



Банк России



ОКТАБРЬ 2022

ДОКЛАД
О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКЕ

8 ноября 2022

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 27.10.2022.

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
СРЕДНСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ	5
Ключевые предпосылки	6
Основные факторы изменения прогноза	7
ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ	8
Инфляция в мире остается вблизи исторических максимумов	8
Центральные банки ужесточают ДКП сильнее, чем ожидалось ранее	9
Мировая экономика продолжает замедляться	10
Риски для финансовой стабильности в мире выросли	11
Прогноз темпов роста мировой экономики снижен	12
Цены на неэнергетические сырьевые товары снижаются, на рынках энергетических товаров сохраняется повышенная волатильность.....	13
Профицит счета текущих операций постепенно сокращается.....	15
РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА	17
Доходности ОФЗ выросли	17
Восстанавливается интерес вкладчиков к долгосрочным депозитам	18
Денежно-кредитные условия оставались в целом нейтральными.....	19
Прогноз темпа прироста кредитования в 2022 году повышен	20
Экономическая активность в начале осени снизилась.....	21
Потребительская активность остается сдержанной.....	22
Спад ВВП в 2022 году будет меньше, но восстановление займет больше времени, чем ожидалось ранее	23
Текущее инфляционное давление остается пониженным.....	25
Инфляционные ожидания – на повышенном уровне.....	26
Годовая инфляция к концу 2022 года замедлится до 12–13%, в 2024 году вернется к цели	27

РЕШЕНИЕ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ И ТРАЕКТОРИЯ СТАВКИ.....	29
ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА.....	30
ВРЕЗКА	31
В какой мере рост издержек переносится в потребительские цены и от чего это зависит.....	31
ПРИЛОЖЕНИЕ	36
Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики	36
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ	40
КАЛЕНДАРЬ РЕШЕНИЙ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В 2022 ГОДУ	41
СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ.....	42
ГЛОССАРИЙ.....	49
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	53

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ 28 ОКТЯБРЯ 2022 ГОДА



*Добрый день! Сегодня мы приняли **решение** сохранить ключевую ставку на уровне 7,50% годовых.*

Основные тенденции, которые мы наблюдали в последние месяцы, сохранились. Текущие темпы роста потребительских цен остаются пониженными, годовая инфляция замедляется. Экономика продолжает адаптироваться к происходящим изменениям. При этом возникли новые факторы, которые в среднесрочной перспективе можно

отнести к проинфляционным. Прежде всего это усиление геополитической напряженности, частичная мобилизация, а также ухудшение ситуации в мировой экономике. С учетом этого решение о сохранении ставки неизменной сегодня представляется наиболее сбалансированным.

Остановлюсь подробнее на аргументах этого решения.

Первое. Текущее инфляционное давление остается пониженным.

Некоторое ускорение роста цен в сентябре в сравнении с августом связано прежде всего с разовыми факторами: повышением тарифов автострахования и мобильной связи. Если их исключить, то ценовое давление будет ниже 4% в годовом выражении. Продолжается коррекция вниз цен потребительских товаров, которые сильно подорожали весной: стройматериалов, мебели, электроники, части продовольствия. Однако рост цен в целом все же постепенно усиливается в сравнении с очень низкими показателями мая, июня и июля.

Мы ожидаем, что месячный рост цен в декабре будет выше, во многом из-за переноса на декабрь индексации коммунальных тарифов. Это прибавит к годовой инфляции около 0,5 процентного пункта в этом году.

Ценовые ожидания предприятий продолжили повышаться. Инфляционные ожидания населения находятся на повышенных уровнях. При этом пока мы не наблюдаем роста потребительской активности. Сберегательная модель поведения может быть связана с повышенной неопределенностью. Также еще может продолжаться привыкание потребителей к изменившемуся ассортименту.

Новым фактором, влияющим на динамику цен, является частичная мобилизация. В ближайшие месяцы из-за снижения потребительского спроса ее эффекты будут дезинфляционными. Но затем может проявиться проинфляционное дей-

стве через изменения в структуре рынка труда, нехватку персонала отдельных специальностей. Все экономические последствия от произошедшего сдвига в структуре занятости оценить пока сложно. Они будут проявляться постепенно через подстройку зарплат и возможное усиление перетока рабочей силы между различными отраслями и регионами.

Мы уточнили прогноз по инфляции на этот год до 12,0–13,0% и оставили без изменений прогноз на следующий – 5,0–7,0%. К цели вблизи 4% инфляция вернется в 2024 году.

Второе. Благодаря более быстрой адаптации экономики к внешним ограничениям снижение ВВП в этом году будет меньше, чем предполагалось в середине года.

Это связано с более позитивной ситуацией в III квартале благодаря промышленному производству и сельскому хозяйству, где в этом году ожидается рекордный урожай. Сельскому хозяйству посвящена отдельная врезка в нашем октябрьском докладе «Региональная экономика». В результате мы улучшили прогноз по ВВП на этот год и считаем, что сокращение экономики составит 3,0–3,5%. Вместе с тем, по оперативным данным, после стабилизации экономической активности в летние месяцы в сентябре она вновь начала снижаться. Среди причин можно назвать ослабление потребительского спроса, а также ухудшение условий для российского экспорта.

Сохраняется отраслевая и региональная неоднородность. После весенней приостановки деятельности началось восстановление в отечественном автопроме. Двухзначными темпами растет выпуск лекарств и отдельных видов сельскохозяйственной техники. Большие изменения происходят в транспортной сфере. Международные грузопотоки во многом переориентировались на порты Дальнего Востока, доля которых в морском контейнерном обороте увеличилась с 40 до 70%. Пропускная способность железнодорожных магистралей, ведущих к этим портам, приобрела определяющее значение. Их загруженность может затруднять экспортные поставки с одной стороны и тормозить наращивание импорта с азиатских рынков – с другой. Есть примеры угольных, нефтеперерабатывающих и нефтехимических компаний, для которых перенаправление поставок на Восток остается серьезной логистической проблемой. Трудности со сбытом вынуждают отдельные компании сокращать производство.

В обновленном прогнозе мы оставили без изменений цены на нефть марки Urals в 2023–2024–2025 годах на уровне 70, 60 и 55 долларов США за баррель соответственно. В этой оценке, с одной стороны, учтено ухудшение прогноза по мировой экономике, в том числе повышение риска рецессии. И результатом может быть снижение глобального спроса на сырье, в том числе на российскую нефть. С другой стороны, страны ОПЕК+ приняли меры по сокращению квот на добычу. Мы считаем, что эти факторы компенсируют друг друга.

Восстановительный рост экономики в следующем году начнется немного позже, чем мы ожидали в июле. Нижняя точка спада придется на середину следующего года. Спрос со стороны госсектора продолжит оказывать поддержку экономической активности. Прогноз по ВВП на следующий год оставлен без изменений – сокращение на 1,0–4,0%, в IV квартале динамика станет положительной.

Несколько слов о прогнозе платежного баланса. Мы немного повысили прогноз как по экспорту, так и по импорту на этот год. И прогноз профицита текущего счета увеличен на 10 млрд, до 253 млрд долларов США. Далее на прогнозном горизонте импорт будет восстанавливаться по мере того, как компании будут находить новых поставщиков, налаживать механизмы расчетов и логистические маршруты. А вот экспорт может снижаться под влиянием внешних ограничений. В результате будет сокращаться и профицит текущего счета. Траектория этого снижения примерно соответствует представленной в июльском прогнозе.

Третье. Денежно-кредитные условия в целом оставались нейтральными. При этом с сентябрьского заседания они несколько ужесточились, несмотря на снижение ключевой ставки.

Основной причиной стало усиление геополитической напряженности. В результате выросли доходности ОФЗ, особенно по долгосрочным бумагам. Кроме того, в ответ на отток наличных банки увеличили ставки по вкладам. Что касается ставок по кредитам, то они перестали снижаться. И одновременно банки стали предъявлять более высокие требования к заемщикам. Об этом можно судить по снижению доли одобренных заявок. В итоге в октябре мы уже замечаем признаки замедления кредитования.

Тем не менее кредитная активность пока остается высокой как в розничном, так и в корпоративном сегментах. При этом часть прироста рублевого кредита компаниям связана с замещением валютных кредитов и внешнего финансирования.

С учетом текущей динамики мы повысили прогноз по кредитованию экономики до 9,0–12,0%. Близкие темпы сохранятся и в следующие годы.

Перейду к рискам, которые могут привести к отклонению от базового прогноза. Проинфляционные риски на среднесрочном горизонте возросли.

В части внешних условий можно отметить, что ситуация в мировой экономике ухудшается. Многие страны в течение длительного времени проводили мягкую денежно-кредитную политику, создавая в экономике навес дешевых денег. И эта политика привела к неизбежным в таком случае дисбалансам, усилив риски финансовой стабильности на глобальных рынках. В ответ на высокую инфляцию многие страны резко повышают ставки, что также имеет негативные последствия в виде торможения роста глобальной экономики и повышения стоимости обслуживания долга. На это накладываются эффекты фрагментации мировых рынков и роста геополитической напряженности. Дальнейшее усиление кризисных процессов в мире и расширение санкций означают сдвиг в сторону еще большего сокращения российского экспорта и возможного ослабления рубля с соответствующими проинфляционными эффектами.

Со стороны внутренних условий важным для нас риском остается дальнейшая динамика инфляционных ожиданий и то, повлияет ли их повышенный уровень на сберегательную модель поведения населения.

Кроме того, возросли проинфляционные риски со стороны рынка труда. Увеличение дефицита рабочей силы ведет к конкуренции компаний за персонал и повышению зарплат темпами выше производительности труда.

Существенная группа рисков сосредоточена на стороне предложения. Предприятия постепенно решают проблемы с поддержанием текущей деятельности, но инвестиции в развитие могут сдерживаться как общей неопределенностью, так и сложностями с покупкой и доставкой оборудования. Это означает, что восстановление предложения в будущем может происходить медленнее.

К дезинфляционным можно отнести три группы факторов. Во-первых, сохранение нынешней сберегательной модели поведения. Во-вторых, рекордные урожаи сельхозпродукции в этом году, которые могут оказать влияние на цены внутреннего рынка при сохранении сложностей с экспортом. В-третьих, более быстрое восстановление импорта потребительских и промежуточных товаров. В целом дезинфляционные факторы на прогнозном горизонте выражены слабее, чем проинфляционные.

Наш прогноз базируется на уже опубликованных параметрах проекта бюджета на трехлетку. И предсказуемость бюджетной политики, планомерное снижение структурного дефицита бюджета на прогнозном горизонте являются важными условиями представленной в прогнозе траектории денежно-кредитной политики.

В заключение – о наших будущих решениях. Мы отчетливо видим, что продолжается глубокая трансформация российской экономики. Потребители меняют свои стратегии поведения, бизнес адаптируется к новым вызовам. За последний месяц произошли события, возникли риски, влияние которых на экономику и цены неоднозначно. По мере поступления данных о развитии экономики в этих условиях мы будем дополнительно уточнять наши оценки этих эффектов и их влияние на прогноз. Наши решения будут направлены на возвращение инфляции к цели 4% в 2024 году.

Спасибо за внимание.

Председатель Банка России

Э.С. Набиуллина

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ
28 ОКТЯБРЯ 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	2025
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	8,4	12,0–13,0	5,0–7,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	6,7	13,7–13,9	4,5–6,4	4,1–4,8	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	5,7	10,6 ¹	6,5–8,5	6,0–7,0	5,0–6,0
Валовой внутренний продукт	4,7	(-3,5)–(-3,0)	(-4,0)–(-1,0)	1,5–2,5	1,5–2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	5,0	(-7,8)–(-6,4)	0,0–1,5	0,5–1,5	1,5–2,5
Расходы на конечное потребление	7,2	(-2,5)–(-2,0)	(-2,5)–(+0,5)	3,0–4,0	1,5–2,5
– домашних хозяйств	9,5	(-3,5)–(-3,0)	(-3,0)–0,0	3,5–4,5	1,5–2,5
Валовое накопление	8,9	(-11,5)–(-10,5)	2,5–6,5	3,0–5,0	2,5–4,5
– основного капитала	6,8	0,0–1,0	(-7,0)–(-3,0)	3,0–5,0	1,0–3,0
Экспорт	3,5	(-16,0)–(-15,0)	(-11,5)–(-7,5)	(-3,0)–(-1,0)	0,0–2,0
Импорт	16,9	(-23,5)–(-22,5)	(-3,5)–(+0,5)	3,0–5,0	1,0–3,0
Денежная масса в национальном определении	13,0	23–26	10–15	9–14	6–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте ²	13,9	9–12	8–13	9–14	8–13
– к организациям	10,7	10–13	7–12	8–13	8–13
– к населению, в том числе	22,0	7–10	9–14	9–14	8–13
ипотечные жилищные кредиты	26,7	14–17	10–15	10–15	10–15

¹ С учетом того, что с 1 января по 30 октября 2022 г. средняя ключевая ставка равна 11,3%, с 31 октября до конца 2022 г. средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 7,4–7,6%. 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	2025
Счет текущих операций	122	253	123	53	15
Товары и услуги	170	305	175	105	68
Экспорт	550	631	515	464	431
Импорт	380	326	340	359	363
Баланс первичных и вторичных доходов	-48	-51	-52	-53	-54
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	122	253	123	53	15
Финансовый счет (включая изменение резервов)	122	250	123	53	15
Чистые ошибки и пропуски	0	-4	0	0	0
Сальдо финансовых операций частного сектора	74	251	124	54	16
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	69	78	70	60	55

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.

- Состояние мировой экономики ухудшилось, темп ее роста замедляется. Повышенное инфляционное давление в развитых странах пока не снижается, возвращение к целевым значениям возможно не ранее 2024 года. Риски глобальной рецессии в 2023 г. выросли. Риски для мировой финансовой стабильности также увеличились.
- 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, несмотря на некоторое его уменьшение в III квартале 2022 года. Базовый сценарий предполагает сохранение размера дисконта вблизи текущего уровня до конца прогнозного горизонта.
- Долгосрочная равновесная цена на нефть марки Urals предполагается на уровне 55 долл. США за баррель. Для целей модельных расчетов базового сценария средняя цена на нефть марки Urals в 2022 г. скорректирована до 78 долл. США за баррель (с учетом фактической динамики). В 2023–2025 гг. траектория цены на нефть осталась без изменений: в 2023 г. – 70 долл. США за баррель, в 2024 г. – 60 долл. США за баррель, в 2025 г. – 55 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. 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.
- Проведенная частичная мобилизация дополнительно повлияла на экономическую динамику. На горизонте до конца 2022 г. ее эффекты носят во многом дезинфляционный характер, связанный с изменением потребительских настроений и повышением нормы сбережений. В 2023 г. проинфляционное влияние усилится и будет преобладать вследствие более выраженного проявления эффектов на рынке труда.
- Бюджетные предпосылки базового сценария опираются на проект Основных направлений бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и плановый период 2024 и 2025 годов.
- 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., среднесрочная траектория также снижена:

- Рост общего уровня цен в мире остается на многолетних максимумах. Продолжают расти устойчивые показатели инфляции (очищенные от волатильного продовольствия и энергетических товаров). Это приводит к снижению реальных располагаемых доходов домохозяйств, сокращая спрос. Прибыль компаний также уменьшается, поскольку возможности перекладывать издержки в цены сокращаются.
- Центральные банки развитых стран сильнее и быстрее, чем ожидалось ранее, ужесточают денежно-кредитную политику (ДКП) для возвращения инфляции к цели. Это приводит к дополнительному замедлению спроса.
- Общая неопределенность и ужесточение финансовых условий вызывают волатильность на финансовых рынках и снижение производственной и инвестиционной активности. Риски для финансовой стабильности растут, что может стать ограничением для центральных банков при проведении ДКП, направленной на восстановление ценовой стабильности.

Профицит счета текущих операций России в 2022 г. повышен с 243 до 253 млрд долл. США:

- Объемы экспорта нефти и нефтепродуктов оказались выше ожиданий.
- Объемы ненефтегазового экспорта оказались выше ожиданий.
- Импорт – прежде всего за счет потребительского спроса – оказался выше ожиданий.

Спад российского ВВП в 2022 г. составит 3,0–3,5% (прогноз в июле: 4,0–6,0%):

- Более умеренное сокращение физических объемов экспорта по сравнению с ожиданиями.
- Меньшее сокращение потребления в II–III кварталах по сравнению с ожиданиями.
- Более умеренное снижение производственной активности в III квартале по сравнению с ожиданиями.

Инфляция по итогам 2022 г. составит 12–13% (прогноз в июле: 12–15%, в сентябре: 11–13%):

- Месячный сезонно сглаженный темп прироста цен в сентябре вырос после снижения в летние месяцы. Влияние дезинфляционных факторов уменьшается.
- Перенос индексации тарифов ЖКХ с июня 2023 г. на декабрь 2022 г. добавляет 0,5 п.п. в уровень цен.
- Инфляционные ожидания – на повышенном уровне.
- Частичная мобилизация в краткосрочном периоде будет оказывать дезинфляционное влияние за счет снижения потребительской активности.

Темп прироста кредитования экономики повышен до 9–12% (прогноз в июле: 5–10%):

- Фактические данные по динамике кредитов и состоянию банковского сектора оказались лучше ожиданий.
- Ожидается меньшее сокращение выпуска в 2022 г. по сравнению с прогнозом в июле.

¹ Полный среднесрочный прогноз Банка России был опубликован по итогам заседания Совета директоров 22 июля 2022 года. По итогам заседания Совета директоров 16 сентября 2022 г. был уточнен прогноз инфляции.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

Состояние мировой экономики ухудшилось. Ценовое давление в мире остается на повышенном уровне, и в большинстве стран инфляция продолжает ускоряться. Прогнозы по инфляции на 2022–2023 гг. пересматриваются вверх. Давление в цепочках поставок хотя и стабильно снижается уже несколько месяцев, все еще остается высоким. При этом безработица во многих странах находится вблизи многолетних исторических минимумов. Все это заставляет зарубежные центральные банки ужесточать ДКП быстрее, чем планировалось ранее. Риски для финансовой стабильности в мире выросли.

Экономический рост во многих крупных странах замедляется быстрее ожиданий, прогнозы на среднесрочный горизонт пересматриваются вниз. Опасения рецессии приводят к снижению цен на рынках неэнергетических сырьевых товаров, но цены на энергетическое сырье остаются высокими и волатильными.

Российский стоимостный экспорт уменьшается под влиянием как снизившихся цен на товарных рынках на фоне опасения рецессии, так и сокращения физических объемов вследствие вступления в действие ограничений ЕС. Сыграла роль и приостановка прокачки газа из-за аварии на трубопроводах. В то же время в целом экспорт лучше ожиданий.

Стоимостный объем импорта продолжает восстанавливаться – теперь также и за счет инвестиционных товаров. Прогноз Банка России по счету текущих операций повышен на 10 млрд долл. США, до 253 млрд долл. США. Пересмотр вверх экспорта частично нивелируется более значительным импортом и дефицитом баланса первичных и вторичных доходов.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ

Табл. 1

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ВВП, мир, % г/г	2,8	-3,1	6,0	3,0	2,7	3,2	3,4
ВВП, США, % г/г	2,3	-3,4	5,7	1,5	0,7	1,0	1,5
ВВП, еврозона, % г/г	1,6	-6,4	5,2	2,9	0,3	1,2	1,8
ВВП, Китай, % г/г	6,0	2,2	8,1	2,4	4,9	5,1	5,1
Инфляция, США*, % г/г	1,6	1,5	4,8	4,5	3,3	2,4	2,0
Инфляция, еврозона**, % г/г	1,3	0,2	2,6	4,8	3,6	1,9	1,4
Ставка, ФРС США***, %, на конец года	1,75	0,25	0,25	3,75	4,75	3,25	2,25
Ставка, ЕЦБ****, %, на конец года	-0,5	-0,5	-0,5	1,5	2,7	2,1	1,4

* 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).

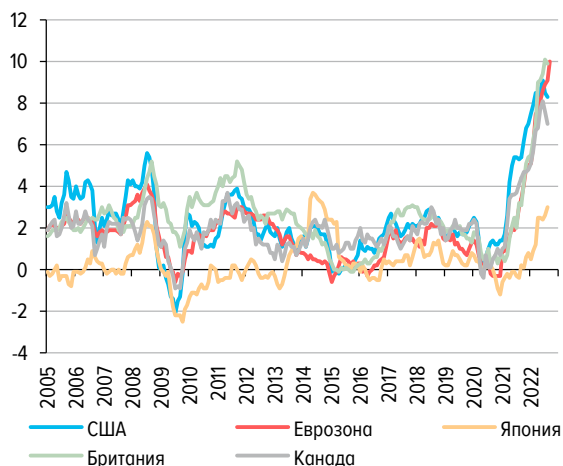
Источники: ФРС США, ЕЦБ, МВФ, Investing, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ В МИРЕ ОСТАЕТСЯ ВБЛИЗИ ИСТОРИЧЕСКИХ МАКСИМУМОВ

Инфляция остается на повышенном уровне как в развитых странах, так и в СФР, причем в большинстве стран инфляция продолжает ускоряться, а прогнозы по инфляции на 2022–2023 гг. пересматриваются вверх. Цены на энергоносители и другие сырьевые товары в целом остаются высокими, продолжают проявляться последствия избыточно длительной стимулирующей политики в крупнейших экономиках в период пандемии. В то же время сложности в логистике уменьшаются. Индекс ФРБ Нью-Йорка, отражающий напряжение в логистике (Global Supply Chain Pressure Index), снизился с 4,3 п. в декабре 2021 г. до 1,1 п. в сентябре 2022 г. – значения лишь немногим выше верхней границы устойчивого диапазона колебаний индекса до пандемии (от -1,0 до 1,0 п.).

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

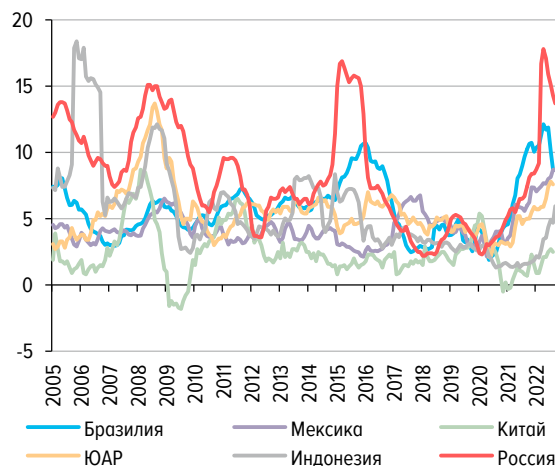
Рис. 1



Источник: Investing.

ИНФЛЯЦИЯ В СТРАНАХ С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

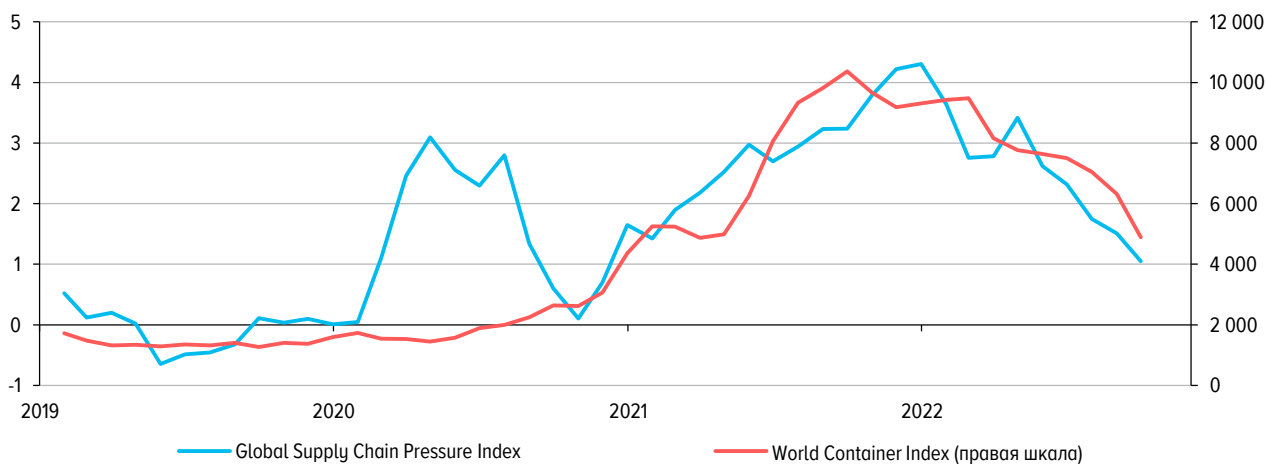
Рис. 2



Источник: Investing.

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ, ОТРАЖАЮЩИХ СИТУАЦИЮ В ЛОГИСТИКЕ
(п.)

Рис. 3



Источники: Investing, ФРБ Нью-Йорка.

ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ УЖЕСТОЧАЮТ ДКП СИЛЬНЕЕ, ЧЕМ ОЖИДАЛОСЬ РАНЕЕ

Центральные банки основных развитых экономик и СФР продолжают ужесточение ДКП. В СФР ключевые ставки начали повышаться раньше и росли достаточно существенно, что в том числе отражает меньшую заякоренность инфляционных ожиданий. В развитых странах повышение ставок ДКП началось позже, параллельно с сокращением программ стимулов и бюджетной консолидацией. При этом повышение ставок в развитых странах происходит медленнее, чем в СФР, и отстает от динамики инфляции. В целом по сравнению с июлем многие центральные банки ужесточили риторику, а рынки теперь закладывают более высокий уровень ставок относительно ожиданий июля. В то же время, несмотря на активное повышение ключевых ставок центральными банками, реальные ставки в большинстве регионов по-прежнему находятся глубоко в отрицательной зоне.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ
(% годовых)

Рис. 4

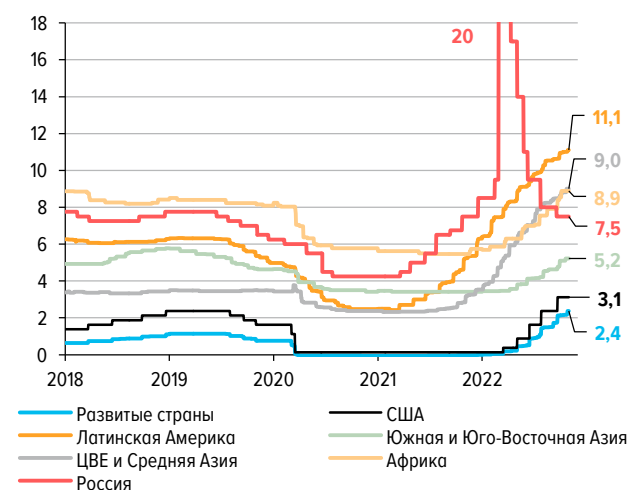
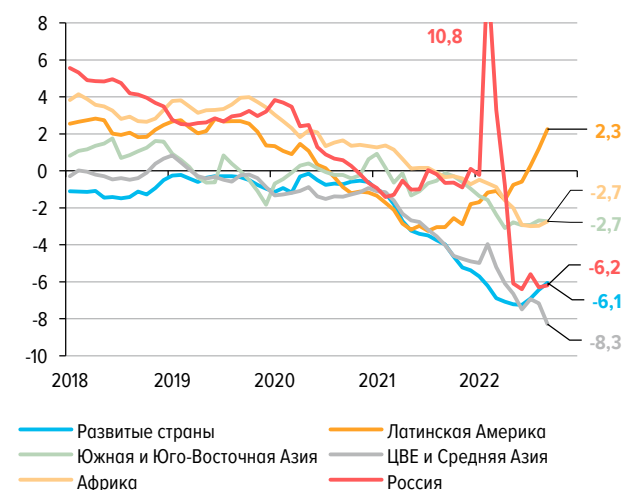
РЕАЛЬНЫЕ СТАВКИ
(% годовых)

Рис. 5



Примечание: для расчетов используется средневзвешенный по ВВП (в текущих ценах в долларах США за соответствующий год) внутри каждой группы уровень ключевых ставок центральных банков. Реальные ставки рассчитаны с учетом фактической годовой 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, Узбекистан; Африка – ЮАР, Сейшельские острова, Гана, Уганда, Кения.

Источники: Investing, расчеты Банка России.

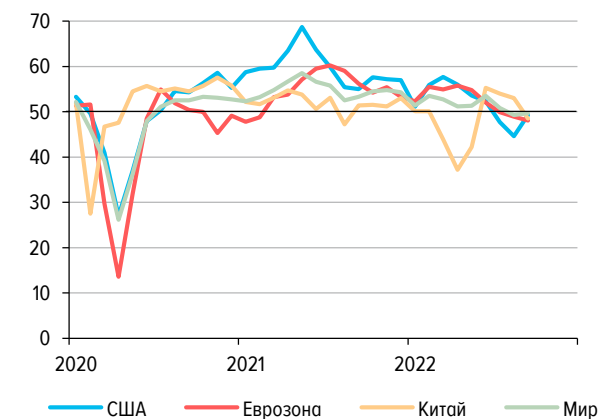
МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА ПРОДОЛЖАЕТ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ

Состояние мировой экономики ухудшилось с момента публикации [ДодКП 3/22](#). Индикаторы PMI Composite, находившиеся в I квартале в основных экономиках в среднем на уровне около 55 п., начали снижаться в II квартале, а в III квартале в ряде стран упали ниже 50 пунктов. Индекс Global Composite PMI опустился ниже 50 п. впервые с 2020 года. Индекс новых экспортных заказов PMI демонстрирует устойчивое снижение несколько месяцев подряд.

В то же время в США, несмотря на отрицательные квартальные темпы роста в I и II кварталах 2022 г. и существенное ужесточение ДКП, экономика сохраняет устойчивость. Представители американских экономических властей трактуют замедление в первой половине года не как рецессию, а как возвращение экономики к равновесному состоянию после периода высоких темпов роста. Это косвенно подтверждают и данные по рынку труда: показатель числа но-

ДИНАМИКА ИНДЕКСА PMI COMPOSITE
(п.)

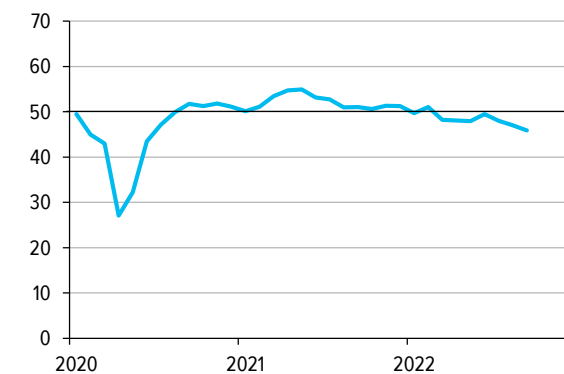
Рис. 6



Источник: IHS Markit.

ДИНАМИКА НОВЫХ ЭКСПОРТНЫХ ЗАКАЗОВ,
ИНДЕКС GLOBAL MANUFACTURING PMI
(п.)

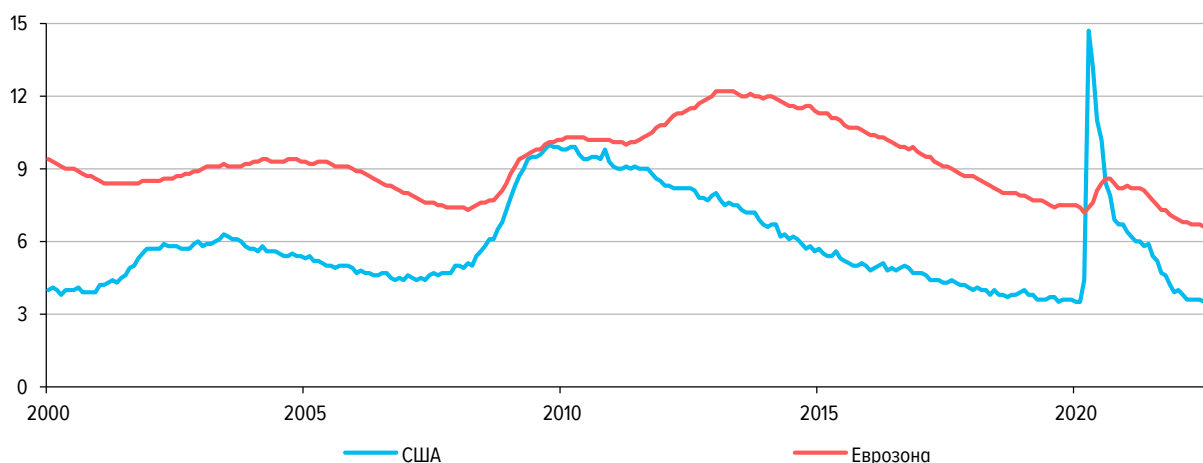
Рис. 7



Источник: IHS Markit.

УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ В США И ЕВРОЗОНЕ (%)

Рис. 8



Источник: Investing.

вых вакансий (JOLTS), снизившийся с 11,8 тыс. в марте до 10,1 тыс. в августе, все еще находится существенно выше среднего уровня (около 7 тыс.), наблюдавшегося до пандемии.

В еврозоне на текущий момент складывается более сложная ситуация. Достаточно явно на возможность рецессии указывают индикаторы PMI Composite для еврозоны и Германии, опустившиеся в сентябре до 48,1 и 45,7 п., минимумов за 20 и 28 месяцев соответственно, притом что экономика Германии уже замедлилась практически до 0% в II квартале 2022 года. В то же время в еврозоне, как и в США, уровень безработицы находится на минимуме с 2000-х годов.

В Китае вследствие антиковидных ограничений экономика столкнулась со спадом в II квартале 2022 года. Ее быстрое восстановление в III–IV кварталах маловероятно с учетом сохраняющихся сложностей в экономике. В секторе недвижимости наблюдаются большие объемы непроданного и незавершенного строительства, возможны дефолты; ИТ-сфера столкнулась с ужесточением регулирования; сохраняются дисбалансы в финансовом секторе, а также в бюджетной сфере на уровне регионов.

РИСКИ ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ В МИРЕ ВЫРОСЛИ

Заявления представителей центральных банков, сделанные в сентябре, в основных экономиках демонстрируют ястребиный настрой. Доходности 10-летних облигаций в развитых странах находятся вблизи рекордных значений с 2008 года. Декларируемая решимость монетарных властей в борьбе с инфляцией ставит под вопрос перспективы мирового экономического роста.

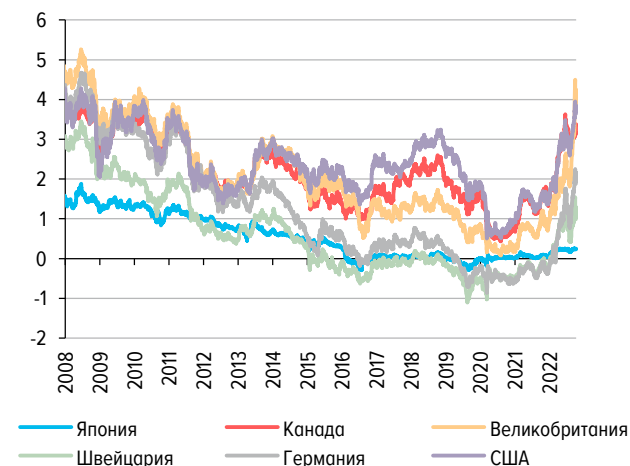
Ухудшение перспектив мировой экономики отражается на динамике индекса S&P 500: он находится на минимумах с начала 2021 г., и все чаще звучат опасения, что в случае неосторожных действий регуляторов развитых стран может повториться сценарий 2008 года.

Инвесторы по всему миру пересматривают оценку рисков. Показатели, характеризующие стоимость рисков, продолжают оставаться на повышенных уровнях, отражая опасения относительно возможной реализации рисков для финансовой стабильности на глобальных рынках.

Индекс CDS стран с формирующимися рынками, спреда доходностей корпоративных облигаций инвестиционного и спекулятивного рейтингов также находятся вблизи локальных максимумов. На фоне бегства инвесторов от риска рекордные темпы укрепления демонстрирует индекс доллара США, что является дополнительным проинфляционным фактором для остальных развитых экономик.

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

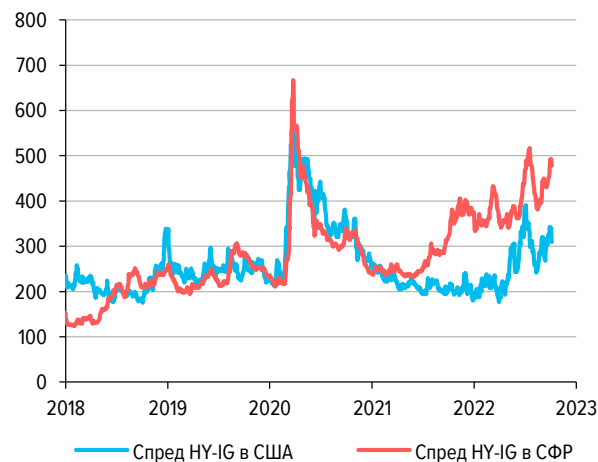
Рис. 9



Источник: Investing.

ДИНАМИКА СПРЕДОВ ДОХОДНОСТЕЙ
СЕКМЕНТОВ ЭМИТЕНТОВ HY-IG
(б.п.)

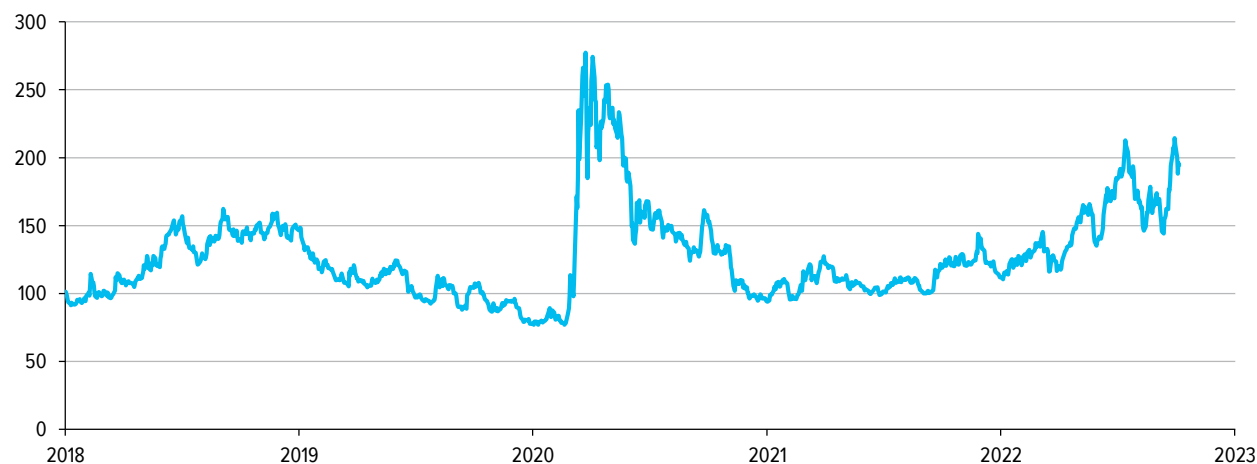
Рис. 10



Источники: FRED Economic Data, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА CDS СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ
(б.п.)

Рис. 11



Источники: Sbondz, расчеты Банка России.

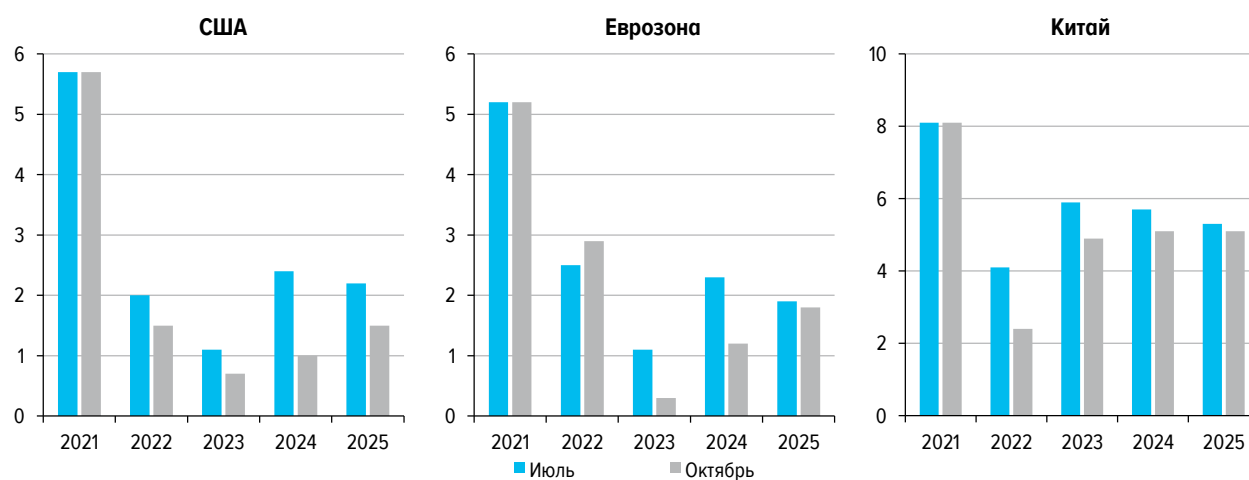
ПРОГНОЗ ТЕМПОВ РОСТА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ СНИЖЕН

С учетом текущих тенденций в мировой экономической активности, инфляционной динамике и монетарной политике Банк России пересмотрел прогноз для основных зарубежных экономик и предполагает более существенное замедление мировой экономики, чем допускалось ранее. Согласно прогнозу, темпы прироста ВВП США, еврозоны и Китая в 2023–2024 гг. оцениваются ниже, чем в июле, в том числе вследствие более жесткой ДКП в силу сохраняющейся высокой инфляции (прогноз по которой, в свою очередь, был пересмотрен вверх).

Для США с учетом последних статистических данных была пересмотрена оценка положительного разрыва выпуска в сторону большего перегрева экономики, что влечет за собой более высокую прогнозную траекторию инфляции и ставки ДКП. Текущий прогноз инфляции и ставки в США близок к ожиданиям рынка (ставка ФРС США находится на уровне около 4,5% в течение 2023 г.). Как следствие, жесткая ДКП для обеспечения дезинфляции на прогнозном горизонте ведет к более низким темпам роста экономики: 0,7% в 2023 г., 1,0% в 2024 г. и 1,5% в 2025 году.

ПРОГНОЗ ДИНАМИКИ ВВП ЗАРУБЕЖНЫХ ЭКОНОМИК В БАЗОВОМ ПРОГНОЗЕ БАНКА РОССИИ

Рис. 12



Источник: расчеты Банка России.

В еврозоне на прогнозы темпов роста экономики и инфляции в 2022–2023 гг. будет существенно влиять ситуация с энергоносителями (прежде всего с природным газом). Для 2022 г. прогноз темпов роста ВВП повышен за счет хороших данных в первом полугодии, особенно у южных стран Европы с высокой долей туризма (Италия, Испания). Прогноз по ВВП для 2023–2024 гг. понижен до 0,3% и 1,2% соответственно. Существенно повышен прогноз по инфляции для еврозоны на всем прогнозном горизонте. Траектория по ставке ЕЦБ также повышена и в целом соответствуют ожиданиям рынка: 1,5% на конец 2022 г. и 2,7% на конец 2023 года.

Прогноз по экономике Китая также был пересмотрен до уровня ниже 3% в 2022 г. и ниже 5% в 2023 году. В 2024–2025 гг. в китайской экономике возможен рост на уровне тренда в результате снятия антиковидных ограничений, но слабый внешний спрос и сохраняющиеся сложности в экономике выступают ограничивающим фактором.

ЦЕНЫ НА НЕЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ СНИЖАЮТСЯ, НА РЫНКАХ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ ТОВАРОВ СОХРАНЯЕТСЯ ПОВЫШЕННАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ

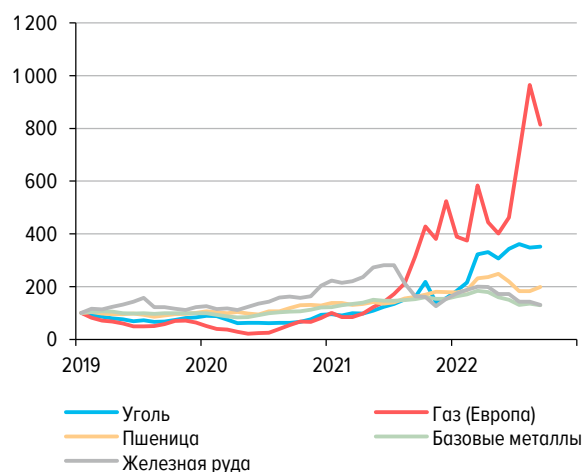
Волатильность цен на мировых товарных рынках в последние месяцы в целом снизилась (за исключением нефти и газа). В течение июля – сентября цены на неэнергетические товары преимущественно снижались из-за опасений по охлаждению спроса.

Цены как на цветные, так и на черные металлы в III квартале 2022 г. упали в пределах 20% по сравнению с предыдущим кварталом и находятся на 15–20% ниже уровней сентября 2021 года. Мировые цены на сельскохозяйственную продукцию в III квартале 2022 г. также продолжали снижаться: цены на пшеницу снизились на 20% благодаря ожиданиям хорошего урожая, индекс продовольственных цен FAO в сентябре сокращался шестой месяц подряд и составил 136,3 п. по сравнению с 154,7 п. в июне.

На рынке энергетических товаров наблюдалась повышенная волатильность. Средняя цена на нефть марки Urals за III квартал снизилась до 74 долл. США за баррель после 79 долл. США в II квартале. При этом стоимость нефти марки Brent уменьшилась сильнее – до 98 с 112 долл. США за баррель, в результате чего спред сократился с 33 до 24 долл. США за баррель. Сокращение цен на нефть происходило в условиях профицита на рынке и продолжающихся продаж стратегических резервов США. Решение ОПЕК+ в начале октября о сокращении квот на до-

ДИНАМИКА ЦЕН НА СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ
(01.01.2019 = 100)

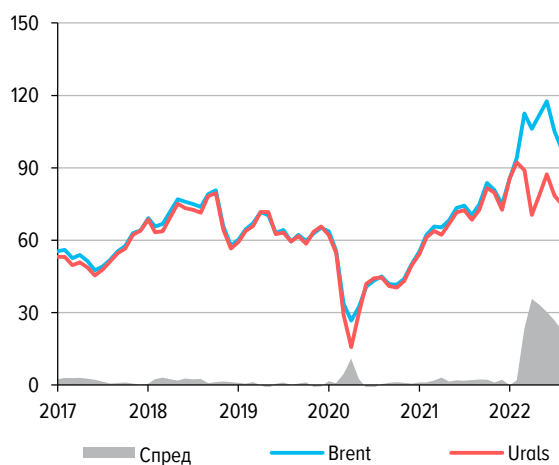
Рис. 13



Источники: Bloomberg, Всемирный банк.

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ
(долл. США)

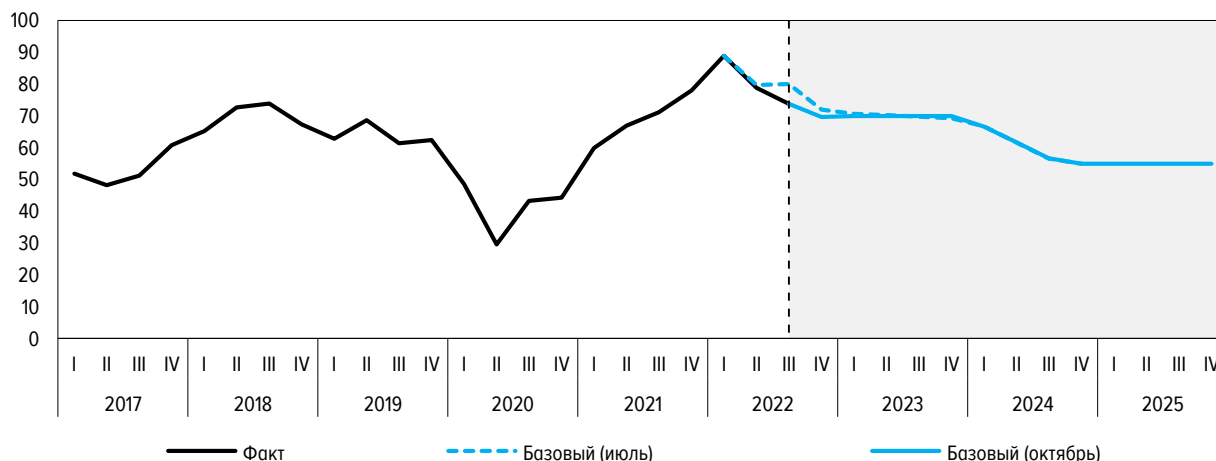
Рис. 14



Источник: Bloomberg.

ТРАЕКТОРИЯ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ В БАЗОВОМ ПРОГНОЗЕ БАНКА РОССИИ
(долл. США за баррель)

Рис. 15



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.

бычу на 2 млн баррелей в сутки с ноября и продление сделки до конца 2023 г. привели к возвращению цен на нефть выше 90 долл. США за баррель.

Цены на газ в Европе находились под влиянием событий, связанных с трубопроводами: остановки Северного потока – 1 и последующего выхода из строя как Северного потока – 1, так и Северного потока – 2. Сокращение поставок российского газа в ЕС и рост рисков привели к стремительному росту цен на газ в июле – августе. Вместе с тем после достижения цели по заполнению подземных хранилищ газа в 80% в сентябре – начале октября цены на газ скорректировались вниз. Цены на уголь в III квартале продолжали расти в условиях напряженной ситуации на газовом рынке.

Учитывая текущую динамику цен на нефть, Банк России уточнил цену на нефть марки Urals в 2022 г. до 78 долл. США, оставив траекторию на 2023–2025 гг. без изменений: 70 долл. США в 2023 г., 60 долл. США в 2024 г. и 55 долл. США в 2025 году. Банк России также ожидает сохранения цен на газ на повышенных уровнях до конца года и их постепенной коррекции в 2023–2025 годах.

ПРОФИЦИТ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ ПОСТЕПЕННО СОКРАЩАЕТСЯ

В III квартале 2022 г. профицит счета текущих операций оставался высоким – 52 млрд долл. США (в III квартале 2021 г.: 36 млрд долл. США). В то же время его превышение над уровнем аналогичного периода прошлого года уменьшилось¹.

Рост стоимостного объема экспорта товаров и услуг замедлился до 5% в годовом выражении. Это произошло из-за снижения годовых темпов роста мировых цен на многие сырьевые товары, приостановки прокачки газа по трубопроводу Северный поток – 1 и усиления эффекта от санкций.

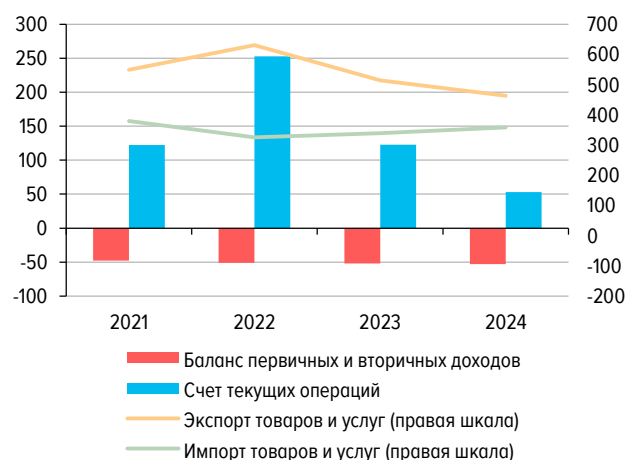
В динамике импорта зафиксированы восстановительные тенденции. Темп сокращения стоимостного объема импорта товаров и услуг уменьшился до 14% в годовом выражении – появляется все больше альтернативных поставщиков, расширяется параллельный импорт. При этом в отличие от предыдущего отчетного периода в III квартале 2022 г. улучшение динамики импорта определялось инвестиционными товарами, в то время как восстановление потребительского импорта замедлилось. Произошедшее укрепление рубля дополнительно поддержало динамику импорта.

Положительное сальдо финансового счета в III квартале 2022 г. составило 50 млрд долл. США (в III квартале 2021 г.: 34 млрд долл. США). Чистое кредитование остального мира за квартал было в основном сформировано за счет наращивания иностранных активов, в том числе в форме предоставления торговых кредитов и авансов зарубежным партнерам.

Прогноз профицита счета текущих операций в 2022 г. повышен до 253 млрд долларов США. Изменения в прогнозе в основном связаны с учетом фактических данных, поступивших в III квартале 2022 года. Стоимостный объем экспорта повышен за счет более высоких физических объемов нефтегазового экспорта (рост физических объемов нефтяного экспорта оказался больше, чем снижение экспорта газа из-за приостановки прокачки по трубопроводу Северный поток – 1), а также за счет ненефтегазового экспорта, который превзошел ожидания в III квартале 2022 года. Существенный пересмотр годового прогноза дефицита баланса первичных и вторичных доходов также отражает его динамику в III квартале 2022 г., в том числе годовое сокращение полученных инвестиционных доходов. В итоге пересмотр вверх экспорта частично нивелируется более значительным импортом и дефицитом баланса первичных и вторичных доходов.

ПРОГНОЗ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ
В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ БАНКА РОССИИ
(млрд долл. США)

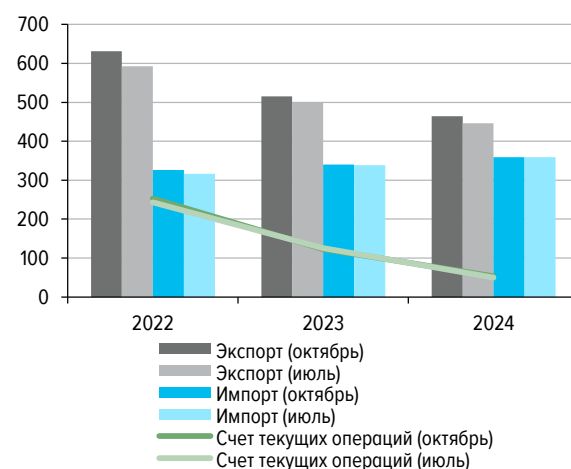
Рис. 16



Источник: расчеты Банка России.

ИЗМЕНЕНИЕ ПРОГНОЗА В ОКТЯБРЕ
ПО СРАВНЕНИЮ С ИЮЛЕМ
(млрд долл. США)

Рис. 17



Источник: расчеты Банка России.

¹ См. [информационно-аналитический комментарий «Платежный баланс Российской Федерации». № 3 \(12\). III квартал 2022 года.](#)

В 2023–2025 гг. по-прежнему ожидается уменьшение положительного сальдо счета текущих операций в связи с сокращением стоимостного объема экспорта в условиях снижения мировых цен на энергоносители после их роста в 2022 году. Понижительное давление на экспорт продолжат оказывать отказ ЕС от российских энергоносителей и прочие ограничения. Кроме того, на текущем счете скажется восстановление импорта в среднесрочный период.

К 2025 г. профицит текущего счета сократится на 94% относительно уровня 2022 г., до 15 млрд долл. США, профицит товаров и услуг – на 78%. Более существенное снижение профицита текущего счета по сравнению с сокращением профицита баланса товаров и услуг связано в том числе с восстановлением дефицита баланса первичных и вторичных доходов.

Динамика сальдо финансового счета отражает динамику текущего счета и связана со снижением иностранных обязательств частного сектора, а также со значительным наращиванием иностранных активов банков вследствие аккумуляции экспортной выручки, которая превышает возможности по оплате импорта и погашению обязательств.

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА

Динамика деловой активности в III квартале сложилась лучше, чем Банк России прогнозировал ранее. Поддержку выпуску оказала динамика промышленного производства, объем строительных работ и розничных продаж, а также активность в сельскохозяйственной отрасли, где в этом году ожидается рекордный урожай. В то же время оперативные индикаторы указывают на снижение экономической активности в сентябре. Основная причина – рост неопределенности на фоне усиления геополитического напряжения и частичной мобилизации. Оценки индикатора бизнес-климата Банка России в октябре ухудшились во всех крупных отраслях. Потребительская активность остается сдержанной.

Вместе с тем более благоприятная динамика экспорта и внутреннего спроса по сравнению с ожиданиями июля позволяет улучшить оценку перспектив 2022 года. Согласно обновленному базовому прогнозу Банка России, спад ВВП в 2022 г. составит 3,0–3,5%. При этом влияние шоков предложения может оказаться более растянутым во времени. В 2023 г. экономика сократится на 1–4%, однако прирост в IV квартале 2023 г. будет меньше, чем прогнозировалось ранее. В 2024–2025 гг. прирост ВВП составит 1,5–2,5%.

Текущие темпы прироста потребительских цен в российской экономике остаются пониженными, способствуя дальнейшему замедлению годовой инфляции. Месячный сезонно сглаженный темп прироста цен в сентябре увеличился. Это отчасти произошло за счет разового повышения тарифов на рынках страхования и мобильной связи. Без учета влияния разовых факторов месячный прирост цен также увеличился, однако оставался низким. Инфляционные ожидания населения и бизнеса сохраняются повышенными. Денежно-кредитные условия в целом оставались нейтральными, несмотря на рост доходностей ОФЗ на фоне усиления геополитического напряжения. Прогноз годовой инфляции на конец 2022 г. уточнен до 12,0–13,0%. С учетом проводимой ДКП годовая инфляция снизится до 5,0–7,0% в 2023 г. и вернется к 4% в 2024 году.

КРАТКОСРОЧНАЯ ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ВВП

Табл. 1

	I кв. 2022	II кв. 2022	III кв. 2022 (справочно)	IV кв. 2022 (справочно)	IV кв. 2021	IV кв. 2022 (прогноз)	IV кв. 2023 (прогноз)	IV кв. 2024 (прогноз)	IV кв. 2024 (прогноз)
Инфляция, % г/г	16,7	15,9	13,7	12,5*	8,4	12,0–13,0	5,0–7,0	4,0	4,0
ВВП, % г/г**	3,5	-4,1	-4,0* (оценка)	-7,1*	5,0	(-7,8) – (-6,4)	0,0–1,5	0,5–1,5	1,5–2,5

* Значения темпов прироста ВВП и инфляции за III–IV кварталы 2022 г. соответствуют центрам затемненных областей на рисунке 31 «Траектория темпов прироста ВВП в базовом прогнозе Банка России» и рисунке 38 «Траектория инфляции в базовом прогнозе Банка России» и представлены справочно. Диапазоны для IV квартала 2022 г., IV квартала 2023 г., IV квартала 2024 г. являются прогнозом Банка России.

** Среднее из ежеквартальных темпов роста в годовом выражении может не совпадать с годовым темпом роста ВВП (индексом физического объема). Квартальные темпы роста рассчитываются на основе данных о добавленной стоимости в конкретном квартале и могут впоследствии уточняться. Индекс физического объема к предыдущему году рассчитывается как частное от деления показателя добавленной стоимости за отчетный год на значение соответствующего показателя предыдущего года.

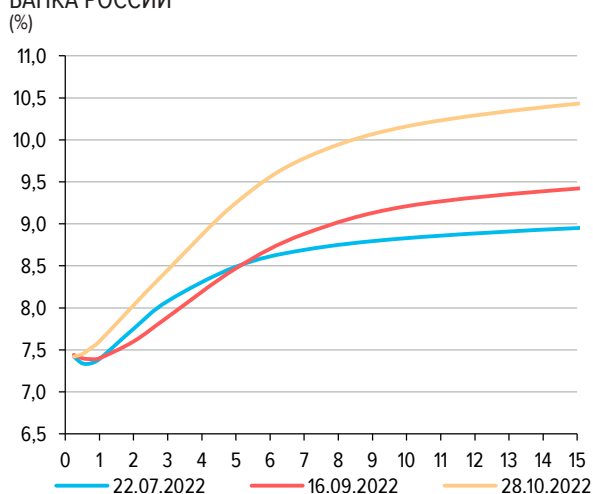
Источник: Банк России.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ ВЫРОСЛИ

Рост волатильности на рынках во второй половине сентября спровоцировал падение на долговом рынке и на рынке акций. Инвесторы пересмотрели инфляционные ожидания и стоимость риска. Доходности на длинном участке кривой ОФЗ выросли и остаются на уровнях первой половины мая. Показатели вмененной инфляции (из ОФЗ-ИН) также увеличились и находятся выше целевого уровня 4% из-за возросшей неопределенности относительно реализации проинфляционных факторов на горизонте ближайших лет.

КРИВЫЕ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ
НА ДАТУ ПРОВЕДЕНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
БАНКА РОССИИ

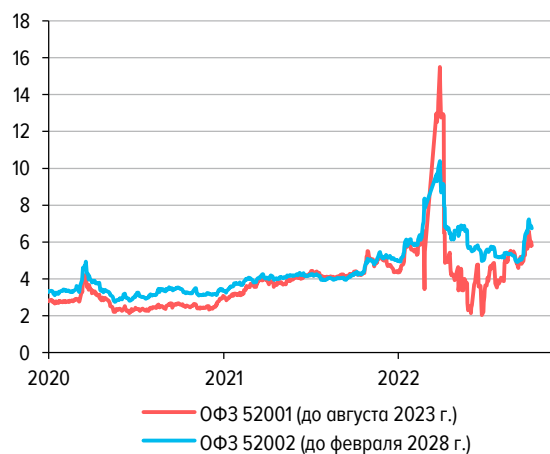
Рис. 18



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ (ИЗ ОФЗ-ИН)
(%)

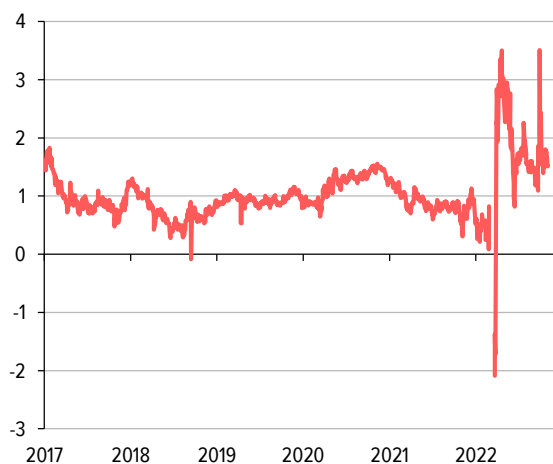
Рис. 19



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

СПРЕД ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ
И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ
(%)

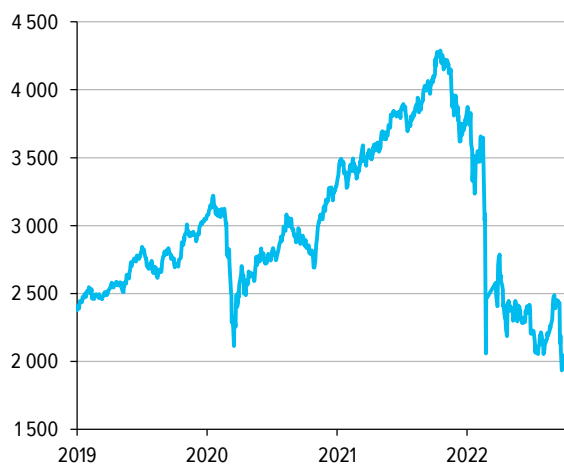
Рис. 20



Источники: Sbonds, расчеты Банка России.

ИНДЕКС МОСБИРЖИ
(п.)

Рис. 21



Источник: ПАО Московская Биржа.

На рынке корпоративного долга кредитные спреды также заметно возросли в сентябре, но этот рост оказался временным – впоследствии спреды стабилизировались в диапазоне 1–2%. Текущий уровень ставок поддерживает эмиссионную активность: объем размещений по-прежнему остается на высоком уровне. Вместе с тем индекс Мосбиржи, резко упавший в сентябре до минимального уровня с начала года (ниже 2000 п.), пока восстанавливается слабо. Это может отражать восприятие инвесторами перспектив корпоративного бизнеса.

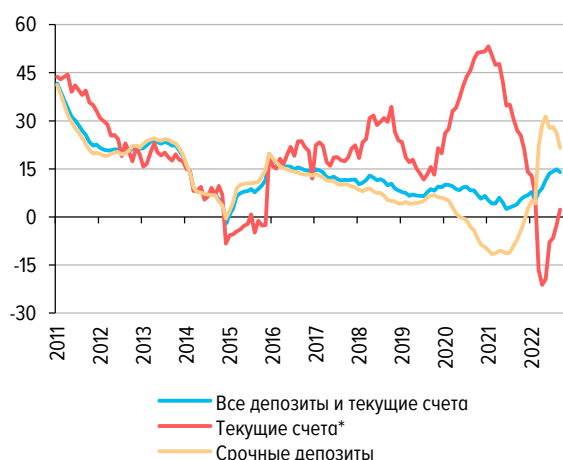
ВОССТАНАВЛИВАЕТСЯ ИНТЕРЕС ВКЛАДЧИКОВ К ДОЛГОСРОЧНЫМ ДЕПОЗИТАМ

В июле – августе и первой половине сентября ставки по банковским депозитам плавно снижались вслед за понижением ключевой ставки Банка России. Это снижение было соразмерно снижению инфляции, приток средств на банковские депозиты сохранялся.

В последней декаде сентября рост экономической неопределенности, связанный с частичной мобилизацией, привел к росту спроса на наличные и оттоку средств с депозитов населения.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ РУБЛЕВЫХ
ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ*
(%)

Рис. 22

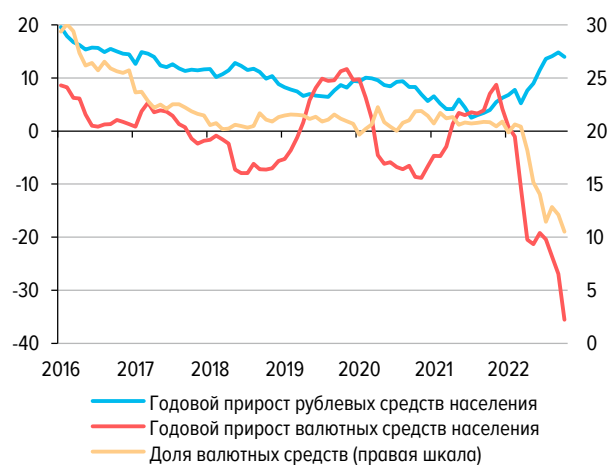


* Включая депозиты до востребования.

Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ПРИРОСТА СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ
ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
(п.)

Рис. 23



Источник: Банк России.

За сентябрь объем наличных денег в обращении (вне Банка России) возрос почти на 1 трлн рублей. В результате годовой прирост депозитов населения замедлился с 6,6% на начало сентября до 4,4% на конец месяца. Стремясь сохранить вкладчиков, банки в конце сентября и октябре повышали депозитные ставки. Рост ставок в сочетании с удовлетворением спроса на наличные способствовал стабилизации ситуации на рынке депозитов. К концу октября отток средств с депозитов населения практически завершился.

На протяжении периода после публикации ДоДКП 3/22 продолжалось изменение структуры депозитов населения. Сохранялась тенденция к девальютизации депозитов: в июле – августе вкладчики пополняли рублевые депозиты, сокращая валютные, в сентябре валютные депозиты уменьшались опережающими темпами. В итоге к началу IV квартала доля валютных депозитов в общем объеме депозитов достигла исторического минимума (менее 11% депозитов населения). Кроме того, по мере истечения сроков высокодоходных депозитов, открытых в марте, продолжался переток средств с краткосрочных вкладов на долгосрочные (по которым предлагаются более привлекательные ставки) и текущие счета (более ликвидные).

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ ОСТАВАЛИСЬ В ЦЕЛОМ НЕЙТРАЛЬНЫМИ

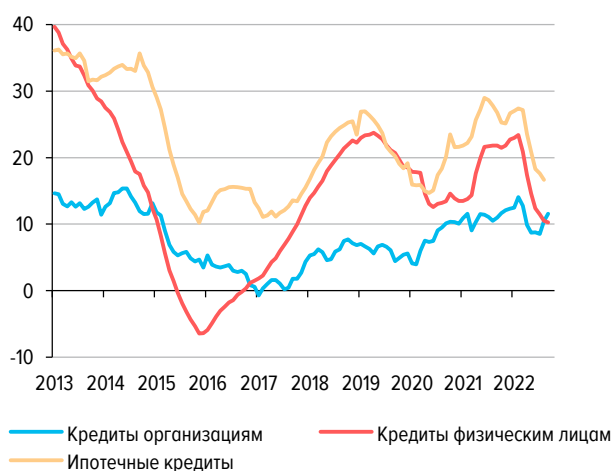
Рост доступности рыночного кредитования в сочетании с программами льготного кредитования способствовал устойчивому росту кредитных портфелей.

Более половины прироста розничного кредитного портфеля обеспечивали ипотечные кредиты. Опережающему восстановлению активности в ипотечном сегменте рынка содействовали государственные программы льготного кредитования, а также механизмы льготного кредитования, реализуемые банками в сотрудничестве с застройщиками. В то же время рост цен на недвижимость сдерживал спрос на ипотеку, и годовой прирост розничного кредитного портфеля продолжал снижаться.

В корпоративном сегменте рынка объемы кредитования росли, причем значительный вклад в кредитование вносили программы льготного кредитования и проектное финансирование застройщиков. Продолжалась девальютизация корпоративного кредитного рынка. В условиях сохраняющейся неопределенности опережающими темпами росло корпоративное кредитование сроком до 3 лет.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ
РОССИЙСКИХ БАНКОВ (%)

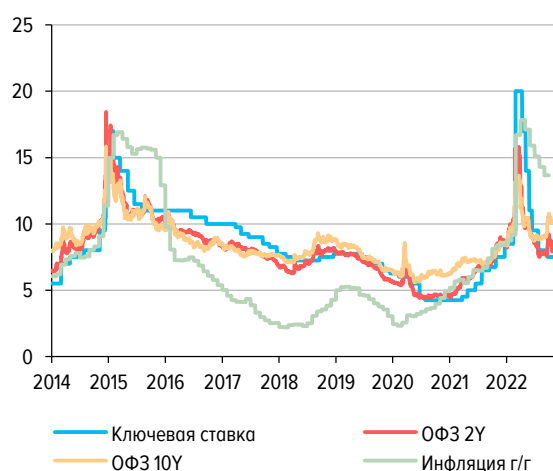
Рис. 24



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТАВОК И ИНФЛЯЦИЯ (%)

Рис. 25



Источники: Cbonds, Росстат.

Повышение требований к заемщикам и рост ставок ОФЗ на фоне обострения геополитической неопределенности и частичной мобилизации в конце квартала привели к небольшому ужесточению денежно-кредитных условий. Однако в целом они оставались нейтральными, а динамика кредитной активности складывалась лучше ожиданий Банка России.

ПРОГНОЗ ТЕМПА ПРИРОСТА КРЕДИТОВАНИЯ В 2022 ГОДУ ПОВЫШЕН

Согласно прогнозу Банка России, по итогам 2022 г. темп прироста требований банковской системы к экономике сложится в диапазоне 9–12%, что соответствует темпам за период 2018–2020 гг., однако ниже фактического значения за 2021 год. Помимо более высокого, чем в 2021 г., уровня ставок, ограничивающий фактор – более жесткие неценовые условия кредитования, которые были введены банками в феврале – марте на фоне повышенной неопределенности. Несмотря на ослабление ряда требований впоследствии, консервативный подход банков к отбору заемщиков сохраняется.

Темп прироста требований банковской системы к населению в 2022 г. сложится в диапазоне 7–10%. Прогноз учитывает прирост ипотечного кредитования темпом 14–17%.

В 2023 г. в процессе структурной перестройки экономики может проявиться накопленный эффект проблем, которые имели второстепенное значение в момент первичной адаптации в 2022 году. В частности, завершится ряд ранее заключенных контрактов, поддерживающих бизнес-активность компаний в 2022 году. Кроме того, более остро может возникнуть необходимость ремонта импортного оборудования, качественные комплектующие к которому производит лишь ограниченное число поставщиков. Вдобавок может больше проявиться эффект санкций, которые были приняты в середине 2022 г., но срок вступления которых был отложен до конца 2022 – начала 2023 года.

Все эти процессы будут обуславливать сохранение осторожного подхода банков к оценке заемщиков, темп кредитования организаций в 2023 г. может снизиться до 7–12%. Банкам может потребоваться дополнительное время на проверку финансовой состоятельности компаний в новых условиях, верификацию бизнес-моделей, формирование дополнительных критериев оценки в случае существенного изменения деятельности из-за ограничений, связанных с импортом комплектующих или экспортом продукции.

В то же время темп кредитования населения в 2023 г. возрастет до 9–14%, что будет связано с постепенным снижением неопределенности и дефицитом на рынке труда, улучшающими перспективы роста доходов.

По мере адаптации экономики к новой структуре, снижения инфляции и ключевой ставки, темпы роста кредитования экономики стабилизируются в диапазоне 8–13%. Со стороны банков можно ожидать постепенного смягчения требований к заемщикам, что будет способствовать росту доступности кредита и повышению кредитной активности.

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. В последующие годы, по мере нормализации бюджетной политики и завершения действия антикризисных мер, вклад бюджетных операций в рост денежной массы станет сокращаться. Потенциал перетока средств с валютных депозитов в рублевые будет исчерпываться. В результате динамика денежной массы, как и в прошлые годы, будет в основном определяться приростом требований к экономике.

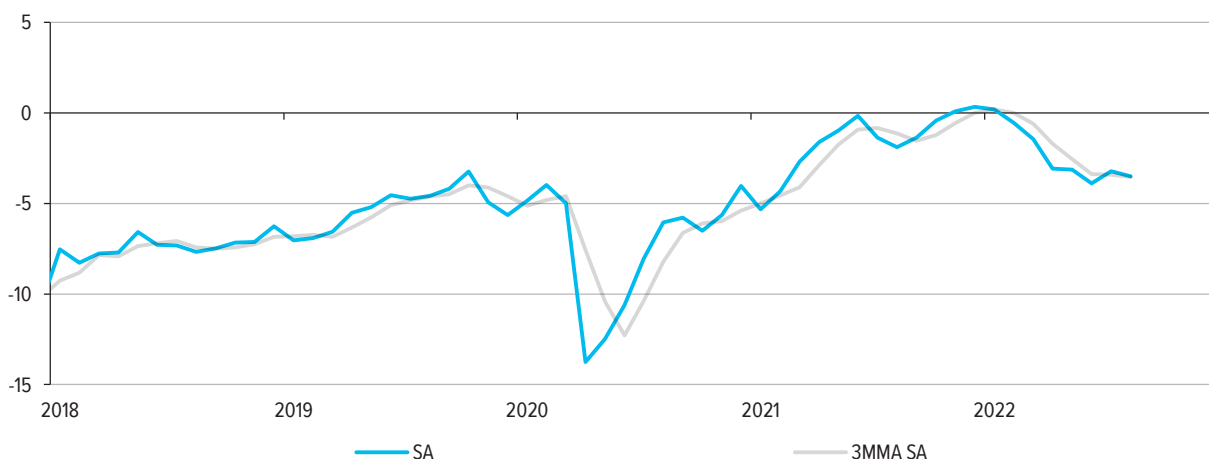
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ В НАЧАЛЕ ОСЕНИ СНИЗИЛАСЬ

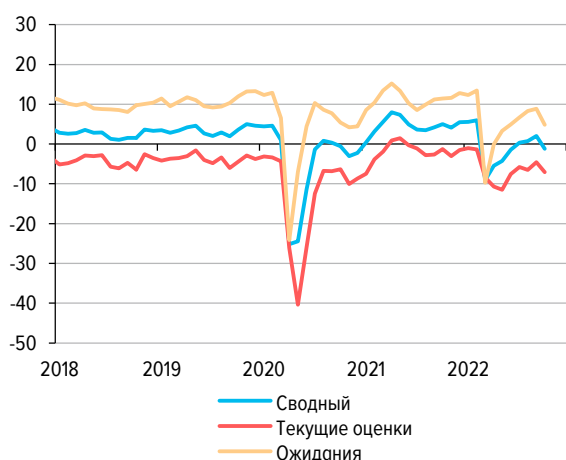
Статистика, вышедшая в III квартале, оказалась в целом лучше ожиданий Банка России. Промышленное производство по итогам квартала в секвенциальном выражении несколько выросло (при сокращении в годовом), в основном отражая рост добычи нефти и нефтепереработки. Кроме того, выпуск поддержали рост объема строительных работ и розничных продаж, а также активность в сельскохозяйственной отрасли, где в 2022 г. ожидается рекордный урожай зерна. В целом, как показывают оперативные индикаторы, сокращение выпуска в III квартале оказалось меньше, чем предполагалось в ДоДКП 3/22.

Вместе с тем в сентябре оживление экономической активности приостановилось. В секвенциальном выражении снижался выпуск в обрабатывающей промышленности (особенно продукции машиностроения) и в добыче полезных ископаемых (в основном в части природного газа и нетопливных полезных ископаемых). Также снижение наблюдалось в розничной торговле непродовольственными товарами, что отражало рост неопределенности на фоне частичной мобилизации.

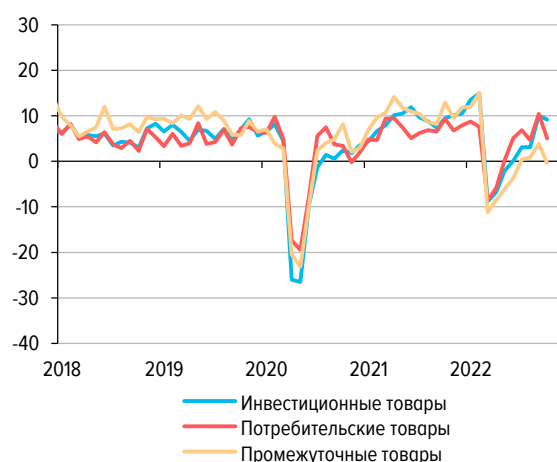
ИНДЕКС ВЫПУСКА ТОВАРОВ И УСЛУГ ПО БАЗОВЫМ ВИДАМ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
(в % к IV кварталу 2021 г., SA)

Рис. 26



ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА БАНКА РОССИИ
В ЦЕЛОМ ПО ЭКОНОМИКЕ
(п., SA) *Рис. 27*

Источник: Банк России.

ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА БАНКА РОССИИ
ПО ПРОИЗВОДИТЕЛЯМ
(п., SA) *Рис. 28*

Источник: Банк России.

Кроме того, по оценкам Банка России на основе данных Росстата и оперативных данных РЖД, погрузка грузов на железнодорожном транспорте снижалась – в основном за счет перевозки сырьевых и промежуточных товаров (уголь, черные металлы, удобрения). Потребление электроэнергии, по оценкам Банка России на основе данных Системного оператора Единой энергетической системы (SA и с исключением температурного фактора), также снизилось в сентябре после роста в августе. Снижение произошло за счет всех энергосистем, кроме Северо-Запада и Центра. Основной фактор, как предполагается, – уменьшение выпуска энергоемких производств.

В октябре снизился индикатор бизнес-климата Банка России¹. Оценки ухудшились во всех крупных отраслях – в промышленности, сельском хозяйстве, строительстве, торговле и секторе услуг. Снижение значения индекса отражает как усиление негатива в текущих оценках делового климата, так и меньший оптимизм бизнеса на ближайшие три месяца. В оценках ожиданий предприятия вернулись на уровни осени 2020 г., периода второй волны COVID-19.

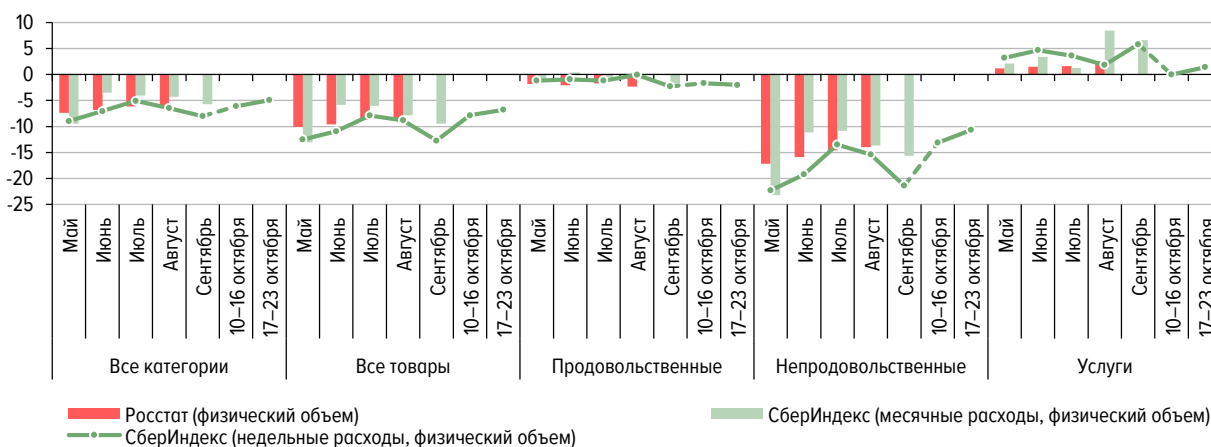
ПОТРЕБИТЕЛЬСКАЯ АКТИВНОСТЬ ОСТАЕТСЯ СДЕРЖАННОЙ

После роста в июне – июле, в августе наблюдалось сокращение потребительской активности в секвенциальном выражении. Расходы со стороны населения в розничной торговле сократились в отношении как продовольственных, так и особенно непродовольственных товаров. Продолжается подстройка к новому ассортименту, при этом наблюдаются смещение покупок крупных непродовольственных товаров в «бюджетный сегмент» и перенос покупок на будущее. В сентябре, на фоне объявления частичной мобилизации, эти тренды усилились. Это показывают и оперативные данные Лаборатории «СберИндекс», и данные о продажах автомобилей Ассоциации европейского бизнеса.

¹ См. [информационно-аналитический комментарий «Мониторинг предприятий». № 6. Октябрь 2022 года.](#)

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

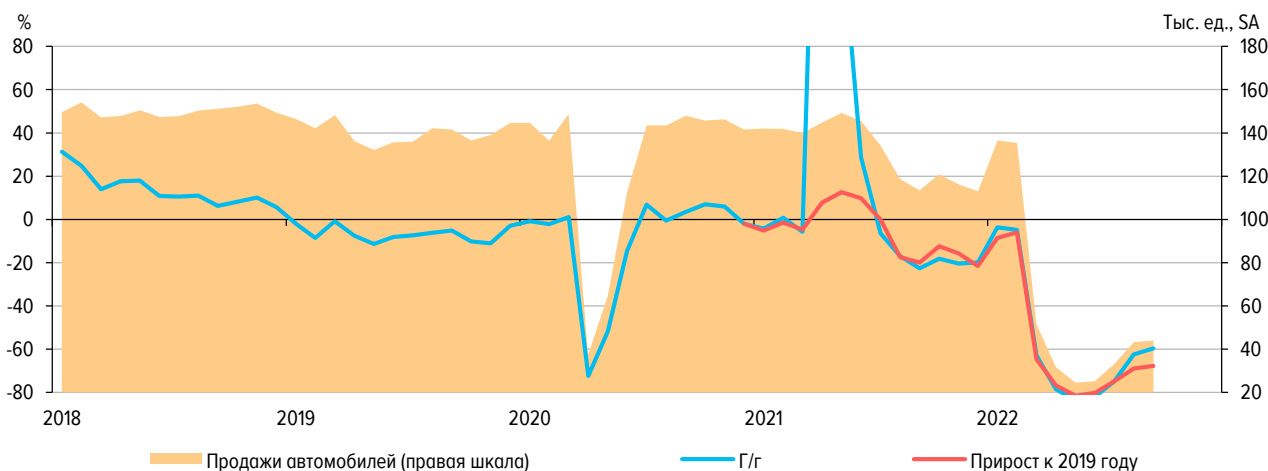
Рис. 29



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.

ПРОДАЖИ АВТОМОБИЛЕЙ

Рис. 30



Источники: Ассоциация европейского бизнеса, расчеты Банка России.

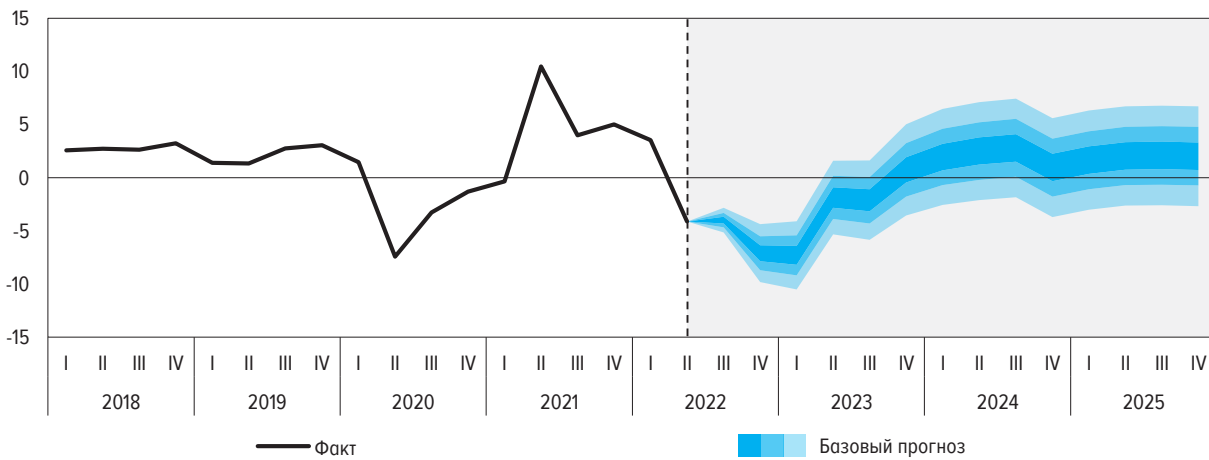
СПАД ВВП В 2022 ГОДУ БУДЕТ МЕНЬШЕ, НО ВОССТАНОВЛЕНИЕ ЗАЙМЕТ БОЛЬШЕ ВРЕМЕНИ, ЧЕМ ОЖИДАЛОСЬ РАНЕЕ

С учетом текущих данных Банк России улучшил прогноз по ВВП на 2022 г.: сокращение составит 3,0–3,5% против 4,0–6,0%, ожидавшихся ранее. В то же время шоки предложения, вероятно, будут более растянутыми во времени. В 2023 г. экономика сократится на 1–4%, при этом в IV квартале 2023 г. будет наблюдаться небольшой рост, до 1,5% в годовом выражении. Это меньше, чем ожидалось в ДоДКП 3/22 (1,0–2,5%). В 2024 г. восстановительный рост будет продолжаться, прирост в IV квартале составит 0,5–1,5% в годовом выражении. В 2025 г. темп роста экономики стабилизируется в диапазоне 1,5–2,5%.

- Расходы на конечное потребление домохозяйств в 2022 г. сократятся на 3,0–3,5% в годовом выражении. Умеренный рост начнется во второй половине 2023 г., но в целом по итогам 2023 г. все еще будет зафиксирован спад в диапазоне до 3%. В 2022–2023 гг. потре-

ТРАЕКТОРИЯ ТЕМПОВ ПРИРОСТА ВВП В БАЗОВОМ ПРОГНОЗЕ БАНКА РОССИИ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 31



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.

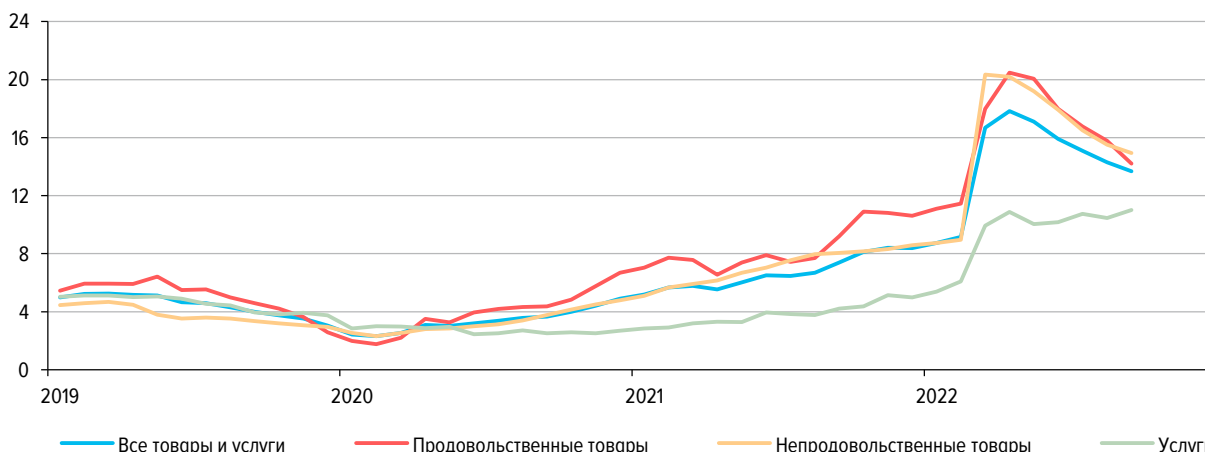
- бительские настроения домохозяйств будут находиться под влиянием продолжающейся подстройки потребления к новым условиям, что может выражаться в более высоких объемах сбережений. В 2024 г. темп прироста расходов домохозяйств на конечное потребление ускорится до восстановительных темпов 3,5–4,5%, в том числе при поддержке кредитования. В 2025 г. прирост расходов домохозяйств стабилизируется в диапазоне 1,5–2,5%.
- Валовое накопление основного капитала (ВНОК) в 2022 г. практически не изменится относительно уровня 2021 г. – его поддержали одобренные ранее инвестиционные проекты, а дополнительные бюджетные расходы капитального характера удержали ВНОК от сокращения. Однако уже в 2023 г. сокращение ВНОК может составить 3–7%. На фоне неопределенности 2022 г. многие инвестиционные проекты на последующие годы скорректированы, а фактор бюджетной поддержки будет играть меньшую роль из-за процесса постепенной консолидации. В 2024 г. ВНОК будет расти восстановительными темпами на фоне все более устойчивой перестройки российской экономики и в 2025 г. стабилизируется в диапазоне 1–3%.
 - Физический объем экспорта в 2022 г. сократится на 15–16% под влиянием внешних ограничений и замедления роста мировой экономики. В 2023 г. экспорт в реальном выражении сократится еще на 7,5–11,5% на фоне вступления в действие введенных санкций со стороны ЕС. В 2024 г. сокращение замедлится до 1–3%, а в 2025 г. возможен небольшой прирост до 2% за счет продолжающегося восстановления нефтегазового экспорта и экспорта услуг.
 - Сокращение физических объемов импорта в 2022 г. прогнозируется в диапазоне 22,5–23,5% вследствие введенных внешних ограничений. В 2023 г. сокращение импорта в реальном выражении замедлится, и даже возможно небольшое восстановление – до 0,5%. В 2024 г. по мере все большего развития новых внешнеэкономических связей импорт ускорится до 3,0–5,0% и к 2025 г. стабилизируется в диапазоне 1,0–3,0%.

ТЕКУЩЕЕ ИНФЛЯЦИОННОЕ ДАВЛЕНИЕ ОСТАЕТСЯ ПОНИЖЕННЫМ

В летние месяцы 2022 г. цены снижались самыми быстрыми темпами за всю новейшую историю России (в месячном сезонно сглаженном выражении). В сентябре снижение сменилось ростом общего индекса цен. В значительной степени это было обусловлено разовыми факторами: повышением тарифов на рынке автострахования и мобильной связи. Кроме того, слабее сезонности снизились цены на плодоовощную продукцию, которая дешевила рекордными темпами в летние месяцы. В то же время в целом изменение характера ценовой динамики отражало постепенное исчерпание влияния дезинфляционных факторов и усиление проинфляционных. Так, завершались эффекты коррекции цен товаров после ажиотажного всплеска в феврале – марте и переноса укрепления рубля в II квартале. Сохранялось ценовое давление со стороны роста затрат в условиях сокращения выпуска и ограничений на импортные поставки ряда товаров и услуг.

ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ ТОВАРОВ И УСЛУГ
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

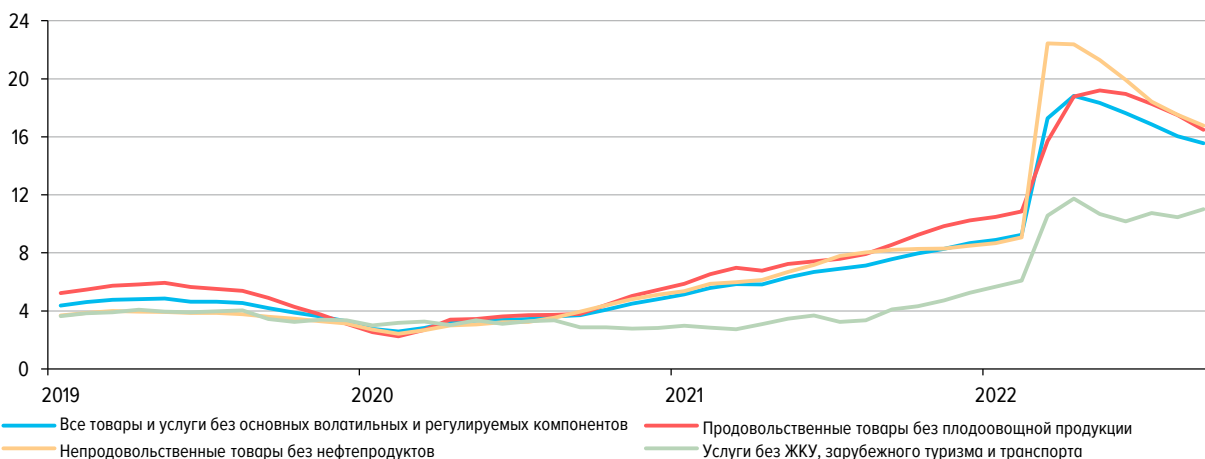
Рис. 32



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

УСТОЙЧИВЫЕ КОМПОНЕНТЫ ИНФЛЯЦИИ
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

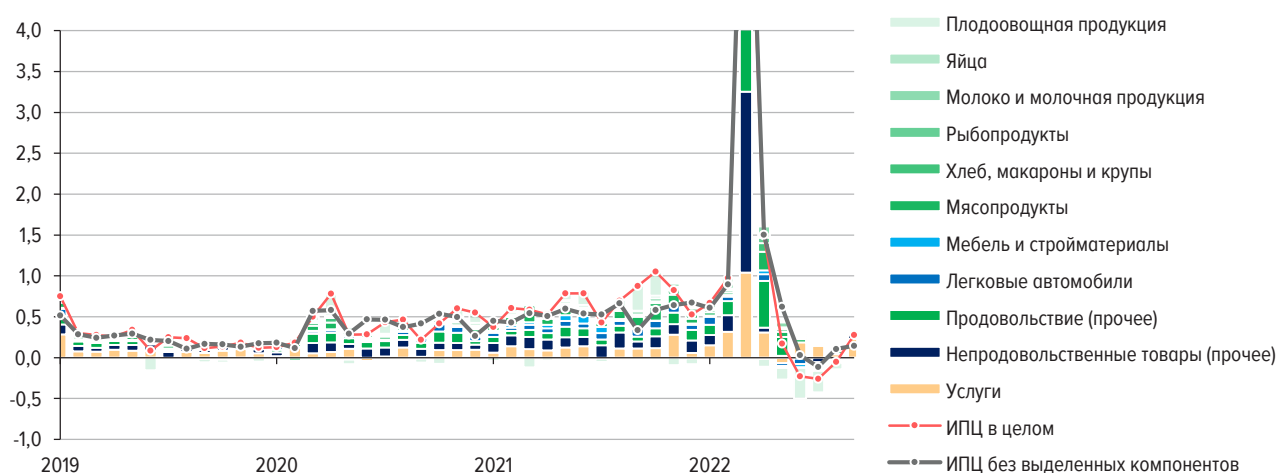
Рис. 33



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ВКЛАД В МЕСЯЧНУЮ ИНФЛЯЦИЮ (SA)
(п.п.)

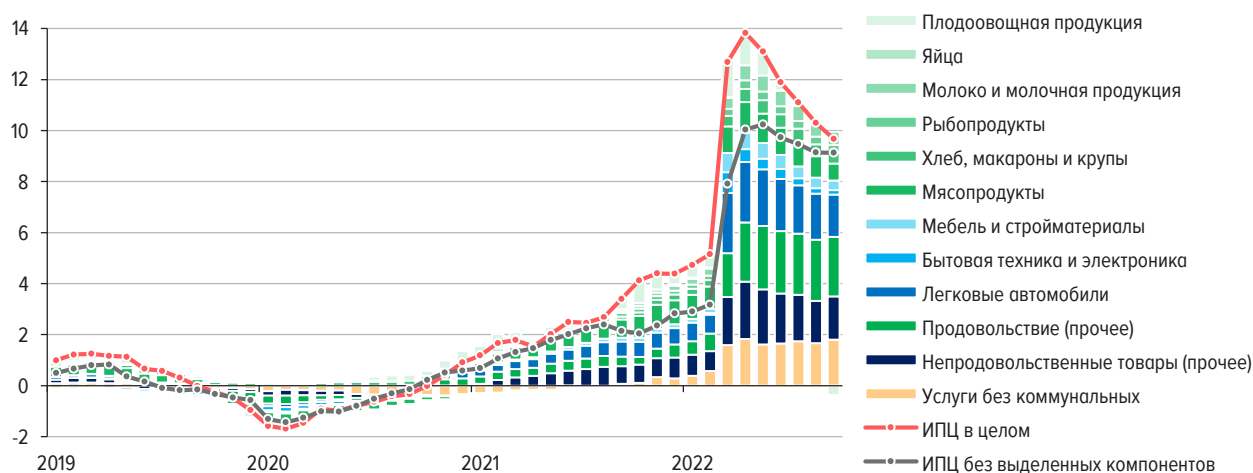
Рис. 34



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Рис. 35



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

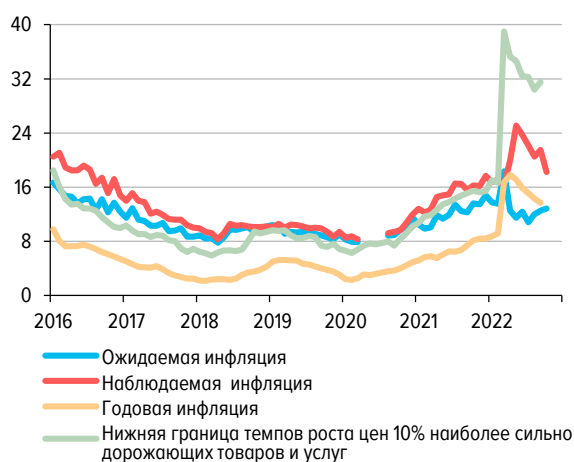
В то же время в целом проинфляционное давление пока остается пониженным. Темпы роста цен на основные товарные группы в аннуализированном выражении в сентябре хотя и выросли, но не превышали 4% SAAR и были ниже, чем годом ранее.

Годовая инфляция продолжила замедляться, достигнув к сентябрю уровня 13,7%. Удорожание продовольствия сдерживалось увеличением предложения, в том числе за счет высокого урожая и ограниченных возможностей расширения экспорта. Повышению цен на непродовольственные товары препятствовал сдержанный спрос домохозяйств, который продолжает подстраиваться к новому ассортименту. Годовой рост цен на услуги несколько увеличился при сохраняющейся большой разнородности в отдельных сегментах рынка.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ – НА ПОВЫШЕННОМ УРОВНЕ

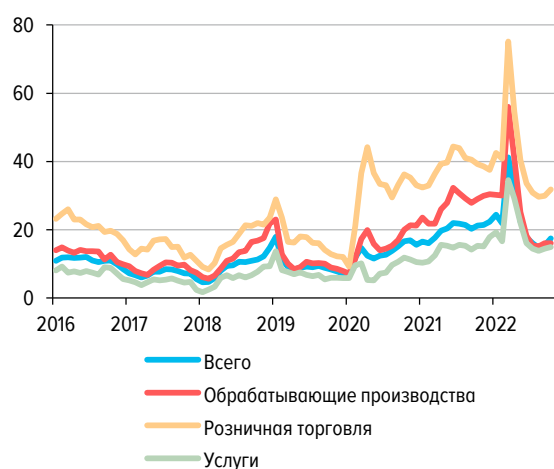
Инфляционные ожидания населения в августе – октябре повышались. Их медианная оценка в октябре достигла 12,8%. В сентябре впервые с марта инфляционные ожидания выросли у респондентов со сбережениями, в октябре оценки этой группы респондентов не изменились.

НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ
ИНФЛЯЦИЯ (%) *Рис. 36*



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

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(баланс ответов, %, SA) *Рис. 37*



Источники: Росстат, Банк России.

Для наблюдаемой населением инфляции понижательный тренд в августе – октябре в целом сохранялся, за исключением небольшого повышения в сентябре. Медианная оценка наблюдаемой годовой инфляции в октябре составила 18,2%. Изменение оценок наблюдаемой инфляции было однонаправленным у респондентов как со сбережениями, так и без них.

Ценовые ожидания предприятий, по данным [мониторинга предприятий Банка России](#), в сентябре – октябре выросли впервые после пяти месяцев снижения. Средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца в октябре составил 4,1% в годовом выражении. По оценкам респондентов увеличение ценовых ожиданий в основном обусловлено ростом неопределенности и геополитической напряженности. Кроме того, в ряде отраслей ускорился рост издержек².

ГОДОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ К КОНЦУ 2022 ГОДА ЗАМЕДЛИТСЯ ДО 12 – 13%, В 2024 ГОДУ ВЕРНЕТСЯ К ЦЕЛИ

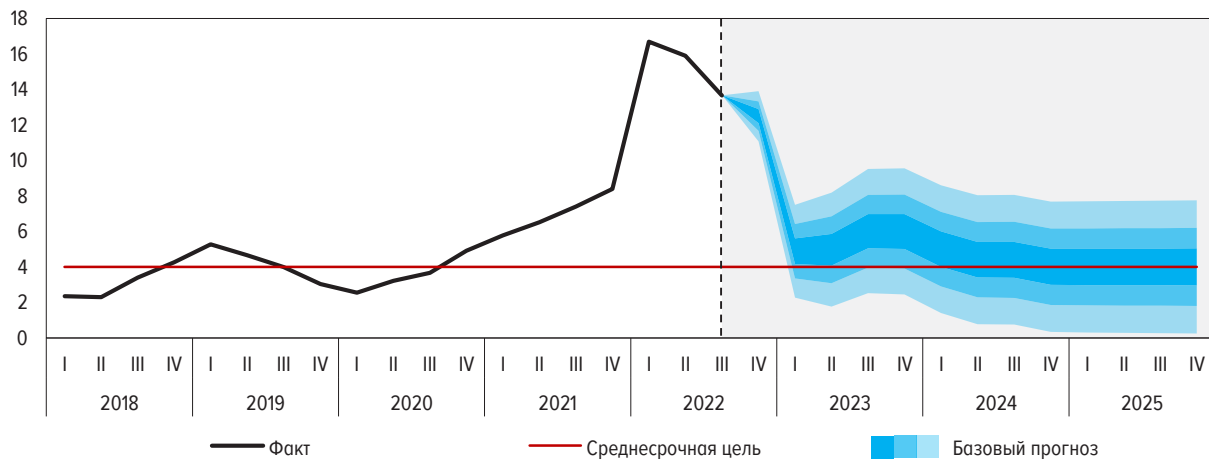
Годовая инфляция продолжает замедляться в соответствии с прогнозом Банка России. До конца 2022 г. на темпы роста цен будут влиять два основных фактора. Во-первых, некоторое дезинфляционное влияние станет оказывать замедление потребительской активности из-за повышения нормы сбережений и некоторого ужесточения неценовых условий розничного кредитования. Во-вторых, проинфляционное влияние окажет индексация тарифов, перенесенная с июля 2023 г. на декабрь 2022 года. По оценкам Банка России, перенос индексации может внести около 0,5 п.п. в уровень цен в 2022 году. Согласно базовому прогнозу Банка России, инфляция по итогам 2022 г. сложится в диапазоне 12–13%.

На динамику инфляции в 2023 г. будут оказывать влияние как продолжающийся процесс структурной трансформации экономики, так и отложенные эффекты проведенной частичной мобилизации. Несмотря на то что экономика быстрее ожиданий адаптировалась к изменившимся условиям, по мере исчерпания эффектов инерции (в том числе сокращения имеющихся запасов и завершения заключенных ранее контрактов) шоки предложения могут проявляться все больше, оказываясь более устойчивыми и продолжительными, чем предполагалось ранее. Это, в свою очередь, может привести к повышению темпов роста цен. Кроме того, постепенно

² См. [информационно-аналитический комментарий «Инфляционные ожидания и потребительские настроения»](#), № 10 (70). Октябрь 2022 года.

ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ В БАЗОВОМ ПРОГНОЗЕ БАНКА РОССИИ
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 38



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.

будет проявляться действие отложенных эффектов частичной мобилизации через возможное усиление перетоков рабочей силы между различными отраслями и регионами, нехватку персонала отдельных специальностей и проинфляционное давление со стороны заработных плат. С учетом всех этих факторов Банк России допускает, что годовая инфляция в 2023 г. сложится в диапазоне выше целевого уровня и составит 5,0–7,0%. В 2024 г. инфляция вернется к значениям вблизи целевого уровня 4% и останется на нем в дальнейшем.

РЕШЕНИЕ ПО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ И ТРАЕКТОРИЯ СТАВКИ

За период после публикации ДоДКП 3/22 Банк России снизил ставку на 0,5 п.п., с 8,0 до 7,5% годовых. Улучшение динамики экономической активности, продолжающееся снижение годовой инфляции и сдержанная потребительская активность сформировали условия для снижения ставки на 0,5 п.п. на заседании 16 сентября 2022 года. При этом Банк России отмечал, что разовые дезинфляционные факторы постепенно теряют свою силу, проинфляционные риски нарастают, а пространство для дальнейшего снижения ключевой ставки сузилось.

За период с 16 сентября по 28 октября основные тенденции, наблюдаемые до сентябрьского решения Совета директоров Банка России, в целом сохранились. Текущие темпы роста потребительских цен оставались пониженными, годовая инфляция замедлялась, экономика продолжила адаптироваться к новым условиям. В то же время во второй половине сентября проинфляционные риски усилились. Прежде всего они связаны с ростом геополитической напряженности и последовавшей за ней частичной мобилизацией, а также ухудшением ситуации в мировой экономике. Проинфляционное влияние частичной мобилизации на среднесрочном горизонте будет в основном проявляться через рынок труда. Изменение численности рабочей силы и структуры занятости может привести к дисбалансам на рынке труда, нехватке работников отдельных специальностей. При этом производительность уменьшится вследствие снижения совокупной квалификации рабочей силы, в то время как заработные платы вырастут. В результате издержки предприятий возрастут, подогревая рост цен в экономике.

Учитывая все отмеченные факторы, в октябре Банк России принял решение оставить ставку неизменной на уровне 7,5%.

Базовый сценарий Банка России предполагает, что с учетом принятого 28 октября решения средняя за год ключевая ставка в 2022 г. составит 10,6% годовых. При развитии ситуации согласно базовому прогнозу Банка России ключевая ставка в среднем за 2023 г. будет находиться в диапазоне 6,5–8,5% годовых, в 2024 г. – в диапазоне 6,0–7,0% годовых и в 2025 г. вернется к нейтральному уровню 5,0–6,0% годовых. Такая траектория ключевой ставки обеспечит возвращение годовой инфляции к 4% в 2024 г. и ее сохранение вблизи 4% в дальнейшем.

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 прогноза остается высокой, отличается многомерностью и динамически меняющимися взаимосвязями. На краткосрочном горизонте проинфляционные и дезинфляционные риски сбалансированы. На среднесрочном горизонте по-прежнему преобладают проинфляционные риски, которые несколько выросли с середины сентября. Среди основных рисков Банк России отмечает следующие.

Проинфляционные риски:

- ▲ Дальнейшее усиление внешних торговых и финансовых ограничений на российскую экономику может привести к большему, чем ожидается в базовом сценарии, снижению потенциала российской экономики. Ограничения на стороне предложения могут, в частности, увеличиться из-за проблем с поставками оборудования, медленного восполнения запасов готовой продукции, сырья и комплектующих в случае усиления негативных тенденций в динамике импорта.
- ▲ Рецессия в мировой экономике может дополнительно ослабить внешний спрос на товары российского экспорта и, как следствие, привести к ослаблению рубля.
- ▲ Увеличение дефицита на рынке труда может оказаться более выраженным, чем в базовом сценарии, что усилит давление со стороны издержек предприятий.
- ▲ Высокие и незаякоренные инфляционные ожидания, особенно чувствительные к курсовым колебаниям, могут послужить фактором активизации потребительского спроса в условиях накопленных ликвидных активов в структуре сбережений.
- ▲ Дополнительное расширение бюджетного дефицита может потребовать более жесткой денежно-кредитной политики для возвращения инфляции к цели в 2024 г. и ее поддержания вблизи 4% в дальнейшем.

Дезинфляционные риски:

- ▼ Сохранение высокой склонности населения к сбережению в условиях возросшей общей неопределенности, а также длительности привыкания населения к новой структуре предложения на потребительских рынках может сдерживать спрос в большем объеме и более продолжительное время, чем ожидается в базовом сценарии.
- ▼ Более быстрая адаптация экономики, сопровождающаяся в том числе активным восстановлением импорта, может способствовать более быстрой компенсации шоков предложения.
- ▼ Рекордный урожай сельхозпродукции в 2022 г. может оказать влияние на цены внутреннего рынка при сохранении сложностей с экспортом.

ВРЕЗКА

В КАКОЙ МЕРЕ РОСТ ИЗДЕРЖЕК ПЕРЕНОСИТСЯ В ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ И ОТ ЧЕГО ЭТО ЗАВИСИТ

В 2022 г. продолжился ускоренный рост затрат отечественных производителей товаров и услуг, происходящий с середины 2020 года. Он обусловлен взлетом мировых цен на промежуточную продукцию и – в отдельные периоды – ослаблением рубля. Удорожание импорта и рост цен экспортного паритета формировали повышательное давление на затраты. В 2022 г. оно резко усилилось под действием разрывов мировых производственных и логистических цепочек и возрастания волатильности спроса.

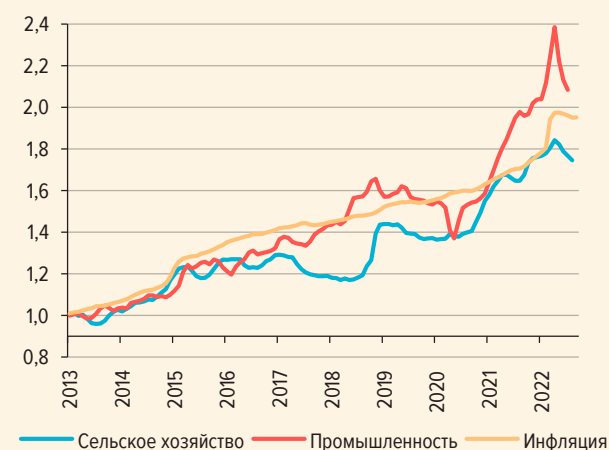
Рост издержек приводит к снижению рентабельности, что подталкивает производителей к пересмотру вверх цен на продукцию. Масштабы и продолжительность переноса затрат в цены зависят от ряда факторов. Основными из них являются уровень и динамика конечного спроса относительно предложения, которые на конкурентном рынке определяют ценообразование во всех звеньях производственной цепочки. Значимую роль играет также отраслевая специфика ценообразования, обусловленная как особенностями производственных процессов и оборота капитала, так и параметрами государственного регулирования. В текущих условиях особое значение приобретают масштабы и скорость адаптации предприятий к радикальным изменениям условий хозяйствования.

Факторы переноса затрат в цены

Спрос и предложение. На среднесрочном горизонте цены производителей промежуточной и конечной продукции, а также потребительские цены растут сопоставимыми темпами при меньшей волатильности последних (рис. В-1, В-2). Это указывает на то, что во взаимном влиянии на цены затрат производителей, с одной стороны, и спроса на их продукцию, с другой, в целом достигается баланс. Тем не менее разовые факторы могут приводить к временным нарушениям в системе относительных цен и структуре цен на отдельные товары и услуги.

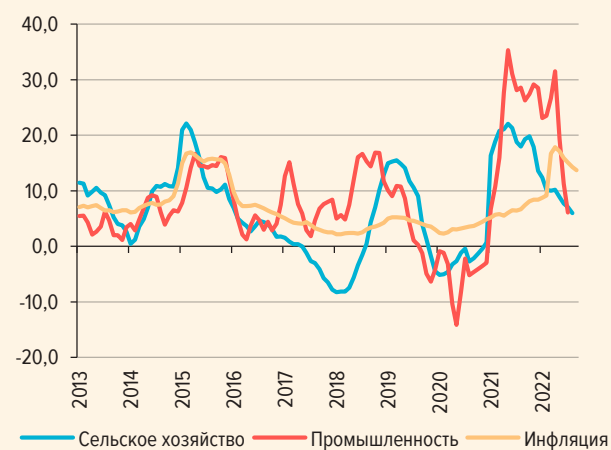
Так, в марте 2022 г. скачок спроса на ряд товаров и услуг, обусловленный дестабилизацией ожиданий домохозяйств, одномоментно превысил текущее предложение, что привело к ценовому всплеску. Последующая пауза в спросе и коррекция цен вниз лишь отчасти нивелировали повышение цен, и производители в различных отраслях смогли в той или иной мере компенсировать предшествовавший рост затрат.

ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ В ПРОМЫШЛЕННОСТИ И СЕЛЬСКОМ ХОЗЯЙСТВЕ И ИПЦ (декабрь 2012 = 1) *Рис. В-1*



Источник: Росстат.

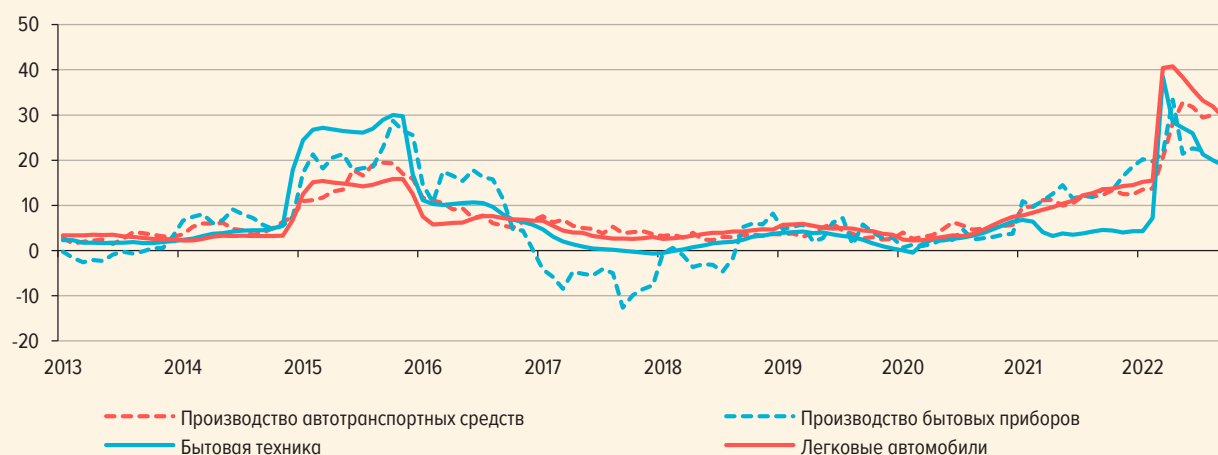
ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ В ПРОМЫШЛЕННОСТИ И СЕЛЬСКОМ ХОЗЯЙСТВЕ И ИПЦ (прирост в % г/г) *Рис. В-2*



Источник: Росстат.

ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ НА БЫТОВУЮ ТЕХНИКУ И АВТОМОБИЛИ
(прирост в % г/г)

Рис. В-3



Источник: Росстат.

В текущем году на затратах и ценах отражались и факторы более длительного действия. На стороне спроса это прежде всего изменения потребительских предпочтений домохозяйств – перемещение спроса в более дешевые сегменты, сокращение крупных покупок (см. [доклад «Региональная экономика: комментарии ГУ». № 15. Октябрь 2022 г.](#)). В условиях высокой рыночной конкуренции они, как и ранее, ограничивали текущий рост цен по всей производственной цепочке, что определяло схожую динамику цен производителей и потребительских цен (рис. В-3). Одновременно усиливались стимулы предприятий к внедрению инноваций и перестройке производства, что в среднесрочном плане снизит удельные затраты и их перенос в цены.

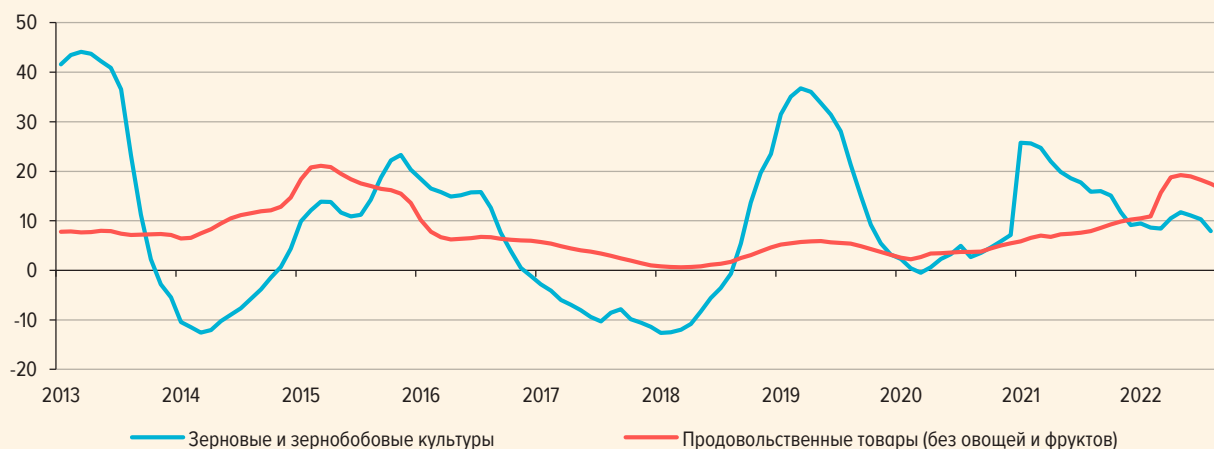
Факторы на стороне предложения в 2022 г. имели разнонаправленное влияние на ценообразование. С одной стороны, ограничения на экспорт способствовали росту внутреннего предложения ряда товаров (зерна, энергоносителей, металлов, продукции лесопромышленного комплекса и нефтепереработки и так далее) и замедлению или снижению роста цен производителей и инфляции. С другой стороны, нарушения в цепочках создания стоимости привели к снижению объемов импорта, сокращению выпуска ряда товаров и услуг и повышению удельных затрат. Локальные дефициты могут в краткосрочном плане ускорять рост цен и перенос в них издержек.

Примером может служить рынок автомобилей, где сокращение предложения в 2022 г. резко ускорилось как результат падения импорта готовой продукции и внутреннего выпуска из-за разрывов производственных цепочек. После всплеска в марте – апреле, рост цен замедлялся, но заметно меньше, чем на другие потребительские товары длительного пользования. В сентябре годовой темп повышения потребительских цен на автомобили оставался одним из наиболее высоких в подгруппе непродовольственных товаров (29,7%). Нивелировать негативное влияние снижения выпуска автомобилей будет происходящая в отрасли перестройка производства и логистики, что с учетом сложности технологических процессов потребует времени.

В ближайшие месяцы значимым фактором на стороне предложения, сдерживающим продовольственную инфляцию, останется высокий урожай целого ряда сельскохозяйственных культур (зерна и масличных культур – рекордный), при ограниченных возможностях расширения экспорта. По итогам III квартала текущего года потребительские цены на продовольствие (без плодоовощной продукции) практически не изменились (SA). По данным опросов Банка России аграрии в основном не предполагают в ближайшие месяцы повышать цены на свою продукцию (см. [доклад «Региональная экономика: комментарии ГУ». № 15. Октябрь 2022 г.](#)). В этих условиях можно ожидать сохранения тенденции к замедлению годового роста цен производителей и продовольственной инфляции (рис. В-4). Тем не менее затраты в сельском хозяйстве и пищевой промышленности продолжают расти. Это негативно отражается на рентабельности предприятий и формирует стимулы к повышению цен на продукцию в будущем.

ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ ЗЕРНА, ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ЦЕНЫ НА ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ (БЕЗ ОВОЩЕЙ И ФРУКТОВ) (прирост в % г/г)

Рис. В-4



Источник: Росстат.

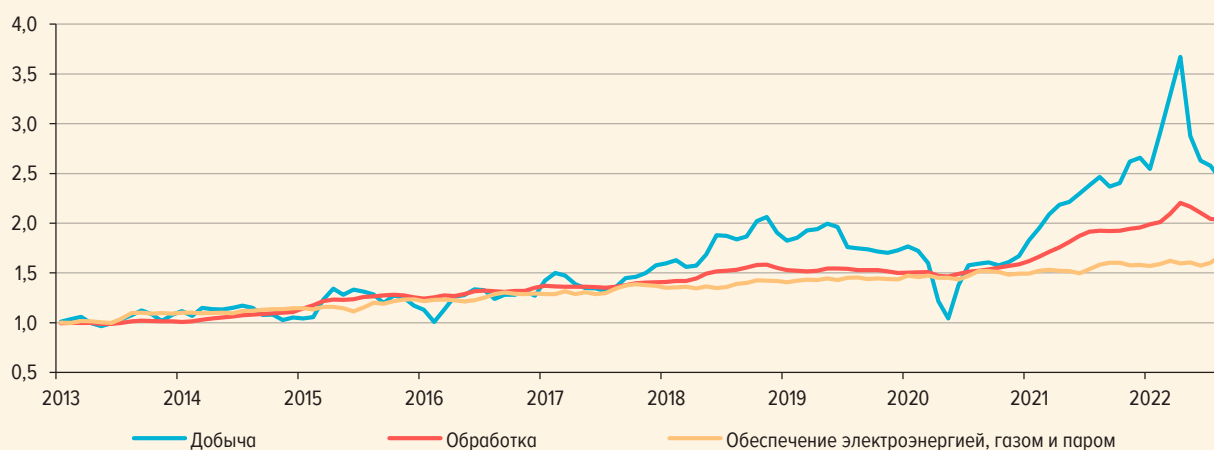
Государственное регулирование. В 2022 г. меры государства оказывали значимое влияние на затраты и их отражение в ценах. Снижение издержек производителей во многих отраслях обеспечивалось разнообразными механизмами субсидирования, льготного кредитования, налоговых преференций. Ограничению переноса издержек на конечного покупателя способствовала поддержка внутреннего предложения.

Значимую дезинфляционную роль играл постоянно действующий механизм регулирования цен (тарифов) на товары и услуги инфраструктурных компаний. Эта продукция находится в начале цепочек создания стоимости, и повышение тарифов, согласованное со среднесрочной целью по инфляции, сдерживает рост затрат и цен практически во всех видах деятельности (рис. В-5).

С 1 июля 2022 г. прошла стандартная индексация регулируемых цен и тарифов. Она не компенсировала произошедшее удорожание промежуточной продукции организаций жилищно-коммунального хозяйства, и Правительство Российской Федерации приняло решение сдвинуть сроки индексации коммунальных тарифов с 1 июля будущего года на 1 декабря 2022 года. Их повышение в среднем составит 9%, дополнительный вклад в инфляцию в 2022 г. оценивается в 0,55 процентного пункта. Вместе с тем ожидаемое замедление роста цен на продовольствие нивелирует этот эффект для потребителей, и в целом годовая инфляция в ближайшие месяцы продолжит снижаться.

ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ В ДОБЫЧЕ ПОЛЕЗНЫХ ИСКОПАЕМЫХ, ОБРАБОТКЕ И ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ОТРАСЛЯХ (декабрь 2012 = 1)

Рис. В-5



Источник: Росстат.

В результате переноса индексации тарифов и увеличения ее масштабов дополнительные расходы населения на жилищно-коммунальные услуги в 2023 г. составят до 0,3 трлн рублей. Соответствующее уменьшение располагаемых доходов может негативно повлиять на спрос населения на иные товары и услуги. Дополнительный вклад в инфляцию в 2023 г. внесет введение с 1 января нового акциза – на сахаросодержащие напитки (7 руб./л). Тем не менее масштаб его влияния на годовую инфляцию в 2023 г. будет небольшим (около 0,02 п.п.), учитывая малый вес этих напитков в потребительской корзине (0,18%). Традиционная индексация ставок акцизов на алкоголь, табачную продукцию, автомобили и нефтепродукты (вес в потребительской корзине – около 15%) запланирована на уровне 3–4,5%. Это меньше темпа роста цен в 2022 г., что окажет дезинфляционный эффект. При полном переносе вклад в годовую инфляцию в 2023 г. оценивается в размере чуть более 0,1 процентного пункта.

Финансы предприятий как индикаторы переноса издержек в цены

О стимулах для производителей повышать цены из-за роста затрат можно судить по показателям финансового положения предприятий. Их значения в первом полугодии 2022 г. в отраслях, тесно связанных с потребительским рынком, улучшились. Так, объемы прибыли от продаж сельскохозяйственных предприятий выросли, хотя и в меньшей мере, чем в первом полугодии 2021 г., и вдвое превысили значения 2019 года¹. Наибольший вклад в прирост внесли ценовые факторы (рис. В-6-1). Рентабельность продаж осталась высокой (18,9%). Все это указывает на то, что рост издержек практически в полной мере нашел отражение в ценах на аграрную продукцию, в том числе благодаря всплеску цен весной. Следует отметить, что рост цен сдерживала компенсация части затрат государством. Сальдированный финансовый результат² отрасли в первой половине года увеличился на 38,9%.

В пищевой промышленности рост прибыли от продаж также ускорился – в основном за счет опережающего роста цен по сравнению с затратами (рис. В-6-2). Рентабельность продаж выросла (до 9,1%, что на 2,4 п.п. выше, чем в 2021 г., и на 1,9 п.п. выше, чем в 2019 г.). Общее сальдо прибылей и убытков в 1,5 раза превысило значение первого полугодия 2021 года. В целом состояние финансов предприятий в аграрно-промышленном комплексе смягчит последствия отставания динамики цен от траектории затрат, характерной для урожайных годов.

Финансовое состояние отраслей, производящих потребительские непродовольственные товары, в первой половине текущего года также улучшилось под влиянием ценового фактора. Рост прибыли и рентабельности показали предприятия, работающие в разных условиях. В автомобилестроении существенное ухудшение условий и показателей производственной и финансовой деятельности произошло еще в 2020 г. под влиянием последствий распространения новой коронавирусной инфекции. Тогда отрасль получила чистый убыток от продаж. В первом полугодии 2021 г. продажи принесли прибыль, но ее объем достиг лишь четверти от уровня 2019 года. В январе – июне 2022 г. в результате ценового скачка прибыль от продаж резко выросла (и вдвое превысила значение 2019 г.), рентабельность продаж составила 4,3% (против 1,8% в 2019 г.). Увеличился и сальдированный финансовый результат. В производстве одежды прибыль и рентабельность в январе – июне 2022 г. также возросли (по сравнению с 2019 и 2021 гг.) исключительно за счет ценового фактора (рис. В-6-3). Расширение возможностей предприятий повышать цены могло быть связано с уменьшением предложения в связи с уходом части иностранных компаний и снижением конкуренции.

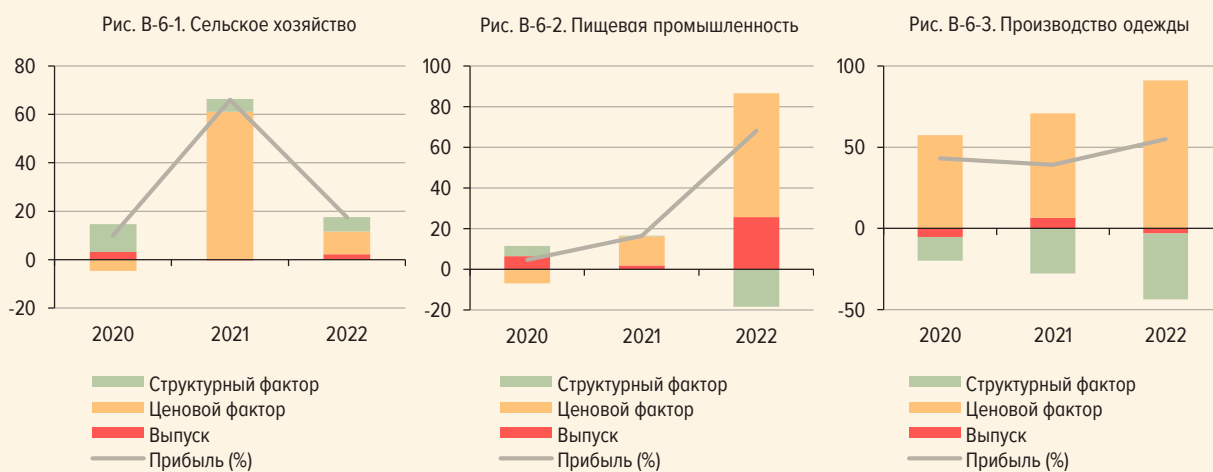
В целом сводные показатели финансовой деятельности предприятий отраслей, ориентированных на потребительский рынок, указывают на то, что в первой половине 2022 г. предприятиям удавалось в значительной мере компенсировать за счет покупателей рост затрат и навес их отложенного давления с существенным проинфляционным потенциалом не сформировался. Можно предположить, что в ближайшие месяцы будут доминировать дезинфляционные факторы, прежде всего консервативное потребительское поведение домохозяйств и высокое предложение аграрной продукции. Основные проинфляционные риски связаны с конъюнктурой мировых рынков.

¹ Здесь и далее сравнение проводится с сопоставимым периодом указанного года.

² Сумма прибыли от продаж и сальдо внереализационных доходов и расходов.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ ПРИБЫЛИ ОТ ПРОДАЖ В ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ
(п.п.)

Рис. В-6



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРИЛОЖЕНИЕ

ПРИМЕНЕНИЕ СИСТЕМЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНЫЕ МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

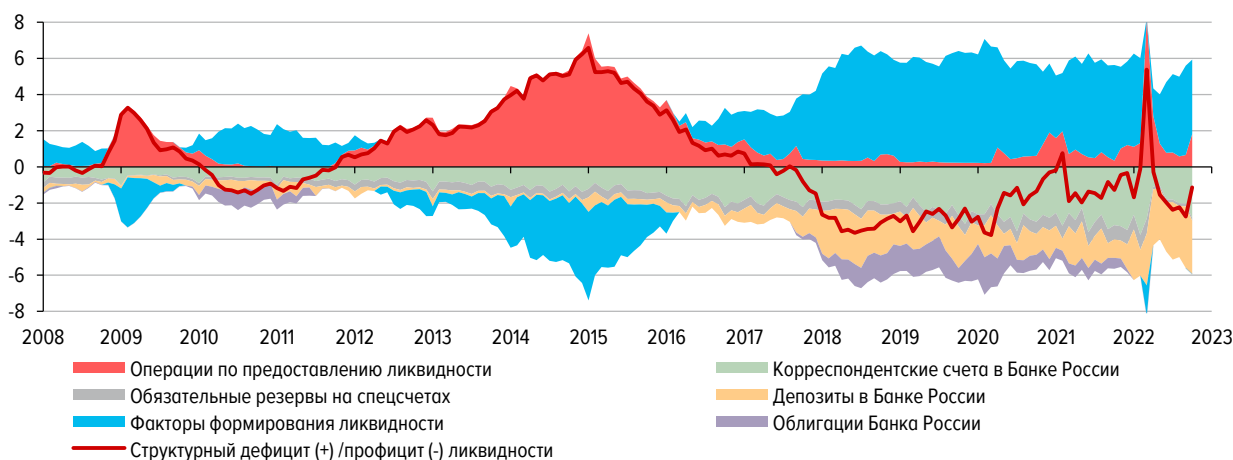
Ликвидность банковского сектора. Во второй половине июля – первой половине сентября 2022 г. структурный профицит ликвидности в среднем по периодам усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) сложился на уровне 2,4 трлн руб. (с апрельского по июньский ПУ: 1,8 трлн руб.). В июле – августе профицит увеличился за счет поступления средств по бюджетным и прочим операциям. Однако в сентябре – октябре он снизился из-за роста спроса на наличные деньги и абсорбирования части избыточной ликвидности в результате повышения нормативов ОР.

Операции по счетам бюджета. В июле – октябре 2022 г. бюджетные и прочие операции привели к притоку ликвидности в банки. В III квартале бюджетные расходы возросли, а доходы сократились в годовом выражении. Так, по данным платежной системы Банка России, уменьшились поступления налога на прибыль, НДС, дивидендов, таможенных платежей и акцизов. Федеральное казначейство (ФК) для осуществления возросших расходов снизило объем размещения средств в банках. В октябре, напротив, сформировался профицит бюджета. В этом месяце происходит уплата налога на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья и налога на прибыль за III квартал. Кроме того, росту доходов способствовали реализованные меры в нефтегазовой сфере¹. ФК при этом разместило в банках больше средств, что, как и в предыдущие месяцы, заметно сгладило влияние бюджетных операций на ликвидность.

Наличные деньги в обращении. Динамика наличных денег в июле – первой половине сентября была близка к своим сезонным значениям. Однако в конце сентября спрос на наличные деньги увеличился. Дополнительный сверх сезонного прирост наличных денег в обращении составил около 1 трлн рублей. Население склонно более активно снимать со своих банковских счетов наличные деньги в условиях повышения экономической неопределенности. Часть этих средств затем хранится в виде ликвидных сбережений, часть – используется для проведения

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

Рис. П-1



Источник: расчеты Банка России.

¹ Разовое повышение НДС в октябре – декабре 2022 г. на 0,4 трлн руб. ежемесячно в соответствии с Федеральным законом от 14.07.2022 № 323-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

текущих расчетов вместо безналичных платежей. При этом повышенный спрос на наличные деньги сам по себе не приводит, к примеру, к росту инфляции. Общий объем денежной массы при снятии со счетов наличных денег не возрастает, а лишь изменяется ее состав – объем средств на банковских счетах уменьшается, и на аналогичную сумму увеличиваются наличные на руках у населения. Поэтому покупательная способность денег, находящихся в распоряжении населения, остается неизменной, а дополнительного спроса на товары и услуги при этом не возникает. Со временем неизрасходованные средства могут возвращаться на счета в банки. Так, повышенный отток наличных денег в феврале – начале марта этого года сменился их сопоставимым притоком в мае – июне. С середины октября спрос на наличные деньги начал возвращаться к сезонной динамике.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2022 г. повышен на 0,1 трлн руб. и оценивается в диапазоне от 3,3 до 3,9 трлн рублей. Это связано с повышением прогноза прироста наличных денег в обращении в 2022 г. на 0,9 трлн руб., до 1,4–1,6 трлн рублей. В конце сентября – первой половине октября спрос на наличные деньги заметно возрос. До конца года ожидается его постепенная нормализация. Однако в целом по итогам года отток наличных денег из банков сформируется выше уровня, обусловленного макроэкономическими факторами. Одновременно на 1,0 трлн руб. повышен прогноз притока средств в банки за счет бюджетных и прочих операций. 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 ФК объема временно свободных бюджетных средств, размещенных в банках. Эти средства также будут направлены на проведение расходов.

Применение системы инструментов и достижение операционной цели денежно-кредитной политики. Спред краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка² к ключевой ставке в июльском-сентябрьском ПУ 2022 г. в среднем по ПУ сузился и составил -3 б.п. (в апрельском-июньском ПУ: -43 б.п.) при колебаниях в интервале от -46 до +67 б.п. (в апрельском-июньском ПУ: от -76 до +21 б.п.).

В июльском и сентябрьском ПУ снизилось влияние на спред ожиданий банков по изменению ключевой ставки. Обычно в ожидании снижения ключевой ставки банки стремятся разместить больше средств на депозиты по действующей «высокой» ставке. Это оказывает понижающее давление на RUONIA, и спред расширяется. Однако на заседаниях Совета директоров Банка России 22 июля и 16 сентября банки ожидали сокращения шага изменения ключевой ставки. В результате спред в эти дни расширялся не так сильно, как, к примеру, перед заседаниями 29 апреля или 10 июня. То есть влияние данного фактора на стратегию банков по размещению средств уменьшилось.

Кроме того, увеличились обороты и количество участников на денежном рынке. Это привело к росту конкуренции, в том числе в сегменте МБК, за привлекаемые средства и повышению стоимости заимствований.

Довольно резкое сокращение структурного профицита в конце сентября – первой половине октября также оказало повышающее давление на RUONIA, что во многом связано с неравномерностью распределения ликвидности среди банков. Возросла конкуренция и за средства на аукционах ФК, особенно в налоговый период.

Банк России в сентябрьском ПУ повысил нормативы ОР, чтобы снизить волатильность спроса банков на ликвидность. По мере восстановления объема клиентских потоков банки для обеспечения бесперебойности платежей поддерживали на корсчетах больше средств, чем им было необходимо для выполнения усреднения ОР (формировали навес). Кроме того, ожи-

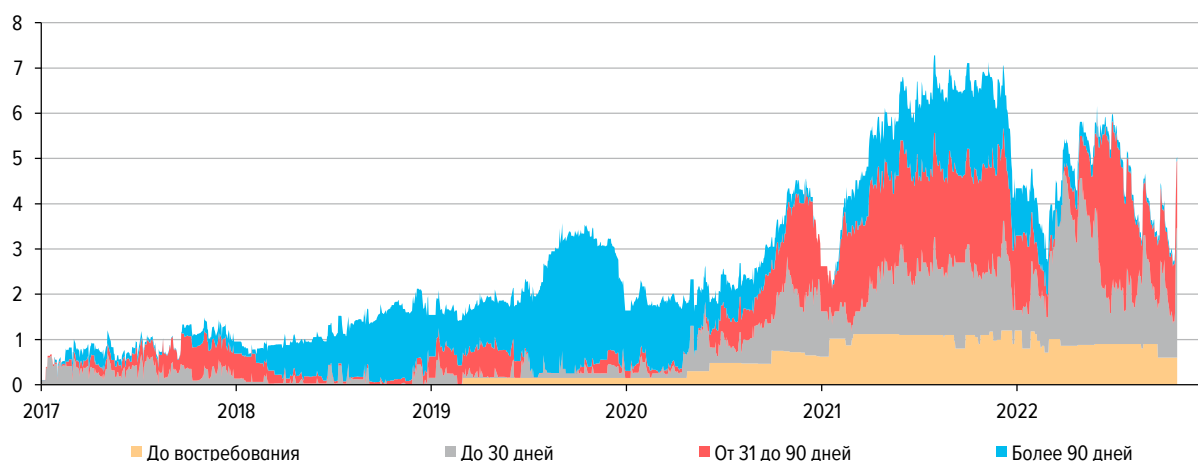
² Ставка МБК (межбанковское кредитование) – ставка RUONIA (Ruble Overnight Index Average), взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт.

дается, что к концу 2022 г. профицит ликвидности увеличится за счет притока по операциям бюджета. Таким образом, с помощью повышения нормативов ОР была абсорбирована часть избыточной ликвидности и снижен навес на корсчетах банков.

В соответствии с динамикой наличных денег и бюджетных платежей Банк России изменял лимиты недельных депозитных аукционов. Это сглаживает влияние данных факторов на ликвидность и ставки денежного рынка. Однако банки сохраняли высокий спрос на надежные и краткосрочные инструменты для размещения избыточных средств: обеспеченные рыночные сделки репо овернайт и депозиты Банка России постоянного действия. Одновременно некоторые банки увеличили спрос на кредиты и длинные аукционы репо Банка России, что свидетельствует о временных трудностях у отдельных кредитных организаций по урегулированию своей ликвидности с помощью рыночных операций. В связи с этим в ноябре Банк России увеличил лимит аукциона репо на срок 1 месяц до 1,5 трлн рублей. Эта мера направлена на сглаживание временных дисбалансов в срочности активов и пассивов кредитных организаций в условиях снижения структурного профицита ликвидности и сокращения срочности обязательств кредитных организаций. Одним из факторов является сезонная неравномерность исполнения бюджетных расходов в конце года по отношению к темпам роста заимствований Минфина России. Данные операции будут способствовать поддержанию ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки и, соответственно, не окажут влияния на направленность денежно-кредитной политики. Ожидается, что спрос на эти операции вновь сократится, как только ликвидность вернется из бюджета в банковский сектор по мере исполнения расходов, как это произошло в начале 2021 года.

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

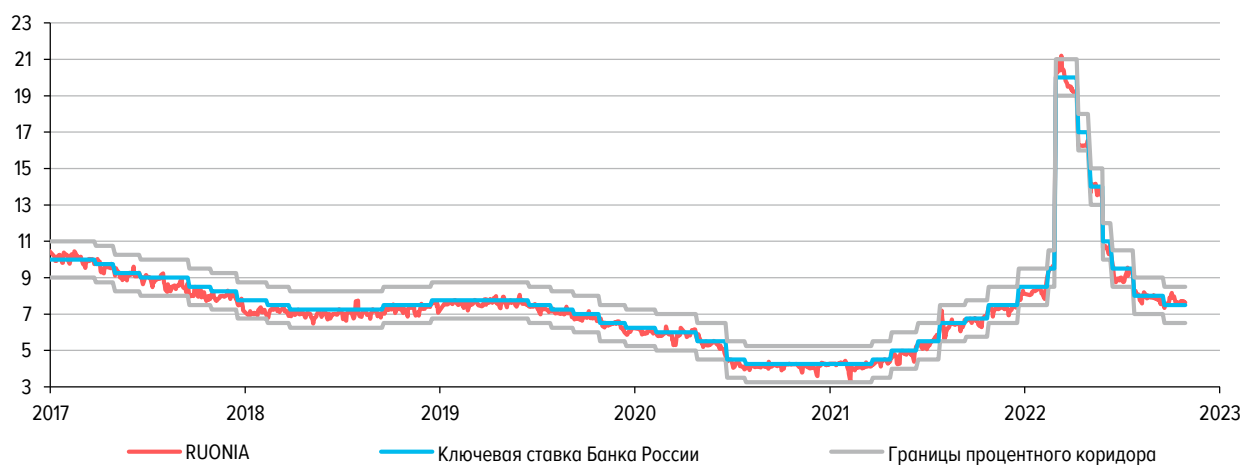
Рис. П-2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ
(% годовых)

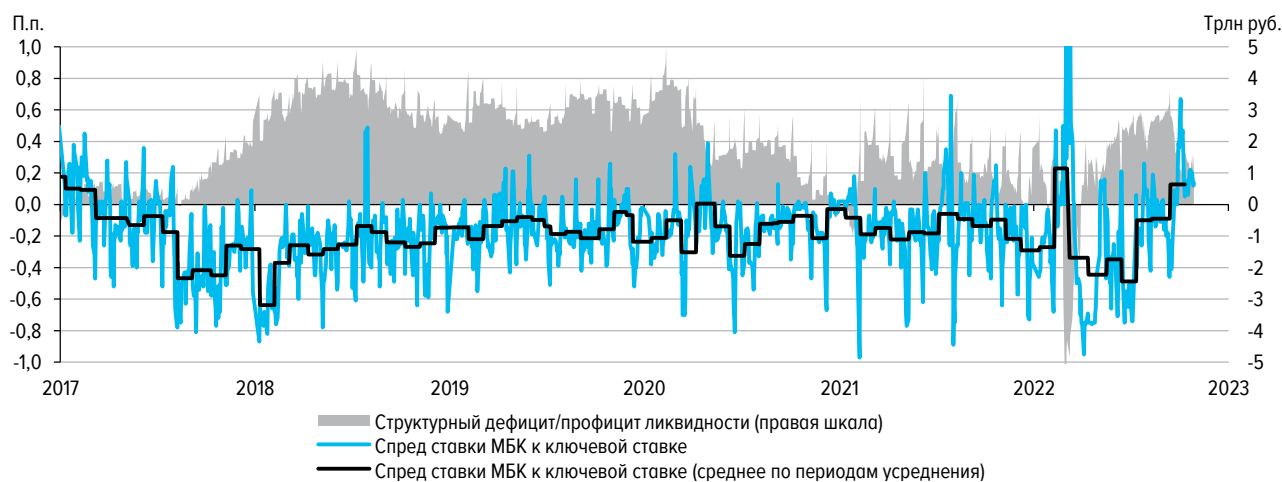
Рис. П-3



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

	Июль 2022	Август 2022	Сентябрь 2022	Октябрь 2022	2022 (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности	0,1	0,5	-0,8	-0,7	[1,4; 1,8]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,2	0,6	0,1	-0,4	[2,5; 2,7]
– изменение наличных денег в обращении	-0,1	-0,1	-0,9	-0,3	[-1,6; -1,4]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке	-	-	-	-	-0,1
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0	0	0	0,0	0,7
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)	0,2	0	0,8	-0,1	[-0,4; -0,2]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	-0,4	0,6	-0,5	-0,5	[1,1; 1,7]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	-0,2	0,1	1,2	0,1	-0,4
Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-2,2	-2,8	-1,1	-0,6	[-3,9; -3,3]

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

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ

Информационно-аналитические комментарии Банка России, вышедшие после публикации ДоДКП № 3/22 1 августа 2022 г.¹:

1. [Динамика потребительских цен. № 7 \(79\). Июль 2022 г. \(12 августа 2022 г.\)](#).
2. [Динамика потребительских цен. № 8 \(80\). Август 2022 г. \(19 сентября 2022 г.\)](#).
3. [Динамика потребительских цен. № 9 \(81\). Сентябрь 2022 г. \(13 октября 2022 г.\)](#).
4. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 8 \(68\). Сентябрь 2022 г. \(24 августа 2022 г.\)](#).
5. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 9 \(69\). Сентябрь 2022 г. \(21 сентября 2022 г.\)](#).
6. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 10 \(70\). Октябрь 2022 г. \(31 октября 2022 г.\)](#).
7. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. № 1. Июль 2022 г. \(12 августа 2022 г.\)](#).
8. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. № 2. Август 2022 г. \(20 сентября 2022 г.\)](#).
9. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. № 3. Сентябрь 2022 г. \(14 октября 2022 г.\)](#).
10. [Платежный баланс Российской Федерации. № 3 \(12\). III квартал 2022 г. \(20 октября 2022 г.\)](#).

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

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ИНСТРУМЕНТАМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ¹

Табл. 1

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Ставки в спредах к ключевой ставке (п.п.)	C 19.09.2022												
						C 19.09.2022	C 25.07.2022	C 14.06.2022	C 27.05.2022	C 04.05.2022	C 11.04.2022	C 25.03.2022	C 01.03.2022	C 28.02.2022	C 14.02.2022	C 20.12.2021		
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт; ломбардные кредиты; кредиты, обеспеченные нерыночными активами; операции репо; сделки «валютный своп» ²	1 день	Ежедневно	+1,00	8,50	9,00	10,50	12,00	15,00	18,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00
			От 2 до 90 дней ³			8,50	9,00	10,50	12,00	15,00	18,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	От 2 до 90 дней ³	Ежедневно	+1,00 ⁷	8,50	9,00	10,50	12,00	15,00	18,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00
			От 91 до 549 дней ³			9,25	9,75	11,25	12,75	15,75	18,75	21,75	21,75	21,75	21,75	21,75	21,75	21,75
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца ³	Ежемесячно ⁴	+0,25	7,75	8,25	9,75	11,25	14,25	17,25	20,25	20,25	20,25	20,25	20,25	20,25	20,25
			1 год ³			7,60	8,10	9,60	11,10	14,10	17,10	20,10	20,10	20,10	20,10	20,10	20,10	20,10
	Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Аукционы репо	1 неделя	Еженедельно ⁵	0,00	7,50	8,00	9,50	11,00	14,00	17,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
				От 1 до 6 дней			7,50	8,00	9,50	11,00	14,00	17,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
		Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Аукционы «валютный своп» ²	От 1 до 2 дней	Нерегулярно ⁶	0,00	7,50	8,00	9,50	11,00	14,00	17,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
				От 1 до 6 дней			7,50	8,00	9,50	11,00	14,00	17,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	
Операции постоянного действия		Депозитные операции	Депозитные аукционы	1 неделя	Еженедельно ⁵	-1,00	6,50	7,00	8,50	10,00	13,00	16,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00
				1 день			6,50	7,00	8,50	10,00	13,00	16,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00

Справочно. Значение ставки рефинансирования с 1 января 2016 г. приравнено к значению ключевой ставки Банка России на соответствующую дату.

¹ Ставки установлены Советом директоров Банка России.

² Указана процентная ставка по рублевой части, процентная ставка по долларам США приравнена к ставке SOFR, процентная ставка по евро приравнена к ставке €STR; операции приостановлены в связи с изменением внешних экономических условий.

³ Кредиты и операции репо по плавающей процентной ставке, привязанной к уровню ключевой ставки.

⁴ Кредитные аукционы не проводятся с апреля 2016 г., аукционы репо введены в мае 2020 года.

⁵ В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.

⁶ Операции «стонки настройки».

⁷ С 01.03.2022, ранее: +1,75.

Источник: Банк России.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
(млрд руб.)

Табл. 2

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	№ 01.07.2022	№ 01.10.2022	№ 01.11.2022		
Предоставление ликвидности	Операции постоянно-го 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	0,0
		Операции репо			0,1	0,4	0,4	10,6	2,6	91,6	9,9	9,5	1,5		
		Сделки «валютный своп» ¹			118,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-		
		Ломбардные кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	38,7	47,3	91,4	111,0				
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	5,1	246,1	5,4	35,2	790,1	55,5	52,1	1211,5	1085,3				
	Абсорбирование ликвидности	Операции по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	Ежемесячно ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
			Операции на открытом рынке	1 год	36,7	52,6	47,9	47,9	15,6	75,1	70,0	166,0	271,5		
		1 месяц		810,2	50,2	100,4	60,3	100,8	11,1	100,7	0,0	100,6			
		1 неделя		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2 212,2	0,0	0,0	0,0			
		Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	Нерегулярно ⁴	843,9	1 650,0	1 190,7	780,0	1 625,9	0,0	1 838,4	1 663,9	1 070,0		
От 1 до 6 дней			Еженедельно ³												
1 неделя			Еженедельно ³												
Операции постоянно-го действия	Аукционы по размещению купонных ОБР	Аукционы по размещению купонных ОБР	До 3 месяцев	Еженедельно ⁵	574,9	645,1	626,4	603,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
	Депозитные операции	Депозитные операции	1 день	Ежедневно	376,7	122,1	123,5	243,1	1 177,9	3 107,8	1 341,1	1 291,0	1 388,1		

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.

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ
(%)

Табл. 3

Вид обязательств	Даты действия							
	01.12.2017 – 31.07.2018	01.08.2018 – 31.03.2019	01.04.2019 – 30.06.2019	01.07.2019 – 02.03.2022 ¹	03.03.2022 – 31.03.2022 ²	01.04.2022 – 30.04.2022 ³	01.05.2022 – 31.07.2022 ⁴	с 01.08.2022 ⁵
Банки с универсальной лицензией								
Перед физическими лицами в рублях								
По иным обязательствам в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75			2,00	3,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях					2,00	2,00		
Перед физическими лицами в иностранной валюте	6,00	7,00	7,00					
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00			4,00	5,00
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				3,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях					2,00	2,00	2,00	
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				5,00
По иным обязательствам в иностранной валюте								
Банки с базовой лицензией								
Перед физическими лицами в рублях	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00			
По иным обязательствам в рублях						1,00	1,00	1,00
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75				
Перед физическими лицами в иностранной валюте	6,00	7,00	7,00		2,00			
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00		2,00	4,00	5,00
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.⁵ Указание Банка России от 27.07.2022 № 6208-У. См. пресс-релиз от 25.07.2022 на сайте Банка России.
Источник: Банк России.

КОЭФФИЦИЕНТ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

Табл. 4

Вид кредитных организаций	Даты начала действия				
	01.07.2019 ¹	03.03.2022 ²	01.04.2022 ³	01.05.2022 ⁴	01.08.2022 ⁵
Банки с универсальной лицензией, банки с базовой лицензией	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Небанковские кредитные организации	1,0	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».⁵ Указание Банка России от 27.07.2022 № 6208-У «Об обязательных резервных требованиях».

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 средненедневные 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	3307	3 305	843
09.03.2022 – 12.04.2022	35	Февраль 2022	15.03.2022 – 17.03.2022	1465	1 283	150
13.04.2022 – 17.05.2022	35	Март 2022 года	14.04.2022 – 18.04.2022	1542	1 421	162
18.05.2022 – 14.06.2022	28	Апрель 2022 года	23.05.2022 – 25.05.2022 (с перерасчетом) ¹	1465	1 326	146
15.06.2022 – 12.07.2022	28	Май 2022 года	17.06.2022 – 21.06.2022	1774	1 631	146
13.07.2022 – 09.08.2022	28	Июнь 2022 года	18.07.2022 – 20.07.2022	1720	1 569	146
10.08.2022 – 13.09.2022	35	Июль 2022 года	16.08.2022 – 18.08.2022	1694	1 562	146
14.09.2022 – 11.10.2022	28	Август 2022 года	16.09.2022 – 20.09.2022	2 452	2 321	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).

ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ В 2023 ГОДУ

Табл. 7

Период усреднения по расчету размера обязательных резервов за соответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно:	
		Отчетный период	Период регулирования обязательных резервов
18.01.2023 – 14.02.2023	28	Декабрь 2022 года	24.01.2023 – 26.01.2023
15.02.2023 – 14.03.2023	28	Январь 2023 года	16.02.2023 – 20.02.2023 (с перерасчетом)
15.03.2023 – 11.04.2023	28	Февраль 2023 года	17.03.2023 – 21.03.2023
12.04.2023 – 16.05.2023	35	Март 2023 года	18.04.2023 – 20.04.2023
17.05.2023 – 13.06.2023	28	Апрель 2023 года	19.05.2023 – 23.05.2023
14.06.2023 – 11.07.2023	28	Май 2023 года	19.06.2023 – 21.06.2023
12.07.2023 – 08.08.2023	28	Июнь 2023 года	18.07.2023 – 20.07.2023
09.08.2023 – 12.09.2023	35	Июль 2023 года	16.08.2023 – 18.08.2023
13.09.2023 – 10.10.2023	28	Август 2023 года	18.09.2023 – 20.09.2023
11.10.2023 – 14.11.2023	35	Сентябрь 2023 года	17.10.2023 – 19.10.2023
15.11.2023 – 12.12.2023	28	Октябрь 2023 года	17.11.2023 – 21.11.2023
13.12.2023 – 16.01.2024	35	Ноябрь 2023 года	18.12.2023 – 20.12.2023

Табл. 8

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Сентябрь 2021	Октябрь 2021	Ноябрь 2021	Декабрь 2021	Январь 2022	Февраль 2022	Март 2022	Апрель 2022	Май 2022	Июнь 2022	Июль 2022	Август 2022	Сентябрь 2022	
Реальный сектор														
Инфляция	% г/г	7,4	8,1	8,4	8,4	8,7	9,2	16,7	17,8	17,1	15,9	15,1	14,3	13,7
ВВП*	% г/г	4,0		5,0				3,5			-4,1			
ВВП в текущих ценах*	трлн руб.	34,2		38,8				34,6			34,7			
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	4,1	6,0	7,0	5,6	7,7	4,8	1,6	-2,9	-3,5	-4,7	-2,9	-1,6	
Промышленное производство	% г/г													
Производство сельхозпродукции	% г/г	-6,4	4,9	12,0	1,3	0,8	1,1	3,0	3,2	2,1	2,1	0,8	8,8	
Строительство	% г/г	1,1	1,7	8,7	8,4	1,6	5,0	5,9	7,9	3,6	0,1	6,6	7,4	
Инвестиции в основной капитал*	% г/г	7,9		7,6			12,8				4,1			
Грузооборот транспорта	% г/г	5,4	5,9	5,7	2,9	7,8	1,1	3,6	-1,4	-1,8	-5,9	-5,2	-4,2	
PMI Composite Index	% SA	50,5	49,5	48,4	50,2	50,3	50,8							
Оборот розничной торговли	% г/г	6,2	4,6	3,6	5,6	3,1	5,5	2,0	-9,8	-10,1	-9,6	-8,7	-8,8	
Реальные располагаемые доходы*	% г/г	8,9		0,0			-1,2				-0,8			
Реальная заработная плата	% г/г	2,0	0,6	3,4	3,6	1,9	2,6	3,6	-7,2	-6,1	-3,2	-3,2		
Номинальная заработная плата	% г/г	9,6	8,8	12,1	12,3	10,8	12,0	20,9	9,4	10,0	12,2	11,4		
Уровень безработицы	% SA	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,8	
Банковский сектор														
Широкая денежная масса	% г/г; ИВП	10,2	10,7	11,0	11,1	11,6	10,8	11,0	10,7	11,8	12,5	13,6	14,6	14,3
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	8,2	8,8	11,0	13,0	13,4	14,6	17,1	15,7	16,6	16,8	19,3	22,6	23,9
Депозиты населения	% г/г; ИВП	4,6	6,1	5,8	5,5	5,9	1,7	1,4	2,8	5,4	7,2	6,7	6,6	4,4
в рублях	% г/г	4,0	5,5	6,3	6,8	7,8	5,2	7,6	9,0	11,5	13,6	14,1	14,8	14,0
в иностранной валюте	% г/г	7,0	8,8	4,2	0,8	-1,0	-10,7	-20,5	-21,3	-19,2	-20,4	-23,6	-26,9	-35,6
долларизация	%	20,8	20,4	20,9	19,9	20,6	20,4	18,2	15,2	14,0	11,5	12,8	12,1	10,5
Кредиты финансовым и нефинансовым организациям	% г/г; ИВП	11,0	11,7	12,1	12,3	12,5	14,1	12,8	9,9	8,7	8,8	8,5	10,4	11,6
краткосрочные (до 1 года)	% г/г; ИВП	10,5	12,2	11,5	12,6	13,2	14,8	7,3	4,9	3,9	4,8	5,6	9,0	10,1
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г; ИВП	13,4	13,6	13,9	14,2	14,3	15,8	15,4	12,3	11,1	11,7	10,2	11,8	13,1
Кредиты населению	% г/г; ИВП	21,8	21,5	21,8	22,7	23,0	23,4	20,9	17,4	14,6	12,4	11,5	10,5	10,2
ипотечные жилищные кредиты	% г/г; ИВП	26,7	25,3	25,2	26,7	27,0	27,4	27,2	23,5	20,8	18,3	17,6	16,7	16,8
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	19,2	19,0	19,7	20,1	20,2	20,5	16,0	12,5	9,7	7,7	6,6	5,8	5,0

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. 9

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	III 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	3,6	
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	23,7	
Экспорт товаров и услуг	-11,3	-31,1	-25,1	-15,9	1,6	58,5	63,0	58,5	60,4	26,8	4,6	
Импорт товаров и услуг	0,6	-23,3	-20,1	-9,3	4,6	40,9	32,5	23,0	12,2	-22,8	-14,4	
	млрд долл. США											
Счет текущих операций	23,9	1,3	3,8	6,5	22,4	17,3	35,5	47,0	69,8	76,7	51,9	
Товары и услуги	27,5	14,6	15,1	19,5	25,7	34,8	47,4	62,2	79,3	90,3	68,4	
Экспорт	103,2	80,7	89,7	107,9	104,8	127,9	146,2	171,0	168,1	162,2	153,0	
Импорт	75,6	66,1	74,6	88,4	79,1	93,2	98,9	108,8	88,8	71,9	84,6	
Баланс первичных и вторичных доходов	-3,7	-13,3	-11,3	-13,0	-3,3	-17,5	-11,9	-15,2	-9,5	-13,6	-16,5	
Доходы к получению	13,7	13,5	14,8	16,2	16,5	19,6	27,4	32,7	12,5	11,0	12,8	
Доходы к выплате	17,4	26,8	26,1	29,2	19,8	37,1	39,2	48,0	22,0	24,6	29,3	
Счет операций с капиталом	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	-0,1	
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	23,9	1,2	3,7	6,5	22,6	17,3	35,5	47,0	69,8	77,4	51,8	
Финансовый счет, в том числе изменение резервных активов	24,3	1,5	6,3	7,0	22,6	18,3	33,6	47,8	66,6	79,0	49,6	
Чистое принятие обязательств	-13,8	-2,9	-13,3	-9,5	-0,3	2,8	32,1	2,9	-34,6	-53,3	-2,7	
Чистое приобретение финансовых активов	10,5	-1,3	-7,1	-2,5	22,3	21,1	65,7	50,6	32,1	25,7	46,9	
Чистые ошибки и пропуски	0,5	0,3	2,5	0,5	0,0	1,0	-1,9	0,8	-3,2	1,6	-2,2	

¹ Оценка.² В знаках РЛББ.

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 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

- б.п.** – базисный пункт (0,01 процентного пункта)
- БИПЦ** – базовый индекс потребительских цен
- ВВП** – валовой внутренний продукт
- ВНОК** – валовое накопление основного капитала
- ВЦИОМ** – Всероссийский центр изучения общественного мнения
- ДДУ** – договор долевого участия
- ДоДКП** – Доклад о денежно-кредитной политике (2/22 – № 2, 2022 г., 3/22 – № 3, 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
- КПМ** – квартальная прогнозная модель Банка России
- МБК** – межбанковские кредиты
- мбс** – млн баррелей в сутки
- МЭА** – Международное энергетическое агентство
- ОБР** – облигации Банка России
- ОПЕК** – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
- ОР** – обязательные резервы
- ОФЗ** – облигации федерального займа
- п.п.** – процентный пункт
- РПББ** – Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, разработанное Международным валютным фондом
- СЗКО** – системно значимые кредитные организации
- СФР** – страны с формирующимися рынками
- УБК** – условия банковского кредитования
- 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

