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: http://www.cbr.ru/analytics/dkp/reg_review/#a_118418 (дата обращения: 01.04.2022).

185. Евразийский экономический союз : официальный сайт. – URL: <http://www.eaeunion.org> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

186. Зеленева, Е.С. Инфляционное таргетирование и его альтернативы в современных российских условиях / Е.С. Зеленева // Вестник Евразийской науки. – 2020. – № 1. Том 12. – С. 11. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://esj.today/PDF/32ECVN120.pdf> (дата обращения: 01.04.2022).

187. Зеленева, Е.С. Коммуникации как инструмент современной денежно-кредитной политики / Е.С. Зеленева // Вестник Евразийской науки. – 2019. – № 6. Том 11. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://esj.today/PDF/73ECVN619.pdf> (дата обращения: 01.04.2022).

188. Издания Банка России // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ (дата обращения: 01.04.2022).

189. Индекс Московской Биржи и Индекс РТС. // Московская биржа : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://www.moex.com/ru/index/IMOEX?utm_source=www.moex.com&utm_term=imoex (дата обращения: 01.04.2022).

190. Интервью заместителя Председателя Банка России Алексея Заботкина // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: <http://www.cbr.ru/eng/news/> (дата обращения: 01.04.2022).

191. Инфляционные ожидания // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/analytics/dkp/inflationary_expectations/ (дата обращения: 01.04.2022).

192. Инфляция на потребительском рынке // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://cbr.ru/statistics/ddkp/macro_sub/ (дата обращения: 01.04.2022).

193. Калинин, А. О Воздействии увеличения ставки НДС на уровень цен / А. Калинин // Общество и экономика. – 2019. – № 9. – С. 95-103. – ISSN 0207-3676. – Текст : электронный. – DOI 10.31857/S0207367600064201. – URL: <https://ras.jes.su/oie/s020736760006420-1-1> (дата обращения: 01.04.2022).

194. Криворучко, К.А. Обусловленность финансовой активности потребителей финансовых услуг от уровня их финансовой грамотности / К.А. Криворучко, Е.А. Федулова // Российская наука в современном мире : сборник статей XXV международной научно-практической конференции. – Москва, 2019. – С. 148-150. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=41426715> (дата обращения: 03.07.2020).

195. Международный валютный фонд : официальный сайт. – URL: <https://www.imf.org/external/index.htm> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

196. Министерство финансов Российской Федерации : официальный сайт. – URL: <https://minfin.gov.ru/ru/> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

197. Министерство экономического развития Российской Федерации : официальный сайт. – URL: <https://www.economy.gov.ru/> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

198. Мировые валюты // Финанс : [сайт]. – Текст : электронный – URL: <https://www.finam.ru/profile/mirovye-indeksy/micex/export/> (дата обращения: 01.04.2022).

199. Мобильное приложение «ЦБ онлайн» // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/reception/online_app/ (дата обращения: 01.04.2022).

200. Нестерова, К.В. Особенности денежно-кредитной политики в условиях низких ставок / К.В. Нестерова // Социум и власть. – 2020. – № 2 (82). – С. 50-64. – ISSN 1996-0522. – Текст: электронный. – DOI: 10.22394/1996-0522-2020-2-50-64. – URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_43144983_67014596.pdf (дата обращения: 03.12.2020).

201. Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежедневно // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://cbr.ru/currency_base/daily/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.To=01.04.2022 (дата обращения: 01.04.2022).

202. Поддержка малого и среднего предпринимательства // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: <https://www.cbr.ru/develop/msp/> (дата обращения: 01.04.2022).

203. Пресс-релизы Банка России : ключевая ставка // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/news/#tab_4 (дата обращения: 01.04.2022).

204. Развитие финансовых технологий // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: <https://www.cbr.ru/fintech/> (дата обращения: 01.04.2022).

205. Рейтинг финансовой грамотности регионов России // Аналитический центр НАФИ : [сайт]. – 2018. – июль. – Текст : электронный – URL: <https://nafi.ru/projects/finansy/rejting-finansovoy-gramotnosti-regionov-rossii-2018/> (дата обращения: 01.04.2022)

206. Рогатенюк, Э.В. Виды, типы и режимы денежно-кредитной политики / Э.В. Рогатенюк, А.А. Козык // Вестник Науки и Творчества. – 2017. – № 1 (13). – С. 103-111. – ISSN 2413-6395. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=28309543> (дата обращения: 03.07.2020).

207. Система инструментов денежно-кредитной политики // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/oper_br/o_dkr/mp_framework/ (дата обращения: 01.04.2022).

208. Станик, Н.А. Действие трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в российской практике // Н.А. Станик, Н.И. Крайнюков / Экономика. Налоги. Право. – 2020. – №13 (1). – С. 20-33. – ISSN 2619-1474. – Текст : электронный. – DOI 10.26794/1999-849X-2020-13-1-20-33. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=42671080.pdf> (дата обращения: 03.08.2020).

209. Структурный дефицит/профицит ликвидности банковского сектора // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/bliquidity/ (дата обращения: 01.04.2022).

210. Теванян, Г.А. Оценка прозрачности денежно-кредитной политики на основе открытых данных центральных банков / Г.А. Теванян // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2019. – № 8 (126). – С. 15. – ISSN 1999-4516. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://uecs.ru/uecs-08-82019/item/5616-2019-09-02-09-12-39> (дата обращения: 20.02.2021).

211. Терентьева, Т.О. Анализ влияния повышения НДС на покупательную способность российского потребителя / Т.О. Терентьева, Л.Т. Куртсеитова // Global and Regional Research. – 2019. – № 2. Том 1. – С. 433- 438. – ISSN 2658-7823. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=41226318> (дата обращения: 20.02.2021).

212. Федеральная антимонопольная служба : официальный сайт. – URL: <https://fas.gov.ru/> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный

213. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – URL: <https://www.gks.ru/> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

214. Финансовая грамотность // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://cbr.ru/analytics/szpp/fin_literacy/ (дата обращения: 01.04.2022).

215. Финансовая культура : официальный сайт. – URL: <https://fincult.info/> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

216. Финансовый пульс // Банк России : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: <https://www.cbr.ru/analytics/finpuls/> (дата обращения: 01.04.2022).

217. Фонд Общественное мнение : официальный сайт. – URL: <https://fom.ru/> (дата обращения: 01.04.2022). – Текст : электронный.

218. Цифровая реальность банковской сферы // Ассоциация российских банков : официальный сайт. – Текст : электронный – URL: https://arb.ru/b2b/trends/tsifrovaya_realnost_bankovskoy_sfery-10435941/ (дата обращения: 01.04.2022).

Приложение А

(информационное)

Содержание определений понятия «денежно-кредитная политика»

Таблица А.1 – Сравнительная таблица характеристик определений понятия «денежно-кредитная политика»

| Автор определения | Определение денежно-кредитной политики как типа экономической политики государства | Указание органов планирования и реализации денежно-кредитной политики | Отражение специфики денежно-кредитной политики | Толкование целей реализации денежно-кредитной политики |
|-------------------|--|--|--|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Абрамова М.А. | Да | Разрабатывается монетарным регулятором совместно с Правительством | Направлена на регулирование денежных и кредитных отношений | Нет |
| Бураков Д.В. | Нет | Не конкретизирует органы, но указывает на наличие регулирующего органа | Воздействие на денежно-кредитный и финансовый рынок | Обеспечение стабильности финансового и денежно-кредитного рынка, обеспечение устойчивости национальной денежной единицы |
| Порублева М.А. | Нет | Не конкретизирует органы, но указывает на наличие уполномоченного органа | Обеспечивает функционирование государственной денежно-кредитной системы | Позитивное влияние банковского сектора на экономическое развитие, благосостояние населения |
| Rubio M. | Нет | Нет | Воздействие на реальный сектор экономики через изменение совокупного кредитования | Регулирование объема производства и уровня инфляции |
| Iddrisu A. | Нет | Органы монетарного регулирования | Принятие политических решений, направленных на достижение целевых монетарных показателей | Нет |
| Bilbiie F.O. | Нет | Нет | Денежно-кредитная политика влияет на периодичность бизнес-циклов посредством регулирования ликвидности | Нет |

Продолжение таблицы А.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-----------------|-----|-------------------|---|--|
| Ахунзянова Д.Н. | Нет | Нет | Применение инструментов денежно-кредитной политики с целью воздействия на экономику | Обеспечение условий для экономического роста |
| Мехдиев Х.О. | Нет | Центральный банк | Нет | Достижение динамичного экономического роста посредством формирования оптимального уровня инфляции, процентных ставок и стабильного валютного курса |
| Cochrane J.H. | Нет | Нет | Денежно-кредитная политика реализуется с помощью целевых показателей процентных ставок и других монетарных инструментов | Воздействие на инфляцию и реальную экономику |
| Onyiriuba L. | Нет | монетарные власти | Нет | Обеспечение долгосрочной экономической стабильности, роста и развития страны |
| Armstrong C.S. | Нет | Центральный банк | Нет | Достижение целевых макроэкономических результатов, таких как инфляция, совокупный объем производства и уровень безработицы |
| Dibooglu S. | Нет | Нет | Нет | Достижение ценовой стабильности, полной занятости, экономического роста, а также стабильности валютного и финансового рынка |
| Vides J.C. | Нет | Нет | Использование монетарного инструментария зависит от стадии финансового цикла | Денежно-кредитная политика нацелена на контроль цен и экономическое развитие |
| Sawyer M. | Нет | Нет | Нет | Финансовая стабильность |

Источник: составлено автором.

Приложение Б

(информационное)

Анализ режимов денежно-кредитной политики

Таблица Б.1 – Анализ преимуществ и недостатков режимов денежно-кредитной политики

| Режим денежно-кредитной политики | Преимущества рассматриваемого режима | Недостатки рассматриваемого режима |
|----------------------------------|--|---|
| 1 | 2 | 3 |
| Таргетирование инфляции | <ul style="list-style-type: none"> – формирует уверенность населения и бизнеса в стабильности цен, создавая условия для экономической активности [116; 178]; – позволяет создать условия для роста совокупного выпуска [34; 36; 39]; – способствует росту доверия населения и бизнеса к политике регулятора [43]; – обеспечивает гибкость реализации денежно-кредитной политики [92]; – создает условия для быстрой адаптации к кризису [125] | <ul style="list-style-type: none"> – центральным банкам не всегда удается удерживать инфляцию близ целевого значения в краткосрочной перспективе [44]; – эффект переноса волатильности валютного курса на волатильность инфляции [68; 181; 182]; – возможное снижение доверия к денежно-кредитной политике может вызывать рост инфляционных ожиданий [84] |
| Таргетирование валютного курса | <ul style="list-style-type: none"> – возможность эффективно воздействовать на макроэкономические показатели: уровень инфляции и экономический рост [101; 173; 177]; – режим валютного управления повышает доверие к монетарному органу при эффективном снижении инфляции и эффективном управлении валютным курсом [25; 118] | <ul style="list-style-type: none"> – денежно-кредитная политика перестает быть самостоятельной, так как зависит от движения валютных резервов [25]; – не учитывает динамику составляющих совокупного спроса на деньги, в том числе процессов формирования финансового рынка [25]; – проблема реакции денежной массы (денежной базы) в ответ на сокращение валютных резервов государства [25]; – объем золотовалютных резервов может подвергаться значительным колебаниям в странах с открытой экономикой, статьи торгового баланса которых представлены товарами с высокой степенью неустойчивости цен [25] |

Продолжение таблицы Б.1

| 1 | 2 | 3 |
|---|--|--|
| Денежное таргетирование | – центральному банку легко управлять агрегатами, в структуре которых большой удельный вес высоколиквидных составляющих [30]; – независимость проведения денежно-кредитной политики от внешних факторов [30] | – на практике часто отсутствует связь денежных агрегатов с конечными целевыми установками центральных банков [30]; – низкая информационная открытость денежно-кредитной политики [30] |
| Таргетирование номинального ВВП | – возможность одновременного регулирования реального ВВП и инфляции [30; 200]; – проведение денежно-кредитной политики в соответствии с мониторингом макроэкономических показателей [30; 200] | – цели денежно-кредитной политики могут носить только долгосрочный характер [30]; – достижение цели зависит не только от центрального банка, но и от иных институтов и органов экономического регулирования [30]; – трудность прогнозирования реального ВВП [30] |
| Таргетирование кредита | – влияет на финансовую стабильность [180]; – позволяет выявить периоды перегрева кредитного рынка [180]; – позволяет определить немонетарные источники инфляции [180] | – не может применяться в странах с низким уровнем развития фондового и кредитного рынка; – не может применяться в странах, где сложился низкий уровень доверия к центральному банку [180] |
| Таргетирование процентных ставок | Формирование условий обеспечения ценовой и финансовой стабильности | Возможное снижение доверия к денежно-кредитной политике может вызывать рост инфляционных ожиданий |
| Таргетирование цен активов | – возможность стимулирования общего экономического роста; – прозрачность денежно-кредитной политики | – требует методологических доработок; – представляется эффективным только в странах с развитыми финансовыми рынками; – возможное снижение доверия к денежно-кредитной политике может вызывать рост инфляционных ожиданий |
| Денежно-кредитная политика без номинального якоря | Обеспечивает гибкость денежно-кредитной политики | Низкий уровень предсказуемости денежно-кредитной политики |

Источник: составлено автором.

Приложение В

(информационное)

Методика оценки прозрачности денежно-кредитной политики центрального банка, предложенная Динсером Н.Н. и Эичингрином Б.

Таблица В.1 – Характеристики методики оценки прозрачности денежно-кредитной политики центрального банка, предложенная Динсером Н.Н. и Эичингрином Б.

| Переменная индекса | Критерий | Выполнение критерия | Балл |
|----------------------------|---|--|------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Политическая прозрачность | Публикация официального заявления о целях денежно-кредитной политики с приоритизацией | Нет конкретной цели | 0 |
| | | Указаны несколько целей без приоритизации | 0,5 |
| | | Указана одна цель или несколько целей с приоритизацией | 1 |
| | Наличие количественной оценки целей | Нет | 0 |
| | | Да | 1 |
| Экономическая прозрачность | Публикация в открытом доступе макроэкономических данных, используемых при реализации денежно-кредитной политики | Приведены квартальные данные по двум и менее двух переменным | 0 |
| | | Приведены квартальные данные по трем-четырем переменным | 0,5 |
| | | Приведены квартальные данные по пяти и более переменным | 1 |
| | Раскрытие макроэкономических моделей центрального банка | Нет | 0 |
| | | Да | 1 |
| | Публикация макроэкономических прогнозов центрального банка | Прогнозы не приводятся | 0 |
| | | Прогнозы публикуются реже, чем ежеквартально | 0,5 |
| | | Прогнозы публикуются ежеквартально или чаще | 1 |
| Процедурная прозрачность | Публикация стратегии денежно-кредитной политики | Нет | 0 |
| | | Да | 1 |
| | Публикация докладов о денежно-кредитной политике | Доклады не публикуются | 0 |
| | | Доклады публикуются | 1 |
| Процедурная прозрачность | Публикация протоколов голосования об уровне основного инструмента | Протоколы не публикуются | 0 |
| | | Публикуются протоколы без пояснения | 0,5 |
| | | Публикуются протоколы и отчеты с подробным описанием факторов принятия решений | 1 |

Продолжение таблицы В.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---------------------------|---|---|-----|
| Прозрачность политики | Оперативное объявление решений о корректировке основного операционного инструмента или целевого показателя | Решения не объявляются или объявляются только после дня внедрения | 0 |
| | | Решения объявляются в день внедрения | 1 |
| | Приведение центральным банком объяснения, когда он объявляет о политических решениях | Объяснение не приводится | 0 |
| | | Объяснения приводятся, когда политические решения меняются | 0,5 |
| | | Объяснения приводятся всегда, в том числе прогнозные оценки | 1 |
| | Публикация явного указания на возможные будущие действия | Не публикуется или публикуется реже, чем ежеквартально | 0 |
| | | Публикуется ежеквартально | 1 |
| Операционная прозрачность | Регулярная публикация оценки, в какой степени основные операционные цели политики (если таковые имеются) были достигнуты центральным банком | Не приводится | 0 |
| | | Приводится без объяснения причин отклонений от цели | 0,5 |
| | | Приводится с объяснением причин отклонений от цели | 1 |
| | Публикация информации о непредвиденных макроэкономических шоках | Не приводится | 0 |
| | | Приводится на основе краткосрочных прогнозов или анализа текущих макроэкономических изменений (ежеквартально) | 0,5 |
| | | Приводится, включая обсуждение прошлых ошибок прогнозов (не реже одного раза в год) | 1 |
| | Регулярная публикация оценки результатов денежно-кредитной политики в контексте достижения макроэкономических целей | Не осуществляется или редко (реже, чем раз в год) | 0 |
| | | Осуществляется обобщенно | 0,5 |
| | | Осуществляется с явным учетом вклада денежно-кредитной политики в достижение макроэкономических целей | 1 |

Источник: составлено автором по материалам источника [132].

Приложение Г

(информационное)

Усовершенствованная методика оценки прозрачности денежно-кредитной политики центрального банка

Таблица Г.1 – Усовершенствованная методика оценки прозрачности денежно-кредитной политики центрального банка

| Критерий | Выполнение критерия | Балл |
|--|--|------|
| 1 | 2 | 3 |
| Политическая прозрачность | | |
| Наличие официальной публикации целей денежно-кредитной политики с явной приоритизацией в случае нескольких целей | Нет явной цели | 0 |
| | Несколько целей без расстановки приоритетов | 0,5 |
| | Одна основная цель или несколько целей с явным приоритетом | 1 |
| Наличие количественной оценки целей денежно-кредитной политики | Нет количественной оценки целей | 0 |
| | Дана количественная оценка не всех установленных целей | 0,5 |
| | Все цели денежно-кредитной политики имеют количественную оценку | 1 |
| Оперативное объявление решений о корректировке основных инструментов или целевого показателя (показателей) денежно-кредитной политики | Решения не объявляются или объявляются только после дня внедрения | 0 |
| | Решения объявляются в день принятия без пояснений | 0,5 |
| | Решения объявляются в день принятия, приводятся пояснения к принятым решениям | 1 |
| Публикация прогнозов по применению основных инструментов денежно-кредитной политики | Прогнозы по применению основных инструментов денежно-кредитной политики не приводятся | 0 |
| | Приводятся прогнозы перечня применения основных монетарных инструментов | 0,5 |
| | Приводятся прогнозы изменения основных монетарных инструментов (например, прогноз изменения ключевой ставки) | 1 |
| Экономическая прозрачность | | |
| Публикация результатов анализа текущих макроэкономических условий, проводимого при построении стратегии и тактики денежно-кредитной политики | Анализ текущих макроэкономических условий не публикуется центральным банком | 0 |
| | Анализ макроэкономических условий публикуется центральным банком 1 раз в год | 0,5 |
| | Анализ макроэкономических условий публикуется центральным банком чаще, чем один раз в год | 1 |
| Ежегодная публикация макроэкономического прогноза, используемого при проведении денежно-кредитной политики | Ежегодные макроэкономические прогнозы не публикуются | 0 |
| | Публикуется не более одного сценария макроэкономического развития | 0,5 |
| | Публикуются два и более сценария | 1 |

Продолжение таблицы Г.1

| 1 | 2 | 3 |
|---|--|-----|
| Регулярная публикация макроэкономического прогноза, используемого при оценке достижения операционных целей денежно-кредитной политики | Центральный банк не публикует ежеквартальные макроэкономические прогнозы | 0 |
| | Центральный банк ежеквартально и чаще проводит анализ текущих макроэкономических условий и публикует прогноз и соответствующие меры денежно-кредитной политики | 1 |
| Процедурная прозрачность | | |
| Регулярная публикация стратегии денежно-кредитной политики | Стратегия не публикуется | 0 |
| | Центральный банк регулярно публикует стратегию денежно-кредитной политики на 1 год | 0,5 |
| | Центральный банк регулярно публикует стратегию денежно-кредитной политики на период свыше 1 года | 1 |
| Публикация графиков заседаний совета директоров центрального банка по обсуждению вопросов реализации денежно-кредитной политики | Центральный банк не публикует график заседаний совета директоров | 0 |
| | Центральный банк публикует график заседаний совета директоров на год вперед | 1 |
| Публикация протоколов голосования для принятия решения об уровне основного операционного инструмента и/или целевого показателя денежно-кредитной политики | Отсутствие публикации протоколов голосования | 0 |
| | Публикуются отчеты о распределении голосов совета директоров центрального банка | 1 |
| Операционная прозрачность | | |
| Регулярная публикация докладов о том, в какой степени основные цели денежно-кредитной политики были достигнуты и о их корректировке | Доклады о достижении целей не публикуются или публикуются реже, чем 1 раз в год | 0 |
| | Доклады о достижении целей публикуются регулярно, но без объяснения причин значительных отклонений от цели | 0,5 |
| | Доклады о достижении целей публикуются регулярно, объясняются причины значительных отклонений от цели | 1 |
| Регулярная публикация пресс-релизов по итогам принятия решений Совета директоров о применении монетарных инструментов | Пресс-релизы не публикуются | 0 |
| | Публикуются краткие пресс-релизы без подробных комментариев к решениям | 0,5 |
| | Публикуются подробные пресс-релизы | 1 |
| Публикация отчетов о результатах проведения денежно-кредитной политики | Центральный банк не публикует результаты проведения денежно-кредитной политики или публикует реже, чем 1 раз в год | 0 |
| | Центральный банк регулярно публикует краткое описание результатов проведения денежно-кредитной политики | 0,5 |
| | Центральный банк регулярно публикует подробное описание проведения денежно-кредитной политики, а также вклада денежно-кредитной политики в достижение макроэкономических целей | 1 |

Продолжение таблицы Г.1

| 1 | 2 | 3 |
|---|--|-----|
| Лингвистическая прозрачность | | |
| Дополнение публикуемых документов приложениями с толкованиями сложных терминов и списком сокращений | Центральный банк не публикует глоссарий и список сокращений в стратегических и отчетных документах | 0 |
| | Центральный банк публикует глоссарий и список сокращений не во всех стратегических и отчетных документах | 0,5 |
| | Центральный банк публикует глоссарий и список сокращений в стратегических и отчетных документах | 1 |
| Наличие сайта, где действия центрального банка, в том числе в части проведения денежно-кредитной политики, разъясняются населению доступным языком | Центральный банк не ведет сайт, где действия центрального банка разъясняются населению доступным языком | 0 |
| | Центральный банк ведет раздел на официальном сайте или отдельный сайт, где действия центрального банка разъясняются населению доступным языком | 1 |
| Ведение страниц в социальных сетях, где действия центрального банка, в том числе в части проведения денежно-кредитной политики, разъясняются населению доступным языком | Центральный банк не ведет страницы в популярных социальных сетях | 0 |
| | Центральный банк имеет страницы в социальных сетях, но не размещает на них актуальную информацию в день принятия решений | 0,5 |
| | Центральный банк ведет страницы в социальных сетях, размещая на них актуальную информацию в день принятия решений | 1 |

Источник: составлено автором.

Приложение Д

(информационное)

Сравнительная таблица предложенной методики оценки прозрачности денежно-кредитной политики и методики Динсера Н.Н. и Эичингина Б.

Таблица Д.1 – Сравнительная таблица предложенной методики оценки прозрачности денежно-кредитной политики и методики Динсера Н.Н. и Эичингина Б.

| Переменная индекса | Методика Динсера Н.Н. и Эичингина Б. | Предложенная методика |
|----------------------------|--|--|
| 1 | 2 | 3 |
| Политическая прозрачность | Наличие официальной публикации целей денежно-кредитной политики с явной приоритизацией в случае нескольких целей | Наличие официальной публикации целей денежно-кредитной политики с явной приоритизацией в случае нескольких целей |
| | Наличие количественной оценки целей денежно-кредитной политики | Наличие количественной оценки целей денежно-кредитной политики |
| | | Оперативное объявление решений о корректировке основных инструментов или целевого показателя (показателей) денежно-кредитной политики |
| | | Публикация прогнозов по применению основных инструментов денежно-кредитной политики |
| Экономическая прозрачность | Публикация в открытом доступе экономических данных, используемых при проведении денежно-кредитной политики | Публикация результатов анализа текущих макроэкономических условий, проводимого при построении стратегии и тактики денежно-кредитной политики |
| | Раскрытие макроэкономических моделей, используемых для анализа денежно-кредитной политики | Ежегодная публикация макроэкономического прогноза, используемого при построении стратегии денежно-кредитной политики |
| | Регулярная публикация макроэкономических прогнозов | Ежеквартальная публикация макроэкономического прогноза, используемого при оценке достижения операционных целей денежно-кредитной политики |

Продолжение таблицы Д.1

| 1 | 2 | 3 |
|------------------------------|--|---|
| Процедурная прозрачность | Регулярная публикация стратегии денежно-кредитной политики | Регулярная публикация стратегии денежно-кредитной политики |
| | Публикация докладов об обсуждениях денежно-кредитной политики | Публикация графиков заседаний совета директоров центрального банка по обсуждению вопросов реализации денежно-кредитной политики |
| | Раскрытие информации о том, как было достигнуто решение об уровне целевого показателя или инструмента денежно-кредитной политики | Публикация протоколов голосования для принятия решения об уровне основного операционного инструмента или целевого показателя |
| Прозрачность политики | Оперативное объявление решений о корректировке основного операционного инструмента или целевого показателя | Не рассматривается |
| | Приведение объяснений при объявлении о принятии политических решений | |
| | Раскрытие центральным банком политики после каждого совещания по денежно-кредитной политике | |
| Операционная прозрачность | Регулярная оценка достижения операционных целей денежно-кредитной политики | Регулярная публикация докладов о том, в какой степени основные цели денежно-кредитной политики были достигнуты |
| | Публикация докладов о макроэкономических шоках, влияющих на реализацию денежно-кредитной политики | Регулярная публикация пресс-релизов по итогам обсуждений применения монетарных инструментов |
| | Публикация оценки результатов денежно-кредитной политики в контексте достижения макроэкономических целей. | Публикация отчетов о результатах проведения денежно-кредитной политики |
| Лингвистическая прозрачность | Не рассматривается | Дополнение публикуемых документов приложением с толкованиями сложных терминов и списком сокращений |
| | | Наличие сайта, где действия центрального банка, в том числе в части проведения денежно-кредитной политики, разъясняются населению доступным языком |
| | | Ведение страниц в социальных сетях, где действия центрального банка, в том числе в части проведения денежно-кредитной политики, разъясняются населению доступным языком |

Источник: составлено автором.

Приложение Е

(информационное)

Оценка прозрачности денежно-кредитной политики Банка России за период 2000-2021 гг.

Таблица Е.1 – Оценка прозрачности денежно-кредитной политики Банка России за период 2000-2021 гг.

В баллах

| Критерий | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
| Политическая прозрачность | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Наличие официальной публикации целей денежно-кредитной политики с явной приоритизацией в случае нескольких целей | 0,5 | 0,5 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Наличие количественной оценки целей денежно-кредитной политики | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

Продолжение таблицы Е.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|----|
| Оперативное объявление решений о корректировке основных инструментов или целевого показателя (показателей) денежно-кредитной политики | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Публикация прогнозов по применению основных инструментов денежно-кредитной политики | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1 |
| Экономическая прозрачность | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Публикация результатов анализа текущих макроэкономических условий, проводимого при построении стратегии и тактики денежно-кредитной политики | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

Продолжение таблицы Е.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| Ежегодная публикация макроэкономического прогноза, используемого при построении стратегии денежно-кредитной политики | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Регулярная публикация макроэкономического прогноза, используемого при оценке достижения операционных целей денежно-кредитной политики | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Процедурная прозрачность | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Регулярная публикация стратегии денежно-кредитной политики | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Публикация графика заседаний совета директоров центрального банка | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

Продолжение таблицы Е.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| Публикация протоколов голосования для принятия решения об уровне основного операционного инструмента и/или целевого показателя денежно-кредитной политики | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Операционная прозрачность | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Регулярная публикация докладов о том, в какой степени основные цели денежно-кредитной политики были достигнуты и о их корректировке | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Регулярная публикация пресс-релизов по итогам заседаний Совета директоров | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

Продолжение таблицы Е.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
|--|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|----|----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Публикация отчетов о результатах проведения денежно-кредитной политики | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Лингвистическая прозрачность | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Дополнение публикуемых документов приложением с толкованиями сложных терминов и списком сокращений | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Наличие сайта, где действия центрального банка, в том числе в части проведения денежно-кредитной политики, разъясняются населению доступным языком | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

Продолжение таблицы Е.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 |
|---|-----|-----|---|-----|---|---|---|---|-----|-----|-----|-----|-----|----|----|----|----|----|----|----|----|------|
| Ведение страниц в социальных сетях, где действия центрального банка, в том числе в части проведения денежно-кредитной политики, разъясняются населению доступным языком | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Итого | 5,5 | 5,5 | 6 | 6,5 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8,5 | 8,5 | 9,5 | 9,5 | 9,5 | 11 | 12 | 12 | 12 | 13 | 13 | 13 | 14 | 14,5 |

Источник: составлено автором по материалам [188].

Приложение Ж
(информационное)

Данные по инфляции в годовом выражении, средним инфляционным ожиданиям населения и профессиональных аналитиков Bloomberg, средневзвешенным ценам на нефть Brent и Urals, средневзвешенному обменному курсу российского рубля и средневзвешенной ключевой ставке Банка России

Таблица Ж.1 – Данные по инфляции в годовом выражении, средним инфляционным ожиданиям населения и профессиональных аналитиков Блумберг, средневзвешенным ценам на нефть Brent и Urals, средневзвешенному обменному курсу российского рубля и средневзвешенной ключевой ставке Банка России

| Период | Инфляция в годовом исчислении, в процентах | Средневзвешенная ключевая ставка, в процентах | Инфляционные ожидания населения (средние), в процентах | Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков в годовом исчислении, в процентах | Цена на нефть Brent, долл. США за баррель | Цена на нефть Urals, долл. США за баррель | Курс долл. США к руб. |
|---------------|--|---|--|---|---|---|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Январь 2019 | 5,00 | 7,75 | 10,40 | 4,60 | 57,8 | 59,81 | 0,01506 |
| Февраль 2019 | 5,24 | 7,75 | 10,10 | 4,60 | 64,09 | 63,92 | 0,01523 |
| Март 2019 | 5,27 | 7,75 | 9,10 | 4,70 | 66,36 | 65,96 | 0,01529 |
| Апрель 2019 | 5,17 | 7,75 | 9,40 | 4,80 | 71,61 | 71,65 | 0,01546 |
| Май 2019 | 5,13 | 7,75 | 9,30 | 4,60 | 67,4 | 71,28 | 0,01547 |
| Июнь 2019 | 4,66 | 7,63 | 9,40 | 4,80 | 63,15 | 62,37 | 0,01552 |
| Июль 2019 | 4,59 | 7,47 | 9,40 | 4,30 | 63,28 | 63,4 | 0,01584 |
| Август 2019 | 4,33 | 7,25 | 9,10 | 4,20 | 65,24 | 59,24 | 0,01524 |
| Сентябрь 2019 | 3,99 | 7,06 | 8,90 | 4,20 | 65,38 | 61,13 | 0,01552 |
| Октябрь 2019 | 3,77 | 6,91 | 8,60 | 3,70 | 64,57 | 58,8 | 0,01556 |
| Ноябрь 2019 | 3,54 | 6,50 | 8,30 | 3,50 | 63,82 | 63,77 | 0,01566 |
| Декабрь 2019 | 3,05 | 6,36 | 9,00 | 3,30 | 63,06 | 65,47 | 0,01598 |

Продолжение таблицы Ж.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|---------------|------|------|-------|------|-------|-------|---------|
| Январь 2020 | 2,42 | 6,25 | 8,30 | 3,60 | 62,48 | 62,07 | 0,01618 |
| Февраль 2020 | 2,31 | 6,07 | 7,90 | 3,60 | 54,47 | 54,53 | 0,01569 |
| Март 2020 | 2,50 | 6,00 | 7,90 | 3,50 | 28,37 | 28,95 | 0,01352 |
| Апрель 2020 | 3,10 | 5,91 | 8,09 | 4,30 | 25,27 | 16,26 | 0,01338 |
| Май 2020 | 3,03 | 5,50 | 8,01 | 4,30 | 37,62 | 30,38 | 0,01379 |
| Июнь 2020 | 3,21 | 5,20 | 8,22 | 4,10 | 41,15 | 42,06 | 0,01445 |
| Июль 2020 | 3,37 | 4,46 | 8,40 | 3,70 | 43,3 | 44,15 | 0,01403 |
| Август 2020 | 3,57 | 4,25 | 8,80 | 3,70 | 45,28 | 44,74 | 0,01355 |
| Сентябрь 2020 | 3,67 | 4,25 | 8,90 | 4,00 | 40,95 | 40,74 | 0,01321 |
| Октябрь 2020 | 3,98 | 4,25 | 9,70 | 4,00 | 37,46 | 40,26 | 0,01288 |
| Ноябрь 2020 | 4,42 | 4,25 | 10,10 | 4,00 | 47,59 | 43,09 | 0,01302 |
| Декабрь 2020 | 4,91 | 4,25 | 11,5 | 4,3 | 51,8 | 49,54 | 0,01348 |
| Январь 2021 | 5,19 | 4,25 | 10,50 | 3,70 | 51,09 | 53,2 | 0,01344 |
| Февраль 2021 | 5,67 | 4,25 | 9,90 | 3,8 | 65,24 | 59,7 | 0,01346 |
| Март 2021 | 5,78 | 4,31 | 10,10 | 3,9 | 67,9 | 64,4 | 0,01344 |
| Апрель 2021 | 5,52 | 4,57 | 11,9 | 4,5 | 63,28 | 66,21 | 0,01313 |
| Май 2021 | 6,01 | 5,00 | 11,3 | 4,9 | 68,09 | 67,38 | 0,01351 |
| Июнь 2021 | 6,51 | 5,25 | 11,9 | 5 | 74,76 | 74,16 | 0,01377 |
| Июль 2021 | 6,47 | 5,29 | 13,4 | 5,5 | 74,3 | 71,63 | 0,01354 |
| Август 2021 | 6,69 | 5,5 | 12,5 | 6 | 69,5 | 69,46 | 0,01359 |
| Сентябрь 2021 | 7,41 | 6,10 | 12,3 | 5,8 | 71,07 | 70,55 | 0,01371 |
| Октябрь 2021 | 7,90 | 6,88 | 13,6 | 6,4 | 84,05 | 83,21 | 0,01400 |
| Ноябрь 2021 | 8,10 | 7,50 | 13,5 | 7,7 | 84,71 | 82,48 | 0,01376 |
| Декабрь 2021 | 8,40 | 8,5 | 14,8 | 8 | 74,39 | 73,08 | 0,01356 |

Продолжение таблицы Ж.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|---|------|-----|------|-----|-------|-------|---------|
| Январь 2022 | 8,74 | 8,5 | 13,7 | 4,8 | 78,98 | 87,9 | 0,01306 |
| Февраль 2022 | 9,2 | 9 | 13,5 | 5,2 | 94,84 | 98,12 | 0,01296 |
| Примечание – Голубым цветом обозначены значения, рассчитанные с использованием регрессионного метода. | | | | | | | |

Источник: составлено автором по материалам [188; 191; 192; 201].