



ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК

# Процентная политика Банка России в условиях фискального доминирования: риски и перспективы

**Сергей Андрюшин**  
*Главный научный сотрудник  
Института экономики РАН*



# Новые тренды

Начиная с 2021 г., высокие процентные ставки в условиях жесткой ДКП не ведут к снижению инфляции

- 1) Cochrane J. (2023). Expectations and the neutrality of interest rates // BIS Working Papers No 1136. October; (он предложил FTPL).
- 2) Barbera A., Xia F.D., Zhu X.S. (2023). The term structure of inflation forecasts disagreement and monetary policy transmission // BIS Working Papers No 1114. August;
- 3) Aguilar A., Cantú C., Guerra R. (2023). Fiscal and monetary policy in emerging market economies: what are the risks and policy trade-offs? //BIS Bulletin. N 71. March.



## Новые тренды для РФ

Начиная с июля 2023 г., высокие процентные ставки в условиях жесткой ДКП не ведут к снижению инфляции

- июль-октябрь 2023 г. – кл.ст. с 7,5 до 15%;
- Росстат – инфляция в октябре – 0,83% м/м; недельная в ноябре – 0,2% н/н
- темпы роста инфляции 7-7,5% (прогноз БР)
- пр Кр.П. за 10 мес. 2023 г. = 21,5%
- стимулирующая БП (ФНБ, госзаимы)
- рост госдолга и доходности гособязат.



# Новые кейнсианские модели

Различные модификации DSGE (ISLM, Phillips curve, Taylor rule)

**Постулат** - Высокие процентные ставки снижают инфляцию, но только в условиях ужесточения фискальной политики

НКМ не могут объяснить рост инфляции и инфляционных ожиданий в условиях жесткой ДКП



# Российские исследования

«О влиянии роста бюджетного дефицита на ключевую ставку Банка России» (2016).

Аналитическая записка. Банк России /А.Морозов, С.Власов

На базе моделей  $BVAR$  (Е.Дерюгина, А.Пономаренко) и  $DSGE$  (Д.Крепцев, С.Селезнев)



# Риски

- Фискальные риски;
- Риски обслуживания государственного и корпоративного долга;
- Риски роста доходности долгосрочных облигаций, привязанных к индексу инфляции



# Перспективы

- Прогнозные модели Банка России необходимо включить:
- товарную массу в систему уравнений ISLM;
  - фискальные расходы правительства;
  - стоимость обслуживания государственного и корпоративного долга;
  - премии за риск государственных обязательств, привязанных к индексу инфляции;
  - в рамках единой государственной ДКП разработать систему монетарных и бюджетных правил, которые будут задавать уровень нейтральной % ставки.



# Перспективы

В рамках режима ТИ на период структурной трансформации экономики необходимо:

- установить новый целевого индекса инфляции, определить его числовое значение и методику расчета с определением временного горизонта его таргетирования (это может быть уровень номинального ВВП или дефлятор ВВП).





**СПАСИБО**  
*sandr956@gmail.com*