



Банк России



ИЮЛЬ 2022

ДОКЛАД
О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКЕ

1 августа 2022

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 21.07.2022.

В случае выхода статистики или иной важной информации после даты отсечения, она может быть включена в текст доклада.

[Электронная версия](#) информационно-аналитического сборника размещена на сайте Банка России в разделе «Издания Банка России/Доклад о денежно-кредитной политике». Вы можете направить ваши предложения и замечания по адресу monetarypolicyreport@mail.cbr.ru.

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Телефон: +7 (495) 771-46-74

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ.....	1
СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ	5
Ключевые предпосылки	6
Основные факторы изменения прогноза	7
ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ	8
Мировая инфляция – на 40-летних максимумах	8
Центральные банки все быстрее ужесточают денежно-кредитную политику	9
Мировые финансовые условия ужесточаются.....	10
Темп роста мировой экономики падает	11
Энергетические ресурсы остаются дорогими, цены на остальные сырьевые товары снизились	12
Рекордный профицит текущего счета в II квартале способствовал укреплению рубля.....	13
Профицит счета текущих операций на прогнозном горизонте будет снижаться.....	14
РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА	16
Краткосрочные доходности на рынке ОФЗ снизились.....	16
Спред корпоративных бумаг стабилизировался	17
Рост сбережений продолжился, но структура депозитов изменилась	18
Денежно-кредитные условия стали менее жесткими	18
Прогноз темпа прироста кредитования экономики повышен	19
Снижение деловой активности происходит медленнее, чем ожидалось в апреле.....	20
Потребительская активность остается сдержанной.....	20
Инвестиционная активность ощутимо снизилась.....	22
Безработица остается вблизи исторических минимумов, но число вакансий начало снижаться.....	23
Спад в 2022 году будет менее глубоким, чем ожидалось в апреле	24
Текущие темпы прироста потребительских цен остаются низкими, способствуя дальнейшему замедлению годовой инфляции	25
Инфляционные ожидания населения и предприятий продолжают снижаться	26
Прогноз годовой инфляции на 2022 год существенно снижен	27

РЕШЕНИЕ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ И ТРАЕКТОРИЯ СТАВКИ.....	29
ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА.....	31
ПРИЛОЖЕНИЕ	32
Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики	32
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ	36
КАЛЕНДАРЬ РЕШЕНИЙ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В 2022 ГОДУ	37
СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ.....	38
ГЛОССАРИЙ.....	45
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	49

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ 22 ИЮЛЯ 2022 ГОДА



Добрый день! Сегодня мы приняли [решение](#) снизить ключевую ставку на 150 базисных пунктов, до 8,00% годовых.

В основе нашего решения – всесторонняя оценка текущих условий и уточненный макроэкономический прогноз. В мае – июле инфляция последовательно замедлялась. Это связано с укреплением рубля и коррекцией цен на ранее подорожавшие товары. В последние недели это замедление стало

носить более широкий характер, что говорит и о дезинфляционном вкладе со стороны потребительского спроса. Мы снизили прогноз по инфляции на текущий год до 12,0–15,0%. Прогноз на следующий год сохранен на уровне 5,0–7,0%. Наша денежно-кредитная политика принимает во внимание необходимость структурной перестройки экономики и направлена на возвращение инфляции к цели 4% в 2024 году.

Остановлюсь на факторах решения подробнее.

Первое. Ценовое давление продолжает ослабевать.

Снижение цен продолжается почти без перерыва вот уже девять недель. И мы по-прежнему полагаем, что основной причиной снижения инфляции является коррекция цен после скачка в марте. Тогда произошло резкое ослабление рубля, издержки компаний существенно возросли. И ажиотажный спрос позволил им перенести эти расходы в цены. Сейчас ситуация изменилась. Рубль значительно укрепился. Производители и организации торговли видят, что некоторые цены были повышены «с запасом». Однако коррекция цен не может произойти в один день, она растянута во времени. И бизнес нащупывает такой их уровень, который будет приемлемым для покупателей и покроет растущие издержки.

Значительное укрепление рубля оказало влияние на восприятие цен и отношение населения к покупкам. Это хорошо заметно по динамике инфляционных ожиданий. В июле этот показатель опустился до 10,8% – это минимум с марта прошлого года. Люди считают, что текущие цены на многие товары необоснованно высоки, и ждут их снижения. Краткосрочные ценовые ожидания предприятий продолжают уменьшаться. Они вернулись к уровню весны прошлого года.

Теперь о том, как мы видим влияние потребительского спроса на инфляцию. В последние месяцы оно было дезинфляционным, что наряду с укреплением рубля

обеспечило более быстрое замедление инфляции. В настоящее время склонность к сбережению высокая, хотя ситуация может измениться. Высокая норма сбережения отчасти обусловлена тем, что из-за внешних ограничений и ухода иностранных компаний люди не могли купить то, что хотели, и отложили эти средства про запас.

Дальнейшая динамика потребительского спроса – одна из ключевых развилек нашего прогноза.

С одной стороны, высокая склонность к сбережению может сохраниться. В условиях возросшей неопределенности население стремится откладывать больше в качестве подушки безопасности. Это рациональное поведение, которое позволит чувствовать себя более уверенно в случае, если придется столкнуться с сокращением рабочей недели, вынужденным отпуском или проблемами с трудоустройством. Помимо этого, происходящее снижение цен и укрепление рубля могут восприниматься как сигнал отложить крупные покупки сейчас, чтобы потом купить дешевле.

С другой стороны, мы можем получить повторение сценария пандемии. Тогда потребители сначала резко сократили потребление, а затем после отмены локдаунов так же быстро его восстановили. Это наблюдалось в России и во многих других странах. Сегодняшнее, по сути вынужденное, накопление сбережений – это сжатая пружина в экономике, которая при определенных обстоятельствах может дать резкий рост потребления. При ограничениях со стороны предложения товаров и услуг это способно быстро разогнать «спросовую» инфляцию.

И некоторые признаки роста потребительского интереса уже формируются. Назову три из них. Во-первых, по данным опросов, в июле люди стали значительно выше оценивать благоприятность текущего момента для совершения крупных покупок. Во-вторых, снижаются ставки по депозитам, что увеличивает интерес к потреблению. В-третьих, наблюдавшееся в апреле – мае сокращение розничного кредитного портфеля сменилось его ростом. И от того, по какому сценарию в дальнейшем пойдет потребительская активность – будет ли спрос расти быстрее или медленнее, как этот рост будет соотноситься с возможностями расширения выпуска, – будут зависеть и наши решения по денежно-кредитной политике.

Второе. Поступающие данные указывают на то, что экономический спад будет более растянутым во времени и, возможно, менее глубоким.

Если говорить про текущий год, то спад ВВП прогнозируется меньше во многом из-за более умеренного сокращения экспорта. Это в первую очередь связано с перераспределением объемов нефтяного экспорта на новые рынки. При этом динамика импорта соответствует нашим ожиданиям. После существенного снижения этот показатель начал восстанавливаться. В основном увеличивается потребительский импорт благодаря налаживанию новых маршрутов поставок. В части промежуточного и инвестиционного импорта пока явных признаков восстановления не заметно. Инвестиционную активность сдерживают не только сложности с логистикой по поставке оборудования и сильные колебания курса, влияющие на бизнес-планы компаний, но и в целом общая экономическая неопределенность в условиях структурной перестройки, которая вынуждает бизнес

осторожнее относиться к перспективам реализации долгосрочных инвестиционных проектов.

Ситуация в экономике определяется тем, как компании адаптируются к меняющимся условиям. Эта подстройка очень неоднородна по регионам, отраслям и даже отдельным компаниям внутри одного сектора.

В целом можно отметить, что многим компаниям удалось избежать быстрого исчерпания запасов, которое могло привести к остановке производственных цепочек. Для восстановления запасов необходимо искать новых поставщиков внутри страны и за ее пределами. Это требует времени. По данным нашего мониторинга предприятий, за последние два месяца ситуация с запасами не ухудшилась, но и не улучшилась, что остается фактором потенциального проинфляционного риска. Данной теме посвящена врезка в нашем последнем докладе «Региональная экономика».

Перестройка экономики будет заметна по изменениям на рынке труда. Для нас это один из ключевых индикаторов процесса трансформации. Приведу пример компаний, которые переживают проблемы со сбытом. Одна группа – это полностью ориентированные на экспорт компании, работавшие преимущественно для европейских рынков. Другая группа – это производители отдельных деталей для локализованных в России автоконцернов, мебельных фабрик, линий сборки бытовой техники. Из-за нарушения производственных цепочек их продукция оказалась невостребованной. В результате этим компаниям придется либо изменить ассортимент, либо сократить выпуск. В то же время есть отрасли, где открываются возможности для импортозамещения. И там будут создаваться новые рабочие места. Пока ситуация на рынке труда спокойная, и безработица сохраняется на исторически низких уровнях. Бизнес использует механизмы неполной занятости. Но по мере структурной перестройки мы будем наблюдать усиление перетоков рабочей силы между компаниями и секторами.

Учитывая дрящущийся характер происходящих в экономике процессов, мы пересмотрели прогноз по ВВП. По нашим оценкам, спад экономики в этом году будет меньше и составит 4,0–6,0%. В следующем году по году в целом показатель ВВП снизится на 1,0–4,0%. Будущая динамика более показательна в квартальном сопоставлении. Мы ожидаем, что в IV квартале следующего года ВВП будет на 1,0–2,5% выше, чем в IV квартале текущего года.

Третье. Денежно-кредитные условия постепенно смягчаются. Продолжили снижаться процентные ставки на кредитно-депозитном рынке, а также доходности кратко- и среднесрочных ОФЗ. Доходности долгосрочных бумаг существенно не изменились.

Кредитная активность несколько оживилась, хотя по-прежнему остается сдержанной. Быстрее всего восстанавливается ипотека, но в основном за счет льготных программ. Необеспеченное потребительское кредитование также начало расти. Корпоративное кредитование восстанавливается, при этом идет замещение валютных кредитов рублевыми.

В ситуации возросшей неопределенности остаются сильными сберегательные настроения. Несмотря на постепенное уменьшение доходностей по вкладам, средства населения остаются в банках. При этом доля срочных вкладов умень-

шается, а текущих счетов, которые являются наиболее ликвидной частью сбережений, растет. И они могут быть быстро перенаправлены на потребление при изменении настроений.

Несколько слов о платежном балансе и курсе рубля. В новых условиях санкций и ограничений на движение капитала, а также отсутствия бюджетного правила обменный курс стал более подвержен колебаниям и формируется преимущественно текущим счетом. Для денежно-кредитной политики это означает, что инфляция под влиянием курса также становится более волатильной – и, соответственно, могут стать более волатильными процентные ставки в экономике для поддержания инфляции на цели. Если счет текущих операций будет сокращаться в соответствии с нашим прогнозом уже с III квартала и уровень курса будет подстраиваться к этому, то его дезинфляционное влияние будет сглажено.

Что касается рисков для прогноза, то мы подробно сказали о них в пресс-релизе. В целом можно отметить, что есть три основных источника неопределенности на прогнозном горизонте. Это внешние факторы (риски со стороны геополитической ситуации и мировой рецессии), бюджетная политика и изменение склонности к сбережению.

Дальнейшая траектория ключевой ставки будет зависеть от того, как складывается баланс рисков для намеченной нами траектории достижения целевого уровня инфляции в 2024 году. В соответствии с нашим уточненным прогнозом и с учетом сегодняшнего решения средняя за год ключевая ставка в текущем году составит 10,5–10,8% годовых (это соответствует значению до конца года в диапазоне 7,4–8,0%), в следующем – 6,5–8,5% и в 2024 году – 6,0–7,0% годовых. Быстро меняющаяся ситуация, которая характеризуется чередой разнонаправленных по своему влиянию на инфляцию и экономику процессов, требует от нас большей гибкости при принятии решений и большего внимания к оперативной информации.

Спасибо за внимание!

Председатель Банка России



Э.С. Набиуллина

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 22 ИЮЛЯ 2022 ГОДА

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ
(прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)

Табл. 1

	2021 (факт)	2022	2023	2024
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	8,4	12,0–15,0	5,0–7,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	6,7	13,8–14,7	4,3–7,5	4,1–4,9
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	5,7	10,5–10,8 ¹	6,5–8,5	6,0–7,0
Валовой внутренний продукт	4,7	(-6,0) – (-4,0)	(-4,0) – (-1,0)	1,5–2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	5,0	(-12,0) – (-8,5)	1,0–2,5	1,0–2,0
Расходы на конечное потребление	7,2	(-5,0) – (-3,0)	(-2,5) – (+0,5)	1,5–2,5
– домашних хозяйств	9,5	(-6,5) – (-4,5)	(-3,0) – 0,0	2,0–3,0
Валовое накопление	8,9	(-22,0) – (-18,0)	9,5–13,5	4,5–6,5
– основного капитала	6,8	(-7,5) – (-3,5)	(-4,5) – (-0,5)	1,5–3,5
Экспорт	3,5	(-17,0) – (-13,0)	(-12,5) – (-8,5)	(-1,0) – (+1,0)
Импорт	16,9	(-31,5) – (-27,5)	(-1,5) – (+2,5)	2,5–4,5
Денежная масса в национальном определении	13,0	12–17	11–16	8–13
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте ²	13,9	5–10	8–13	9–14
– к организациям	10,7	5–10	7–12	8–13
– к населению, в том числе	22,0	5–10	9–14	9–14
ипотечные жилищные кредиты	26,7	13–18	10–15	10–15

¹ С учетом того что с 1 января по 24 июля 2022 г. средняя ключевая ставка равна 12,9%, с 25 июля до конца 2022 г. средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 7,4–8,0%. Дополнительная информация о формате прогноза ключевой ставки представлена в [методологическом комментарии](#).

² Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевого ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.

Темпы прироста требований приведены с исключением эффекта валютной переоценки. Для исключения эффекта валютной переоценки прирост требований в иностранной валюте и драгоценных металлах пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу рубля к доллару США за соответствующий период. По ипотечным жилищным кредитам – без учета приобретенных банками прав требования.

Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ¹
(млрд долл. США, если не указано иное)

Табл. 2

	2021 (факт)	2022	2023	2024
Счет текущих операций	122	243	125	50
Товары и услуги	170	277	161	87
Экспорт	550	593	499	446
Импорт	380	316	338	359
Баланс первичных и вторичных доходов	-48	-33	-36	-38
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	122	243	125	50
Финансовый счет (включая изменение резервов)	122	236	125	50
Чистые ошибки и пропуски	0	-8	0	0
Сальдо финансовых операций частного сектора	74	246	125	50
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	69	80	70	60

¹ В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПББ). В финансовом счете «+» – чистое кредитование, «-» – чистое заимствование. Из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.

Источник: Банк России.

КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ

В основе прогноза Банка России лежит ряд предпосылок, изменение которых может существенно повлиять на траекторию российской экономики.

- Пандемия COVID-19 в настоящий момент оказывает ограниченное влияние на экономическую активность в мире. В основном оно проявляется в тех странах, которые вводят строгие противоэпидемические ограничения в ответ на новую волну распространения вируса (например, Китай).
- Геополитическое напряжение в мире в феврале усилилось. Базовый сценарий не предполагает значимого изменения геополитических условий до конца прогнозного горизонта.
- Введенные внешние ограничения на российский экспорт, импорт, инвестиционное и технологическое сотрудничество на среднесрочном горизонте в основном сохраняются.
- Товары российского экспорта на мировом рынке продолжают продаваться с дисконтом. Базовый сценарий предполагает сохранение размера дисконта на текущем уровне до конца прогнозного горизонта.
- Долгосрочная равновесная цена на нефть марки Urals, как и ранее, предполагается на уровне 55 долл. США за баррель. Для целей модельных расчетов базового сценария средняя цена нефти марки Urals в 2022 г. повышена до 80 долл. США за баррель, в 2023 г. – до 70 долл. США за баррель, в 2024 г. – до 60 долл. США за баррель.
- Структурная перестройка экономики связана с масштабным шоком предложения и сопутствующей подстройкой потенциального выпуска. В то же время на текущее снижение выпуска влияют и циклические факторы. Вклад снижения потенциального выпуска в общее снижение ВВП в 2022 г. может быть несколько ниже, чем оценивалось в [ДоДКП 2/2022](#). При этом влияние шоков предложения будет более растянутым во времени.
- Базовый сценарий предполагает возобновление действия механизма бюджетного правила с 2023 г. с постепенным схождением к новым долгосрочным параметрам в части уровня базовых нефтегазовых доходов в 2025 году. Долгосрочный уровень базовых нефтегазовых доходов учитывает изменение внешних условий. Модельные предположения будут уточнены по мере принятия соответствующих решений Правительством Российской Федерации.
- Темпы потенциального роста в период перестройки экономики будут ниже оцениваемых ранее, но в дальнейшем они могут ускориться за счет формирования в экономике новых производственных взаимосвязей, повышения квалификации рабочей силы и эффективности использования имеющегося капитала, ввода новых средств производства в эксплуатацию.
- Оценка уровня долгосрочной нейтральной ставки в период структурной перестройки экономики связана с повышенной неопределенностью. Есть факторы, которые действуют как в сторону ее повышения, так и в сторону снижения. Банк России будет оценивать совокупное воздействие факторов по мере накопления данных. В настоящее время Банк России исходит из прежней оценки долгосрочной реальной нейтральной ставки 1–2%, чему при целевом значении инфляции вблизи 4% соответствует номинальная нейтральная ставка 5–6%.

ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА¹

Прирост мирового ВВП на 2022 г. снижен на 0,3 п.п.:

- Рост общего уровня цен – на многолетних максимумах. Особенно сильный рост цен происходит в продовольствии и энергетических товарах. Это приводит к значимому снижению реальных располагаемых доходов домохозяйств, сокращая спрос. Прибыль компаний также уменьшается, поскольку возможности переключать издержки в цены сокращаются.
- Меры бюджетной поддержки, используемые для поддержки наиболее уязвимых групп населения и бизнеса, в основном завершены.
- Центральные банки развитых стран сильнее и быстрее, чем было запланировано, ужесточают денежно-кредитную политику (ДКП) для возвращения инфляции к цели. Это приводит к еще большему замедлению спроса.
- Общая неопределенность и ужесточение финансовых условий приводят к волатильности на финансовых рынках и снижению производственной и инвестиционной активности.

Профицит счета текущих операций в 2022 г. повышен с 145 до 243 млрд долл. США:

- Цены на энергетические товары на мировом рынке, даже с учетом дисконта, сложились выше ожиданий.
- Объемы экспорта нефти и нефтепродуктов оказались выше ожиданий.

Спад российского ВВП в 2022 г. составит 4–6% вместо 8–10%:

- Более умеренное сокращение физических объемов экспорта по сравнению с ожиданиями.
- Меньшее фактическое сокращение потребления в II квартале по сравнению с ожиданиями.
- Более умеренное сокращение производственной активности в II квартале по сравнению с ожиданиями.
- Стабильное положение рынка труда.

Инфляция по итогам 2022 г. составит 12–15% (прогноз в июне: 14–17%, в апреле: 18–23%):

- Продолжающееся быстрое снижение инфляционных ожиданий – до уровня весны 2021 года.
- Продолжающееся снижение текущей инфляции; расширение набора товаров и услуг, для которых наблюдается снижение цен.
- Сдержанная потребительская активность, в том числе вследствие более заметной склонности населения к сберегательному поведению.

Темп прироста кредитования экономики повышен до 5–10% (диапазон апреля: от -1 до +4%):

- Фактические данные по динамике кредитов и состояния банковского сектора за первое полугодие.
- Более быстрое смягчение ДКП.
- Меньшее сокращение выпуска в 2022 году.

¹ Полный среднесрочный прогноз Банка России был опубликован по итогам заседания Совета директоров 29 апреля 2022 года. По итогам заседания Совета директоров 10 июня были уточнены прогноз инфляции и траектория ключевой ставки.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ

Табл. 1

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ВВП, мир, % г/г	2,8	-3,1	6,1	3,3	3,1	3,7
Инфляция, США*, % г/г	1,6	1,5	4,8	4,3	2,6	2,2
Инфляция, еврозона**, % г/г	1,3	0,3	2,6	3,4	1,8	1,8
Ставка, ФРС США***, %, на конец года	1,75	0,25	0,25	3,2	2,5	2,5
Ставка, ЕЦБ****, %, на конец года	-0,5	-0,5	-0,5	0,5	1,0	1,3

* Базовая инфляция (Core PCE) в США.

** Базовая инфляция (Core HICP) в еврозоне.

*** Ставка ФРС США (Fed funds target rate), верхняя граница диапазона.

**** Ставка ЕЦБ, депозитная (ECB deposit facility rate).

Источники: ФРС США, ЕЦБ, МВФ, Investing, расчеты Банка России.

МИРОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ – НА 40-ЛЕТНИХ МАКСИМУМАХ

Со времени публикации ДоДКП 2/22 в начале мая, инфляция в мире продолжила ускоряться. Усилившийся рост цен все существеннее снижает покупательную способность населения. Более того, инфляционные ожидания населения и бизнеса в очень многих странах непрерывно растут с начала года.

Наблюдаемое ускорение инфляции в значительной мере связано с избыточно длительной стимулирующей макроэкономической политикой в крупнейших экономиках в период пандемии. Его дополнительно усилил рост цен на энергоресурсы и продовольствие. По-прежнему продолжают играть роль затруднения в глобальных цепочках поставок. Их восстановление в II квартале замедлилось из-за введения жестких противоэпидемических ограничений в Китае. Однако в целом к июлю напряжение в логистике несколько снизилось по сравнению с пиком в I квартале (например, индекс напряженности цепочек поставок GSCPI¹, индекс контейнерных перевозок находятся вблизи уровней середины 2021 г.).

Сводный показатель темпа роста цен в странах ОЭСР – на максимуме с 1988 года². В большинстве стран, реализующих политику таргетирования инфляции, годовые темпы роста цен в несколько раз превышают целевые значения. Меньшее, чем в остальном мире, ускорение инфляции наблюдается в некоторых странах Азии (Япония, Китай, Таиланд, Индонезия, Филиппины, Вьетнам).

При этом структура мировой инфляции начинает меняться. Индексы PMI Input Costs Services и PMI Input Costs Manufacturing показывают, что большую часть постпандемического периода инфляция в основном диктовалась издержками в производстве товаров. В мае – июне, по мере окончательного снятия противоэпидемических ограничений, на первый план начали выдвигаться издержки в сфере услуг³.

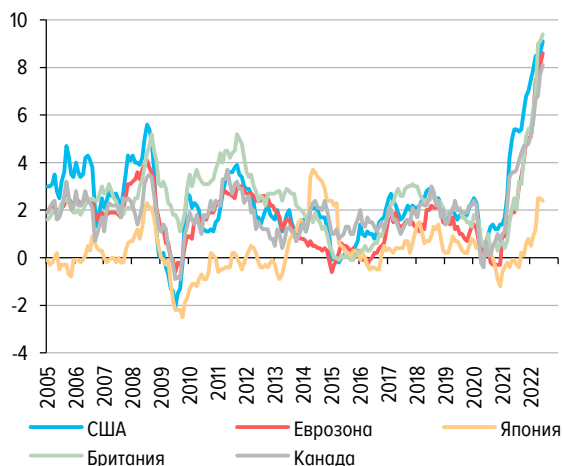
¹ [Global Supply Chain Pressure Index](#) (включает индексы Baltic Dry, контейнерных перевозок и авиaperезовок, а также ряд субиндексов PMI Manufacturing).

² [The global economic outlook in five charts \(worldbank.org\)](#).

³ [Global inflation peak signalled as supply delays ease and demand falters / IHS Markit](#).

ИНФЛЯЦИЯ В РАЗВИТЫХ ЭКОНОМИКАХ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

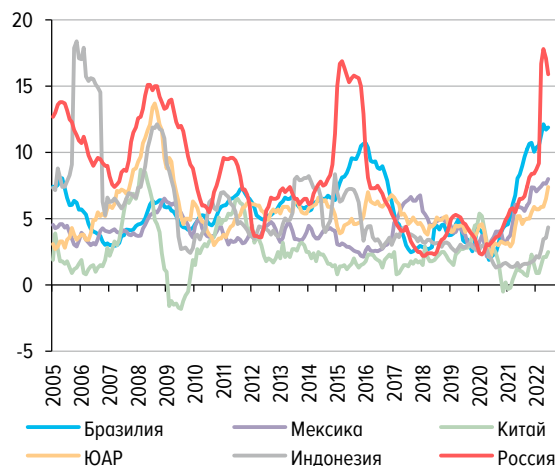
Рис. 1



Источник: Investing.

ИНФЛЯЦИЯ В СФР
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

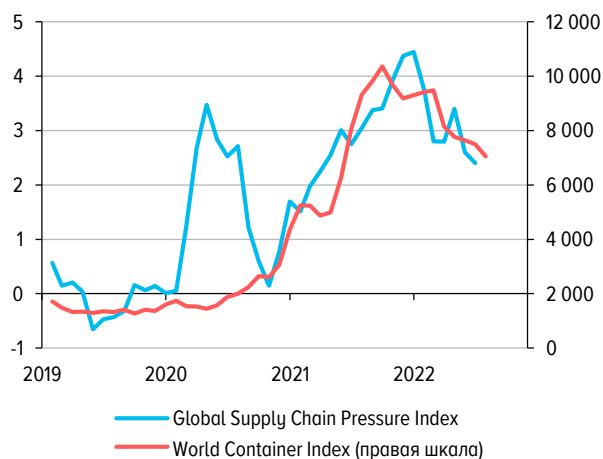
Рис. 2



Источник: Investing.

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ, ОТРАЖАЮЩИХ СИТУАЦИЮ В ЛОГИСТИКЕ

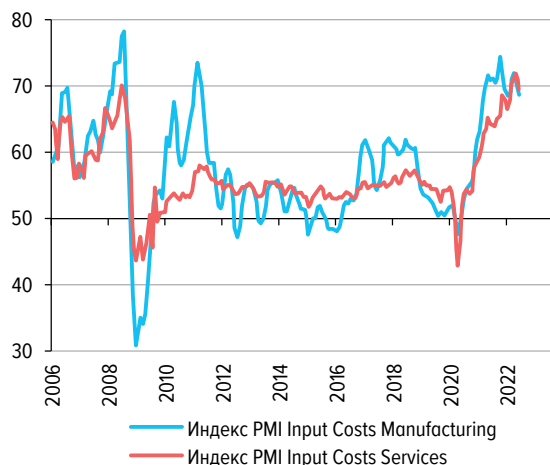
Рис. 3



Источники: Investing, ФРБ Нью-Йорка.

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ ИЗДЕРЖЕК PMI

Рис. 4



Источник: S&P Global.

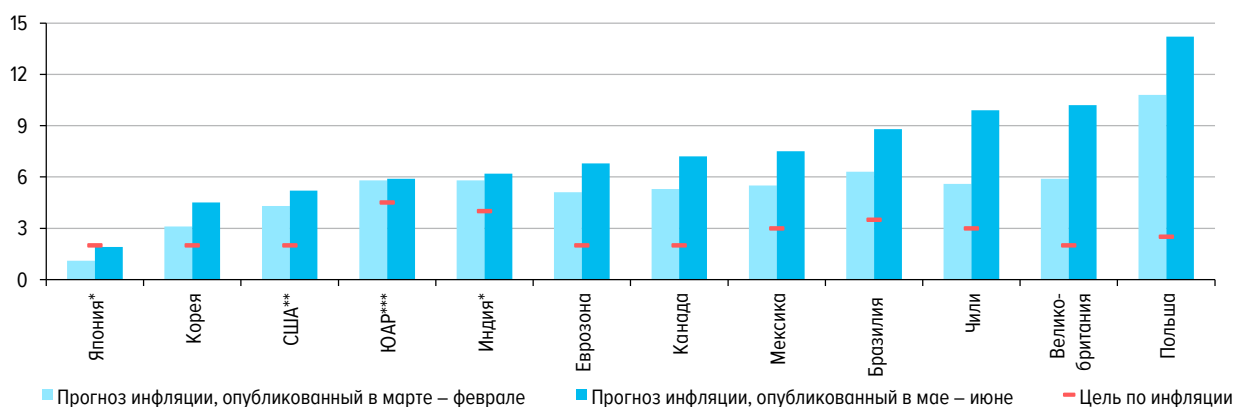
ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ ВСЕ БЫСТРЕЕ УЖЕСТОЧАЮТ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ

Повышенный темп роста цен в мире становится все более устойчивым, прогнозы по инфляции на 2022 г. в большинстве стран пересмотрены вверх. Центральные банки многих стран перешли к ужесточению ДКП. Регуляторы повышают ключевые ставки и сворачивают программы покупки активов, переходя от количественного смягчения к количественному ужесточению. Так, ФРС США в июне повысила ставку на 0,75 п.п. – максимальное разовое повышение за 28 лет⁴. Центральный банк Швейцарии повысил ставку первый раз за 15 лет. ЕЦБ в июне повысил ставку на 50 б.п., причем это решение превзошло ожидания рынка и оценки самого банка, озвученные на прошлом заседании (+25 б.п.). В подавляющем большинстве развитых стран уровни ключевых ставок уже превысили допандемические значения начала февраля 2020 года. В СФР к июню почти 40 центральных банков перешли к повышению ставок.

⁴ На заседании 27 июля ФРС США вновь повысила ставку на 0,75 процентного пункта.

ПЕРЕСМОТР ЦЕНТРАЛЬНЫМИ БАНКАМИ ПРОГНОЗОВ ИНФЛЯЦИИ НА 2022 ГОД (%)

Рис. 5



* Бюджетный год (1 апреля – 31 марта).

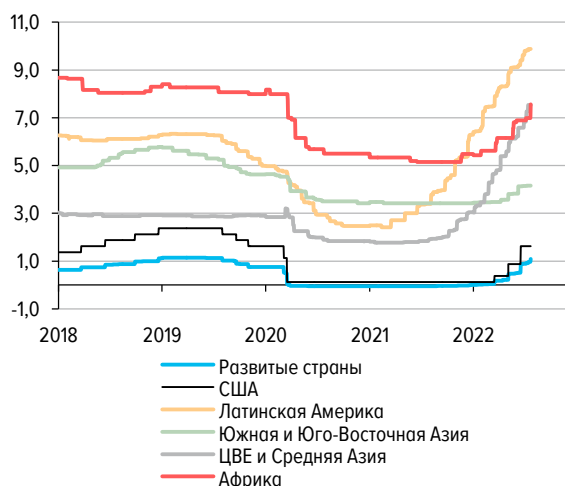
** Headline PCE.

*** В качестве целевого значения инфляции указана середина диапазона (3–6%).

Источник: Investing.

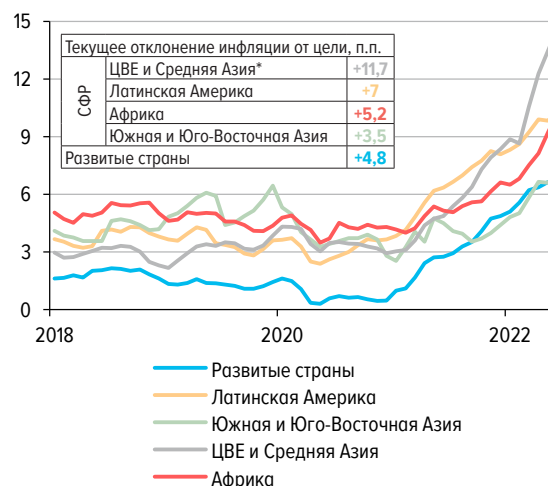
КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ (ВЗВЕШЕННЫЕ ПО ВВП) (% годовых)

Рис. 6



ИНФЛЯЦИЯ (ВЗВЕШЕННАЯ ПО ВВП) (% годовых)

Рис. 7



Примечание. Для расчетов используется средневзвешенный по ВВП внутри каждой группы уровень инфляции. Список стран по регионам: развитые страны – США, страны еврозоны, Япония, Великобритания, Канада, Норвегия, Швеция, Австралия, Новая Зеландия, Израиль, Исландия, Южная Корея, Чехия; Латинская Америка – Мексика, Колумбия, Перу, Бразилия, Чили, Доминиканская Республика, Ямайка, Коста-Рика, Гватемала, Парагвай, Уругвай; Южная и Юго-Восточная Азия – Таиланд, Индонезия, Индия, Филиппины, Шри-Ланка; ЦВЕ и Средняя Азия – Польша, Венгрия, Румыния, Сербия, Албания, Молдавия, Казахстан, Армения, Грузия; Африка – ЮАР, Сейшельские острова, Гана, Уганда. Источники: Investing, расчеты Банка России.

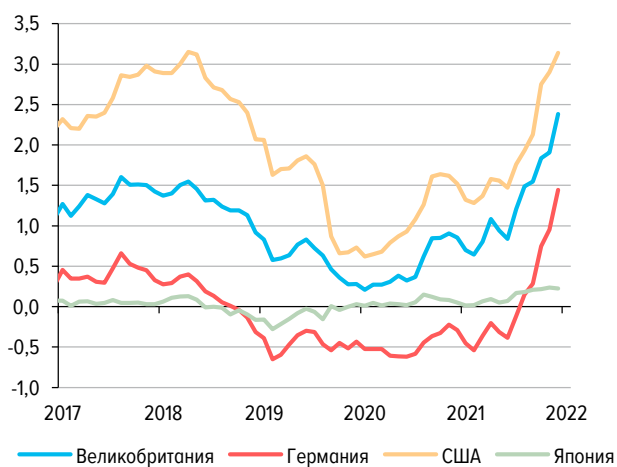
МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ УЖЕСТОЧАЮТСЯ

Действия центральных банков уже привели к значительному ужесточению финансовых условий в мире. Доходности государственных облигаций выросли вслед за изменением ожиданий по скорости и масштабам ужесточения ДКП крупнейших центральных банков. В июне – июле наблюдается некоторое снижение в долгосрочных доходностях, отражающее ухудшение ожиданий по экономическому росту и снижение аппетита к риску.

В первой половине 2022 г. произошло сильное снижение цен акций. Индекс волатильности VIX с марта остается на повышенных уровнях, приближаясь к значениям 2020 года. Спреды корпоративных облигаций заметно расширились. Рост спредов затрагивает заемщиков как спекулятивного (High Yield, HY), так и инвестиционного (Investment Grade, IG) кредитного рейтинга, а также суверенные спреды в СФР. Доходности корпоративных облигаций в развитых

ДИНАМИКА 10-ЛЕТНИХ ДОХОДНОСТЕЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ РАЗВИТЫХ СТРАН
(%)

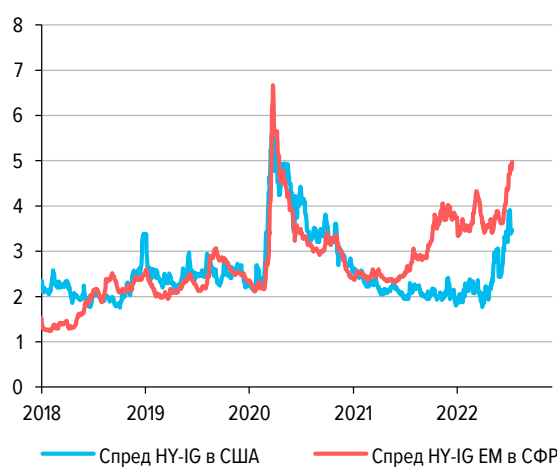
Рис. 8



Источник: FRED Economic Data.

ДИНАМИКА СПРЕДОВ ДОХОДНОСТЕЙ
СЕКМЕНТОВ ЭМИТЕНТОВ HY-IG
(%)

Рис. 9



Источники: FRED Economic Data, расчеты Банка России.

странах поднялись до максимумов с момента глобального финансового кризиса 2008 года. Объемы размещений как акций, так и облигаций существенно ниже результатов первой половины 2021 года.

Доллар США значительно укрепился к большинству валют. Это в том числе является следствием усиления оттока капитала из СФР и развитых стран, центральные банки которых повышают ставки медленнее, чем ФРС США.

ТЕМП РОСТА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ ПАДАЕТ

Ситуация в мировой экономике непростая. Большое количество факторов создает предпосылки для существенного замедления темпов роста в предстоящие кварталы.

Значительный рост потребительских цен, в особенности на товары и услуги повседневного спроса, такие как продукты питания, топливо, электроэнергия, приводит к заметному снижению реальных доходов населения по всему миру. Сворачивание мер бюджетной поддержки вынуждает еще больше экономить, а повышение ставок центральными банками уменьшает доступность кредитных средств и ухудшает финансовое положение заемщиков с кредитами по плавающим ставкам. В совокупности все это ведет к значимому замедлению потребительского спроса.

Как следствие, темп роста мировой экономики после очень высоких значений IV квартала 2021 – I квартала 2022 г. уже замедляется. Это видно по оперативным индикаторам, которые для ряда крупных стран опустились ниже критических отметок. Индексы PMI Composite для США снизились с 57,7 в марте до 47,5 в июле, для еврозоны – с 54,9 до 49,4, для Великобритании – с 60,9 до 52,8. В Китае в июне оперативные индикаторы выглядят позитивнее, чем в период жестких противоэпидемических ограничений в марте – апреле. Но и для него прогнозы по росту на 2022 г. пересматриваются вниз. Глобальный индекс, отражающий новые заказы в обрабатывающей промышленности (PMI Global Manufacturing New Orders), упал с уровня 57,3 в середине 2021 г. до 50,1 в июне 2022 года.

Ситуация осложняется дополнительными факторами:

- Существенный рост числа заболеваемости COVID-19⁵ в Европе, на Ближнем Востоке и в Юго-Восточной Азии напоминает о том, что пандемия еще не закончилась. Повторная масштабная волна распространения вируса и введение противоэпидемических ограниче-

⁵ [Weekly epidemiological update on COVID-19/6 July 2022.](#)

ний все еще возможны. Сохраняются риски новых перебоев в цепочках поставок, равно как и риски дополнительного шока для спроса, если новый штамм вируса вынудит вновь ограничивать экономическую деятельность.

- Геополитическое напряжение продолжает влиять на рынки сырьевых товаров. Повышенная волатильность котировок и опасения дефицита энергоресурсов ограничивают способность долгосрочного планирования для населения и бизнеса. Колебания сырьевых цен существенно влияют на общий темп роста цен.
- Накопившиеся долговые проблемы (например, ситуация в секторе недвижимости в Китае, существенный объем суверенного долга в некоторых странах Европы, Азии, Африки) способны усилить воздействие других шоков на мировую экономику.

Согласно опросам института McKinsey⁶, среди сотрудников бизнес-организаций пессимизм относительно перспектив развития экономической ситуации достиг уровня первых месяцев пандемии в 2020 г. (за исключением ряда стран Азии). Прогнозы международных организаций по динамике экономического роста в 2022 г. в мае – июне вновь были снижены. Так, Всемирный банк снизил прогноз с 3,2% в апреле до 2,9% в июне, МВФ – с 3,6% в апреле до 3,2% в июле, ОЭСР – с 4,5% в декабре до 3% в июне. Риск рецессии в крупнейших экономиках – США и еврозоне – в ближайшие 12 месяцев уже расценивается как значимый.

Банк России исходит из существенно более низкого роста в США и еврозоне в 2022 и 2023 гг., чем прогнозировалось в апреле, и более высокой инфляции. В базовом сценарии предполагается, что выверенная ДКП позволит крупнейшим экономикам избежать масштабной рецессии. Но риски этого сценария смещены в сторону более слабого роста и более низкого уровня выпуска в предстоящие кварталы, в том числе в связи с возможными дополнительными шоками на стороне предложения.

ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ РЕСУРСЫ ОСТАЮТСЯ ДОРОГИМИ, ЦЕНЫ НА ОСТАЛЬНЫЕ СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ СНИЗИЛИСЬ

Цены на мировых товарных рынках продолжают значительно колебаться. С середины июня по ряду позиций происходило снижение цен из-за ухудшения ожиданий относительно мирового роста. Но большинство сырьевых товаров остается заметно дороже своей средней стоимости за предыдущие годы.

Средняя цена на нефть марки Urals за II квартал снизилась до 79 долл. США за баррель после 89 долл. США за баррель в I квартале при сохраняющемся дисконте примерно в 30 долл. США за баррель к нефти марки Brent. Цены на другие энергетические товары в июне – июле закрепились на повышенных уровнях вследствие рисков перебоев на энергетическом рынке Европы из-за санкционных действий. Сокращение поставок газа в Европу привело к резкому росту цен на газ в июне – июле. К концу июля биржевые цены на газ в Европе превысили 2000 долл. США за 1000 куб. м.

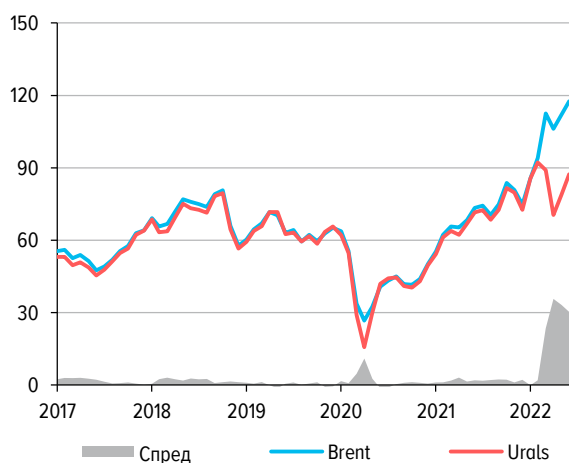
Учитывая текущую динамику цен на нефть, Банк России пересмотрел траекторию цены на нефть, повысив ее на 5 долл. США на прогнозном горизонте – до 80 долл. США в 2022 г., 70 долл. США в 2023 г. и 60 долл. США в 2024 году. Банк России также ожидает сохранения цен на газ на повышенных уровнях до конца года и их постепенной коррекции в 2023–2025 годах.

В течение мая – июля цены на неэнергетические товары в целом снижались. Наиболее значительно – на промышленные металлы и древесину. Мировые цены на сельскохозяйственную продукцию также снизились благодаря улучшению ожиданий по урожаю этого года. В базовом прогнозе Банк России предполагает, что в 2023–2024 гг. цены по этим товарным позициям будут ниже средних значений за первое полугодие 2022 г., но выше своих средних значений в допандемический период.

⁶ [Economic conditions outlook, June 2022 / McKinsey.](#)

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ
(долл. США за баррель)

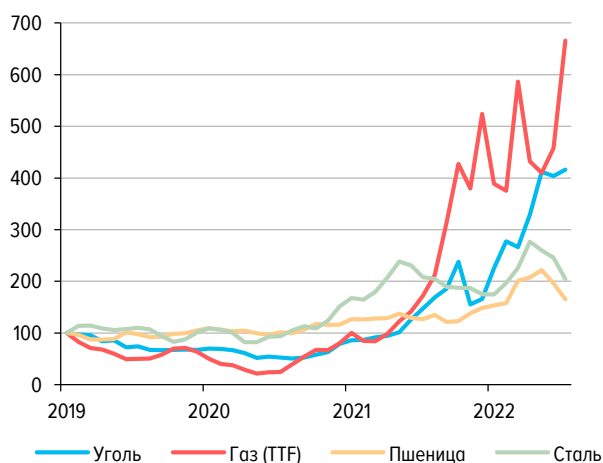
Рис. 10



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ЦЕН НА СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ
(01.01.2019 = 100)

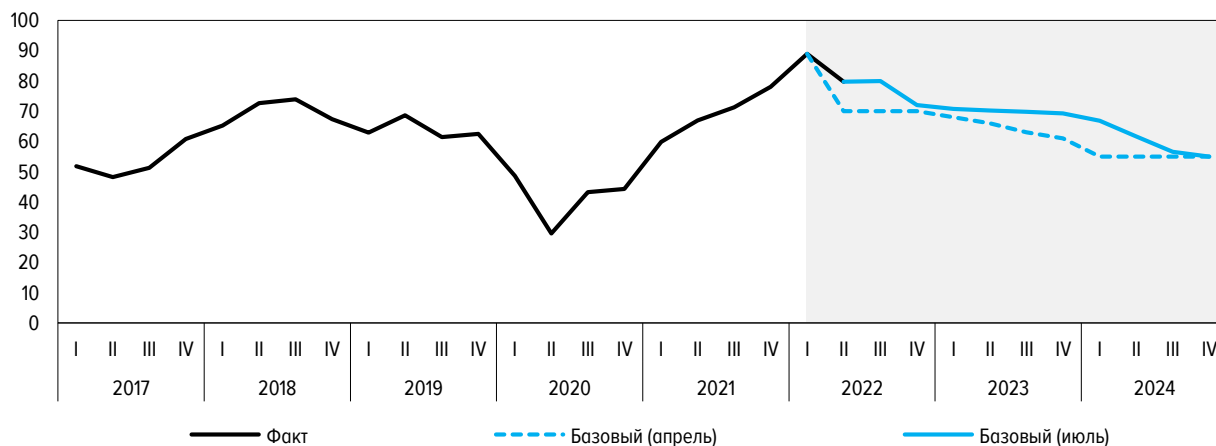
Рис. 11



Источник: Bloomberg.

ТРАЕКТОРИЯ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(долл. США за баррель)

Рис. 12



Примечание. Номинальные цены на нефть марки Urals (среднее арифметическое цены марки Urals с поставкой в Средиземное море и Северо-Западную Европу).
Источник: расчеты Банка России.

РЕКОРДНЫЙ ПРОФИЦИТ ТЕКУЩЕГО СЧЕТА В II КВАРТАЛЕ СПОСОБСТВОВАЛ УКРЕПЛЕНИЮ РУБЛЯ

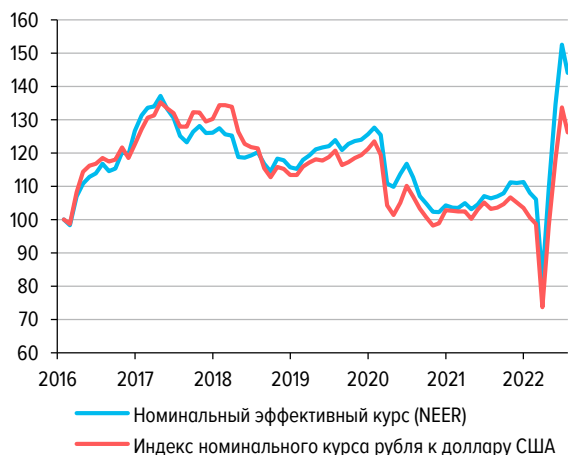
Экспорт сложился заметно лучше апрельского прогноза Банка России. Согласно [предварительной оценке Банка России](#), рост стоимостного объема экспорта товаров и услуг в II квартале составил 20% в годовом выражении, что выше апрельских ожиданий Банка России. Это явилось отражением благоприятной ценовой конъюнктуры, которая более чем компенсировала снижение физических объемов экспорта.

Динамика импорта в II квартале 2022 г. была близка к апрельскому прогнозу. Стоимостный объем импорта товаров и услуг упал на 22% в годовом выражении. Поступление импортных товаров все еще заметно ограничено из-за сложностей с логистикой, страхованием и проведением расчетов с зарубежными контрагентами.

Рекордный размер текущего счета в II квартале 2022 г. (70 млрд долл. США) в сочетании с ограничениями на движение капитала – связанными как с санкциями, так и с введенными ответными мерами – способствовал значительному укреплению рубля. Курс к доллару США

ИНДЕКСЫ НОМИНАЛЬНОГО ЭФФЕКТИВНОГО
КУРСА РУБЛЯ И КУРСА РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США
(январь 2016 = 100)

Рис. 13



Источники: Банк России, расчеты Банка России.

ИНДЕКС РЕАЛЬНОГО ЭФФЕКТИВНОГО КУРСА
РУБЛЯ (REER)
(январь 2005 = 100)

Рис. 14



Источники: Банк России, расчеты Банка России.

укрепился до 56–57 рублей за доллар США в середине июня. В среднем за II квартал курс рубля составил 66,6 рубля за доллар США, за июнь – 57,3 рубля за доллар США. Реальный эффективный обменный курс (REER) в настоящее время находится несколько выше предыдущего исторического максимума 2013 года.

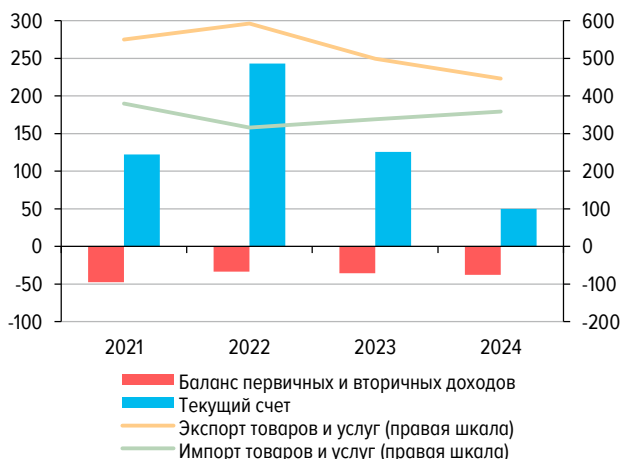
В июле значительные колебания курса продолжались, но они происходили внутри достигнутых в прошлые месяцы диапазонов. Средний курс за июль составил 57,8 рубля за доллар США.

ПРОФИЦИТ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ НА ПРОГНОЗНОМ ГОРИЗОНТЕ БУДЕТ СНИЖАТЬСЯ

Благоприятная динамика экспорта позволила пересмотреть размер счета текущих операций в 2022 году. В то же время на прогнозном горизонте ожидается сокращение стоимостного объема экспорта товаров и услуг – как вследствие дальнейшего снижения цен на товары, так и из-за проявления влияния санкций на физические объемы экспорта. Пересмотр вверх предпосылок по ценам российского экспорта привел к повышению прогноза экспорта на все годы.

ПРОГНОЗ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ
(млрд долл. США)

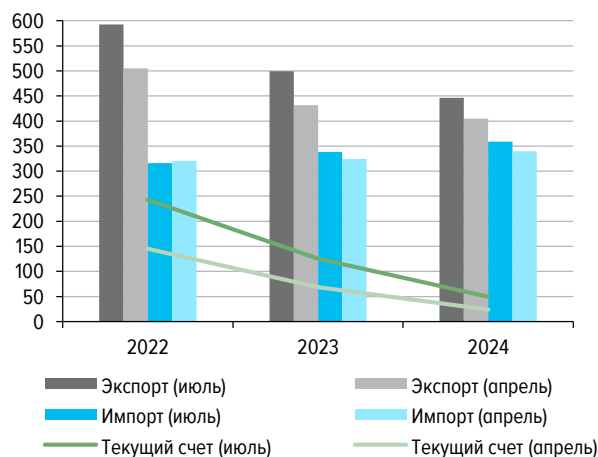
Рис. 15



Источник: расчеты Банка России.

ИЗМЕНЕНИЕ ПРОГНОЗА В ИЮЛЕ
ПО СРАВНЕНИЮ С АПРЕЛЕМ
(млрд долл. США)

Рис. 16



Источник: расчеты Банка России.

Одновременно с этим стоимостный объем импорта после очень значительного сокращения в 2022 г. будет постепенно восстанавливаться. Темпы этого восстановления будут определяться появлением новых механизмов финансирования и страхования, выстраиванием новых логистических маршрутов и формированием новых торговых связей. Росту импорта также будет способствовать запущенный с конца марта механизм параллельного импорта.

Прогноз профицита текущего счета на 2022 г. повышен до 243 млрд долл. США. Это, впрочем, предполагает, что во втором полугодии 2022 г. по сравнению с первым полугодием 2022 г. он заметно уменьшится. К 2024 г. профицит текущего счета сократится до 50 млрд долл. США, что тем не менее выше апрельского прогноза. Сальдо финансового счета является отражением профицита счета текущих операций. Оно связано со снижением иностранных обязательств частного сектора, а также со значительным наращиванием иностранных активов банков вследствие аккумулирования экспортной выручки, которая превышает возможности по оплате импорта и погашению обязательств.

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА

Текущие темпы прироста потребительских цен в российской экономике остаются низкими, способствуя дальнейшему замедлению годовой инфляции. Основные факторы – продолжающаяся коррекция цен на товары и услуги после резкого роста в марте, в том числе вследствие укрепления курса рубля, а также более сдержанная динамика потребительского спроса. Инфляционные ожидания населения и бизнеса заметно уменьшились, достигнув уровней весны 2021 года. Прогноз годовой инфляции на конец 2022 г. снижен до 12,0–15,0%. С учетом проводимой ДКП годовая инфляция снизится до 5,0–7,0% в 2023 г. и вернется к 4% в 2024 году.

Фактически данные и оперативные индикаторы указывают на то, что снижение деловой активности происходит медленнее, чем Банк России предполагал в апреле. Более благоприятная динамика экспорта в первом полугодии, а также стабилизация потребительской активности и дополнительные государственные расходы капитального характера обуславливают более высокую траекторию внешнего и внутреннего спроса по сравнению с апрельскими ожиданиями Банка России. Согласно обновленному прогнозу Банка России, спад в 2022 г. будет менее глубоким, чем ожидалось в апреле. В то же время влияние шоков предложения может оказаться более растянутым во времени. По итогам 2022 г. сокращение ВВП составит 4–6%. В 2023 г. экономика сократится на 1–4%, отражая эффект базы I квартала 2022 г. и более растянутое снижение выпуска. В 2024 г. прирост ВВП составит 1,5–2,5%.

КРАТКОСРОЧНАЯ ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ВВП

Табл. 2

	IV кв. 2021	I кв. 2022	II кв. 2022	III кв. 2022 (справочно)	IV кв. 2020	IV кв. 2021	IV кв. 2022 (прогноз)	IV кв. 2023 (прогноз)	IV кв. 2024 (прогноз)
Инфляция, % г/г	8,4	16,7	15,9	14,6*	4,9	8,4	12,0–15,0	5,0–7,0	4,0
ВВП, % г/г	5,0	3,5	-4,3* (оценка)	-7,0*	-1,3	5,0	(-12,0)–(-8,5)	1,0–2,5	1,0–2,0

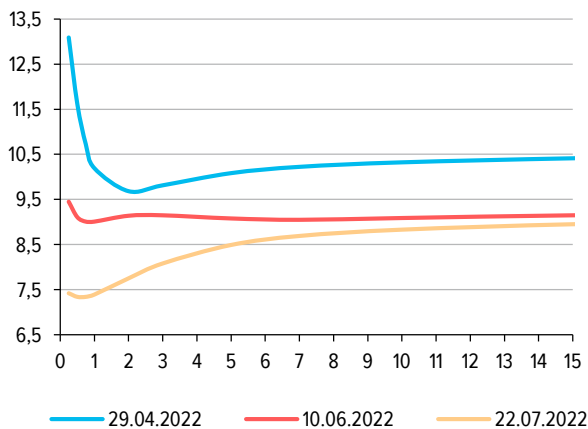
* Значения темпов прироста ВВП и инфляции за II–III кварталы 2022 г. соответствуют центрам затененных областей на рисунках «Траектория темпов прироста ВВП в базовом сценарии» (рис. 32), «Траектория инфляции в базовом сценарии» (рис. 37) и представлены справочно. Диапазоны для IV квартала 2022 г., IV квартала 2023 г., IV квартала 2024 г. являются прогнозом Банка России.

Источник: Банк России.

КРАТКОСРОЧНЫЕ ДОХОДНОСТИ НА РЫНКЕ ОФЗ СНИЗИЛИСЬ

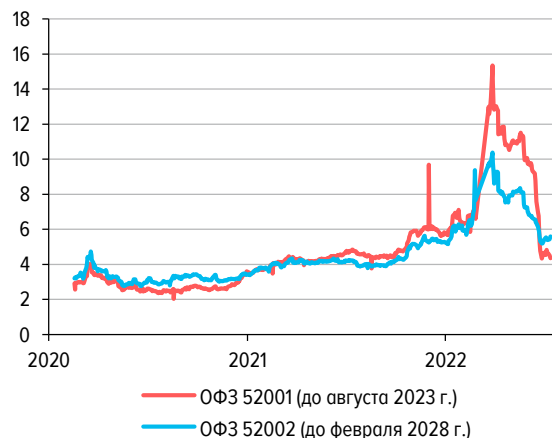
За период, прошедший с заседания Совета директоров Банка России 29 апреля, доходности ОФЗ продолжали снижаться на коротком участке по мере пересмотра рыночных ожиданий по снижению ключевой ставки (в начале июля доходность по ОФЗ 1Y составила 8,32% (-17 б.п.), по ОФЗ 2Y – 8,46% (-22 б.п.), по ОФЗ 5Y – 8,72% (-15 б.п.). Доходности ОФЗ на длинном участке существенно не изменились. В начале июля кривая бескупонной доходности ОФЗ приобрела положительный наклон впервые с последней недели декабря 2021 года.

КРИВЫЕ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ НА ДАТУ ПРОВЕДЕНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ (%) *Рис. 17*



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ (ИЗ ОФЗ-ИН) (%) *Рис. 18*

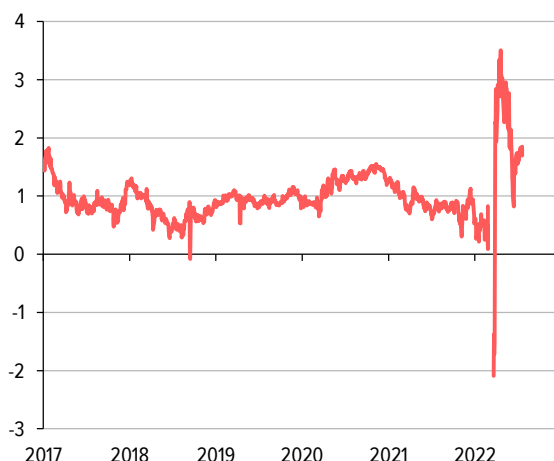


Источник: ПАО Московская Биржа.

СПРЕД КОРПОРАТИВНЫХ БУМАГ СТАБИЛИЗИРОВАЛСЯ

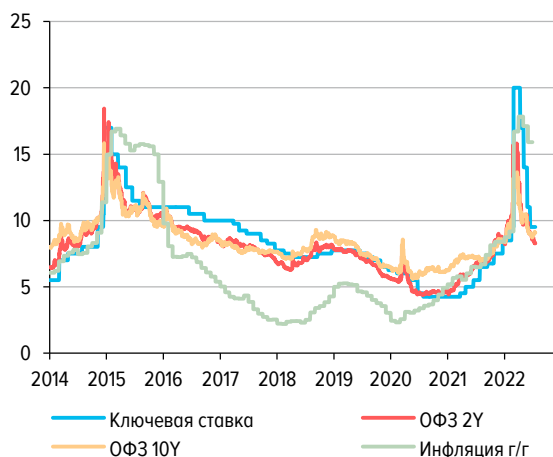
Спред доходности корпоративных облигаций постепенно нормализуется, и в середине июля он находился вблизи 150 базисных пунктов. Это по-прежнему несколько выше максимумов 2018 – 2021 гг., что отражает повышенную оценку кредитного риска корпоративных заемщиков. Однако на этих уровнях уже происходит восстановление первичного рынка, объемы размещений в июне – июле устойчиво возрастали. Динамика рынка показывает, что текущий уровень ставок уже приемлем для привлечения нового финансирования надежными корпоративными заемщиками.

СПРЕД ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (%) *Рис. 19*



Источники: Сbonds, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВОК И ИНФЛЯЦИЯ (%) *Рис. 20*



Источники: Сbonds, Росстат.

РОСТ СБЕРЕЖЕНИЙ ПРОДОЛЖИЛСЯ, НО СТРУКТУРА ДЕПОЗИТОВ ИЗМЕНИЛАСЬ

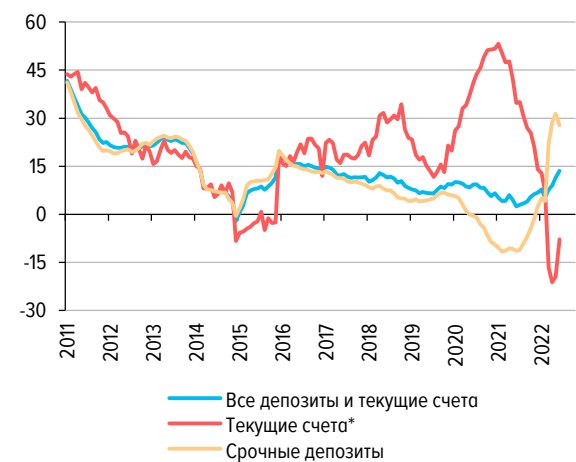
Смягчение ДКП в апреле – июне способствовало снижению ставок по рублевым вкладам и доходностей ОФЗ. Ставки по краткосрочным депозитам, существенно отреагировавшие в марте на рост ключевой ставки, в дальнейшем сильнее реагировали на ее снижение. В мае средневзвешенная ставка по краткосрочным депозитам снизилась до 8,1% годовых. Спред между ставкой по вкладам на срок свыше года и до года вернулся в область положительных значений¹.

Несмотря на снижение депозитных ставок, в II квартале наблюдался устойчивый приток средств населения на банковские депозиты. Отчасти он был связан с возвращением в банки средств, выведенных в наличные рубли в I квартале, отчасти – с возросшей склонностью к сбережению, в том числе из-за роста экономической неопределенности. Годовой прирост средств населения в банках увеличился с 1,4% в начале апреля до 7,2% в конце июня.

Приток средств населения в банки сопровождался изменением их структуры. Продолжалась девальютизация депозитов населения: средства с валютных депозитов перетекали в рублевые. В период высоких депозитных ставок спросом населения пользовались срочные депозиты, позволяющие зафиксировать процентные доходы. По мере снижения ставок восстанавливался интерес к текущим счетам, которые отличаются более высокой ликвидностью. Хранящиеся на них средства могут быть быстрее направлены на потребительские расходы.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ РУБЛЕВЫХ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ* (%)

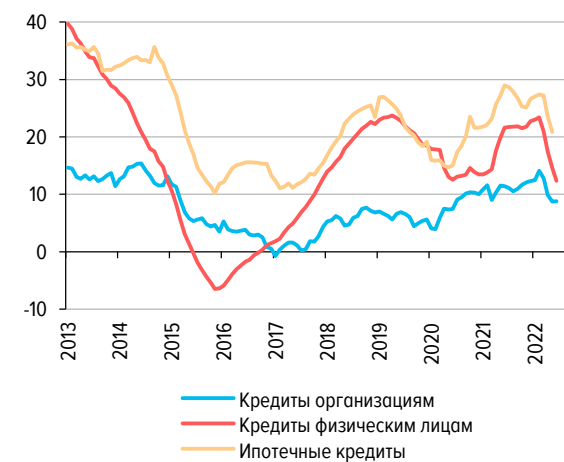
Рис. 21



* Включая депозиты до востребования.
Источник: Банк России.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ РОССИЙСКИХ БАНКОВ (%)

Рис. 22



Источники: Банк России, расчеты Банка России.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ СТАЛИ МЕНЕЕ ЖЕСТКИМИ

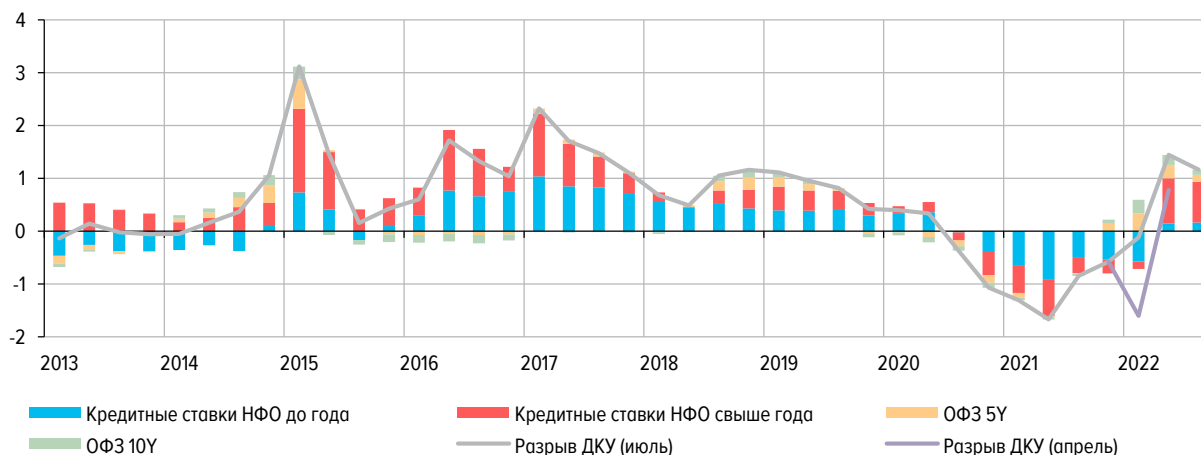
Денежно-кредитные условия (ДКУ) в последние месяцы стали менее жесткими. Основным фактором снижения жесткости условий кредитования, согласно [мониторингу условий банковского кредитования Банка России](#), остается снижение кредитных ставок в ответ на смягчение ДКП – в первую очередь из-за снижения процентных ставок в экономике. При этом сохраняются повышенная премия за риск в кредитных ставках и высокие требования банков к заемщикам.

Среднерыночные ставки в II квартале снижались и на корпоративном, и на розничном сегментах рынка. Как и в предыдущие периоды смягчения ДКП, снижение ключевой ставки отражалось на условиях кредитования с определенной задержкой и ставки еще не возвра-

¹ См. [информационно-аналитический комментарий «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки». № 6 \(76\). Июнь 2022 года.](#)

ИНДЕКС РАЗРЫВА ДКУ
(п.п.)

Рис. 23



Примечание. Банк России рассчитывает индекс разрыва ДКУ как средневзвешенное отклонение реальных процентных ставок различной срочности от их равновесных уровней. Положительные значения разрыва ДКУ означают превышение реальными ставками равновесных значений в среднем на разных срочностях, то есть ДКУ являются жесткими и оказывают дезинфляционное влияние. Отрицательные значения означают, что ДКУ способствуют росту внутреннего спроса и повышению цен. Подробное описание разрыва ДКУ см. в ДоДКП 1/22 во врезке «Оценка жесткости денежно-кредитных условий».

Источник: расчеты Банка России.

тились к уровню начала года. В значительной мере динамика средних ставок по кредитам определялась введением новых программ льготного кредитования и изменением параметров уже существующих программ.

Заемщики не сразу отреагировали на снижение ставок. В начале квартала как корпоративные, так и розничные заемщики погашали привлеченные ранее кредиты активнее, чем привлекали новые, – кредитный портфель банков сокращался. К июню кредитная активность в основных сегментах рынка начала восстанавливаться, но пока остается умеренной.

Несмотря на наблюдаемое снижение ключевой ставки и следующих за ней номинальных кредитных и депозитных ставок, модельная оценка жесткости ДКУ, рассчитанная Банком России через индекс разрыва ДКУ (рис. 23), показала увеличение жесткости по сравнению с апрелем. Основной фактор – более быстрое снижение инфляции и инфляционных ожиданий по сравнению с рыночными ставками. Это снижение инфляционного давления создало дополнительное пространство для смягчения ДКП по сравнению с ожиданиями Банка России в предыдущие месяцы.

ПРОГНОЗ ТЕМПА ПРИРОСТА КРЕДИТОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ ПОВЫШЕН

Согласно прогнозу Банка России, по итогам 2022 г. темп прироста требований банковской системы к экономике сложится в диапазоне 5–10%. Это заметно выше, чем прогнозировалось в апреле (от -1 до +4%), но ниже факта 13,9% в 2021 году. Помимо более высокого, чем в 2021 г., уровня ставок, существенный ограничивающий фактор – сохранение жестких неценовых условий кредитования. Банкам будет требоваться дополнительное время на проверку финансовой состоятельности заемщиков в новых условиях, верификацию состоятельности бизнес-моделей, формирование дополнительных критериев оценки компаний в случае существенного изменения деятельности из-за ограничений, связанных с импортом комплектующих или экспортом продукции.

Темп прироста требований банковской системы к населению в 2022 г. сложится в диапазоне 5–10%. В апреле прогнозный диапазон на 2022 г. предполагал сокращение или в лучшем случае небольшой рост – в диапазоне от -4 до +1%. Обновленный прогноз учитывает улучшение динамики ипотечного кредитования до темпов 13–18% (в апреле: 10–15%) благодаря расширению действующих льготных программ.

В 2023–2024 гг., по мере адаптации экономики к новой структуре, снижения инфляции и ключевой ставки, темпы роста кредитования повысятся и к концу прогнозного горизонта составят 8–13% для организаций и 9–14% для населения.

Рост денежной массы в национальном определении в 2022 г. будет опережать рост требований к экономике за счет существенного влияния со стороны стимулирующей бюджетной политики, а также снижения привлекательности валютных депозитов (девалютизации). По итогам года он составит 12–17%. В последующие годы, по мере нормализации бюджетной политики и завершения действия антикризисных мер, вклад бюджетных операций в рост денежной массы будет сокращаться и ее динамика, как и в прошлые годы, будет в основном определяться приростом требований к экономике.

СНИЖЕНИЕ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ ПРОИСХОДИТ МЕДЛЕННЕЕ, ЧЕМ ОЖИДАЛОСЬ В АПРЕЛЕ

В апреле – мае спад деловой активности, начавшийся в марте, проявился в широком круге отраслей – как в базовых отраслях, так и в сфере услуг. Внешнеторговые ограничения, связанные с санкциями, привели к снижению в добыче, обработке, оптовой торговле и транспортировке. Сложности с поставками импортных товаров и комплектующих дополнительно ухудшили состояние обрабатывающих отраслей: помимо сокращения производства нефтепродуктов, ощутимое снижение наблюдалось в производстве стройматериалов и машиностроении. Оборот розничной торговли заметно снизился вслед за сокращением расходов на товары длительного пользования со стороны домохозяйств после закупок впрок в марте. На динамику торговли повлияла и снизившаяся доступность кредита после повышения ставок и ужесточения неценовых требований к заемщикам. Более благоприятная динамика наблюдалась в сфере строительства, где значимого замедления работ пока не отмечено².

В то же время данные за май и оперативные показатели за июнь указывают на более высокий уровень экономической активности, чем Банк России ожидал в апрельском прогнозе. Опросы предприятий Банка России свидетельствуют о том, что многим компаниям удалось избежать быстрого исчерпания запасов, которое могло привести к остановке производственных процессов.

Индикатор бизнес-климата Банка России улучшается. В июне оценки бизнес-климата впервые с февраля перешли в положительную область. Улучшение динамики происходило как за счет улучшения ожиданий компаний, так и вследствие снижения негатива в оценках текущей ситуации. В процессе адаптации к новым условиям компании постепенно находят новых поставщиков и покупателей, определяют для себя новые бизнес-ниши³.

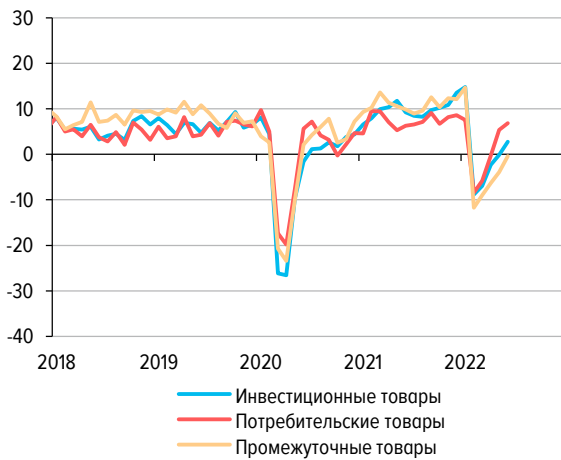
ПОТРЕБИТЕЛЬСКАЯ АКТИВНОСТЬ ОСТАЕТСЯ СДЕРЖАННОЙ

После существенного снижения потребительской активности в марте и апреле статистика за май показала первые признаки стабилизации. Снижение в розничной торговле продолжилось, но уже гораздо меньшими темпами, в то время как объем платных услуг и общественного питания практически не изменился. Согласно [мониторингу предприятий Банка России](#), в мае сжатие спроса приостановилось впервые с февраля этого года.

² Согласно данным Росстата, вышедшим после заседания Совета директоров Банка России, в II квартале выпуск базовых отраслей сократился на 2,9% относительно I квартала 2022 г. (SA). Основной вклад в снижение внесли оптовая торговля и добыча (наиболее сильно сократилась добыча нефти и газа). Заметно снизился оборот розницы – в основном за счет непродовольственных товаров. Масштаб сокращения выпуска обрабатывающих отраслей ускорился, в том числе за счет снижения выпуска стройматериалов и продукции машиностроения. В динамике объема строительства наблюдался небольшой рост.

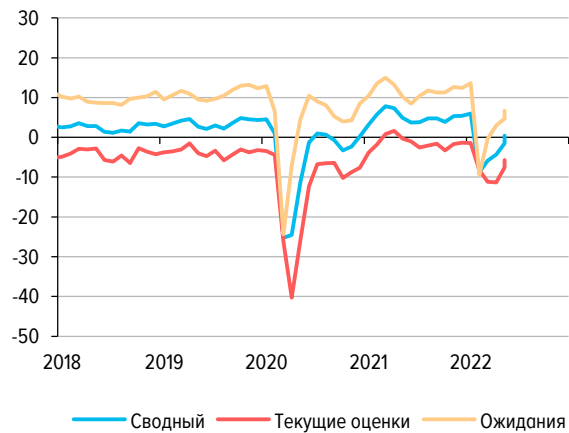
³ См. [информационно-аналитический комментарий «Мониторинг предприятий» \(опрос 1–18 июля\)](#), № 3. Июль 2022 года.

ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА БАНКА РОССИИ ПО ПРОИЗВОДИТЕЛЯМ (пунктов, SA) *Рис. 24*



Источник: Банк России.

ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА БАНКА РОССИИ В ЦЕЛОМ ПО ЭКОНОМИКЕ (пунктов, SA) *Рис. 25*



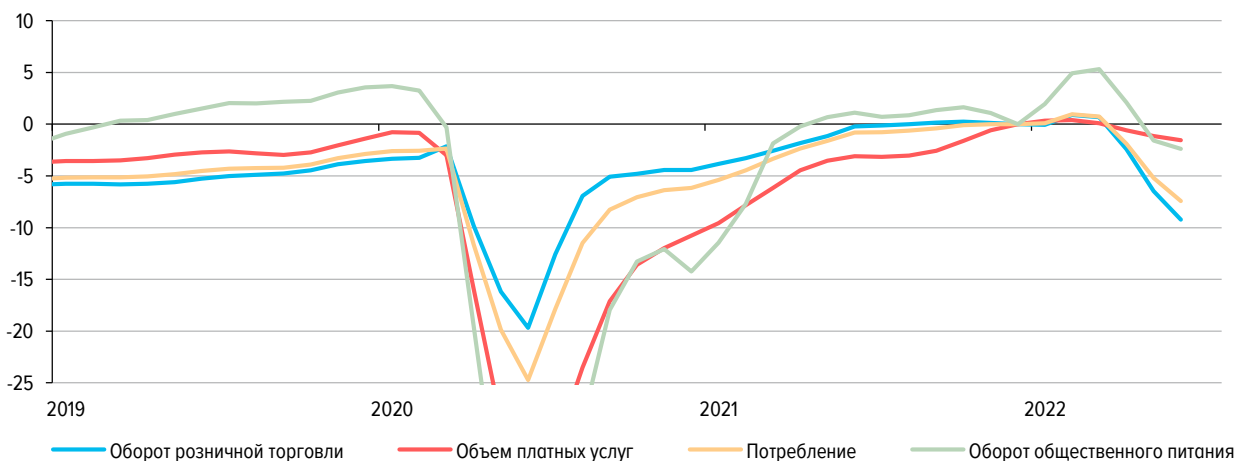
Источник: расчеты Банка России.

Сокращение розничной торговли происходило в основном за счет непродовольственного сегмента, однако темпы его падения заметно сократились.

В части непродовольственных товаров существенное влияние продолжает оказывать ситуация на авторынке – в июне уровень продаж новых автомобилей относительно предыдущего года незначительно восстановился, но все равно остается глубоко в отрицательной зоне. В мае – июне было продано примерно в пять раз меньше автомобилей, чем годом ранее. Сохраняются значительные ограничения предложения. Кроме того, из-за сильного повышения цен в марте – апреле и снижения доходов спрос со стороны населения остается низким.

Косвенные индикаторы показывают, что в июне уровень расходов домохозяйств (индекс физического объема) оказался выше аналогичных значений за май. Основной вклад внес рост расходов на услуги, но продажи продовольственных и непродовольственных товаров также выросли. В то же время опубликованные после заседания Совета директоров Банка России 22 июля данные Росстата об экономической ситуации в июне не подтверждают значительного восстановления потребительской активности. Восстановление потребления носило точечный характер и было связано в основном с коррекцией продаж непродовольственных товаров после

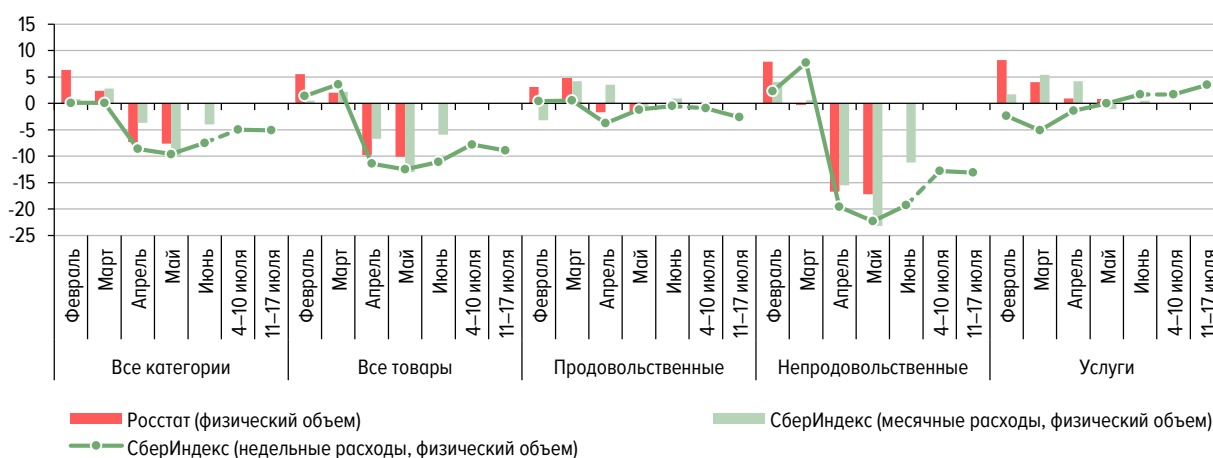
ИНДИКАТОРЫ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ АКТИВНОСТИ (в % к IV кв. 2021 г., ЗММА SA) *Рис. 26*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ АКТИВНОСТИ В 2022 ГОДУ
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 27



Примечание. Данные Лаборатории «СберИндекс» по потребительским расходам публикуются в номинальном выражении. Для вычисления индексов физического объема используются дефляторы розничной торговли (продовольственными и непродовольственными товарами) и дефлятор объема платных услуг населению. Дефляторы на недельной основе рассчитываются на основе дефлятора предыдущего месяца, скорректированного на изменение недельной инфляции. В случае отсутствия опубликованного месячного дефлятора розничной торговли и объема платных услуг он рассчитывается на основе известного дефлятора предыдущего месяца, скорректированного на изменение месячной инфляции.

Источники: Росстат, Лаборатория «СберИндекс», расчеты Банка России.

снижения в апреле – мае. При этом наблюдалось сокращение продаж продовольственных товаров и платных услуг, оборот общественного питания оставался на низком уровне.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ ОЩУТИМО СНИЗИЛАСЬ

По оценкам Банка России, инвестиционная активность, после роста в I квартале на 6,5% в квартальном выражении (SA), в апреле – мае снизилась. На это указывала, в частности, динамика производства инвестиционных товаров (как стройматериалов, так и машиностроительной продукции). Объем их выпуска сократился на 4,0% по отношению к I кварталу 2022 г. (SA, оценка Банка России на основе данных Росстата). При этом отмечается рост перевозок строительных материалов. По оценкам Банка России на основе данных РЖД, в апреле – мае объем перевозок стройматериалов увеличился на 2,2% по отношению к I кварталу 2022 г. (SA). Это согласуется с отсутствием снижения в индикаторах объемов строительства.

В то же время косвенный индикатор инвестиционной активности, рассчитываемый ЦМАКП⁴, указывает на более существенное снижение инвестиционной активности – значение индекса (SA) в мае снизилось до 91,9% от среднемесячного уровня 2019 г. после 97,9% в апреле. В среднем же за 2021 г. индекс составил 109,5% от уровня 2019 года.

Анализ инвестиционных планов крупнейших компаний также, по-видимому, указывает на начавшееся снижение инвестиционной деятельности. За март – июнь примерно 40% от объема инвестиционных программ на 2022 г. пришлось на компании, объявившие об их сокращении по сравнению с планами, представленными в начале 2022 года.

Инвестиционную активность сдерживают сложности с логистикой при поставке оборудования, неопределенность относительно будущих рынков сбыта и возможных объемов производства, а также колебания обменного курса, которые осложняют актуализацию бизнес-планов и оценки будущей рентабельности производства. Соответственно, компании могут взять паузу в реализации ряда долгосрочных инвестиционных проектов.

⁴ Об инвестиционной активности в экономике в мае 2022 года.

БЕЗРАБОТИЦА ОСТАЕТСЯ ВБЛИЗИ ИСТОРИЧЕСКИХ МИНИМУМОВ, НО ЧИСЛО ВАКАНСИЙ НАЧАЛО СНИЖАТЬСЯ

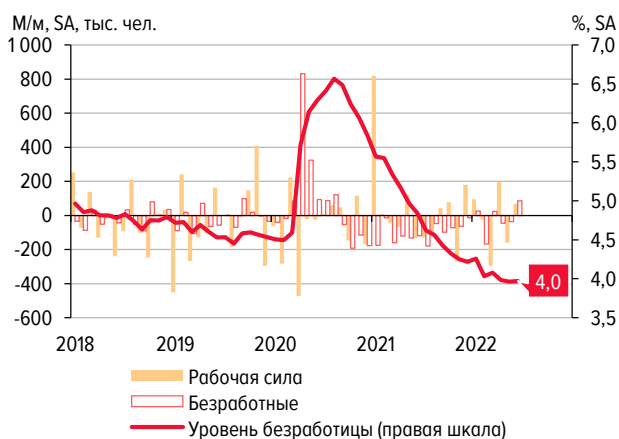
В мае безработица продолжила снижаться (до 3,95%, SA). Адаптация рынка труда к изменившимся условиям продолжается через механизмы неполной занятости и подстройку реальных заработных плат. По данным службы занятости, спрос на труд в мае снижался как в абсолютном, так и в годовом выражении⁵.

Индекс компании SuperJob, характеризующий рекрутинговую активность, хотя и немного подрос после апрельского провала, но остается существенно ниже прошлогодних значений. Индекс компании HeadHunter сигнализирует о продолжающемся увеличении конкуренции среди соискателей.

В то же время предприятия, участвующие в опросах Банка России, в июле сообщали, что их планы по изменению числа занятых не изменились. Сокращение занятости в той или иной

УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ И РАБОЧАЯ СИЛА

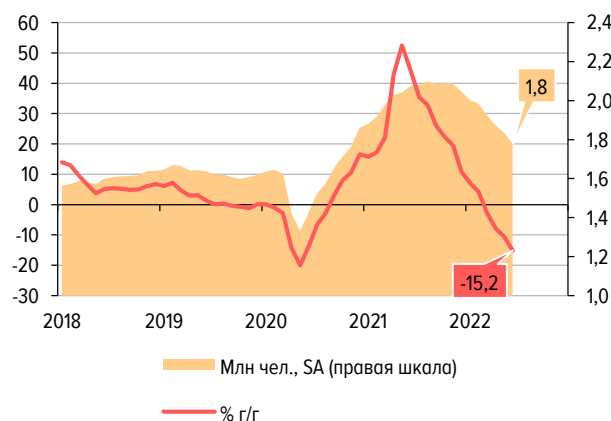
Рис. 28



Источники: Росстат, Банк России.

ПОТРЕБНОСТЬ РАБОТОДАТЕЛЕЙ В РАБОТНИКАХ

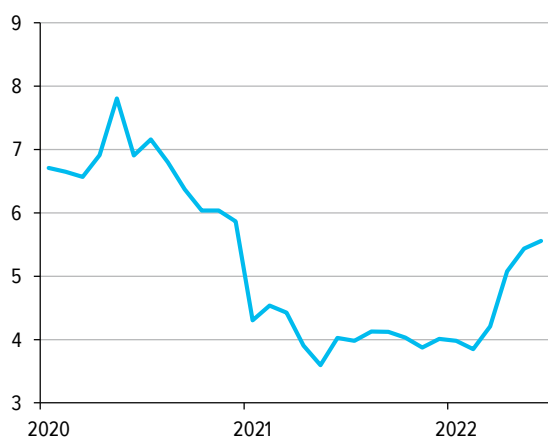
Рис. 29



Источники: Росстат, Банк России.

ИНДЕКС АГЕНТСТВА HEADHUNTER, ОТРАЖАЮЩИЙ КОНКУРЕНЦИЮ СРЕДИ СОИСКАТЕЛЕЙ (SA)

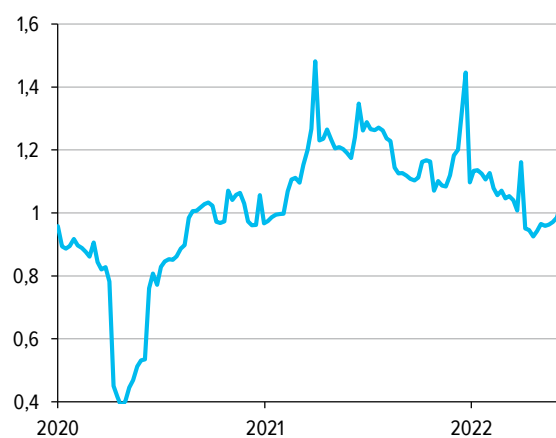
Рис. 30



Источник: hh.ru.

ИНДЕКС АГЕНТСТВА SUPERJOB, ОТРАЖАЮЩИЙ РЕКРУТИНГОВУЮ АКТИВНОСТЬ РАБОТОДАТЕЛЕЙ (SA)

Рис. 31



Источник: SuperJob.ru.

⁵ Согласно данным Росстата, вышедшим после заседания Совета директоров Банка России 22 июля, в июне спрос на труд продолжил снижаться. По сравнению с маем, в июне численность занятых упала на 0,08 млн чел. (SA), численность безработных выросла на 0,05 млн чел. (SA), в результате численность рабочей силы осталась практически без изменений (75 млн чел., SA). Уровень безработицы в июне незначительно вырос, но продолжает оставаться вблизи исторических минимумов (4,0%, SA).

форме ожидают 5% предприятий, в основном эти предприятия планируют перейти к режиму неполной занятости.

Таким образом, на текущий момент в целом ситуация на рынке труда остается стабильной. Тем не менее по мере продолжения структурной перестройки возможно усиление перетоков рабочей силы между компаниями и секторами.

СПАД В 2022 ГОДУ БУДЕТ МЕНЕЕ ГЛУБОКИМ, ЧЕМ ОЖИДАЛОСЬ В АПРЕЛЕ

Фактическая динамика экономической активности позволяет предполагать, что в 2022 г. сокращение будет заметно меньше, чем Банк России прогнозировал в апреле. Один из основных факторов – более благоприятная динамика экспорта в первом полугодии по сравнению с ожиданиями в апреле. Кроме того, стабилизация потребительской активности и дополнительные государственные расходы капитального характера обуславливают более высокую траекторию внутреннего спроса по сравнению с апрельскими ожиданиями Банка России.

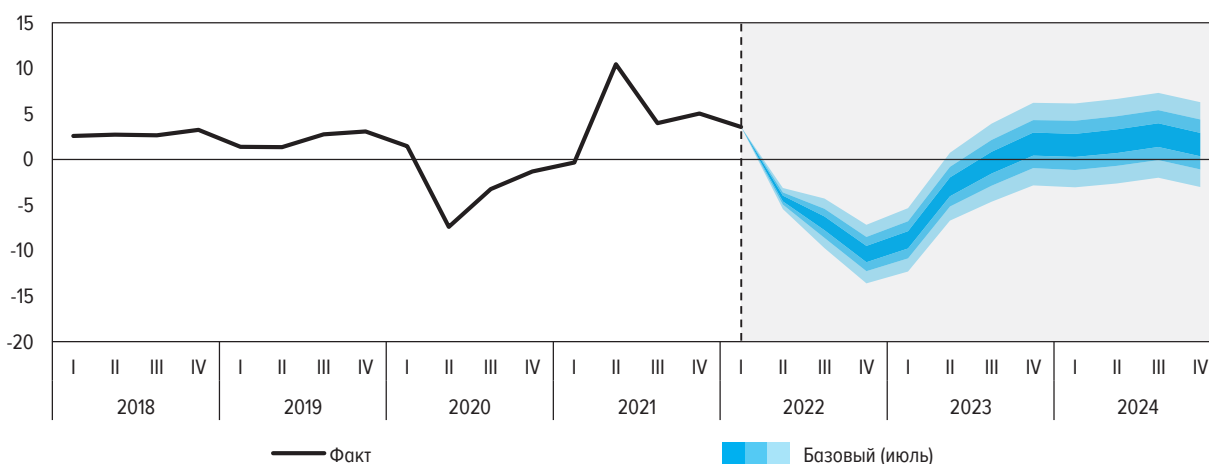
По оценкам Банка России, спад экономики в годовом выражении продолжится. По итогам II квартала снижение экономической активности в годовом выражении будет заметно меньше, чем прогнозировалось в апреле. Несмотря на углубление снижения экономической активности в годовом выражении, сжатие экономики в секвенциальном выражении в III–IV кварталах будет постепенно замедляться в условиях постепенной перестройки экономики. Основную роль будут играть более низкие физические объемы экспорта и потребления по сравнению с 2021 годом.

Более низкая инфляция и меньшее сокращение экономики говорят о том, что шоки предложения, по-видимому, оказались не такими глубокими, как предполагалось первоначально. Потенциальный выпуск снизился меньше, чем оценивалось в апреле, в то время как циклический спад остался близким к оценкам апреля. Вклад снижения потенциального выпуска в общее снижение ВВП в 2022 г. может быть несколько ниже, чем оценивалось в ДоДКП 2/2022. Меньшая глубина шоков предложения косвенно подтверждается опросами предприятий Банка России. Доля предприятий, не испытывающих проблем в деятельности «в последние две недели», стабильно растет с начала апреля.

- По прогнозу Банка России, конечное потребление домохозяйств в 2022 г. сократится заметно меньше, чем ожидалось в апреле, – на 4,5–6,5% вместо 8,5–10,5%. В годовом выражении умеренный рост начнется в III квартале 2023 г., но в целом по итогам 2023 г. все еще будет зафиксирован спад до 3% (в апреле предполагался спад в диапазоне 2–5%). В 2022–2023 гг. замедленные темпы прироста будут связаны с продолжающейся подстройкой потребления к новым условиям, что может выражаться в более высоких объемах сбережений. Кроме того, сдерживающий эффект будет оказывать сокращение реальных доходов (как из-за повышенной инфляции, так и из-за различных ограничений деятельности). В 2024 г. темп прироста расходов домохозяйств на конечное потребление ускорится несколько меньше, чем ожидалось в апреле: 2–3% против 3–4%. Такой пересмотр на конце прогнозного горизонта является следствием более длительного затухания шоков предложения и, как результат, более длительной подстройки потребления к новым условиям.
- ВНОК в 2022 г. также сократится существенно меньше, чем ожидалось в апреле: на 3,5–7,5% вместо 16–20%. Основной фактор более высокой оценки ВНОК в 2022 г. – дополнительные капитальные расходы, профинансированные из бюджета. В дальнейшем влияние этого фактора будет снижаться. В 2023–2024 гг. динамика инвестиций будет более сдержанной, чем оценивалось в апреле. Фактическое восстановление инвестиционного и промежуточного импорта происходит медленнее, чем потребительского. Появляются

ТРАЕКТОРИЯ ТЕМПОВ ПРИРОСТА ВВП В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 32



Примечание. Затемненные синие области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений темпа прироста ВВП. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности темпа прироста ВВП. При выполнении предпосылок базового сценария, лишь в 25 случаях из 100 темп прироста ВВП примет значения в границах самой темной центральной области. По 25 случаев из 100 приходится на каждую из пар менее темных областей. Итого темп прироста ВВП примет значения из синих областей в 75 из 100 случаев. И в оставшихся 25 случаях темп прироста ВВП может принять значения за пределами синих областей, на прогнозном горизонте эта область затемнена серым цветом.

Источник: расчеты Банка России.

свидетельства того, что компаниям нужно больше времени для поиска новых поставщиков высокотехнологичной продукции, формирования новых технологических партнерств. В результате в 2023 г. спад ВНОК составит от 4,5 до 0,5%, в то время как в апрельском прогнозе ожидался рост. В 2024 г. темп прироста ВНОК ускорится до 1,5–3,5%.

- С учетом фактической динамики физический объем экспорта в 2022 г. сократится меньше, чем Банк России ожидал ранее, – на 13–17% по сравнению с 17–21% в апрельском прогнозе. В 2023 г. экспорт в реальном выражении, в том числе из-за дополнительно введенных санкций со стороны ЕС, будет сокращаться быстрее, чем в апрельском прогнозе: на 8,5–12,5% вместо 4–8%. В 2024 г. базовый прогноз предполагает околонулевую динамику, как и прогноз апреля.
- Сокращение физических объемов импорта в 2022 г. прогнозируется в несколько меньшем размере, чем ожидалось ранее: 27,5–37,5% по сравнению с 32,5–36,5%. Динамика в 2023–2024 гг. в целом близка к прогнозу апреля.

В целом по итогам 2022 г., согласно прогнозу Банка России, ВВП сократится на 4–6%, что несколько лучше апрельских оценок (8–10%). В годовом выражении сокращение будет продолжаться до середины 2023 г., поэтому по итогам 2023 г. также прогнозируется спад в диапазоне 1–4%. Начиная с середины 2023 г. и в 2024 г. экономика будет расти восстановительным темпом, несколько меньшим, чем оценивалось в апреле (1,5–2,5% вместо 2,5–3,5%).

ТЕКУЩИЕ ТЕМПЫ ПРИРОСТА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН ОСТАЮТСЯ НИЗКИМИ, СПОСОБСТВУЯ ДАЛЬНЕЙШЕМУ ЗАМЕДЛЕНИЮ ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ

За период, прошедший с публикации ДоДКП 2/22, темп прироста цен в годовом выражении замедлился. С апреля по июнь годовая инфляция снизилась на 1,9 п.п. – с 17,8 до 15,9%. В июне потребительские цены в среднем снизились на 0,35% (с поправкой на сезонность – на 0,24%)⁶.

⁶ См. [информационно-аналитический комментарий «Динамика потребительских цен». № 6 \(78\). Июнь 2022 года.](#)

Несмотря на низкие текущие темпы прироста цен, годовые приросты цен с февраля по июнь увеличились во всех основных группах товаров и услуг кроме плодоовощной продукции, больше всего ускорилось подорожание продовольствия. Темп роста цен на услуги был волатильным, в том числе под влиянием повышенного спроса на услуги транспорта, связи, туризма. По оценкам Банка России, чуть более 10% корзины дешеветь темпом выше 30% SAAR. При этом 45% компонентов дорожало темпом выше 4% SAAR. Показатели, характеризующие наиболее устойчивые процессы ценовой динамики, продолжают находиться выше 4% в годовом выражении.

В то же время, после резкого подорожания в марте на фоне ажиотажного спроса и ослабления рубля, продолжилась коррекция в некоторых крупных категориях товаров (автомобили, бытовая техника и электроника, электроинструменты, стройматериалы). Наиболее заметно дешевели товары с высокой зависимостью от курса рубля. Кроме того, влияние сдержанного спроса стало более выраженным.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ НАСЕЛЕНИЯ И ПРЕДПРИЯТИЙ ПРОДОЛЖАЮТ СНИЖАТЬСЯ

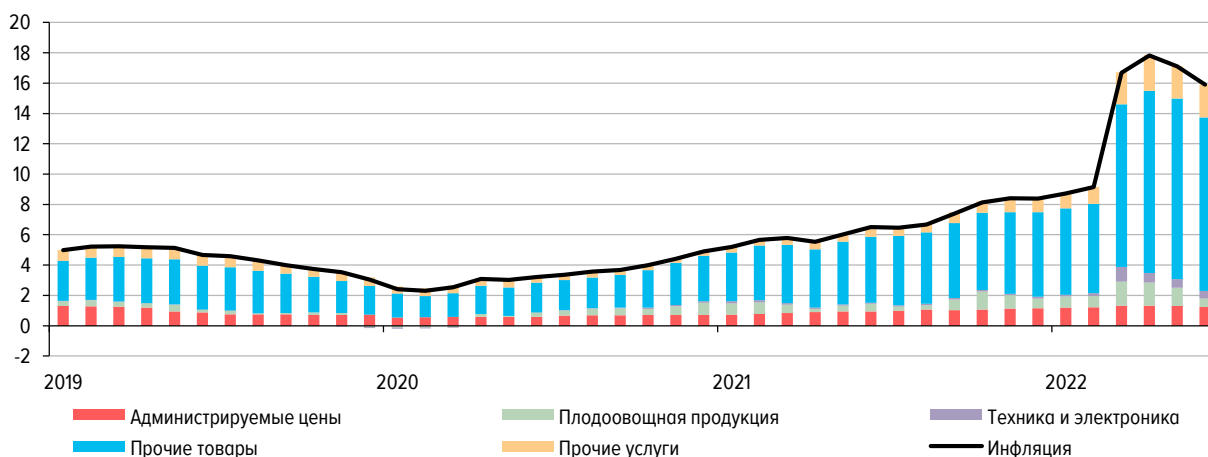
Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции в июле, после небольшого июньского повышения, вновь снизилась, опустившись до 10,8% (-1,6 п.п. к июню). Это минимальное значение инфляционных ожиданий населения с марта 2021 года. Схожие уровни инфляционных ожиданий наблюдались в конце 2018 – начале 2019 года.

Наблюдаемая населением годовая инфляция в июне снизилась впервые с марта, составив 23,7% (-1,4 п.п. к маю). В июле снижение продолжилось, медиана опустилась до 22,2%. Несмотря на произошедшее снижение, текущее значение наблюдаемой инфляции остается вблизи максимальных уровней 2015 года. Изменение оценок наблюдаемой инфляции в июне – июле было однонаправленным у респондентов как со сбережениями, так и без сбережений.

Ценовые ожидания предприятий, по данным [мониторинга предприятий Банка России](#), в июне – июле продолжили снижаться, вернувшись к уровню начала 2021 года. Средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца в июле составил 4,4% в годовом выражении. Основным фактором снижения ценовых ожиданий предприятий стало замедление роста издержек, чему способствовали укрепление рубля, сохранение стабильных цен на топливо, постепенная адаптация предприятий к новым внешним условиям⁷.

ВКЛАД В ИНФЛЯЦИЮ
(п.п.)

Рис. 33

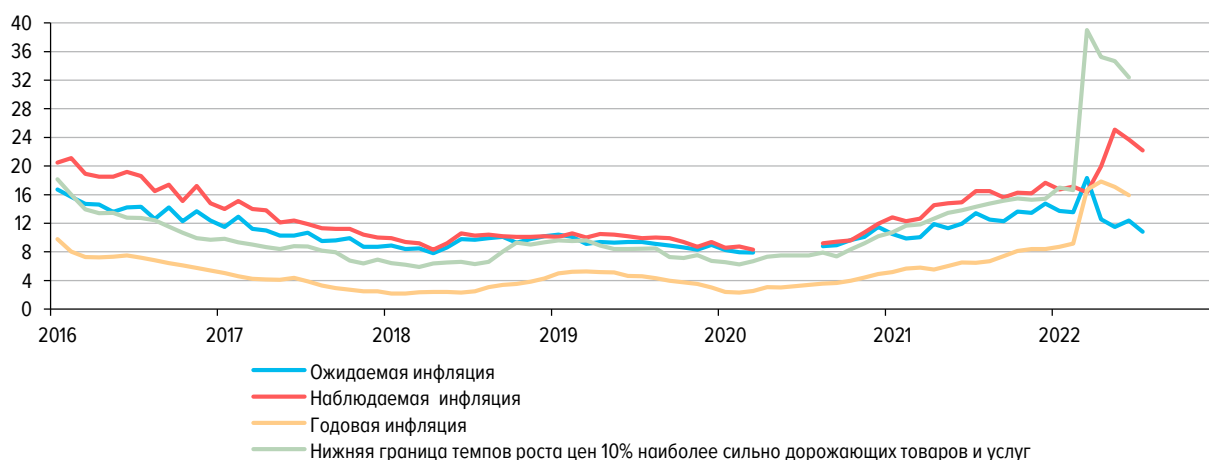


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

⁷ См. [информационно-аналитический комментарий «Инфляционные ожидания и потребительские настроения»](#), № 7 (67). Июль 2022 года.

НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ
(%)

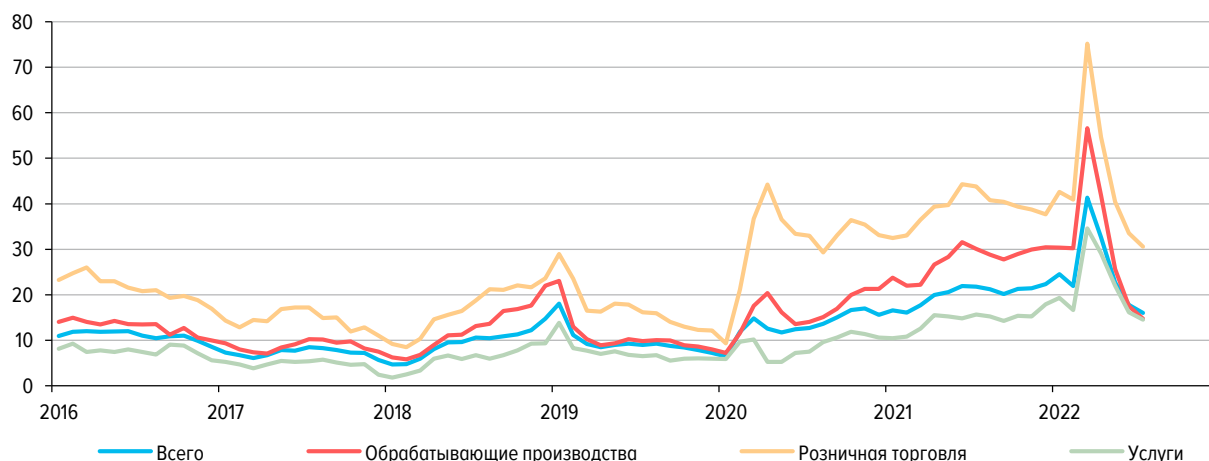
Рис. 34



Источники: ООО «инФОМ», Росстат, расчеты Банка России.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(баланс ответов, %, SA)

Рис. 35



Источники: Росстат, Банк России.

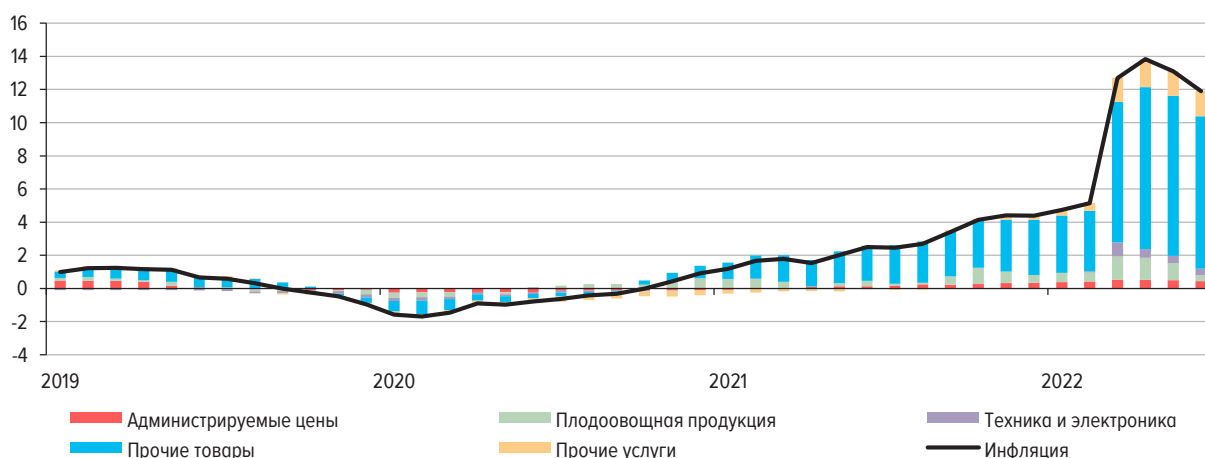
ПРОГНОЗ ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ НА 2022 ГОД СУЩЕСТВЕННО
СНИЖЕН

Влияние временных факторов, наблюдаемое в II квартале, снижается. Более быстрое по сравнению с ожиданиями замедление темпов роста цен позволило Банку России существенно пересмотреть прогноз по инфляции на 2022 г.: до 12,0–15,0% после 14,0–17,0% в июне и 18,0–23,0% в апреле.

Один из значимых факторов дальнейшей динамики инфляции – динамика курса рубля, которая зависит от состояния счета текущих операций и, в частности, от скорости и масштабов восстановления импорта. Кроме того, эффективность процессов структурной перестройки будет влиять на скорость затухания шоков предложения. Несмотря на то что шоки предложения оказались менее сильными в настоящий момент, в дальнейшем по мере исчерпания эффектов инерции они могут проявляться все больше, оказываясь более устойчивыми и продолжительными, чем предполагалось в апреле. Это, в свою очередь, может привести к повышению темпов роста цен.

ВКЛАД В ОТКЛОНЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ ОТ 4%
(п.п)

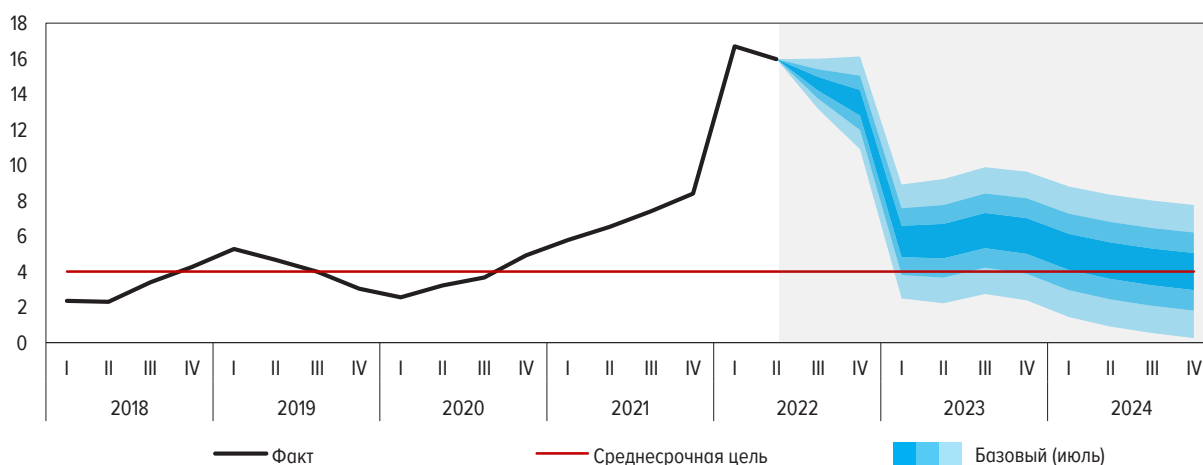
Рис. 36



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 37



Примечание. Затемненные синие области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений инфляции. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности инфляции. При выполнении предпосылок базового сценария, лишь в 25 случаях из 100 инфляция примет значения в границах самой темной центральной области. По 25 случаев из 100 приходится на каждую из пар менее темных областей. Итого инфляция примет значения из синих областей в 75 из 100 случаев. И в оставшихся 25 случаях инфляция может принять значения за пределами синих областей, на прогнозном горизонте эта область затемнена серым цветом.
Источник: расчеты Банка России.

В III–IV кварталах 2022 г. проинфляционное давление шоков предложения может усилиться – например, из-за нехватки запасов готовой продукции и комплектующих при не до конца стабилизировавшейся ситуации с альтернативными поставщиками и маршрутами доставки. В этом случае к концу 2022 г. секвенциальный темп роста цен может несколько ускориться при продолжающемся замедлении годового прироста.

Прогноз Банка России на период 2023–2024 гг. не изменился – с учетом проводимой ДКП годовая инфляция снизится до 5,0–7,0% в 2023 году. Годовая инфляция в 2023 г. будет все еще выше целевого уровня, отражая продолжающуюся подстройку экономики к новой структуре. Смягчение ДКП и постепенное восстановление спроса при завершении подстройки экономики обеспечат возвращение инфляции на уровень вблизи 4% в 2024 году.

РЕШЕНИЕ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ И ТРАЕКТОРИЯ СТАВКИ

За период после публикации ДоДКП 2/22 Банк России суммарно снизил ставку на 6 п.п., в том числе на 1,5 п.п. на заседании Совета директоров 22 июля. Решение о снижении ключевой ставки до 8% 22 июля в первую очередь было обусловлено динамикой инфляции и инфляционных ожиданий: инфляция существенно замедлилась, инфляционные ожидания снизились до уровней весны 2021 г. (что также соответствует уровням конца 2018 – начала 2019 г.).

Нисходящая коррекция цен после скачка в марте еще не завершилась, однако замедление роста цен распространилось на более широкий круг товаров и услуг. Сдерживающее влияние на темп роста цен со стороны спроса стало более выраженным. При этом шок предложения оказался не таким значительным, как предполагалось в ДоДКП 2/22. Несмотря на уход ряда зарубежных производителей, рынок потребительских товаров остается насыщенным, появляются новые бренды и продуктовые аналоги. Производители видят возможности для наращивания производства. Согласно [мониторингу предприятий Банка России](#), в июне ожидания компаний в сфере производства улучшались четвертый месяц подряд. Заметно вырос оптимизм у предприятий обработки, прежде всего среди производителей потребительских и инвестиционных товаров.

В то же время эффект шоков, с которыми столкнулась российская экономика, может быть растянут во времени. Одно из возможных негативных последствий более растянутого влияния шока предложения – ловушка «адаптационного ожидания», когда производители ожидают подстройки спроса, в то время как потребители – подстройки предложения. Уже можно увидеть признаки того, что период ожидания для потребителей и производителей, вероятно, наступил.

- С одной стороны, производители и продавцы товаров в марте повысили цены, предполагая, что установившийся слабый курс рубля сохранится в течение длительного периода (а возможно, и ожидая дальнейшего ослабления). Несмотря на то что в дальнейшем курс рубля укрепился, это не привело к сопоставимому снижению издержек, в том числе из-за необходимости использовать более дальние маршруты транспортировки или оплачивать дополнительные посреднические услуги. В результате производители и продавцы снижают цены не соразмерно укреплению курса, а заметно меньше. Кроме того, компании, решая задачи определения нового ассортимента и его ценовой политики, выводят на рынок новые продукты в более низких объемах и по пробным, возможно, более высоким ценам (в том числе из-за необходимости оплачивать дополнительные логистические услуги и из-за неопределенности относительно дальнейшей динамики курса рубля).
- С другой стороны, потребители в марте сформировали запасы по широкому кругу товаров, часть которых перестала продаваться на рынке. Вновь появившиеся товары могут быть малознакомы или непривычны – как из-за новой марки, так и из-за новых характеристик. По ряду товаров внутренняя индивидуальная цена, по которой покупатель готов был бы попробовать новый товар, оказывается меньше фактической цены, предлагаемой продавцом. Кроме того, видя произошедшее укрепление рубля, потребители ждут соразмерного снижения цен на привычные товары. Поскольку цены остаются высокими, а ставки по депозитам – приемлемыми, вместо покупок домохозяйства предпочитают сберегать средства на текущих счетах – наиболее ликвидной форме сбережений. Сохраняющиеся жесткие неценовые условия кредитования дополнительно охлаждают потребительские настроения. Как следствие, потребительская активность остается сдержанной.

Таким образом, производители ожидают уверенных сигналов с потребительского рынка о том, что можно расширять производство и снижать издержки и цены за счет экономии на эффекте масштаба. В свою очередь потребители ожидают снижения цен и масштабного распространения новых товаров, что позволило бы им сделать вывод об их ключевых характеристиках и возможности применения в своей жизнедеятельности. Результатом такого ожидания может оказаться длительное охлаждение потребительской активности, что, как следствие, приведет к замедлению структурной перестройки – бизнесу будет трудно выводить на рынок новые продукты, развивать производство.

Сберегательное поведение населения может стать еще более выраженным в случае ухудшения ситуации на рынке труда. Компании могут начать переходить к оптимизации той части персонала, к которой уже применяются гибкие формы занятости (неполный рабочий день, вынужденные отпуска и прочее). Домохозяйства в этом случае будут формировать дополнительную подушку безопасности и еще больше ограничивать расходы.

С учетом текущей комбинации факторов Банк России увидел целесообразность поддержки спроса дополнительным снижением ставки на 1,5 процентного пункта. В то же время риски быстрого ускорения потребительской активности остаются.

По мере того как домохозяйства будут привыкать к новому ассортименту, а компании – все больше уточнять цены, сокращая издержки, связанные с выстраиванием новых цепочек доставки и поиском новых контрагентов, восприятие ценовой динамики у этих двух групп будет выравниваться. Эти процессы будут проходить неоднородно по регионам и отраслям. Банк России будет постепенно возвращать инфляцию к цели, учитывая необходимость структурной перестройки экономики. Быстрое возвращение годовой инфляции к цели с текущих высоких уровней могло бы привести к чрезмерной волатильности выпуска и увеличению рисков последующего отклонения инфляции вниз от цели. Поэтому Банк России допускает, что инфляция в 2023 г. сложится в диапазоне 5–7%, а к целевому значению вернется в 2024 году.

Базовый сценарий Банка России предполагает, что с учетом принятого 22 июля решения средняя за год ключевая ставка в 2022 г. составит 10,5–10,8% годовых. Банк России будет оценивать целесообразность снижения ключевой ставки во втором полугодии 2022 года. При развитии ситуации согласно базовому прогнозу Банка России ключевая ставка в 2023 г. составит 6,5–8,5% и в 2024 г. – 6,0–7,0% годовых.

При этом возможности, сроки и шаги при принятии решения по ключевой ставке будут зависеть от поступающей информации о фактической и ожидаемой динамике инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также изменения существенных внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА

Неопределенность базового сценария остается высокой. На среднесрочном горизонте по-прежнему преобладают проинфляционные риски (▲). В то же время краткосрочные дезинфляционные риски (▼), в значительной степени связанные с волатильностью курса рубля, выросли. Среди основных Банк России отмечает следующие риски.

На краткосрочном горизонте:

- ▲ Волатильность обменного курса рубля, препятствующая закориванию инфляционных ожиданий.
- ▲ Слишком быстрое снижение склонности населения к сбережению в условиях растущей потребительской уверенности и оживления потребительского кредитования.
- ▲ Ускоренный рост потребительского кредитования на фоне смягчения требований банков к заемщикам и снижения премий за риск.
- ▼ Сохранение высокой склонности населения к сбережению в условиях общей экономической неопределенности.
- ▼ Продолжительное привыкание к новой структуре предложения на потребительских рынках и ожидания дальнейшего снижения цен на фоне произошедшего с начала года укрепления рубля.
- ▼ Сохранение высокой премии за риск в кредитных ставках и повышенных требований банков к заемщикам.
- ▼ Хороший урожай сельскохозяйственной продукции 2022 года.

На среднесрочном горизонте:

- ▲ Дополнительное расширение бюджетного дефицита, которое может потребовать более жесткой ДКП для возвращения инфляции к цели в 2024 г. и ее поддержания вблизи 4% в будущем.
- ▲ Дальнейшее усиление внешних торговых и финансовых ограничений, которое приведет к ослаблению рубля и большему, чем ожидается в базовом сценарии, снижению потенциала российской экономики.
- ▲ Усиление ограничений на стороне предложения из-за медленного восполнения запасов готовой продукции, сырья и комплектующих в случае сохранения негативных тенденций в динамике импорта.
- ▲ Рецессия в мировой экономике, которая дополнительно ослабит внешний спрос на товары российского экспорта и, как следствие, приведет к ослаблению рубля. При этом при сохранении подавленного внешнего спроса на долгосрочном горизонте, после исчерпания действия эффекта переноса ослабления рубля, этот фактор может превратиться в дезинфляционный.
- ▼ Сохранение значительного профицита торгового баланса в условиях более устойчивой динамики экспорта по сравнению с динамикой импорта.

ПРИЛОЖЕНИЕ

ПРИМЕНЕНИЕ СИСТЕМЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНЫЕ МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ликвидность банковского сектора. В апреле – первой половине июля 2022 г. структурный профицит ликвидности в среднем по периодам усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) сложился на уровне 1,8 трлн руб. (с февральского по мартовский ПУ: 1,5 трлн руб.). Рост профицита ликвидности связан в первую очередь с увеличением бюджетных расходов и возвратом в мае наличных денег в банки. Сдерживающее влияние на рост избытка ликвидности оказало повышение нормативов обязательных резервов (НОР) начиная с июньского ПУ.

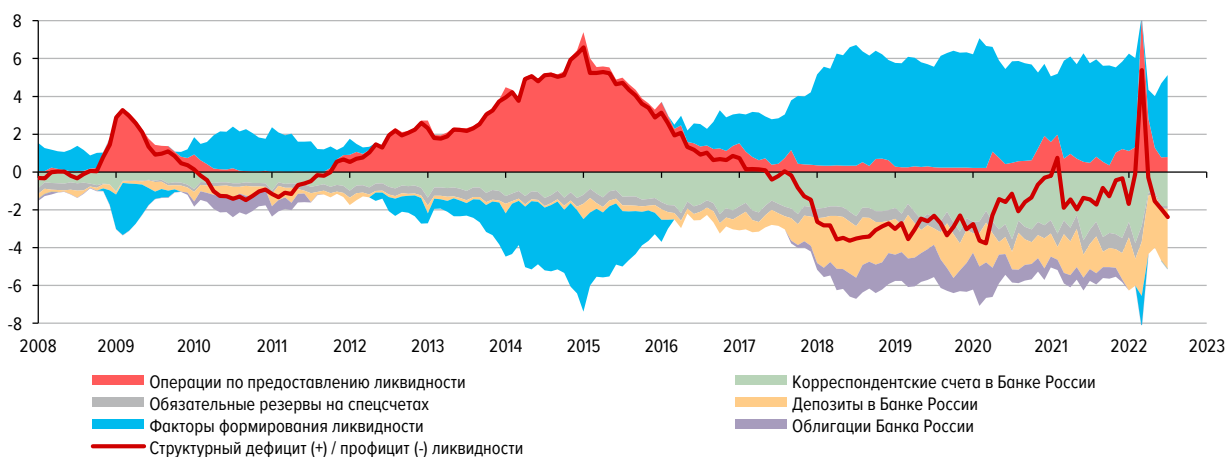
Операции по счетам бюджета. В мае – июне 2022 г. бюджетные операции привели к притоку ликвидности в банки. По данным платежной системы Банка России, бюджетные расходы в этот период продолжили расти. В мае впервые с начала года сформировалось околонулевое сальдо бюджета, а в июне – бюджетный дефицит. Темп роста доходов при этом снизился. Федеральное казначейство (ФК) для проведения возросших расходов снизило в июне объем размещения средств в банках, что несколько сгладило влияние операций бюджета на ликвидность.

Наличные деньги в обращении. В мае наличные деньги продолжили возвращаться в банковский сектор. В результате приток наличных денег в банки с середины марта по май полностью компенсировал отток в конце февраля – начале марта. В июне динамика показателя вернулась к сезонной, и спрос на наличные деньги немного возрос.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2022 г. снижен на 0,3 трлн руб. и оценивается в диапазоне от 3,2 до 3,8 трлн рублей. Это изменение связано главным образом с уменьшением до 0,5–0,7 трлн руб. прогноза роста объема наличных денег в обращении в 2022 г., что в целом соответствует обычной годовой динамике. Как и ранее, прогноз учитывает приостановку Минфином России действия бюджетного правила и предпосылку о финансировании части бюджетных расходов с использованием средств ФНБ. Эти операции, а также инвестирование средств ФНБ сформируют основной приток ликвидности в банки. Сохранена предпосылка о снижении Федеральным казначейством объема временно свободных средств бюджетной системы, размещенных в банках. Эти средства также будут направлены на проведение расходов.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(по состоянию на начало дня, трлн руб.)

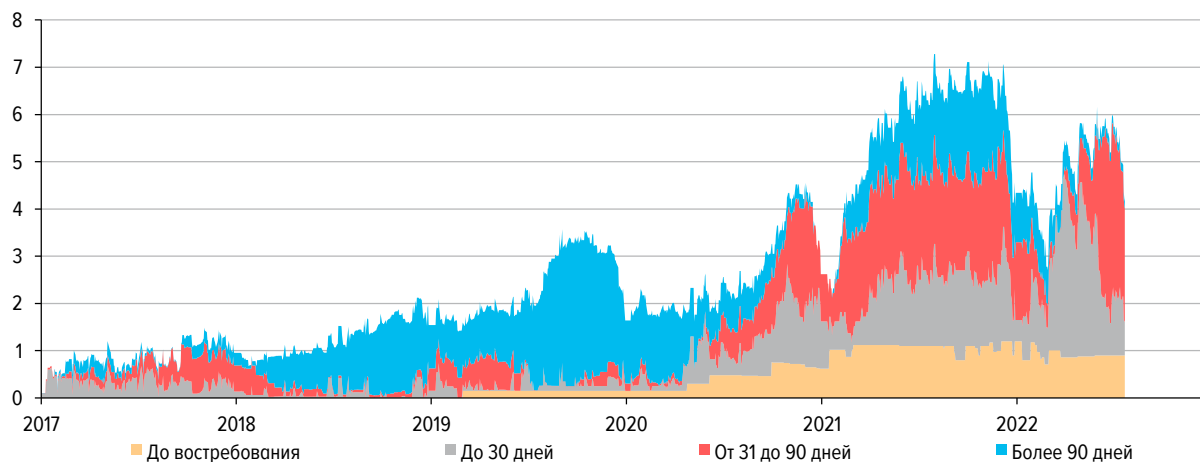
Рис. П-1



Источник: расчеты Банка России.

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ БАНКОВ ПО ДЕПОЗИТАМ, РЕПО И СВОПАМ ФЕДЕРАЛЬНОГО КАЗНАЧЕЙСТВА
(трлн руб.)

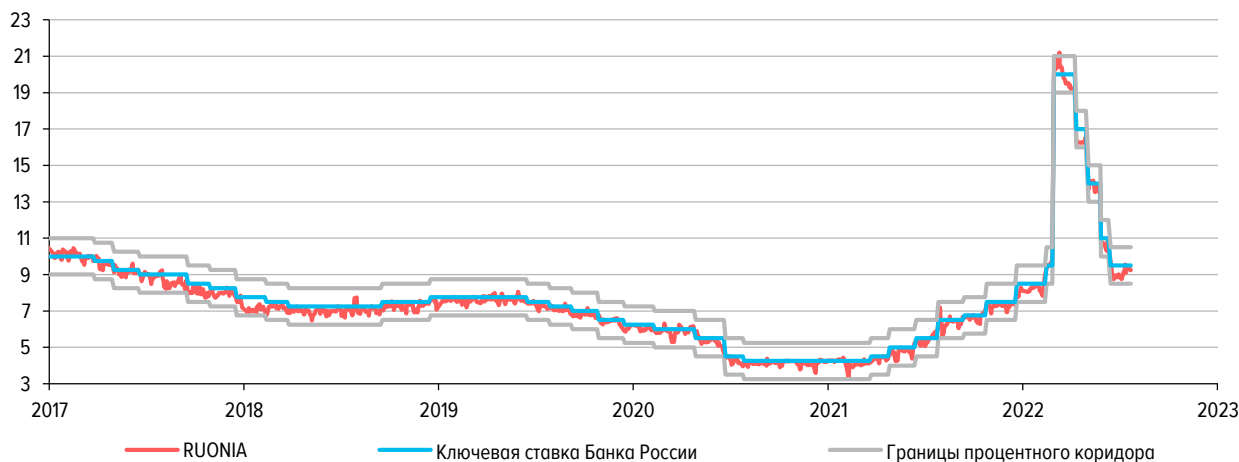
Рис. П-2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ
(% годовых)

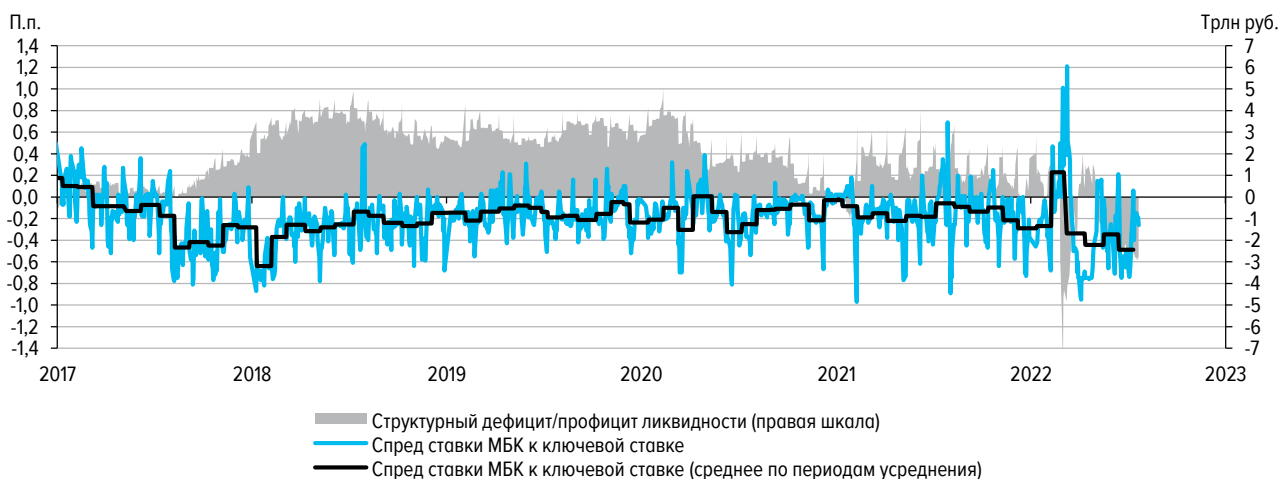
Рис. П-3



Источник: Банк России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ И СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Рис. П-4



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ
(трлн руб.)

Табл. П-1

	Май 2022	Июнь 2022	2022 (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности	1,2	0,4	[1,4; 1,8]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,8	0,5	[1,5; 1,7]
– изменение наличных денег в обращении	0,4	-0,1	[-0,7; -0,5]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке	-	-	-0,1
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	-	0,7
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)	0,8	0,0	[-0,4; -0,2]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	0,6	0,4	[1,4; 2,0]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	0,2	0,0	-0,2
Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-2,0	-2,4	[-3,8; -3,2]

* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.
Источник: расчеты Банка России.

Повышение НОР в сентябрьском ПУ до 3% по обязательствам в рублях и до 5% – в валюте приведет к росту спроса банков на ликвидность, по оценкам, на 0,7 трлн рублей. То есть при равномерном выполнении усреднения ОР банками объем их средств на корсчетах в Банке России составит 2,3–2,5 трлн рублей.

Применение системы инструментов и достижение операционной цели денежно-кредитной политики. Спред краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка¹ к ключевой ставке в апреле – первой половине июля 2022 г. в среднем по ПУ составил -43 б.п. (в I квартале 2022 г.: -8 б.п.) при колебаниях в интервале от -76 до +21 б.п. (в I квартале 2022 г.: от -75 до +121 б.п.).

В конце апреля, в мае и июне участники рынка ожидали снижения ключевой ставки, из-за чего отрицательный спред в отдельные дни возрастал. В условиях внеочередного заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке 26.05.2022 этот эффект был более коротким.

Активность денежного рынка продолжила постепенно восстанавливаться, однако количество участников на рынке оставалось относительно небольшим по сравнению с началом года, а основная доля заимствований приходилась на несколько крупных банков. Это также оказало влияние на динамику рыночных ставок.

Начиная с майского ПУ Банк России возобновил проведение недельных депозитных аукционов вместо аукционов репо. Это позволило абсорбировать избыточную ликвидность банков и поддержать ставку RUONIA вблизи ключевой ставки.

В июне, начиная с регулирования размера ОР за май 2022 г., Банк России повысил до 4% НОР по всем категориям резервируемых обязательств в иностранной валюте для банков с базовой лицензией и банков с универсальной лицензией. В результате усредняемые ОР к июлю возросли на 0,3 трлн рублей.

При относительно низких нормативах соблюдение обязательных резервных требований не является для ряда банков основным стимулом поддержания средств на корсчетах. Это приводит к дополнительной волатильности в динамике спроса кредитных организаций на ликвидность. Банки вынуждены формировать избыточный запас средств на корсчетах, чтобы иметь возможность проводить клиентские платежи, особенно в вечернее время. В результате

¹ Ставка МБК (межбанковское кредитование) – ставка RUONIA (Ruble Overnight Index Average), взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт.

снижается предложение банков на недельных аукционах Банка России, но сохраняется спрос на краткосрочные инструменты размещения ликвидности, в том числе на депозиты постоянного действия. В связи с этим Банк России принял решение об очередном повышении НОР, начиная с регулирования размера ОР за август 2022 года².

Спрос на обеспеченные кредиты Банка России постоянного действия на фоне притока ликвидности снизился. Банки привлекали дополнительные средства лишь в отдельные дни, что было связано, как правило, с разовыми факторами, в том числе со стратегиями банков по выполнению усреднения ОР на фоне ожиданий снижения ключевой ставки. У банков есть возможность выполнять ОР неравномерно, то есть в одни дни поддерживать небольшой объем средств на корсчетах, размещая при этом средства на депозитах в Банке России, а в другие дни ПУ – увеличивать объем, привлекая для этого кредиты. Это позволяет банкам гибко реагировать на текущую ситуацию на денежном рынке и при этом не мешает Банку России эффективно управлять короткими ставками денежного рынка и поддерживать их вблизи ключевой ставки.

² [Пресс-релиз Банка России от 25.07.2022.](#)

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ

Информационно-аналитические комментарии Банка России, вышедшие после публикации ДоДКП № 2/22 11 мая 2022 г.¹:

1. [Динамика потребительских цен. № 4 \(76\). Апрель 2022 г. \(18 мая 2022 г.\)](#).
2. [Динамика потребительских цен. № 5 \(77\). Май 2022 г. \(14 июня 2022 г.\)](#).
3. [Динамика потребительских цен. № 6 \(78\). Июнь 2022 г. \(13 июля 2022 г.\)](#).
4. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 5 \(65\). Май 2022 г. \(25 мая 2022 г.\)](#).
5. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 6 \(66\). Июнь 2022 г. \(24 июня 2022 г.\)](#).
6. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 7 \(67\). Июль 2022 г. \(25 июля 2022 г.\)](#).
7. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки. № 5 \(75\). Май 2022 г. \(17 июня 2022 г.\)](#).
8. [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки. № 6 \(76\). Июнь 2022 г. \(14 июля 2022 г.\)](#).
9. [Платежный баланс Российской Федерации. № 1 – 2 \(11\). II квартал 2022 г. \(26 июля 2022 г.\)](#).

¹ В скобках указана дата публикации на официальном сайте Банка России.

КАЛЕНДАРЬ РЕШЕНИЙ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В 2022 ГОДУ

Дата	Событие
11 февраля 2022 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке со среднесрочным прогнозом
	Пресс-конференция Председателя Банка России
21 февраля 2022 года	Доклад о денежно-кредитной политике
18 марта 2022 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке
	Пресс-конференция Председателя Банка России
29 апреля 2022 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке со среднесрочным прогнозом
	Пресс-конференция Председателя Банка России
11 мая 2022 года	Доклад о денежно-кредитной политике
10 июня 2022 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке
	Пресс-конференция Председателя Банка России
22 июля 2022 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке со среднесрочным прогнозом
	Пресс-конференция Председателя Банка России
1 августа 2022 года	Доклад о денежно-кредитной политике
16 сентября 2022 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке
	Пресс-конференция Председателя Банка России
28 октября 2022 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке со среднесрочным прогнозом
	Пресс-конференция Председателя Банка России
8 ноября 2022 года	Доклад о денежно-кредитной политике
16 декабря 2022 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке
	Пресс-конференция Председателя Банка России

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ
(%)

Табл. 1

Вид обязательств	Даты действия						
	01.12.2017 – 31.07.2018	01.08.2018 – 31.03.2019	01.04.2019 – 30.06.2019	с 01.07.191	с 03.03.2022 ²	с 01.04.2022 ³	с 01.05.2022 ⁴
Банки с универсальной лицензией							
Перед физическими лицами в рублях							
По иным обязательствам в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75	2,00	2,00	2,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях							
Перед физическими лицами в иностранной валюте	6,00	7,00	7,00	8,00	2,00	2,00	4,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00			
По иным обязательствам в иностранной валюте							
Небанковские кредитные организации							
Перед физическими лицами в рублях							
По иным обязательствам в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75	2,00	2,00	2,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях							
Перед физическими лицами в иностранной валюте	6,00	7,00	7,00	8,00			
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00			
По иным обязательствам в иностранной валюте							
Банки с базовой лицензией							
Перед физическими лицами в рублях							
По иным обязательствам в рублях	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75	2,00	1,00	
Перед физическими лицами в иностранной валюте	6,00	7,00	7,00	8,00	2,00	2,00	4,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00			
По иным обязательствам в иностранной валюте							

¹ Указание Банка России от 31.05.2019 № 5158-У. См. пресс-релиз от 31.05.2019 на сайте Банка России.

² Указание Банка России от 03.03.2022 № 6082-У. См. пресс-релиз от 02.03.2022 на сайте Банка России.

³ Указание Банка России от 23.03.2022 № 6099-У. См. пресс-релиз от 21.03.2022 на сайте Банка России.

⁴ Указание Банка России от 29.04.2022 № 6135-У. См. пресс-релиз от 29.04.2022 на сайте Банка России.

Источник: Банк России.

КОЭФФИЦИЕНТ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

Табл. 2

Вид кредитных организаций	Даты действия			
	с 01.07.2019 ¹	с 03.03.2022 ²	с 01.04.2022 ³	с 01.05.2022 ⁴
Банки с универсальной лицензией, банки с базовой лицензией	0,8	0,9	0,9	0,9
Небанковские кредитные организации	1,0	1,0	1,0	1,0

¹ Указание Банка России от 31.05.2019 № 5158-У «Об обязательных резервных требованиях».

² Указание Банка России от 03.03.2022 № 6082-У «Об обязательных резервных требованиях».

³ Указание Банка России от 23.03.2022 № 6099-У «Об обязательных резервных требованиях». С 01.08.2004 по 31.03.2022 кредитные организации, отвечающие определенным критериям, имеют право рассчитывать усредняемую величину обязательных резервов с применением коэффициента усреднения не выше коэффициентов усреднения, установленных Банком России. С 01.04.2022 в обязательном порядке применяются единые коэффициенты усреднения.

⁴ Указание Банка России от 29.04.2022 № 6135-У «Об обязательных резервных требованиях».

Источник: Банк России.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
(млрд руб.)

Табл. 4

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Требования Банка России по инструментам предоставления и обязательства по инструментам абсорбирования ликвидности									
					№ 01.01.2021	№ 01.04.2021	№ 01.07.2021	№ 01.10.2021	№ 01.01.2022	№ 01.04.2022	№ 01.06.2022	№ 01.07.2022		
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	5,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
		Операции репо			0,1	0,4	0,4	10,6	2,6	91,6	18,4	9,9		
		Сделки «валютный своп» ¹			118,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-		
	Операции на открытом рынке	Ломбардные кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	5,1	246,1	5,4	35,2	790,1	55,5	32,2	52,1				
		Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Аукционы репо	Ежемесячно ²	36,7	52,6	47,9	47,9	15,6	75,1	71,3	70,0			
			1 год	810,2	50,2	100,4	60,3	100,8	11,1	101,4	100,7			
			1 неделя	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2 212,2	0,0	0,0			
		Депозитные аукционы	Нерегулярно ⁴	843,9	1 650,0	1 190,7	780,0	1 625,9	0,0	849,9	1 838,4			
Еженедельно ³	574,9		645,1	626,4	603,4	0,0	0,0	0,0	0,0					
Абсорбирование ликвидности	Операции по размещению купонных ОБР	376,7	122,1	123,5	243,1	1 177,9	3 107,8	1 898,9	1 341,1					
	Депозитные операции													

¹ Приостановлены с февраля 2022 г. в связи с изменением внешних экономических условий.² Кредитные аукционы не проводятся с апреля 2016 года.³ В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.⁴ Аукционы «станкой настройка».⁵ Как правило, размещение ОБР нового выпуска происходит раз в месяц, последующее его размещение – раз в неделю. В случае если отчетная дата приходится на выходной или праздничный день, указывается объем ОБР в обращении по номинальной стоимости с учетом накопленного купонного дохода на первый после отчетной даты рабочий день. С 19.10.2021 аукционы по размещению ОБР не проводятся.

Источник: Банк России.

ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ И ИНФОРМАЦИЯ О ВЫПОЛНЕНИИ КРЕДИТНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ Табл. 5

Период усреднения по расчету размера обязательных резервов за соответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно		Фактические средненежные остатки средств на корсчетах (млрд руб.)	Обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах (млрд руб.)	Обязательные резервы на счетах для их учета (млрд руб.)
		Отчетный период	Период регулирования обязательных резервов			
11.12.2019 – 14.01.2020	35	Ноябрь 2019	13.12.2019 – 17.12.2019	2 526	2 428	617
15.01.2020 – 11.02.2020	28	Декабрь 2019	22.01.2020 – 24.01.2020	2 479	2 418	618
12.02.2020 – 10.03.2020	28	Январь 2020	14.02.2020 – 18.02.2020	2 474	2 398	613
11.03.2020 – 07.04.2020	28	Февраль 2020	16.03.2020 – 18.03.2020	2 536	2 431	622
08.04.2020 – 12.05.2020	35	Март 2020	14.04.2020 – 16.04.2020	2 685	2 605	665
13.05.2020 – 09.06.2020	28	Апрель 2020	20.05.2020 – 22.05.2020	2 700	2 635	671
10.06.2020 – 07.07.2020	28	Май 2020	15.06.2020 – 17.06.2020	2 636	2 570	656
08.07.2020 – 04.08.2020	28	Июнь 2020	14.07.2020 – 16.07.2020	2 590	2 529	647
05.08.2020 – 08.09.2020	35	Июль 2020	14.08.2020 – 18.08.2020	2 632	2 578	659
09.09.2020 – 06.10.2020	28	Август 2020	14.09.2020 – 16.09.2020	2 699	2 634	673
07.10.2020 – 10.11.2020	35	Сентябрь 2020	14.10.2020 – 16.10.2020	2 753	2 688	686
11.11.2020 – 08.12.2020	28	Октябрь 2020	16.11.2020 – 18.11.2020	2 806	2 737	699
09.12.2020 – 12.01.2021	35	Ноябрь 2020	14.12.2020 – 16.12.2020	2 902	2 791	714
13.01.2021 – 09.02.2021	28	Декабрь 2020	22.01.2021 – 26.01.2021	2 879	2 818	721
10.02.2021 – 09.03.2021	28	Январь 2021	12.02.2021 – 16.02.2021	2 895	2 825	722
10.03.2021 – 06.04.2021	28	Февраль 2021	15.03.2021 – 17.03.2021	2 965	2 906	741
07.04.2021 – 11.05.2021	35	Март 2021	14.04.2021 – 16.04.2021	3 011	2 934	749
12.05.2021 – 08.06.2021	28	Апрель 2021	18.05.2021 – 20.05.2021	3 082	3 006	772
09.06.2021 – 06.07.2021	28	Май 2021	15.06.2021 – 17.06.2021	3 134	3 032	772
07.07.2021 – 10.08.2021	35	Июнь 2021	14.07.2021 – 16.07.2021	3 169	3 039	774
11.08.2021 – 07.09.2021	28	Июль 2021	13.08.2021 – 17.08.2021	3 194	3 059	778
08.09.2021 – 12.10.2021	35	Август 2021	14.09.2021 – 16.09.2021	3 243	3 104	789
13.10.2021 – 09.11.2021	28	Сентябрь 2021	14.10.2021 – 18.10.2021	3 265	3 132	794
10.11.2021 – 07.12.2021	28	Октябрь 2021	16.11.2021 – 18.11.2021	3 292	3 149	800
08.12.2021 – 11.01.2022	35	Ноябрь 2021	14.12.2021 – 16.12.2021	3 353	3 207	815
12.01.2022 – 08.02.2022	28	Декабрь 2021	21.01.2022 – 25.01.2022	3 323	3 245	825
09.02.2022 – 08.03.2022	28	Январь 2022	14.02.2022 – 16.02.2022	3 307	3 305	843
09.03.2022 – 12.04.2022	35	Февраль 2022	15.03.2022 – 17.03.2022	1 465	1 283	150
13.04.2022 – 17.05.2022	35	Март 2022	14.04.2022 – 18.04.2022	1 542	1 421	162
18.05.2022 – 14.06.2022	28	Апрель 2022	23.05.2022 – 25.05.2022 (с перерасчетом) ¹	1 465	1 326	146
15.06.2022 – 12.07.2022	28	Май 2022	17.06.2022 – 21.06.2022	1 774	1 631	146

¹ Начиная с регулирования размера обязательных резервов кредитной организации за апрель 2022 г. период регулирования обязательных резервов установлен в соответствии с Положением Банка России от 11.01.2021 № 753-П «Об обязательных резервах кредитных организаций» (12 – 14-е рабочие дни месяца, следующего за отчетным).

ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ В 2022 ГОДУ

Табл. 6

Период усреднения по расчету размера обязательных резервов за соответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно:	
		Отчетный период	Период регулирования обязательных резервов
12.01.2022 – 08.02.2022	28	Декабрь 2021 года	21.01.2022 – 25.01.2022
09.02.2022 – 08.03.2022	28	Январь 2022 года	14.02.2022 – 16.02.2022
09.03.2022 – 12.04.2022	35	Февраль 2022 года	15.03.2022 – 17.03.2022
13.04.2022 – 17.05.2022	35	Март 2022 года	14.04.2022 – 18.04.2022
18.05.2022 – 14.06.2022	28	Апрель 2022 года	23.05.2022 – 25.05.2022 (с перерасчетом) ¹
15.06.2022 – 12.07.2022	28	Май 2022 года	17.06.2022 – 21.06.2022
13.07.2022 – 09.08.2022	28	Июнь 2022 года	18.07.2022 – 20.07.2022
10.08.2022 – 13.09.2022	35	Июль 2022 года	16.08.2022 – 18.08.2022
14.09.2022 – 11.10.2022	28	Август 2022 года	16.09.2022 – 20.09.2022
12.10.2022 – 15.11.2022	35	Сентябрь 2022 года	18.10.2022 – 20.10.2022
16.11.2022 – 13.12.2022	28	Октябрь 2022 года	17.11.2022 – 21.11.2022
14.12.2022 – 17.01.2023	35	Ноябрь 2022 года	16.12.2022 – 20.12.2022

¹ Начиная с регулирования размера обязательных резервов кредитной организации за апрель 2022 г. период регулирования обязательных резервов установлен в соответствии с Положением Банка России от 11.01.2021 № 753-П «Об обязательных резервах кредитных организаций» (12–14-е рабочие дни месяца, следующего за отчетным)

Период регулирования размера обязательных резервов с перерасчетом в 2022 году

Период регулирования размера обязательных резервов, в течение которого в 2022 г. производился ежегодный перерасчет по обязательным резервам, депонированным на счете по учету обязательных резервов, – с 23 по 25 мая 2022 года.

Табл. 7

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Май 2021	Июнь 2021	Июль 2021	Август 2021	Сентябрь 2021	Октябрь 2021	Ноябрь 2021	Декабрь 2021	Январь 2022	Февраль 2022	Март 2022	Апрель 2022	Май 2022	
Реальный сектор														
Инфляция	% г/г	6,0	6,5	6,5	6,7	7,4	8,1	8,4	8,4	8,7	9,2	16,7	17,8	17,1
ВВП*	% г/г		10,5			4,0		5,0			3,5			
ВВП в текущих ценах*	трлн руб.		30,9		34,2			38,6			34,6			
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	14,3	11,3	6,2	4,0	4,1	6,0	7,0	5,6	8,1	5,4	1,9	-2,4	-3,2
Промышленное производство	% г/г													
Производство сельхозпродукции	% г/г	-0,4	-0,3	0,0	-10,3	-6,4	4,9	12,0	1,3	0,8	1,1	3,0	3,2	2,1
Строительство	% г/г	9,8	12,1	4,9	5,5	1,1	1,7	8,7	8,4	1,6	5,0	5,9	7,9	3,6
Инвестиции в основной капитал*	% г/г		11,0			7,9		7,6			12,8			
Грузооборот транспорта	% г/г	11,3	13,1	9,3	6,0	5,2	5,7	5,6	2,8	7,8	1,1	3,6	-1,5	-1,8
PMI Composite Index	% SA	56,2	55,0	51,7	48,2	50,5	49,5	48,4	50,2	50,3	50,8			
Оборот розничной торговли	% г/г	28,0	11,5	5,7	5,8	6,2	4,6	3,6	5,6	3,1	5,5	2,0	-9,8	-10,1
Реальные располагаемые доходы*	% г/г		7,0			8,9		0,0			-1,2			
Реальная заработная плата	% г/г	3,3	4,9	2,2	1,5	2,0	0,6	3,4	3,6	1,9	2,6	3,6	-7,2	
Номинальная заработная плата	% г/г	9,5	11,7	8,8	8,3	9,6	8,8	12,1	12,3	10,8	12,0	20,9	9,4	
Уровень безработицы	% SA	5,0	4,8	4,6	4,6	4,4	4,3	4,2	4,2	4,3	4,0	4,0	4,0	4,0
Банковский сектор														
Широкая денежная масса	% г/г; ИВП	11,6	9,9	9,1	9,5	10,2	10,7	11,0	11,1	11,6	10,8	11,0	10,7	11,8
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	11,5	9,5	8,6	8,2	8,2	8,8	11,0	13,0	13,4	14,6	17,1	15,7	16,6
Депозиты населения	% г/г; ИВП	4,2	2,7	3,1	3,5	4,6	6,1	5,8	5,5	5,9	1,7	1,4	2,8	5,4
в рублях	% г/г	4,4	2,5	3,0	3,4	4,0	5,5	6,3	6,8	7,8	5,2	7,6	9,0	11,5
в иностранной валюте	% г/г	3,0	3,5	3,3	3,9	7,0	8,8	4,2	0,8	-1,0	-10,7	-20,5	-21,3	-19,2
долларизация	%	20,8	20,7	20,8	20,9	20,8	20,4	20,9	19,9	20,6	18,2	15,2	14,0	
Кредиты финансовым и нефинансовым организациям	% г/г; ИВП	11,5	11,4	11,1	10,5	11,0	11,7	12,1	12,3	12,5	14,1	12,8	9,9	8,7
краткосрочные (до 1 года)	% г/г; ИВП	11,9	10,7	11,8	11,2	10,5	12,2	11,5	12,6	13,2	14,8	7,3	4,9	3,9
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г; ИВП	11,5	12,0	12,9	12,4	13,4	13,6	13,9	14,2	14,3	15,8	15,4	12,3	11,1
Кредиты населению	% г/г; ИВП	19,9	21,6	21,7	21,8	21,8	21,5	21,8	22,7	23,0	23,4	20,9	17,4	14,6
ипотечные жилищные кредиты	% г/г; ИВП	27,2	29,0	28,7	27,8	26,7	25,3	25,1	26,7	27,0	27,4	27,2	23,5	20,9
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	15,2	17,0	17,8	18,5	19,2	19,0	19,7	20,1	20,2	20,5	16,0	12,5	9,7

Обозначения:

* – данные за квартал;

г/г – к соответствующему периоду предыдущего года;

SA – сезонно скорректированный;

ВЭД – виды экономической деятельности;

ИВП – с исключением валютной переоценки;

Источники: Росстат, IHS Markit, расчеты Банка России.

Табл. 8

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ: ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

	Платежный баланс ²											
	I квартал 2020	II квартал 2020	III квартал 2020	IV квартал 2020	I квартал 2021	II квартал 2021	III квартал 2021	IV квартал 2021	I квартал 2022	II квартал 2022		
Цена нефти марки Urals	-22,6	-57,0	-29,6	-29,1	23,1	126,5	64,7	76,2	48,6	17,8		
Курс к доллару США («+» – укрепление, «-» – ослабление рубля)	0,0	-10,7	-12,2	-16,4	-11,0	-2,5	0,1	5,0	-12,3	12,4		
Экспорт товаров и услуг	-11,3	-31,1	-25,1	-15,9	1,6	58,5	63,0	58,5	58,8	19,7		
Импорт товаров и услуг	0,6	-23,3	-20,1	-9,3	4,6	40,9	32,5	23,0	12,2	-22,4		
Счет текущих операций	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США		
Товары и услуги	23,9	1,3	3,8	6,5	22,4	17,3	35,5	47,0	68,4	70,1		
Экспорт	27,5	14,6	15,1	19,5	25,7	34,8	47,4	62,2	77,7	80,7		
Импорт	103,2	80,7	89,7	107,9	104,8	127,9	146,2	171,0	166,4	153,1		
Баланс первичных и вторичных доходов	75,6	66,1	74,6	88,4	79,1	93,2	98,9	108,8	88,7	72,3		
Доходы к получению	-3,7	-13,3	-11,3	-13,0	-3,3	-17,5	-11,9	-15,2	-9,3	-10,6		
Доходы к выплате	13,7	13,5	14,8	16,2	16,5	19,6	27,4	32,7	12,2	10,4		
Счет операций с капиталом	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США		
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Финансовый счет, в том числе изменение резервных активов	23,9	1,2	3,7	6,5	22,6	17,3	35,5	47,0	68,3	70,1		
Чистое принятие обязательств	24,3	1,5	6,3	7,0	22,7	18,3	33,6	47,8	64,5	66,3		
Чистое приобретение финансовых активов	-13,8	-2,9	-13,3	-9,5	-0,3	2,8	32,1	2,8	-25,7	-36,8		
Чистые ошибки и пропуски	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США	млрд долл. США		
	0,5	0,3	2,5	0,5	0,0	1,0	-1,9	0,8	-3,8	-3,8		

¹ Оценка.² В знаках РГББ.

ГЛОССАРИЙ

БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ

Индикатор инфляции, характеризующий наиболее устойчивую ее часть. Базовая инфляция измеряется на основе базового индекса потребительских цен (БИПЦ). Отличие БИПЦ от индекса потребительских цен (ИПЦ) состоит в исключении при расчете БИПЦ изменения цен на отдельные товары и услуги, подверженные влиянию факторов, которые носят административный, а также сезонный характер (отдельные виды плодоовощной продукции, услуг пассажирского транспорта, связи, жилищно-коммунальных услуг, моторное топливо и так далее).

ДЕНЕЖНАЯ БАЗА

Сумма отдельных компонентов наличных денег и средств кредитных организаций на счетах и в облигациях Банка России в валюте Российской Федерации. Денежная база в узком определении включает наличные деньги в обращении (вне Банка России) и средства кредитных организаций на счетах по учету обязательных резервов по привлеченным кредитными организациями средствам в валюте Российской Федерации. Широкая денежная база включает наличные деньги в обращении (вне Банка России) и все средства кредитных организаций на счетах и в облигациях Банка России.

ДЕНЕЖНАЯ МАССА

Сумма денежных средств резидентов Российской Федерации (за исключением органов государственного управления и кредитных организаций). Для целей экономического анализа рассчитываются различные денежные агрегаты (M0, M1, M2, широкая денежная масса).

ДЕНЕЖНАЯ МАССА В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ (ДЕНЕЖНЫЙ АГРЕГАТ M2)

Сумма наличных денег в обращении вне банковской системы и остатков средств резидентов Российской Федерации (нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц) на расчетных, текущих и иных счетах до востребования (в том числе счетах для расчетов с использованием банковских карт), срочных депозитов и иных привлеченных на срок средств, открытых в банковской системе в валюте Российской Федерации, а также начисленные проценты по ним.

ДЕФЛЯЦИЯ

Устойчивое снижение общего уровня цен на товары и услуги в экономике на протяжении не менее 12 месяцев, отрицательные годовые темпы прироста потребительских цен.

ДОЛЛАРИЗАЦИЯ БАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ (КРЕДИТОВ)

Доля депозитов (кредитов) в иностранной валюте в общем объеме депозитов (кредитов) банковского сектора.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН (ИПЦ)

Отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. Рассчитывается Федеральной службой государственной статистики. ИПЦ показывает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для потребления. ИПЦ рассчитывается на основе данных о фактической структуре потребительских расходов и поэтому является основным индикатором стоимости жизни населения. Кроме того, ИПЦ обладает рядом ха-

рактических характеристик, которые делают его удобным для широкого применения: простота и понятность методологии построения, месячная периодичность расчета, оперативность публикации.

ИНДЕКСЫ MSCI

Группа индексов, рассчитываемых Morgan Stanley Capital International. Рассчитываются индексы по отдельным странам (в том числе России), глобальные индексы (по различным регионам, по развитым странам и странам с формирующимися рынками) и «мировой» индекс.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

Ожидания экономических агентов относительно роста цен в будущем. Выделяют инфляционные ожидания компаний, населения, финансовых рынков, профессиональных аналитиков. На основе ожиданий хозяйствующие субъекты принимают экономические решения и строят свои планы на будущее (в том числе о потреблении, сбережениях, заимствованиях, инвестициях, ставках по кредитам и депозитам). Инфляционные ожидания оказывают влияние на инфляцию и по этой причине являются важным индикатором при принятии решений о денежно-кредитной политике.

ИНФЛЯЦИЯ

Устойчивое повышение общего уровня цен на товары и услуги в экономике. Когда говорят об инфляции, обычно имеют в виду изменение во времени стоимости потребительской корзины: набора продовольственных, непродовольственных товаров и услуг, потребляемых средним домохозяйством (см. также статью «Индекс потребительских цен»).

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ

Основной инструмент денежно-кредитной политики Банка России. Ставка устанавливается Советом директоров Банка России восемь раз в год. Изменение ключевой ставки оказывает влияние на кредитную и экономическую активность и в конечном итоге позволяет достигать основной цели денежно-кредитной политики. Соответствует минимальной процентной ставке на аукционах репо Банка России на срок 1 неделя и максимальной процентной ставке на депозитных аукционах Банка России на срок 1 неделя.

КРЕДИТНЫЙ ДЕФолТНЫЙ СВОП (CREDIT DEFAULT SWAP, CDS)

Финансовый инструмент, который позволяет его покупателю в обмен на регулярную выплату премий (CDS-спред) его продавцу застраховаться от некоего кредитного события (например, дефолта) по финансовым обязательствам третьей стороны. Чем выше выплачиваемая премия, тем более рискованными считаются обязательства, в отношении которых был заключен кредитный дефолтный своп.

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Средства кредитных организаций, поддерживаемые на корреспондентских счетах в Банке России в валюте Российской Федерации главным образом в целях осуществления платежей через платежную систему Банка России и выполнения обязательных резервных требований.

НЕЙТРАЛЬНАЯ СТАВКА

Такой уровень ключевой ставки, при котором денежно-кредитная политика не способствует ни снижению, ни ускорению инфляции.

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

Коэффициенты, значения которых могут находиться в интервале от 0 до 20%, применяемые к резервируемым обязательствам кредитной организации для расчета нормативной величины обязательных резервов. Устанавливаются Советом директоров Банка России.

ОПЕРАЦИИ АБСОРБИРОВАНИЯ

Операции Банка России по привлечению ликвидности у кредитных организаций на возвратной основе. Могут быть в форме привлечения средств в депозит или размещения облигаций Банка России.

ОПЕРАЦИИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

Операции Банка России по предоставлению ликвидности кредитным организациям на возвратной основе. Могут быть в форме кредита, репо или валютного свопа.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Статистическая система, в которой отражаются все экономические операции между резидентами и нерезидентами Российской Федерации, произошедшие в течение отчетного периода.

РЕЖИМ ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

Режим валютного курса, при котором центральный банк не устанавливает ориентиров, в том числе операционных, для уровня или изменения курса, позволяя курсообразованию происходить под влиянием рыночных факторов. При этом центральный банк оставляет за собой право осуществлять покупки иностранной валюты для пополнения международных резервов либо ее продажи в случае возникновения угроз для финансовой стабильности.

СТРУКТУРНЫЙ ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Структурный дефицит – состояние банковского сектора, характеризующееся существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в привлечении ликвидности в Банке России. Структурный профицит характеризуется формированием устойчивого избытка ликвидности у кредитных организаций и необходимостью для Банка России проводить операции по ее абсорбированию. Расчетный уровень структурного дефицита/профицита ликвидности представляет собой разницу между задолженностью по операциям рефинансирования и операциям абсорбирования избыточной ликвидности Банка России.

ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ

Стратегия денежно-кредитной политики со следующими принципами: основной целью денежно-кредитной политики является ценовая стабильность, цель по инфляции четко обозначена и объявлена, в условиях режима плавающего курса основное воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки, решения по денежно-кредитной политике принимаются на основе анализа широкого круга макроэкономических показателей и их прогноза, при этом Банк России стремится создавать четкие ориентиры для населения и бизнеса, в том числе путем повышения информационной открытости.

ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ

Механизм влияния решений в области денежно-кредитной политики на экономику в целом и ценовую динамику в частности; процесс постепенного распространения сигнала центрального банка о сохранении или изменении ключевой ставки и будущей ее траектории от сегментов финансового рынка на реальный сектор экономики и в итоге на инфляцию. Изменение уровня ключевой ставки транслируется в экономику по различным каналам (процентному, кредитному, валютному, балансовому, каналу инфляционных ожиданий и другим).

ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ

Состояние финансовой системы, в котором не происходит формирования системных рисков, способных при реализации оказать негативное воздействие на процесс трансформации сбережений в инвестиции и реальный сектор экономики. В ситуации финансовой стабильности экономика более устойчива к внешним шокам.

ЭТАЛОННАЯ ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА RUONIA (RUBLE OVERNIGHT INDEX AVERAGE)

Взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

АЕБ – Ассоциация европейского бизнеса

АИЖК – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию

б.п. – базисный пункт (0,01 процентного пункта)

БИПЦ – базовый индекс потребительских цен

БРИКС – группа из пяти стран, включающая Бразилию, Россию, Индию, Китай и Южно-Африканскую Республику

ВВП – валовой внутренний продукт

ВНОК – валовое накопление основного капитала

ВЦИОМ – Всероссийский центр изучения общественного мнения

ВЭБ – Внешэкономбанк

ДДУ – договор долевого участия

ДодКП – Доклад о денежно-кредитной политике (1/22 – № 1, 2022 г., 2/22 – № 2, 2022 г.)

ЕС – Европейский союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ООО «инФОМ» – Институт фонда «Общественное мнение»

ИВП – исключая валютную переоценку

ИПЦ – индекс потребительских цен

КОБР – купонные облигации Банка России

КОД – коэффициент обслуживания долга (отношение потока платежей по накопленному долгу, включающих как погашение части основной суммы долга, так и выплату процентов, к величине текущих доходов)

КПМ – квартальная прогнозная модель Банка России

МБК – межбанковские кредиты

мбс – млн баррелей в сутки

МОС – материальные оборотные средства

МСП – малое и среднее предпринимательство

МЭА – Международное энергетическое агентство

НФО – некредитные финансовые организации

ОБР – облигации Банка России

ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries)

ОР – обязательные резервы

ОФЗ – облигации федерального займа

ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития

ПСК – полная стоимость кредита

п.п. – процентный пункт

РПББ – Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, разработанное Международным валютным фондом

СЗКО – системно значимые кредитные организации

СНС – система национальных счетов

СФР – страны с формирующимися рынками

УБК – условия банковского кредитования

ФАО (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO) – Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН

ФНБ – Фонд национального благосостояния

ФРС США – Федеральная резервная система США

ЦВЕ – Центральная и Восточная Европа

MIACR – Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)

MIACR-B – Moscow Interbank Actual Credit Rate-B-Grade (фактическая ставка по межбанковским кредитам, предоставленным банкам со спекулятивным кредитным рейтингом)

MIACR-IG – Moscow Interbank Actual Credit Rate-Investment Grade (фактическая ставка по межбанковским кредитам, предоставленным банкам с инвестиционным кредитным рейтингом)

PMI – Purchasing Managers' Index (индекс менеджеров по закупкам)

RUONIA (Ruble Overnight Index Average) – взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт

SA – с исключением сезонности

SAAR – сезонно сглаженная динамика в аннуализированном выражении

