



Банк России



МАЙ 2023

ДОКЛАД О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

11 мая 2023

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 27.04.2023.

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, 2023

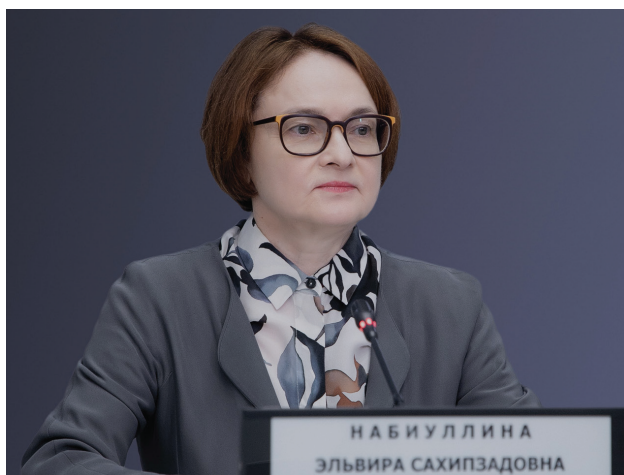
ОГЛАВЛЕНИЕ

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ.....	1
СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ.....	5
Ключевые предпосылки	6
Основные факторы уточнения прогноза.....	7
ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ.....	8
Инфляция в мире снижается	9
Экономическая активность в мире увеличилась	10
Центральные банки замедлили повышение ставок	10
Мировые финансовые условия ужесточились.....	12
Риск существенного замедления мировой экономики возрос	13
Цены на сырьевых рынках снижались	14
Экспорт снижается, импорт восстанавливается	16
Курс рубля вернулся к уровням начала 2022 года	16
Прогноз профицита счета текущих операций пересмотрен вниз	17
РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА	19
Наклон кривой ОФЗ остается значительным	20
Депозиты населения растут стабильным темпом.....	21
Рост кредита сохраняется на высоком уровне	21
Прогноз денежных агрегатов существенно не изменился	22
Экономическая активность возрастает.....	23
Потребительский спрос активизируется	24
Инвестиционная активность остается высокой.....	25
Бюджетные расходы исполняются в ускоренном темпе	26
Число вакансий на рынке труда растет.....	27
Прогноз ВВП на 2023 год значительно повышен	28
Годовая инфляция низкая, но текущий рост цен нарастает.....	29
Инфляционные ожидания менялись разнонаправленно.....	30
Инфляция вернется к 4% в 2024 году	31
Врезка 1. Декомпозиция отклонения инфляции в 2022 году от прогноза ОНЕГДКП 2022–2024	32
Врезка 2. Консенсус-прогнозы аналитиков.....	34

ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА.....	36
ПРИЛОЖЕНИЕ	37
Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики	37
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ	41
КАЛЕНДАРЬ РЕШЕНИЙ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В 2023 ГОДУ	42
СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ.....	43
ГЛОССАРИЙ.....	49
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	52

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ 28 АПРЕЛЯ 2023 ГОДА



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

Инфляция складывается чуть ниже нашего февральского прогноза, а динамика ВВП – выше. В этом году мы ждем продолжения восстановления экономики. Оно может сопровождаться усилением инфляционного давления. А это во многом будет зависеть от факторов со стороны спроса. Если мы увидим признаки такого ускорения ин-

фляции, которое станет угрозой достижению цели 4% в 2024 году, то нам уже на ближайших заседаниях может понадобиться повышение ключевой ставки.

Остановлюсь подробнее на аргументах нашего решения.

Первое. Годовая инфляция временно находится на пониженных уровнях.

У многих возникает вопрос: почему инфляция в феврале была 11%, а в марте сократилась втрое – до 3,5%. Хотя цены продолжают расти. Это снижение инфляции было ожидаемым. И оно связано с расчетным эффектом базы.

На конец февраля годовая инфляция достигла 11%, но 7,6% из них мы получили в марте прошлого года. После того как тот март вышел из расчета годовой инфляции, она резко уменьшилась. Этот эффект сохранится и в апреле. Подчеркну, что это временное снижение годовой инфляции и его не нужно воспринимать как уверенное достижение цели. По нашему прогнозу, инфляция закрепится на целевом уровне только в следующем году.

В последние месяцы нарастало устойчивое ценовое давление. Например, очищенная от волатильных компонентов базовая инфляция ускоряется, хотя пока и остается ниже 4% в пересчете на год. При этом темпы текущего роста общего индекса потребительских цен в годовом выражении – уже несколько месяцев на уровне 4%.

Важный фактор ускорения инфляции – оживление потребительского спроса. Об этом можно судить по оперативным данным расходов населения, прежде всего в сегменте услуг, а также по увеличению спроса на кредиты. Поддержку потреблению оказывают рост зарплат и улучшение потребительских настроений. Учитывая эти тенденции, мы повысили прогноз роста потребления домашних хозяйств.

В то же время ускорение инфляции сдерживается разовыми факторами, которые оказались более сильными и долгоиграющими. В частности, рекордный урожай прошлого года снижает ценовое давление на продовольственных рынках. Кроме того, в прошлом году многие компании, ожидая сложностей с поставками, сформировали повышенные запасы товаров. В том числе благодаря крепкому курсу. Теперь они постепенно запасы реализуют. И это может объяснять относительно небольшой перенос в цены произошедшего в начале года ослабления рубля. По-видимому, такой перенос будет более растянутым во времени. И мы это будем учитывать.

Инфляционные ожидания населения в апреле вновь снизились. Они сейчас немного выше диапазона 2017–2020 годов, когда инфляция была вблизи цели. При этом ценовые ожидания компаний в большинстве отраслей продолжили повышаться.

Учитывая факт более низкой ценовой динамики в I квартале и более длительное влияние разовых дезинфляционных факторов, мы уменьшили прогноз инфляции в текущем году на половину процентного пункта – до 4,5–6,5%. Напомню: прежний прогноз был 5–7%. Да, мы допускали возможность более долгого отклонения инфляции от цели, чем обычно, чтобы не препятствовать структурной трансформации экономики. Но 5–7% не было нашей безусловной целью на этот год. Сейчас мы видим, что адаптация экономики происходит быстрее. Кроме того, за счет очень значительного одномоментного сдвига уровня цен в прошлом году компании получили возможность быстрее подстроить свои издержки к изменившимся условиям. Важную роль в подстройке экономики также играл расширенный спрос государства. Однако по мере выхода траектории роста экономики на докризисный уровень избыточное стимулирование спроса при отставании предложения может обернуться ускоренным ростом цен и в следующем году. Учитывая лаги влияния денежно-кредитной политики, мы должны будем своевременно реагировать на это повышением ключевой ставки.

Второе. Экономическая активность восстанавливается.

С учетом более быстрой адаптации экономики мы повысили прогноз роста ВВП в текущем году до 0,5–2,0%. К концу следующего года экономика вернется к уровням конца 2021 года с темпами роста 0,5–2,5%. Затем она будет расти на 1,5–2,5% в год.

Адаптация предприятий к изменившимся условиям продолжается. Ее поддерживает расширение частного и государственного спроса. По нашей оценке, сегодня спрос в экономике соответствует динамике производства товаров и услуг. Возможности ускоренного наращивания производства упираются в ресурсные ограничения, прежде всего из-за довольно напряженной ситуации на рынке труда.

Спрос на рабочую силу продолжает расти. Многие компании испытывают трудности с поиском персонала. Особенно остро эта проблема стоит в обрабатывающей промышленности. По данным наших территориальных подразделений, компании предъявляют повышенный спрос на программистов, инженеров-строителей, представителей рабочих специальностей. Это ведет к повышению издержек на оплату труда, за которым может не успевать производительность труда.

Третье. Денежно-кредитные условия остаются нейтральными.

Наклон кривой ОФЗ стал еще более крутым в основном из-за снижения ставок по коротким бумагам, на сроки до двух лет. Это отражает коррекцию вниз ожиданий участников рынка относительно вероятности повышения ключевой ставки. Так рынок мог отреагировать на статистику по текущей динамике инфляции.

Ставки на длинном конце кривой ОФЗ находятся на высоких уровнях с сентября прошлого года. Основные причины – высокая неопределенность и ожидания дальнейшего расширения программы заимствований со стороны бюджета. Кроме того, на ценообразование может влиять ограниченная ликвидность рынка в этом сегменте.

Даже при этих уровнях доходностей ОФЗ в марте продолжился активный рост на кредитном рынке. Корпоративный портфель заметно увеличился, во многом за счет кредитов компаниям, задействованным в крупных инвестпроектах. Такие компании активно размещали облигации. В феврале – апреле этого года рыночных размещений было заметно больше, чем в аналогичные месяцы 2019–2021 годов, несмотря на то что ставки по корпоративным облигациям сейчас выше, чем тогда.

Возрос аппетит банков к риску и на розничном рынке. Кредитные организации чутко реагируют на улучшение конъюнктуры в отдельных отраслях и рост зарплат, поэтому готовы предлагать части заемщиков более выгодные условия. Кроме того, в I квартале банки получили высокую прибыль, что позволяет им чувствовать себя более уверенно, выдавая новые кредиты. Хочу отметить, что март – это лишь первый месяц такого заметного оживления, и нам требуется больше данных, чтобы оценить устойчивость этой тенденции.

Кроме роста потребительского кредитования, есть и другие признаки плавного снижения склонности населения к сбережению. В частности, доля текущих рублевых счетов в средствах граждан вернулась к пиковым значениям конца 2021 года. Это означает, что клиенты банков предпочитают более ликвидную форму хранения своих средств, которая дает возможность быстро направить средства на покупки.

Перейду к внешним условиям.

В мировой экономике сохраняются угрозы для финансовой стабильности, что будет оказывать давление на глобальный рост. С другой стороны, поддержку этому росту оказывает открытие экономики Китая.

На долгосрочном горизонте значимое влияние на мировую экономику будет оказывать ее продолжающаяся фрагментация. Прежние цепочки производства и доставки товаров, системы расчетов, условия создания и обмена технологиями фундаментально меняются. Мировая экономика, вероятно, будет становиться все менее интегрированной. Эти тенденции подпитываются геополитической напряженностью.

Для России влияние как позитивных, так и негативных факторов со стороны внешних условий сдерживается санкциями. Тем не менее эти эффекты будут транслироваться прежде всего через спрос на товары российского экспорта, его цены и объемы.

В I квартале стоимостный объем экспорта сократился по сравнению с прошлым годом, хотя соответствовал верхней границе значений предыдущих лет. Импорт продолжал расширяться. С учетом этого в обновленном прогнозе платежного баланса мы несколько понизили прогноз экспорта и повысили прогноз импорта. Сальдо счета текущих операций в итоге уменьшится до 47 млрд долларов США в этом году.

Теперь о рисках, которые могут привести к отклонению инфляции от базового прогноза.

Проинфляционные риски по-прежнему выражены сильнее. Во-первых, мы относим к ним возможное ужесточение санкционного режима. Во-вторых, усиление дефицита на рынке труда, которое может тормозить структурную трансформацию и вести к росту цен. В-третьих, существуют риски, что предложение на рынках товаров и услуг будет отставать от ускорения потребительского спроса.

Кроме того, мы продолжим внимательно следить за реализацией бюджетной политики. В базовом прогнозе мы исходим из текущих бюджетных планов. Более жесткая денежно-кредитная политика может потребоваться в случае дополнительного расширения бюджетного дефицита на среднесрочном горизонте. Подчеркну, что с точки зрения принятия решений нам в первую очередь важен показатель именно структурного дефицита, а не расходов бюджета.

Со стороны дезинфляционных рисков можно выделить более продолжительное сохранение высокой склонности населения к сбережению. Кроме того, расширенные запасы сельскохозяйственной продукции могут дольше сдерживать рост цен.

В заключение – о наших будущих решениях.

Из-за лагов действия денежно-кредитной политики будущие решения по ключевой ставке все в большей степени будут влиять на инфляцию уже следующего года, когда она должна вернуться к цели 4% и закрепиться на ней. На этом горизонте сохраняется очень высокая неопределенность. Спектр рисков широкий, при этом среди них все еще доминируют проинфляционные. Однако дезинфляционные факторы могут демонстрировать большую инертность. Обновленный прогноз средней ключевой ставки составляет 7,3–8,2% на текущий год и 6,5–7,5% на следующий год. Эти диапазоны допускают различные решения. Сейчас наше видение предполагает постепенное нарастание инфляционного давления до конца года. На ближайших заседаниях мы продолжим оценивать целесообразность повышения ключевой ставки, с тем чтобы обеспечить стабилизацию инфляции на цели вблизи 4% в 2024 году и далее.

Спасибо за внимание!

Председатель Банка России

Э.С. Набиуллина

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ
28 АПРЕЛЯ 2023 ГОДА

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

Табл. 1

	2022 (факт)	2023	2024	2025
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	11,9	4,5–6,5	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	14,5	3,9–4,9	4,2–5,2	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	10,6	7,3–8,2 ¹	6,5–7,5	5,0–6,0
Валовой внутренний продукт	-2,1	0,5–2,0	0,5–2,5	1,5–2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	-2,7	(-0,5)–(+1,0)	0,5–2,5	1,5–2,5
Расходы на конечное потребление	-0,3	3,5–5,5	1,0–3,0	1,5–2,5
– домашних хозяйств	-1,4	3,5–5,5	1,0–3,0	1,5–2,5
Валовое накопление	-4,9	2,5–5,5	(-3,0)–(0,0)	1,0–3,0
– основного капитала	3,3	0,0–3,0	(-2,5)–(+0,5)	1,0–3,0
Экспорт	-14,2	(-5,5)–(-2,5)	0,5–3,5	1,0–3,0
Импорт	-15,0	8,5–11,5	(-1,0)–(+2,0)	1,0–3,0
Денежная масса в национальном определении	24,4	14–18	9–14	6–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте ²	12,0	10–14	9–14	8–13
– к организациям	13,2	9–13	8–13	8–13
– к населению, в том числе	9,4	11–15	9–14	8–13
ипотечные жилищные кредиты	17,6	13–17	10–15	10–15

¹ С учетом того что с 1 января по 1 мая 2023 г. средняя ключевая ставка равна 7,5%, с 2 мая до конца 2023 г. средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 7,1–8,6%.
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

	2022 (факт)	2023	2024	2025
Счет текущих операций	233	47	38	35
Торговый баланс	308	117	111	110
Экспорт	588	435	437	444
Импорт	280	318	326	334
Баланс услуг	-22	-23	-24	-25
Экспорт	49	48	49	50
Импорт	71	72	73	75
Баланс первичных и вторичных доходов	-53	-47	-49	-50
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	228	47	38	35
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	234	53	45	38
Чистое принятие обязательств	-130	-26	6	21
Чистое приобретение финансовых активов, исключая резервные активы	104	27	51	59
Чистые ошибки и пропуски	-2	-2	0	0
Изменение резервных активов	-7	-8	-7	-2
Цена нефти Urals, в среднем за год, долл. США за баррель	76	55	55	55

¹ В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6). 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.

- **Мировая экономика.** Ситуация в мировой экономике в начале 2023 г. оказалась лучше ожиданий. В то же время проблемы в банковском секторе США и Европы формируют риски существенного замедления мирового роста на среднесрочном горизонте. Инфляционное давление снижается, но медленнее прогнозов. Сложности в банковском секторе обострили дилемму между задачами поддержания финансовой стабильности и скорейшим возвращением инфляции на целевой уровень. Центральные банки замедлили повышение ставок.
- **Геополитические условия.** 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 сохраняются.
- **Цены экспорта.** Товары российского экспорта на мировом рынке продолжают продаваться с дисконтом. Для большинства товаров ожидается сохранение размера дисконта вблизи текущего уровня до конца прогнозного горизонта. Долгосрочная цена на нефть марки Urals предполагается на уровне 55 долл. США за баррель, при этом средняя экспортная цена российской нефти в текущих условиях отличается от Urals. Банк России это учитывает в прогнозе платежного баланса.
- **Потенциальный выпуск.** Структурная перестройка экономики вызвана масштабным шоком предложения и сопутствующими изменениями потенциального выпуска. Темпы роста в период перестройки экономики будут ниже оцениваемых ранее. В дальнейшем они могут возрасти по мере формирования в экономике новых производственных взаимосвязей, повышения квалификации рабочей силы и эффективности использования имеющегося капитала, ввода новых средств производства в эксплуатацию.
- **Бюджетная политика.** Бюджетные предпосылки базового сценария опираются на Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов (ОНБП 2023–2025) с учетом функционирования механизма бюджетного правила и сведений о сводной бюджетной росписи.
- **Нейтральная ставка.** Оценка уровня долгосрочной нейтральной ставки в период структурной перестройки экономики связана с повышенной неопределенностью. Есть факторы, которые действуют в сторону как ее повышения, так и 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 УТОЧНЕНИЯ ПРОГНОЗА

Предыдущий базовый прогноз Банка России был опубликован после заседания Совета директоров Банка России 10 февраля и в [ДоДКП 1/23](#). За прошедший период сделаны следующие уточнения прогноза.

Прирост мирового ВВП в 2023 г. повышен до 2,9% (+0,1 п.п.), в 2024–2025 гг. снижен до 2,8% (-0,2 п.п.) и 3,0% (-0,2 п.п.).

- Динамика экономик США и еврозоны в I квартале сложилась лучше ожиданий.
- Ценовое давление ослабевает, но медленнее ожиданий. В целом оно все еще остается на повышенном уровне, особенно в базовой инфляции и в услугах.
- Дополнительное ужесточение ДКП, необходимое для возвращения инфляции к цели, ограничено рисками для финансовой стабильности вследствие сложностей в банковском секторе США и Европы.
- Ужесточение мировых финансовых условий и усиление напряжения в финансовом секторе ухудшают динамику экономик СФР в 2024–2025 годах.

Профицит счета текущих операций в 2023 г. пересмотрен вниз с 66 до 47 млрд долл. США, в следующие годы ожидается его более плавное сужение.

- Экспорт понижен в связи с пересмотром вниз цен на газ и нефтегазового экспорта.
- Импорт повышен с учетом более быстрого восстановления в конце 2022 – начале 2023 г. и более значительного внутреннего спроса.

Прирост российского ВВП в 2023 г. улучшен до 0,5–2,0%. Прогноз на 2024–2025 гг. не изменился.

- В 2022 г. российская экономика сократилась меньше оценки Банка России в ДоДКП 1/23.
- В начале 2023 г. деловая активность выросла по большому кругу отраслей.
- Инвестиционная активность компаний продолжает расти, в то время как в ДоДКП 1/23 ожидалось ее сокращение в 2023 году.
- Потребительские настроения заметно улучшились, положительная динамика зафиксирована во всех крупных категориях потребления.

Прогноз инфляции на 2023 г. снижен до 4,5–6,5%. Инфляция стабилизируется на цели вблизи 4% в 2024 году.

- Адаптация экономики происходит более быстрыми темпами, чем ожидалось ранее, – влияние структурной перестройки на темпы роста цен снизилось.
- Воздействие разовых дезинфляционных факторов оказалось более длительным (запасы товаров у компаний, хороший урожай).
- Фактическая динамика инфляции за I квартал оказалась несколько ниже прогноза Банка России, опубликованного в ДоДКП 1/23.

Прогноз средней ключевой ставки на 2023 г. скорректирован до диапазона 7,3–8,2%, на 2024–2025 гг. – не изменился.

- Прогнозный диапазон на 2023 г. допускает как повышение, так и снижение ключевой ставки.
- Банк России будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях для стабилизации инфляции на цели вблизи 4% в 2024 г. и далее.
- С учетом стабилизации инфляции вблизи 4% в 2024 г. прогноз средней ставки на 2025 г., как и в ДоДКП 1/23, соответствует нейтральному диапазону 5,0–6,0% годовых.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

Инфляция в мире продолжает замедляться – за счет как снижения цен на энергоносители и другие сырьевые товары, так и продолжающихся улучшений в цепочках поставок. В то же время ее уровень остается повышенным, замедление происходит медленнее ожиданий. Это особенно характерно для базовой инфляции и инфляции услуг.

Глобальная экономическая активность в начале 2023 г. выросла. И в США, и в еврозоне рост в начале года – выше ожиданий. Заметную поддержку глобальному росту оказала экономика Китая, активность в которой усилилась после снятия противоэпидемических ограничений в конце года. В то же время недавние сложности в банковской системе США и Европы добавляют неопределенности относительно дальнейшей траектории мировой экономики, обостряя проблему выбора между задачами обеспечения финансовой стабильности и скорейшего возвращения инфляции к целевому уровню. Центральные банки замедлили ужесточение ДКП.

Цены на большинстве товарных рынков снижались, цены на нефть колебались без выраженного тренда. Как следствие, стоимостный объем экспорта в I квартале 2023 г. сократился по сравнению с рекордным уровнем аналогичного периода прошлого года. При этом восстановление импорта превзошло ожидания. В результате профицит счета текущих операций в I квартале 2023 г. оказался меньше, чем предполагалось в ДоДКП 1/23. Это отразилось на курсе рубля, который дополнительно ослабел в период после публикации ДоДКП 1/23. Во второй половине апреля обменный курс стабилизировался на уровнях, близких к его значениям в начале 2022 года.

Прогноз профицита счета текущих операций на среднесрочном горизонте пересмотрен вниз. Стоимостный объем экспорта прогнозируется ниже, чем в ДоДКП 1/23, на всем прогнозном горизонте, наиболее заметно различие в прогнозе на 2023 год. Это связано с ухудшением условий торговли и более низкими объемами экспорта. Стоимостный объем импорта на всем прогнозном горизонте повышен. Это в основном отражает фактически быструю адаптацию внешней торговли к санкционным ограничениям, а также более высокую траекторию внутреннего спроса.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ

Табл. 1

	2019	2020	2021	2022	2023 (прогноз)	2024 (прогноз)	2025 (прогноз)
ВВП, мир, % г/г	2,8	-3,1	6,1	3,4	2,9	2,8	3,0
ВВП, США, % г/г	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,4	0,6	1,7
ВВП, еврозона, % г/г	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,6	0,6	1,2
ВВП, Китай, % г/г	6,0	1,8	8,6	3,1	5,2	5,0	4,8
Инфляция, США*, % г/г	1,5	1,1	5,0	4,6	4,0	2,2	2,0
Инфляция, еврозона**, % г/г	1,2	0,1	2,6	5,2	4,2	2,0	1,8
Ставка, ФРС США***, %, на конец года	1,75	0,25	0,25	4,50	4,75	4,00	3,25
Ставка, ЕЦБ****, %, на конец года	-0,5	-0,5	-0,5	2,0	3,1	3,0	2,3

* Базовая инфляция (Core PCE) в США.

** Базовая инфляция (Core HICP) в еврозоне.

*** Ставка ФРС США (Fed Funds Target Rate), верхняя граница диапазона.

**** Ставка ЕЦБ, депозитная (ECB Deposit Facility Rate).

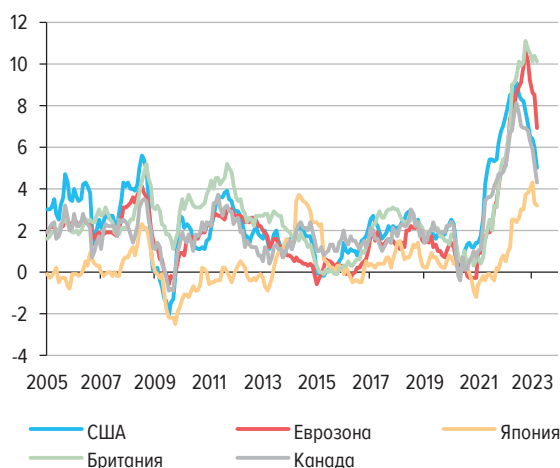
Источники: ФРС США, ЕЦБ, Международный валютный фонд, Investing, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ В МИРЕ СНИЖАЕТСЯ

В I квартале 2023 г. инфляция в мире продолжила замедляться (**рис. 1, 2**). В марте практически во всех странах показатели годового темпа роста цен резко снизились. Это отражает эффект высокой базы прошлого года. Главный фактор замедления годовой общей инфляции – снижение мировых цен на энергоносители (**рис. 3**). Свою роль сыграло и продолжающееся улучшение ситуации с глобальными цепочками поставок. Этому способствовали снятие всех противоэпидемических ограничений в Китае и быстрая расшивка узких мест в портах и железнодорожных хабах. В результате индекс логистических сложностей (Global Supply Chain Pressure Index) вернулся к значениям 10-летней давности, цены на контейнерные перевозки (World Container Index) продолжили снижаться (**рис. 4**). При этом снижение инфляции в мире происходит медленнее ожиданий. Это особенно характерно для базовой инфляции и инфляции услуг.

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

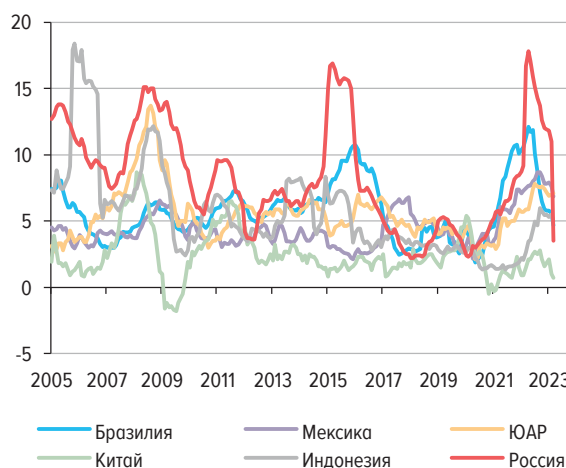
Рис. 1



Источник: Investing.

ИНФЛЯЦИЯ В СФР
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

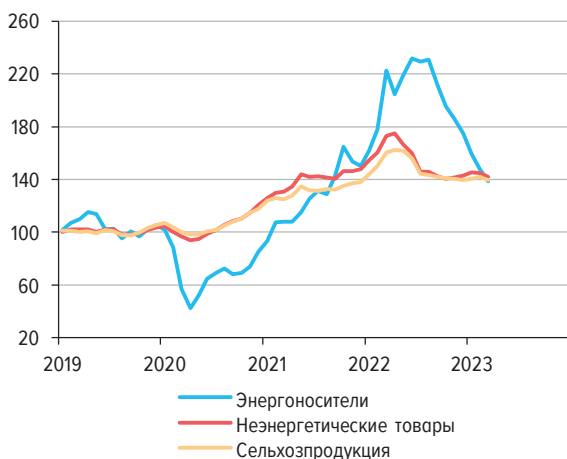
Рис. 2



Источник: Investing.

ДИНАМИКА НОМИНАЛЬНЫХ СЫРЬЕВЫХ
ИНДЕКСОВ, ДОЛЛ. США
(2019 = 100)

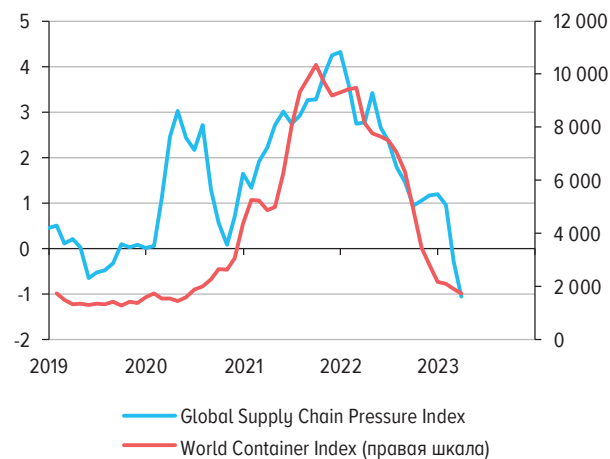
Рис. 3



Источник: Всемирный банк.

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ, ОТРАЖАЮЩИХ
СИТУАЦИЮ В ЛОГИСТИКЕ
(п.)

Рис. 4



Источник: Investing.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ В МИРЕ УВЕЛИЧИЛАСЬ

Индикатор PMI Composite, который с августа 2022 г. до января 2023 г. находился ниже нейтральной отметки 50 п., в феврале – марте поднялся выше нее. Это отражает расширение экономической активности в мире. Основным драйвером улучшения стало снятие всех противоэпидемических ограничений в Китае в конце 2022 г. (рис. 5). Согласно индексу экономических сюрпризов, выходящая статистика пока была лучше предварительных прогнозов – особенно в СФР (рис. 6).

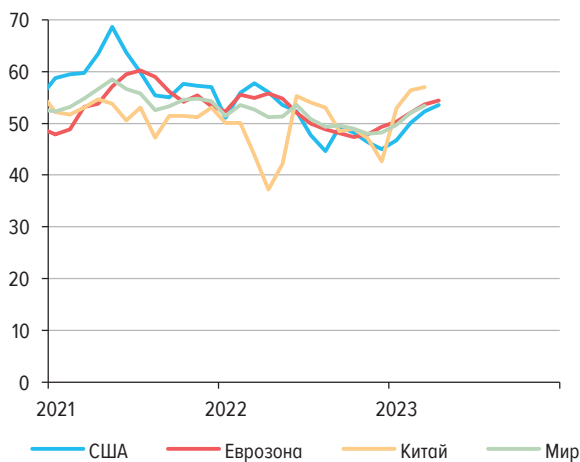
США. Оценки текущей динамики экономики США в начале 2023 г. указывали на продолжение роста. Число новых рабочих мест оставалось существенным (326 тыс. в феврале и 236 тыс. в марте)¹, уровень безработицы колебался вблизи многолетнего минимума (3,6% в феврале и 3,5% в марте). Заработные платы продолжали расти темпом, заметно превышающим цель по инфляции (4,6% в феврале и 4,2% в марте). Состояние рынка труда и продолжающееся восстановление относительных цен на услуги обуславливают большую устойчивость инфляции в сфере услуг, себестоимость которых значительно зависит от стоимости трудовых ресурсов.

Еврозона. Оперативные данные за I квартал показывают, что экономика еврозоны будет демонстрировать околонулевые положительные темпы роста². Важным фактором для европейских экономик стала компенсация высоких цен на энергоносители через масштабные государственные субсидии, но их влияние постепенно исчерпывается. В то же время снижение цен на газ, в том числе на фоне мягких погодных условий, поддерживает спрос и выпуск.

Китай. Вышедшие данные за I квартал указывают на уверенный рост китайской экономики после снятия противоэпидемических ограничений. Вместе с тем сохраняются сложности в секторе недвижимости и в ИТ вследствие ужесточения ограничений, введенных регулятором в 2021–2022 годах.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА PMI COMPOSITE
(п.)

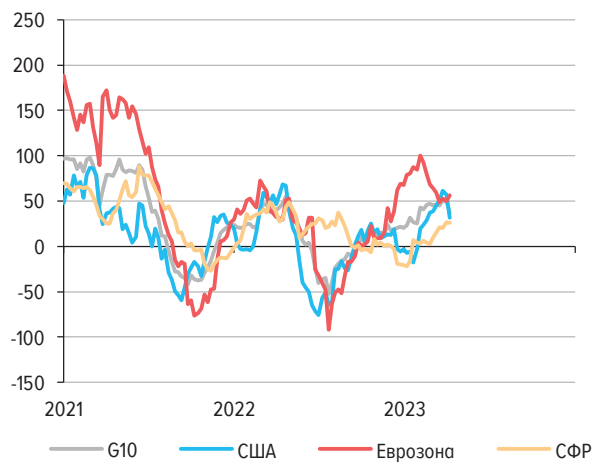
Рис. 5



Источник: IHS Markit.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА СЮРПРИЗОВ В ДАННЫХ
ОБ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ
(п.)

Рис. 6



Источник: CitiFX.

ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ ЗАМЕДЛИЛИ ПОВЫШЕНИЕ СТАВОК

Все больше центральных банков сигнализирует о завершении цикла ужесточения. Это в большей степени видно среди СФР. При этом центральные банки стран с развитой экономикой пока с осторожностью оценивают устойчивость замедления инфляции и говорят о необходимости поддержания

¹ Согласно статистике, вышедшей 5 мая, после Совета директоров Банка России, число новых рабочих мест в феврале составило 248 тыс., в марте – 165 тыс., в апреле 253 тысячи.

² В I квартале 2023 г. темп роста ВВП еврозоны составил 0,1% в квартальном выражении.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ
(% годовых)

Рис. 7

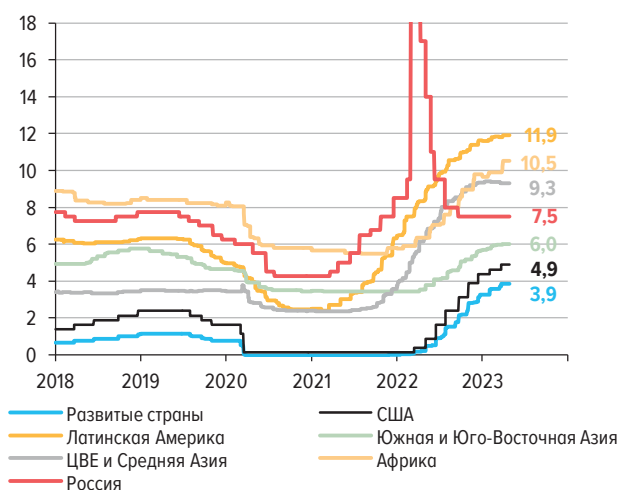
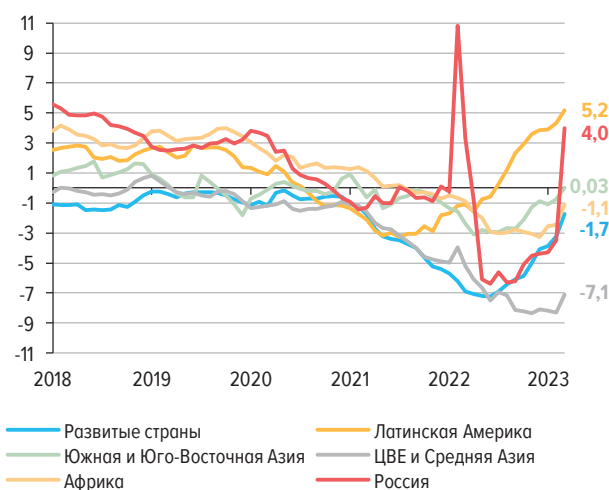
РЕАЛЬНЫЕ СТАВКИ
(% годовых)

Рис. 8



Примечание. Для расчетов используются средневзвешенный по ВВП (в текущих ценах в долларах США за соответствующий год) внутри каждой группы уровень ключевых ставок центральных банков. 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: Cbonds, Всемирный банк, расчеты Банка России.

жесткой ДКП в течение длительного периода. Реальные ставки (с учетом фактической инфляции) растут все быстрее, хотя и остаются для некоторых регионов в отрицательной зоне (рис. 7, 8).

Банкротство нескольких банков США и Европы вызвало кризис доверия в банковской системе. Эффекта домино удалось избежать благодаря своевременным действиям финансовых властей, в том числе анонсированной в США в марте программе кредитования банков (Bank Term Funding Program), которая позволила привлечь до 600 млрд долл. США в банковскую систему в пиковый момент кризиса. Тем не менее проблемы в банковском секторе повысили неопределенность относительно дальнейших действий крупнейших регуляторов (ФРС США, ЕЦБ, Банк Англии). Для многих центральных банков обострилась дилемма между задачами поддержания финансовой стабильности и скорейшего возвращения инфляции на целевой уровень. На фоне возросших финансовых рисков и с учетом темпов роста цен шаги повышения ставок ДКП уменьшились с 50–75 б.п. до 25 базисных пунктов. В сигналах все чаще звучит, что дальнейшие решения будут зависеть от поступающих данных.

Вероятно, в ближайшее время не стоит ждать ни существенного ужесточения, ни быстрого смягчения политики крупных центральных банков. Так, от ФРС США участники рынка теперь ожидают не более одного повышения ставки в текущем цикле³. При этом сокращение баланса продолжается – лишь во время двух недель нестабильности в банковском секторе ФРС США проводила дополнительные покупки на свой баланс, возобновив затем его сокращение. ЕЦБ, повысивший 16 марта ставку на 50 б.п., до 3,0% (депозитная ставка), указал, что опасения относительно высокой инфляции сохраняются и остаются важным фактором при принятии решения по ставке, хотя устойчивость банковского сектора также принимается во внимание⁴.

³ ФРС США подняла ставку на 0,25 б.п., до 5,25%, по итогам заседания 3 мая 2023 года. Риторика относительно будущего повышения ставок смягчилась, однако регулятор отметил, что инфляция будет замедляться продолжительное время и условия для снижения ставок пока не сложились.

⁴ ЕЦБ поднял ставку на 0,25 б.п. по итогам заседания 4 мая, отметив, что инфляционное давление остается устойчивым, но не дав сигнала относительно будущих решений. Вместе с тем регулятор указал на прекращение в июле 2023 г. реинвестирования в рамках программы покупки активов APP (Asset Purchase Program), что также является дополнительным ужесточением денежно-кредитных условий. Программа покупки активов APP была прекращена в июле 2022 г., однако до текущего момента продолжается реинвестирование средств по бумагам, по которым наступил срок погашения.

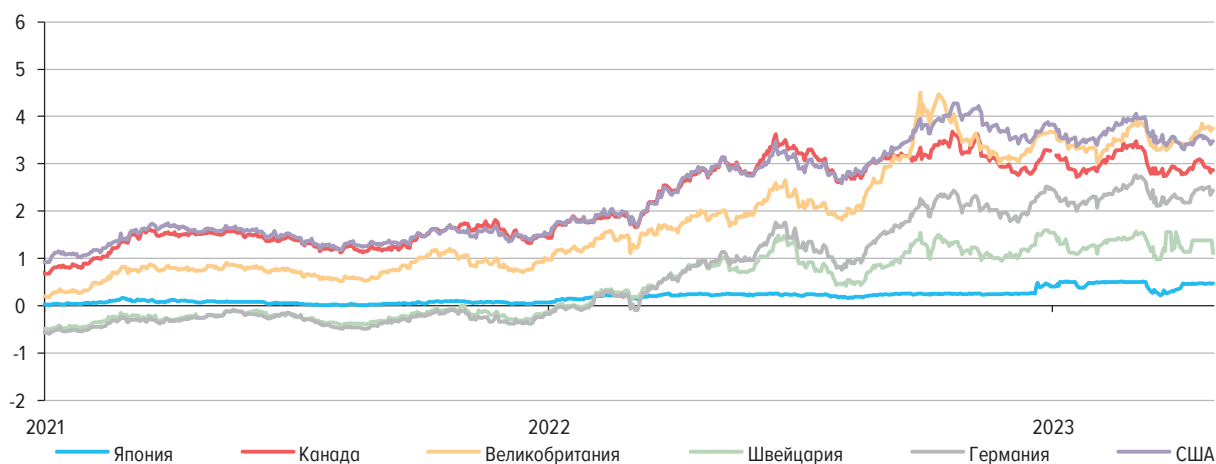
МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ УЖЕСТОЧИЛИСЬ

Продолжение цикла повышения ставок центральными банками приводит к постепенному ужесточению мировых финансовых условий. Сложности в банковском секторе США и Европы стали самостоятельным дополнительным фактором ужесточения финансовых условий. Кредитные спреды на межбанковском рынке США в марте выросли. Доходности 10-летних государственных облигаций стран с развитой экономикой в марте заметно снизились (**рис. 9**). Инвесторы, опасаясь последствий для реального сектора мировой экономики, ожидали от монетарных властей менее агрессивной борьбы с инфляцией в мире. На снижение 10-летних доходностей также повлиял дополнительный спрос, возникший на фоне роста востребованности защитных активов в период высокой волатильности на рынке. Во второй половине апреля по мере стабилизации ситуации часть снижения была отыграна.

Индекс CDS стран с формирующимися рынками в момент кризиса вырос с 130 б.п. почти до 170 б.п., но затем вернулся на уровень 150 б.п. (**рис. 10**). По состоянию на конец апреля инвесторы оценивали риски для экономик развивающихся стран как умеренные.

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

Рис. 9



Источник: расчеты Банка России.

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

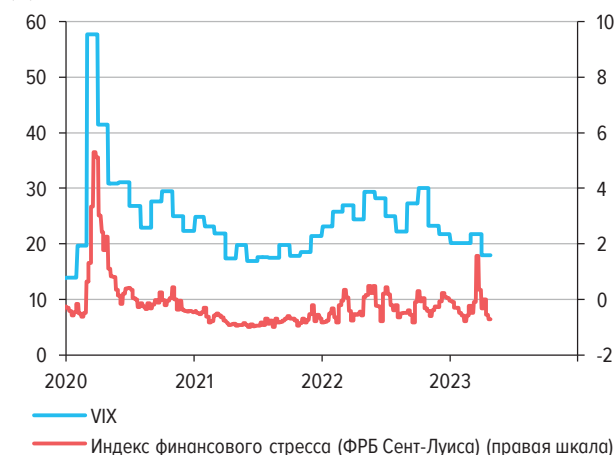
Рис. 10



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

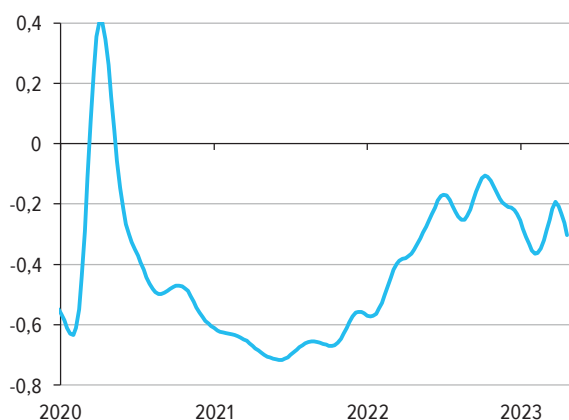
ДИНАМИКА ИНДЕКСА ВОЛАТИЛЬНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА США (VIX) И ИНДЕКСА ФИНАНСОВОГО СТРЕССА (п.)

Рис. 11



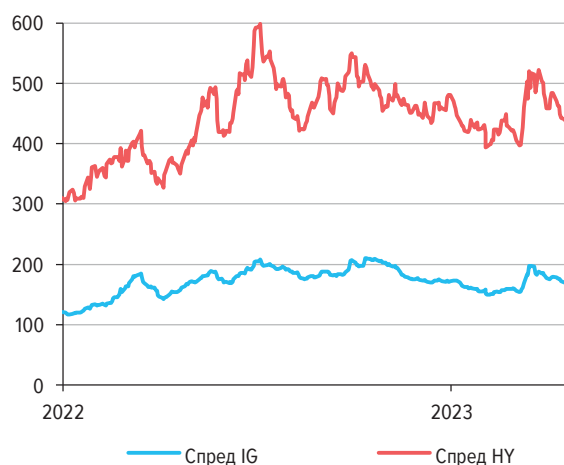
Источники: Cbonds, ФРБ Сент-Луиса, расчеты Банка России.

ИНДЕКС ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ (ФРБ ЧИКАГО) Рис. 12



Источник: IHS Markit.

ДИНАМИКА СПРЕДОВ ДОХОДНОСТЕЙ СЕГМЕНТОВ ЭМИТЕНТОВ NY-IG В США (б.п.) Рис. 13



Источники: FRED Economic Data, расчеты Банка России.

Индикаторы, иллюстрирующие волатильность финансовых рынков, показали только временный рост. На фондовом рынке США наблюдался кратковременный всплеск волатильности, однако индекс VIX быстро снизился до уровня конца 2021 года. Аналогичную динамику показал индекс финансового стресса, рассчитываемый ФРБ Сент-Луиса (рис. 11).

В то же время индекс ФРБ Чикаго, отражающий ужесточение финансовых условий, несмотря на снижение в последние недели, все еще находится на повышенном уровне по сравнению с концом февраля. Спреды доходностей NY и IG корпоративных эмитентов также пока остаются выше уровней начала 2023 г. (рис. 12, 13).

РИСК СУЩЕСТВЕННОГО ЗАМЕДЛЕНИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ ВОЗРОС

С учетом текущих тенденций Банк России уточнил прогноз для основных внешних экономик. В 2023 г. мировая экономика может вырасти до 2,9% после 3,4% в 2022 году. По сравнению с ДоДКП 1/23 прогноз мировой экономики на 2023 г. повышен на 0,1 п.п. – это обусловливается сильными данными за I квартал. Темпы роста мировой экономики в 2024–2025 гг. были пересмотрены вниз. Это связано с увеличением неопределенности перспектив экономического роста в ряде стран, а также с ужесточением мировых финансовых условий, которые могут заметно отразиться на СФР.

США. Прогноз на 2023 г. по ВВП несколько повышен с учетом сохранившейся в I квартале 2023 г. устойчивости экономики и динамики потребительского спроса. В прогноз среднесрочных траекторий также заложены более высокие оценки дефицита бюджета, что обеспечивает несколько более высокую траекторию уровня выпуска. При этом сохраняется риск сдерживающего влияния на экономику США со стороны сложностей в банковском секторе. Некоторые банки уменьшили объемы кредитования, что может снизить темпы роста ВВП уже в этом году. Прогноз на 2024–2025 гг. существенно не изменился.

Еврозона. Прогноз на 2023 г. повышен с учетом более низких фактических цен на энергоносители. На среднесрочном горизонте динамика выпуска еврозоны также прогнозируется выше, чем в ДоДКП 1/23, что связано с учетом фактических данных 2022 г. и более медленной траекторией бюджетной консолидации, чем предполагалось ранее.

ПРОГНОЗ ДИНАМИКИ ВВП ЗАРУБЕЖНЫХ ЭКОНОМИК В БАЗОВОМ ПРОГНОЗЕ БАНКА РОССИИ

Рис. 14



Источник: расчеты Банка России.

Китай. Прогноз на 2023 г. несколько снижен – оптимистичные ожидания относительно влияния снятия ограничений на динамику ВВП, появившиеся в начале года, стали более сдержанными. В 2024–2025 гг. темпы роста китайской экономики могут быть несколько выше, чем прогнозировалось в ДоДКП 1/23, что отражает предположение о более высоком внешнем спросе.

ЦЕНЫ НА СЫРЬЕВЫХ РЫНКАХ СНИЖАЛИСЬ

Цены на большинстве товарных рынков за период, прошедший с публикации ДоДКП 1/23, снижались под давлением проблем в банковском секторе США и ЕС, вызывающих опасения относительно замедления мирового экономического роста.

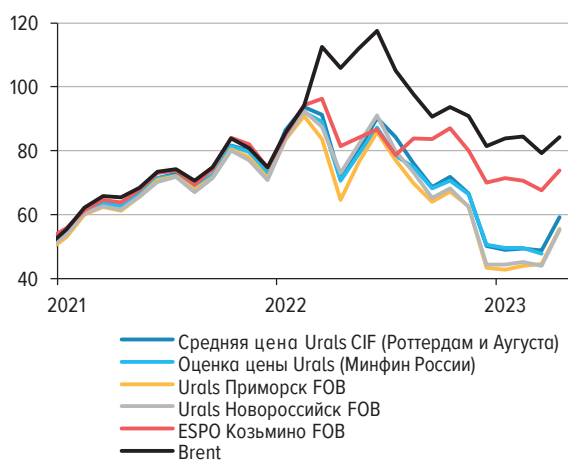
Нефть. Цены на нефть в феврале – апреле колебались без выраженного тренда. Цена на нефть марки Brent снизилась с уровня 84 долл. США за баррель в феврале до 73 долл. США к середине марта после возникновения проблем в банковском секторе США и ЕС. Впоследствии решение ряда стран ОПЕК+ дополнительно сократить добычу до конца 2023 г. способствовало тому, что цена Brent вернулась на февральский уровень и даже превысила его. Поддержку ценам на нефть также оказало продление Россией добровольного сокращения добычи на 0,5 мбс до конца 2023 года. Однако в середине апреля динамика котировок Brent вновь стала нисходящей из-за возросших опасений относительно экономики Китая и среднесрочных перспектив мировой экономики.

Цена на нефть марки Urals в целом следовала за котировками Brent, сформировавшись к концу апреля около 55 долл. США за баррель. Дисконт Urals к Brent после расширения до 34 долл. США за баррель в январе – феврале из-за эмбарго и потолка цен к апрелю сузился до 25 долл. США за баррель. Однако, поскольку Россия экспортирует несколько сортов нефти на разных направлениях (Urals, Siberian Light, ESPO, Sokol, ARCO и другие базисы поставки) с различными спредами к Brent, фактическая экспортная цена российской нефти по-прежнему складывается из взвешенных по объемам поставок котировок отдельных сортов (рис. 15).

Природный газ. Цена на газ в Европе продолжила снижаться благодаря мягкой погоде, позволившей сохранить относительно высокие уровни заполнения подземных хранилищ. В I квартале 2023 г. стоимость 1 тыс. куб. м газа в хабе TTF в Нидерландах снизилась на 54% по сравнению с IV кварталом 2022 г. и составила около 546 долл. США, что на 5% ниже среднего значения за 2021 год. В начале II квартала цены снизились еще на 20% по сравнению с I кварталом.

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ
(долл. США)

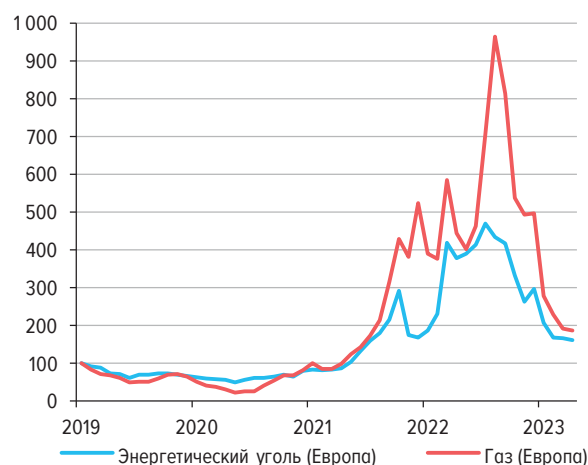
Рис. 15



Источники: Bloomberg, Минфин России, Argus.

ДИНАМИКА ЦЕН НА УГОЛЬ И ГАЗ
(01.01.2019 = 100)

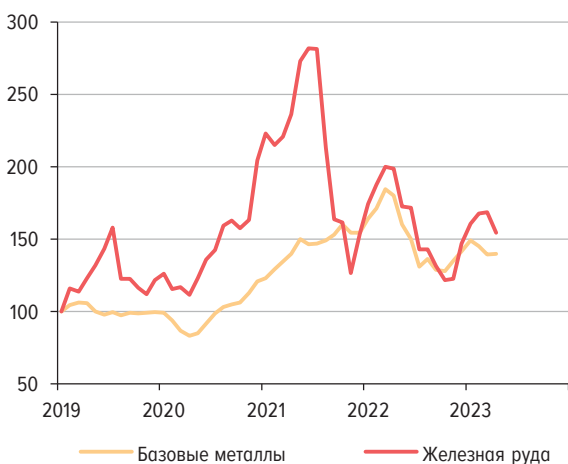
Рис. 16



Источники: Bloomberg, Всемирный банк.

ДИНАМИКА ЦЕН НА МЕТАЛЛЫ
(01.01.2019 = 100)

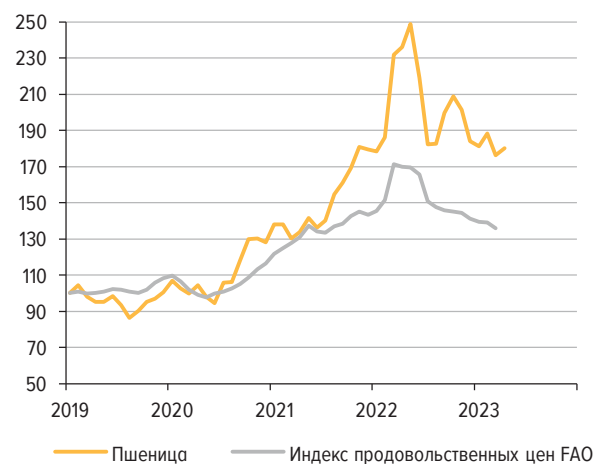
Рис. 17



Источник: Всемирный банк.

ДИНАМИКА ЦЕН НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ
(01.01.2019 = 100)

Рис. 18



Источник: Всемирный банк.

Энергетический уголь. Цены на энергетический уголь в Европе снижались вслед за ценами на газ. В I квартале 2023 г. стоимость тонны энергетического угля снизилась на 21% по сравнению с IV кварталом 2022 г. и составила около 151 долл. США. В начале II квартала цены снизились еще на 12% по сравнению с I кварталом.

Цветные металлы. Цены на цветные металлы в I квартале 2023 г. выросли на 7% по сравнению с IV кварталом 2022 г. благодаря росту спроса со стороны Китая. Однако II квартал начался со снижения цен на 3% из-за ухудшения перспектив мирового роста.

Черные металлы и коксующийся уголь. Цены на железную руду в I квартале 2023 г. выросли на 27% по сравнению с IV кварталом 2022 г. благодаря восстановлению импорта Китая. В начале II квартала цены снизились на 7% из-за ухудшения перспектив мирового роста. Цены на горячекатаную сталь в Черном море также росли на 24% в I квартале и снизились на 4% в начале II квартала из-за опасений более медленного восстановления спроса в Китае и Индии. Стоимость коксующегося угля в I квартале 2023 г. снизилась на 10% по сравнению с IV кварталом 2022 г. благодаря возобновлению покупок Китаем австралийского угля, а в начале II квартала падение ускорилось до 30%.

Сельхозтовары. Мировые цены на сельскохозяйственную продукцию в I квартале 2023 г. продолжали снижаться, индекс продовольственных цен FAO сократился на 4% относительно уровня IV квартала 2022 года. В лидерах снижения – зерновые и масла; цены на пшеницу и растительные масла упали на 9%, а цены на сахар, напротив, в I квартале 2023 г. выросли на 8% и достигли максимумов с 2016 г. из-за ухудшения перспектив урожая в Индии, Таиланде и Китае.

ЭКСПОРТ СНИЖАЕТСЯ, ИМПОРТ ВОССТАНАВЛИВАЕТСЯ

Снижение мировых цен на основные товары российского экспорта в сочетании с расширением дисконтов к мировым ценам, а также некоторым уменьшением физических объемов экспорта по ряду позиций привели к заметному уменьшению стоимостного объема российского экспорта в I квартале (I квартал 2023 г.: 110 млрд долл. США; IV квартал 2022 г.: 153 млрд долл. США; I квартал 2022 г.: 168 млрд долл. США). При этом улучшение логистических возможностей и появление новых поставщиков наряду с расширением внутреннего спроса способствовали восстановлению импорта: его стоимостные объемы в I квартале 2023 г. сложились вблизи уровней I квартала 2022 г. (I квартал 2023 г.: 86 млрд долл. США; IV квартал 2022 г.: 103 млрд долл. США; I квартал 2022 г.: 89 млрд долл. США).

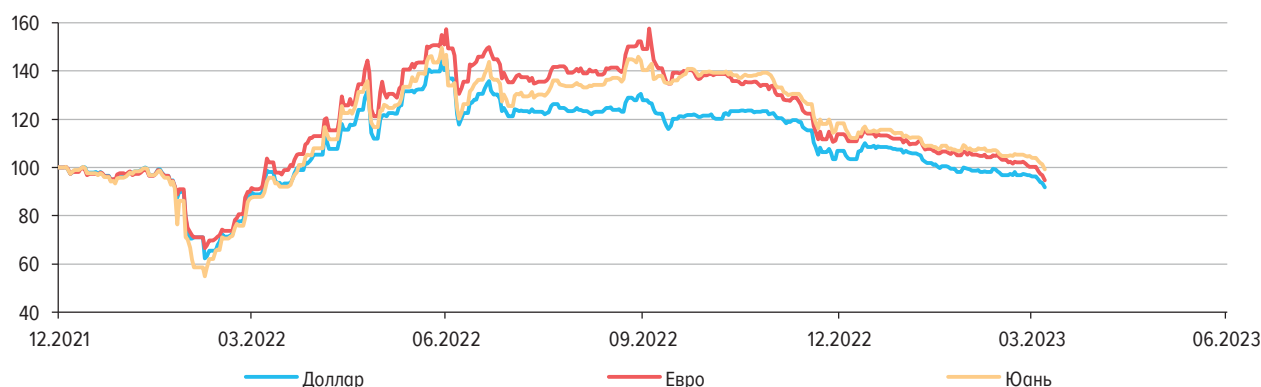
Соответственно, по итогам I квартала 2023 г. профицит счета текущих операций по сравнению с IV кварталом 2022 г. снизился практически вдвое, до 19 млрд долл. США. Основным компонентом финансового счета было снижение иностранных обязательств, в то время как рост иностранных активов существенно замедлился. Снижение резервных активов в платежном балансе на 5,1 млрд долл. США в I квартале 2023 г. произошло в основном за счет продаж Банком России на внутреннем валютном рынке иностранной валюты в рамках операций со средствами ФНБ по бюджетному правилу⁵.

КУРС РУБЛЯ ВЕРНУЛСЯ К УРОВНЯМ НАЧАЛА 2022 ГОДА

Значительное сокращение профицита счета текущих операций, в основном связанное с падением стоимостных объемов экспорта и продолжающимся восстановлением импорта, было главным фактором, который обусловил дополнительное ослабление обменного курса рубля в период после публикации ДоДКП 1/23 и до середины апреля. При этом спрос населения на валюту в апреле снизился на фоне ослабления рубля. Определенное влияние на курс могли

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ НОМИНАЛЬНОГО КУРСА РУБЛЯ К ОСНОВНЫМ ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ
(1 ЯНВАРЯ 2022 ГОДА = 100)

Рис. 19

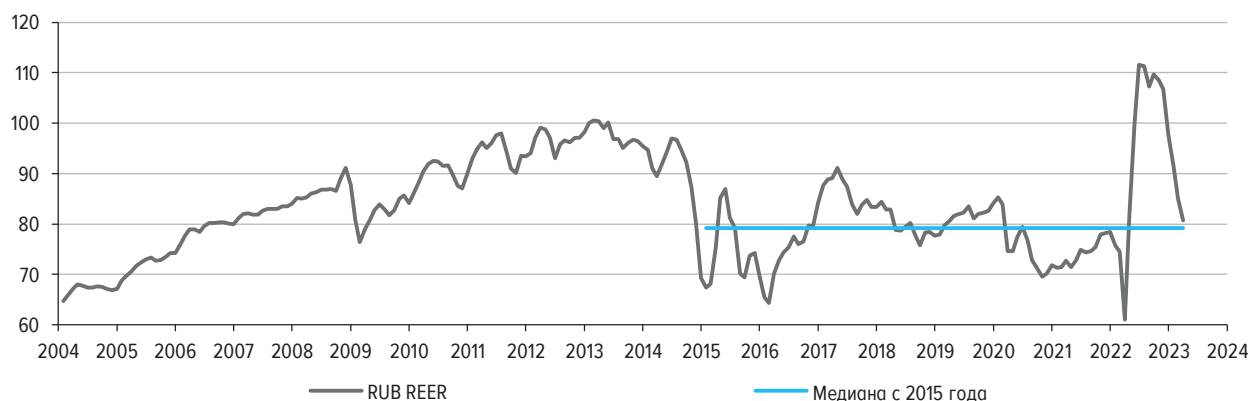


Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

⁵ См. информационно-аналитический комментарий «Платежный баланс Российской Федерации». № 1 (14). I квартал 2023 года. 20 апреля 2023 года.

ИНДЕКС РЕАЛЬНОГО ЭФФЕКТИВНОГО
КУРСА РУБЛЯ (2013 ГОД = 100)

Рис. 20



Источник: расчеты Банка России.

оказать потоки капитала, связанные с продажей бизнеса иностранными компаниями, уходящими из России.

Во второй половине апреля обменный курс стабилизировался на уровнях, близких к его значениям начала 2022 года. Реальный эффективный обменный курс (REER), который в течение лета – осени находился на своем историческом максимуме, после ослабления в последние два квартала вернулся к значениям вблизи медианы за период с 2015 г. (рис. 20).

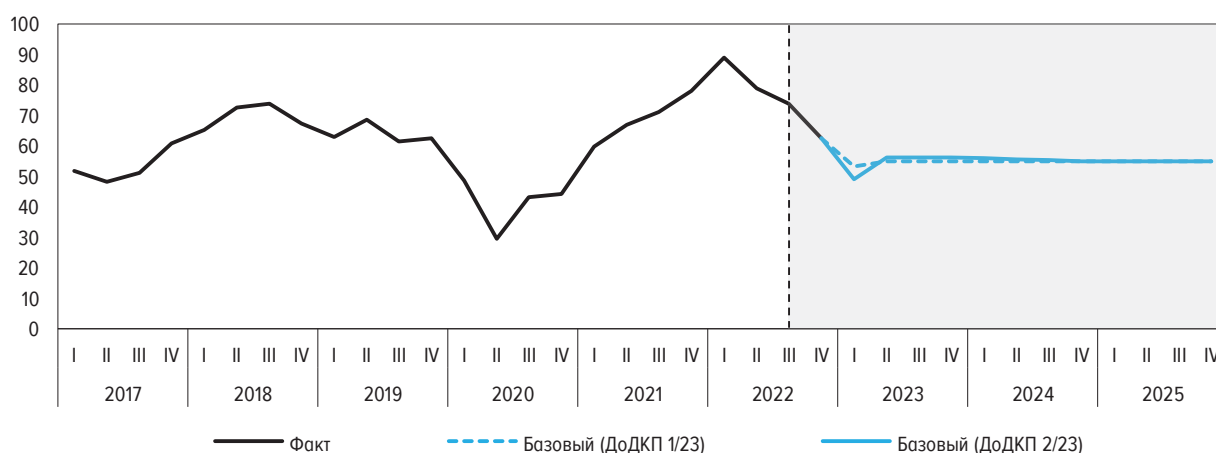
ПРОГНОЗ ПРОФИЦИТА СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ ПЕРЕСМОТРЕН ВНИЗ

Мировая конъюнктура и экспорт. Прогноз цены на нефть марки Urals на 2023–2025 гг. оставлен без изменений – 55 долл. США за баррель (рис. 21). При этом фактическая экспортная цена российской нефти будет несколько выше с учетом более высоких цен на других базисах поставки.

Цены на газ в Европе будут снижаться благодаря теплой погоде зимой, которая позволила сохранить высокий уровень запасов в хранилищах. На среднесрочном горизонте прогноз предполагает продолжение коррекции с повышенных уровней, достигнутых в 2021–2022 годах.

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

Рис. 21



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.

По остальным позициям российского экспорта условия торговли также пересмотрены вниз с учетом фактической динамики и тенденций начала 2023 года. В дальнейшем динамика цен нормализуется: ожидается их небольшой рост в 2024–2025 годах.

Физические объемы уточнены с учетом фактической динамики в I квартале 2023 г. и санкционных ограничений. Объемы нефтяного экспорта уточнены с учетом решения о добровольном сокращении добычи. Таким образом, темп прироста физических объемов экспорта в 2023 г. оценивается ниже, чем в ДоДКП 1/23. Восстановительные темпы прироста экспорта в 2024 г. тоже ниже прогнозируемых ранее. Впоследствии темп прироста экспорта стабилизируется на фоне продолжающегося восстановления ненефтегазового экспорта и экспорта услуг.

Вследствие обозначенных выше предположений о ценах и динамике физических объемов стоимостный объем экспорта на всем прогнозном горизонте будет ниже, чем предполагалось в ДоДКП 1/23; наиболее заметно различие в прогнозе на 2023 год.

Импорт. Темп роста цен на импортные товары постепенно замедляется – сказываются изменение номенклатуры товаров, переориентация на ввоз товаров альтернативных поставщиков, разрешение проблем с логистикой и финансированием.

Прогноз темпов прироста физических объемов импорта на 2023 г. снижен, что отражает оперативные данные начала года. В 2024 г. темпы прироста импорта будут выше, чем прогнозировалось ранее, вследствие более высокого внутреннего спроса, в 2025 г. – стабилизируются на долгосрочно устойчивом уровне.

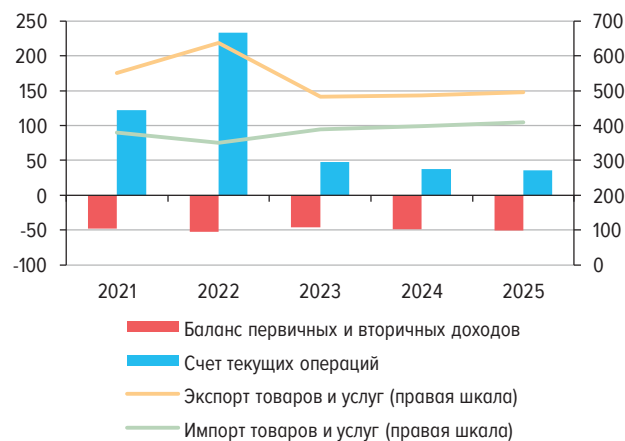
Стоимостный объем импорта повышен на всем прогнозном горизонте. В 2023 г. это отражает более высокий фактический уровень цен и объемов, сложившийся по итогам 2022 года. Кроме того, учитывается произошедшее в начале года ослабление курса рубля. Пересмотр прогноза на 2024–2025 гг. – следствие продолжающейся адаптации внешней торговли к санкционным ограничениям, а также более высокой траектории внутреннего спроса. Вместе с тем вследствие продолжающегося действия санкционных ограничений даже в конце прогнозного горизонта доля импорта в ВВП будет ниже, чем в среднем до 2022 года.

Счет текущих операций. Снижение прогноза экспорта и повышение прогноза импорта означает уменьшение профицита счета текущих операций до 47 млрд долл. США в 2023 г., 38 млрд долл. США в 2024 г., 35 млрд долл. США в 2025 году. Это по-прежнему выше, чем профицит счета текущих операций в 2016–2017 годах.

Финансовый счет. Сальдо финансового счета будет сокращаться вместе с профицитом счета текущих операций. При этом базовый прогноз предполагает продажи иностранной валюты в рамках бюджетного правила.

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

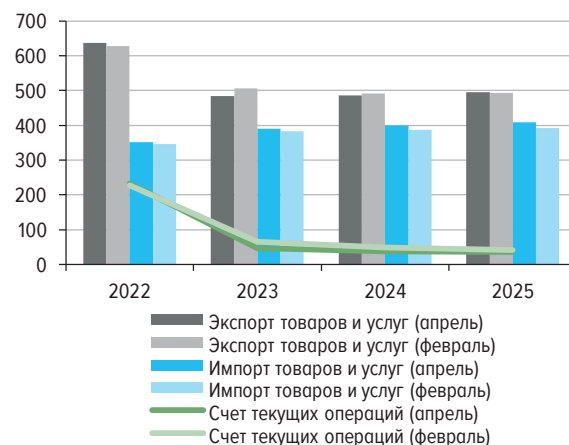
Рис. 22



Источник: расчеты Банка России.

ИЗМЕНЕНИЕ ПРОГНОЗА В АПРЕЛЕ
ПО СРАВНЕНИЮ С ФЕВРАЛЕМ
(млрд долл. США)

Рис. 23



Источник: расчеты Банка России.

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА

Денежно-кредитные условия оставались в целом нейтральными. Доходности ОФЗ на дальнем конце находились на повышенном уровне, отражая неопределенность относительно будущей бюджетной политики, на коротком конце – снизились после выхода данных по инфляции. Приток средств розничных клиентов в банки остается стабильным, при этом продолжается изменение структуры депозитного портфеля – заметнее всего растут наиболее ликвидные рублевые счета. Как розничные, так и корпоративные клиенты банков продолжают наращивать заимствования.

Выпуск по итогам 2022 г. сократился меньше, чем оценивал Банк России в ДоДКП 1/23. В первые месяцы 2023 г. деловая активность росла как в базовых отраслях, так и в сфере услуг. Потребление также оживилось после спада в декабре прошлого года – положительная динамика зафиксирована во всех крупных категориях. Существеннее всего выросли оборот общественного питания и оборот розничной торговли, при этом платные услуги изменились в меньшей степени. Инвестиционная активность остается высокой. Рост инвестиций сопровождается увеличением загрузки существующих производственных мощностей. Уровень безработицы по-прежнему на минимуме, число вакансий растет. Прогноз ВВП на 2023 г. улучшен до 0,5–2,0%. Уже к концу 2024 г. выпуск вернется на уровень IV квартала 2021 года. Прогноз темпов прироста ВВП в 2024–2025 гг. не изменился.

Годовая инфляция продолжает замедляться, отражая эффект базы. При этом текущий рост цен ускорился, приблизившись к 4% в пересчете на год. Показатели прироста цен, очищенные от влияния волатильных компонентов, в I квартале 2023 г. несколько увеличились, оставаясь при этом ниже 4%. Повышенными темпами дорожали услуги. Инфляционные ожидания менялись разнонаправленно. В то время как инфляционные ожидания населения снизились, ценовые ожидания предприятий повысились до уровня января. Прогноз инфляции на 2023 г. снижен до 4,5–6,5%. Банк России ожидает, что текущий темп роста цен в годовом выражении начнет постепенно расти по мере выхода из его расчета низких значений месячных приростов цен лета 2022 г. и увеличения устойчивого инфляционного давления. С учетом проводимой ДКП годовая инфляция стабилизируется на цели вблизи 4% в 2024 г. и далее.

КРАТКОСРОЧНАЯ ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ВВП

Табл. 2

	III кв. 2022	IV кв. 2022	I кв. 2023 (справочно)	II кв. 2023 (справочно)	IV кв. 2022	IV кв. 2023 (прогноз)	IV кв. 2024 (прогноз)	IV кв. 2025 (прогноз)
Инфляция, % г/г	13,7	11,9	3,5	3,6*	11,9	4,5–6,5	4,0	4,0
ВВП, % г/г**	-3,5	-2,7	-2,3*	4,2*	-2,7	(-0,5)–(+1,0)	0,5–2,5	1,5–2,5

* Оценка Банка России.

** Значения темпов прироста ВВП и инфляции в I–II кварталах 2023 г. соответствуют центрам затемненных областей на рисунках «Траектория темпов прироста ВВП в базовом прогнозе Банка России» (рис. 45), «Траектория инфляции в базовом прогнозе Банка России» (рис. 50) и представлены справочно. Диапазоны для IV квартала 2023 г., IV квартала 2024 г., IV квартала 2025 г. являются прогнозом Банка России.

Источник: Банк России.

НАКЛОН КРИВОЙ ОФЗ ОСТАЕТСЯ ЗНАЧИТЕЛЬНЫМ

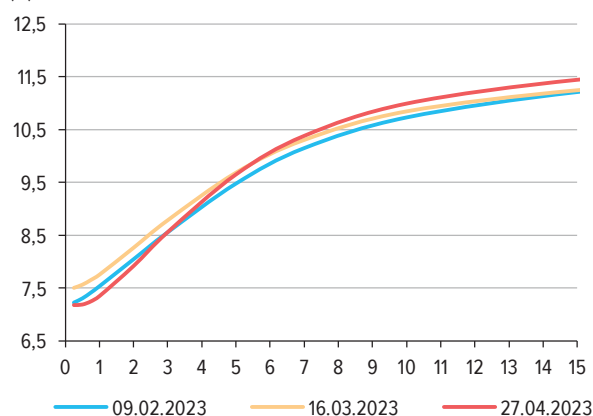
Дальний конец кривой ОФЗ с момента заседания Совета директоров Банка России в феврале сместился вверх, с мартовского заседания – существенно не изменился. При этом короткий участок (ОФЗ на 1 год) в апреле снизился до значений февраля и к 28 апреля торговался на уровне 7,5%, близком к ключевой ставке (**рис. 24**). Снижение на коротком конце отражает изменение оценки участниками рынка вероятности повышения ключевой ставки после выхода статистики по текущей динамике инфляции. Сохранение повышенного уровня доходностей на дальнем конце является следствием неопределенности относительно бюджетной политики и опасений рисков повышенной инфляции.

Повышенный уровень инфляционных ожиданий можно увидеть в том числе в доходностях облигаций, индексируемых на инфляцию. Так, вмененная инфляция по выпуску ОФЗ-ИН 52002 (погашение в феврале 2028 г.) с сентября колеблется в диапазоне 6–7% (**рис. 25**).

На рынке корпоративного долга кредитные спреды в апреле вернулись к значениям выше 200 б.п. после снижения в марте. Вместе с тем, судя по динамике индекса МосБиржи, оценка перспектив прибыли корпораций и дивидендов улучшается: в апреле индекс МосБиржи превысил 2500 пунктов. В предыдущий раз этот уровень наблюдался в апреле 2022 г. (**рис. 26, 27**).

КРИВЫЕ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ
НА ДАТУ ПРОВЕДЕНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
БАНКА РОССИИ
(%)

Рис. 24



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ (ИЗ ОФЗ-ИН)
(%)

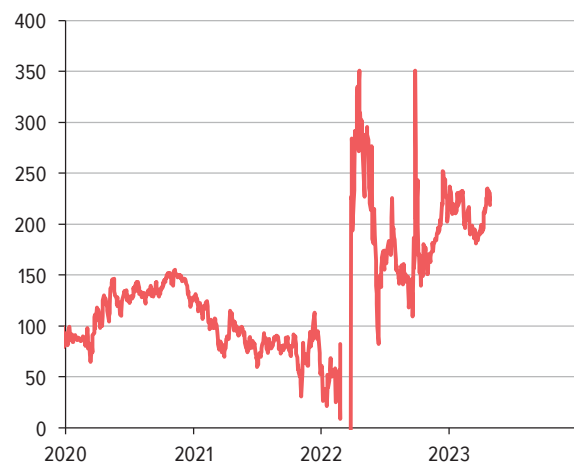
Рис. 25



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

СПРЕД ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ
И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ
(б.п.)

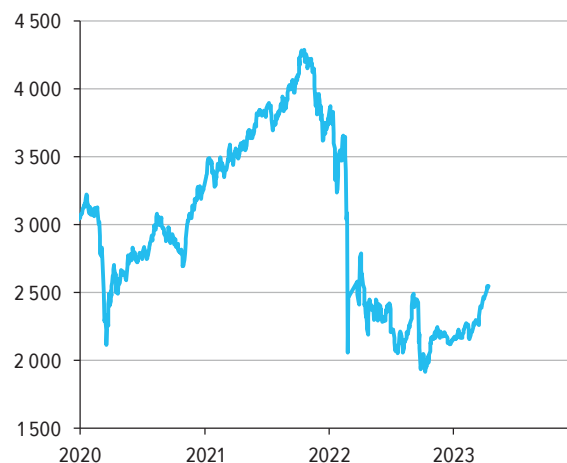
Рис. 26



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

ИНДЕКС МОСБИРЖИ
(п.)

Рис. 27



Источник: ПАО Московская Биржа.

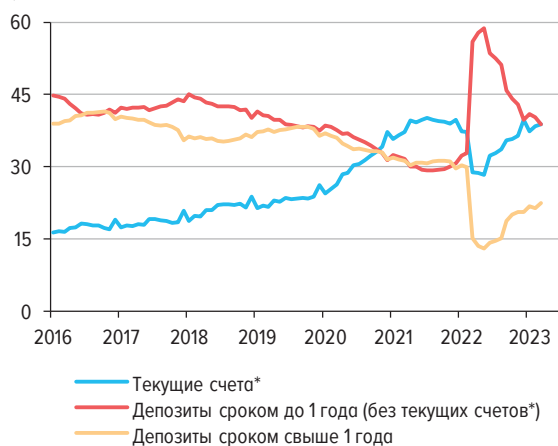
ДЕПОЗИТЫ НАСЕЛЕНИЯ РАСТУТ СТАБИЛЬНЫМ ТЕМПОМ

Произошедший в I квартале рост доходностей ОФЗ лишь частично отразился на динамике депозитных ставок. Тем не менее приток средств розничных клиентов в банки оставался стабильным. Характерное для начала года сокращение остатков на счетах и депозитах населения уже в феврале сменилось их увеличением, так что к концу I квартала годовой прирост розничных вкладов вырос до 12,4% против 6,4% на конец декабря.

При этом сохранялись наблюдавшиеся в 2022 г. тенденции изменения структуры депозитного портфеля. Несмотря на продолжающийся переток сбережений населения с краткосрочных на средне- и долгосрочные депозиты, основной рост приходился на самые ликвидные рублевые текущие счета (включая накопительные, получившие широкое распространение в последние годы). Доля текущих рублевых счетов приблизилась к пиковым значениям конца 2021 г. (рис. 28). Кроме того, увеличение средств населения в банках по-прежнему концентрировалось исключительно в рублевом сегменте, тогда как объем валютных вкладов обновил 15-летние минимумы (рис. 29). Таким образом, клиенты банков продолжают делать выбор в пользу ликвидных форм сбережений, которые при необходимости позволяют быстро направить средства на покупки.

ДИНАМИКА ДОЛЕЙ ДЕПОЗИТОВ РАЗЛИЧНОЙ СРОЧНОСТИ В РУБЛЕВОМ РОЗНИЧНОМ ДЕПОЗИТНОМ ПОРТФЕЛЕ РОССИЙСКИХ БАНКОВ (%)

Рис. 28



* Включая депозиты до востребования.
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ГОДОВОГО ПРИРОСТА СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РОССИЙСКИХ БАНКАХ (%)

Рис. 29



Источник: Банк России.

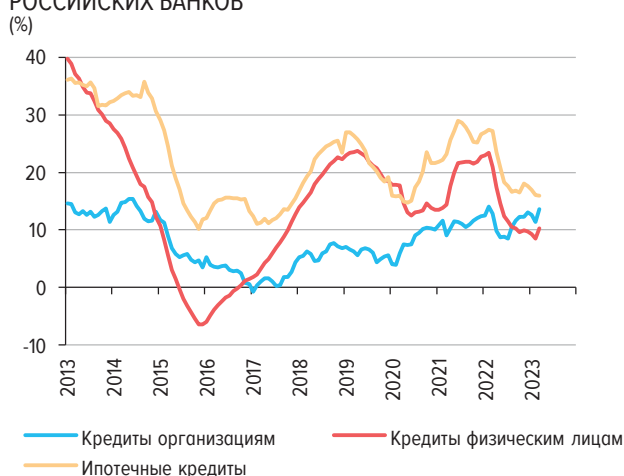
РОСТ КРЕДИТА СОХРАНЯЕТСЯ НА ВЫСОКОМ УРОВНЕ

В I квартале кредитные ставки возросли во всех ключевых сегментах рынка, за исключением ставок по необеспеченным потребительским кредитам. Рост ставок произошел как под влиянием некоторого удорожания фондирования, так и ввиду преобладания среди банков консервативных оценок кредитных рисков в условиях сохраняющейся макроэкономической неопределенности. На среднерыночный уровень ипотечных ставок ощутимое повышательное давление оказал пересмотр вверх с начала 2023 г. ставки в рамках действующей льготной программы.

Несмотря на некоторый рост ставок, активность как корпоративных, так и розничных клиентов в наращивании заимствований оставалась высокой. По итогам I квартала годовой прирост кредитного портфеля физических лиц составил 10,3%, организаций – 13,7% (рис. 30). Позитивную динамику демонстрировало как ипотечное, так и потребительское кредитование. В сегменте корпоративных кредитов сохранился тренд на девальютизацию долга, а вклад кредитов на наиболее длинные сроки в совокупный прирост портфеля продолжил увеличиваться.

ДИНАМИКА ГОДОВОГО ПРИРОСТА ОТДЕЛЬНЫХ
ЭЛЕМЕНТОВ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ
РОССИЙСКИХ БАНКОВ

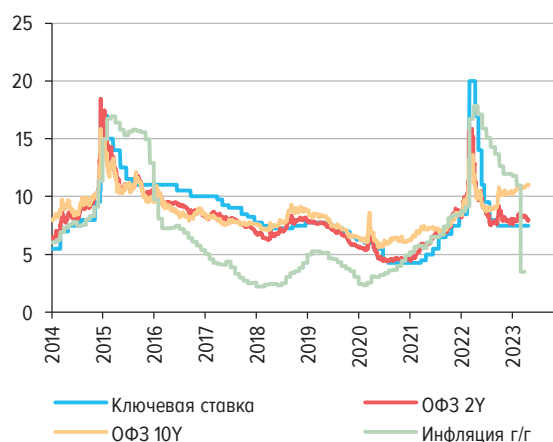
Рис. 30



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТАВОК И ИНФЛЯЦИЯ
(%)

Рис. 31



Источники: Cbonds, Росстат.

ПРОГНОЗ ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ СУЩЕСТВЕННО НЕ ИЗМЕНИЛСЯ

Обновленный по итогам заседания Совета директоров Банка России 28 апреля базовый прогноз предполагает, что в 2023 г. ключевая ставка в среднем за год сложится в диапазоне 7,3–8,2% (или – с учетом принятого решения – в диапазоне 7,1–8,6% в период с 2 мая до конца года). Этот диапазон допускает как повышение, так и снижение ключевой ставки. Банк России предполагает, что инфляционное давление до конца года станет постепенно нарастать, поэтому на ближайших заседаниях Банк России будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки. При развитии ситуации согласно базовому прогнозу ключевая ставка в среднем за 2024 г. будет находиться в диапазоне 6,5–7,5% годовых. Такая траектория ключевой ставки обеспечит возвращение годовой инфляции к 4% в 2024 г. и ее сохранение вблизи 4% в дальнейшем.

Прогноз темпов прироста кредитования экономики существенно не изменился. В 2023 г. он сложится несколько выше, чем прогнозировалось в ДоДКП 1/23. Основные факторы пересмотра – учет фактических данных за I квартал, а также улучшение прогноза динамики ВВП на 2023 год. Прогноз темпов кредитования на 2024–2025 гг. остается прежним. На прогнозном горизонте динамика кредитования будет в значительной мере определяться масштабами наметившегося восстановления потребительской активности, с одной стороны, и степенью замедления инвестиционного спроса в частном секторе, с другой. При этом наблюдающееся расширение государственных инвестиций, которое позволяет бюджетополучателям частично удовлетворять потребность в финансовых ресурсах, может сдерживать привлечение ими заемных средств. На готовность банков наращивать кредитование также будет влиять изменение их аппетита к риску в зависимости от продолжающихся процессов структурной перестройки экономики.

Рост денежной массы в национальном определении в 2023 г. будет опережать рост требований к экономике вследствие стимулирующей бюджетной политики и сохранения низкой привлекательности валютных депозитов. Денежная масса в национальном определении (M2) продолжит расти быстрее, чем широкая денежная масса (M2X). В 2024–2025 гг. динамика денежной массы, как и в предыдущие годы, будет в основном определяться приростом требований к экономике, а темпы роста денежных агрегатов M2 и M2X сблизятся на фоне нормализации бюджетной политики и исчерпания потенциала перетока средств с валютных депозитов в рублевые.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ ВОЗРАСТАЕТ

По итогам 2022 г. снижение ВВП составило 2,1%, что лучше прогноза Банка России (-2,5%).

При этом поквартальная динамика была резче, чем отражалось в первоначальных данных Росстата. Несколько более сильное падение было зафиксировано в II квартале и более быстрое восстановление – в III и особенно в IV квартале 2022 года. В итоге в IV квартале уровень ВВП оказался заметно выше оценки в ДоДКП 1/23 – в годовом выражении сокращение составило 2,7% вместо оцененных 4,6%.

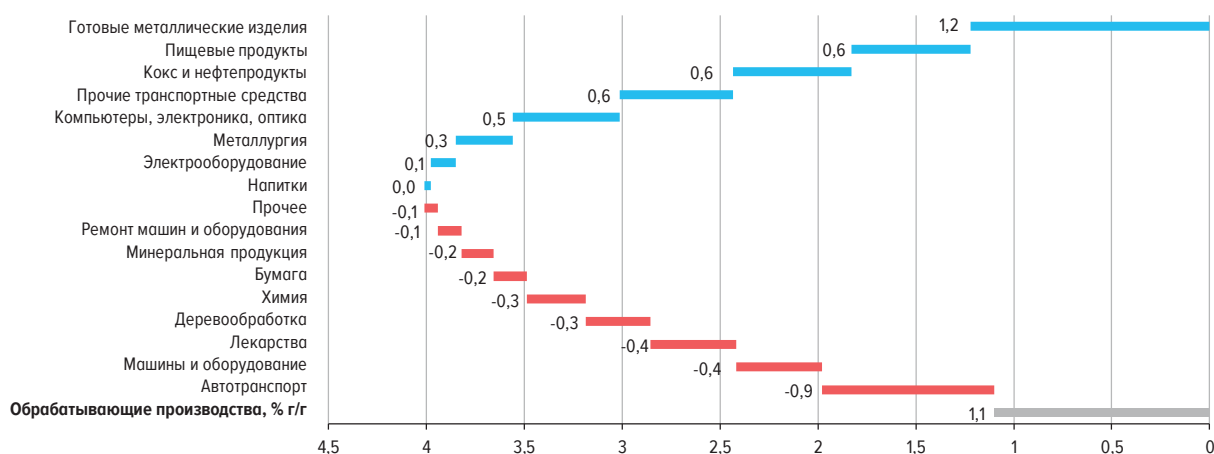
За январь – февраль 2023 г. деловая активность в российской экономике возросла (SA) как в базовых отраслях, так и в сфере услуг. Наибольший вклад в увеличение выпуска в этот период по сравнению с IV кварталом 2022 г. (SA) внесли оптовая торговля и обрабатывающая промышленность.

Среди обрабатывающих отраслей как в январе – феврале, так и в I квартале в целом наиболее существенно увеличился выпуск инвестиционных товаров (готовые металлические изделия, транспортные средства и оборудование (кроме автотранспорта), электрооборудование, компьютеры, электроника, оптика и прочее) (рис. 32). Один из значимых факторов роста – повышенный спрос со стороны строительной отрасли. Объем строительных работ, по оценкам Банка России, находится на максимальных уровнях за последние пять лет¹.

Индикатор бизнес-климата (ИБК) Банка России в апреле вырос шестой месяц подряд, достигнув значения в 8,3 пункта. Это максимум с июня 2013 года². Текущие условия улучшились в большинстве отраслей. Наиболее позитивные оценки в апреле сложились в обрабатывающих производствах, в большей степени – среди производителей инвестиционных товаров (производство строительных материалов, машиностроительной продукции и так далее) в ответ на рост объема внутренних заказов. Снижение ИБК произошло в энергетическом комплексе, добыче полезных ископаемых и сельском хозяйстве. Ожидания в целом улучшились, компании отмечали снижение рисков, связанных с их деятельностью (рис. 33, 34).

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ГОДОВОГО ПРИРОСТА ОБРАБАТЫВАЮЩЕЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ В I КВАРТАЛЕ 2023 ГОДА (п.п.)

Рис. 32



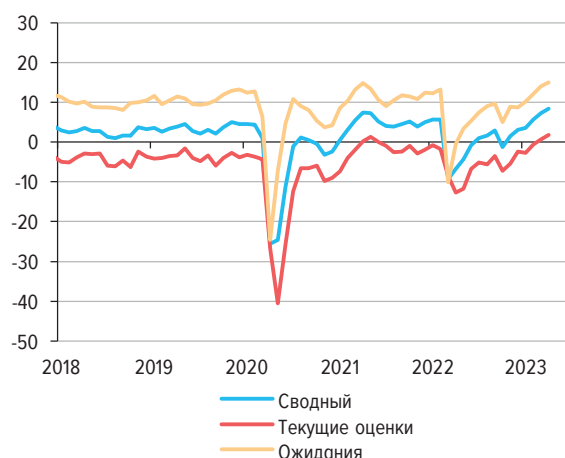
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

¹ Согласно данным Росстата, опубликованным 3 мая (после даты заседания Совета директоров Банка России), по итогам I квартала 2023 г. рост экономической активности ускорился (SA) – как в базовых отраслях, так и в секторе услуг. Наибольший вклад в рост базовых отраслей внесли оптовая торговля и обрабатывающая отрасль (выпуск инвестиционных товаров).

² См. [информационно-аналитический комментарий «Мониторинг предприятий»](#). № 4 (12). Апрель 2023 года.

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

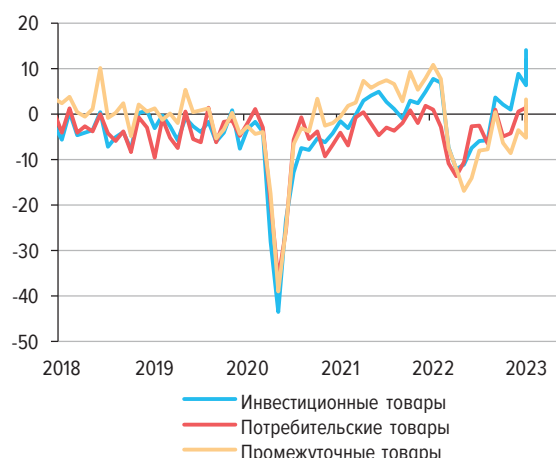
Рис. 33



Источник: Банк России.

ИНДИКАТОР ТЕКУЩЕГО БИЗНЕС-КЛИМАТА
БАНКА РОССИИ ПО ПРОИЗВОДИТЕЛЯМ
(п., SA)

Рис. 34



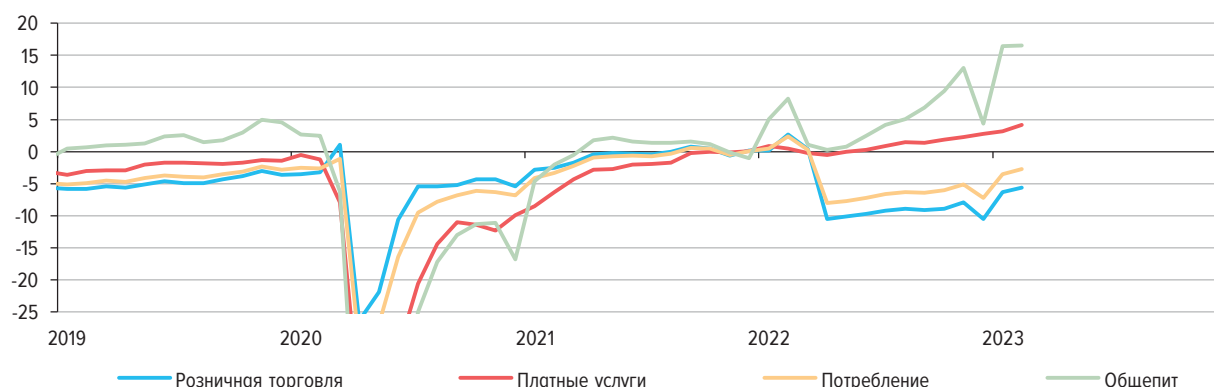
Источник: Банк России.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС АКТИВИЗИРУЕТСЯ

В январе – феврале 2023 г. наблюдался восстановительный рост потребительской активности после спада в декабре прошедшего года. В январе положительная динамика зафиксирована во всех крупных категориях. Заметнее всего выросли оборот общественного питания и оборот розничной торговли, при этом платные услуги изменились в меньшей степени. В феврале все показатели указывали на рост потребления. Увеличился оборот розничной торговли, что произошло преимущественно благодаря сегменту непродовольственных товаров. Объем платных услуг также расширился, в то время как оборот общественного питания после январской коррекции незначительно снизился в феврале. Оперативные индикаторы, фиксирующие расходы потребителей, показывают признаки дальнейшего улучшения потребительской активности в марте и апреле (рис. 35, 36). В целом улучшение потребительских настроений в совокупности с оживлением потребительского кредитования сигнализируют о начале постепенного снижения склонности населения к сбережению с повышенных значений³.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКАЯ АКТИВНОСТЬ
(в % к IV кварталу 2021 года, SA)

Рис. 35

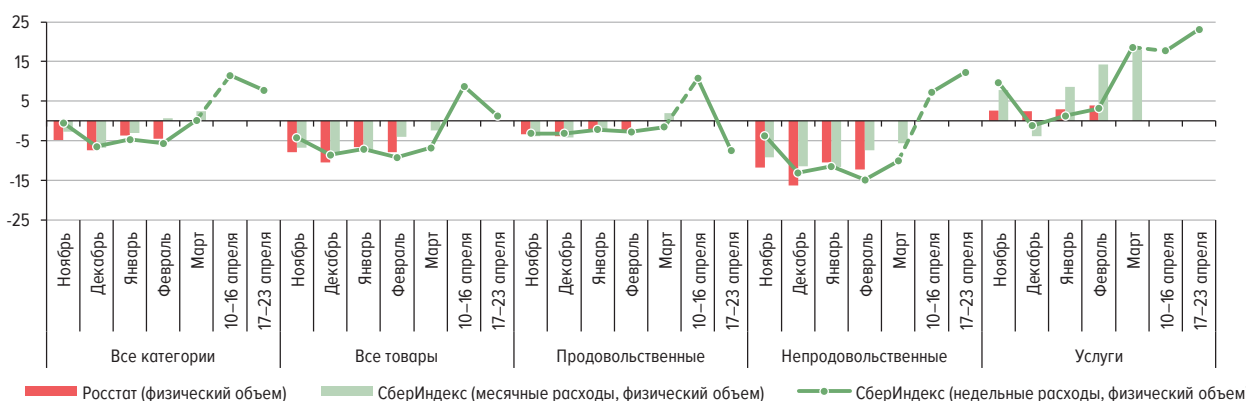


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

³ Согласно данным Росстата, опубликованным 3 мая (после даты заседания Совета директоров Банка России), в марте 2023 г. потребительская активность выросла. В рознице наблюдалось расширение оборота торговли. Услуги немного снизились после февральского подъема, общепит вернулся к росту.

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

Рис. 36



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.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ ОСТАЕТСЯ ВЫСОКОЙ

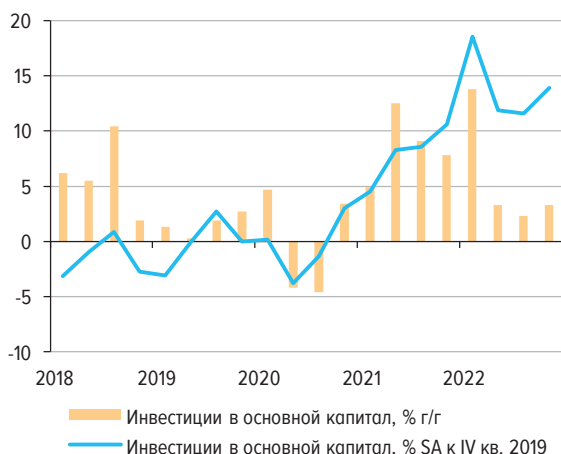
Адаптация предприятий к новым условиям продолжается. Многие российские компании в той или иной степени смогли переориентироваться на аналоги инвестиционного оборудования отечественного и зарубежного (преимущественно китайского) производства. По данным Росстата, инвестиции в основной капитал в IV квартале 2022 г. продолжили расти (**рис. 37**).

Согласно данным [мониторинга предприятий](#), проводимого Банком России, в I квартале 2023 г. наблюдался дальнейший рост инвестиционной активности, наиболее заметный – в строительстве, обрабатывающей промышленности, сельском хозяйстве, розничной торговле, водоснабжении (**рис. 39, 40**).

Рост инвестиционной активности предприятий сопровождался увеличением загрузки существующих производственных мощностей, уровень которой в I квартале 2023 г. превысил максимум IV квартала 2022 г., достигнув рекордных значений за всю историю наблюдений – 80,2% (**рис. 38**).

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ

Рис. 37



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

УРОВЕНЬ ЗАГРУЗКИ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ МОЩНОСТЕЙ (%, SA)

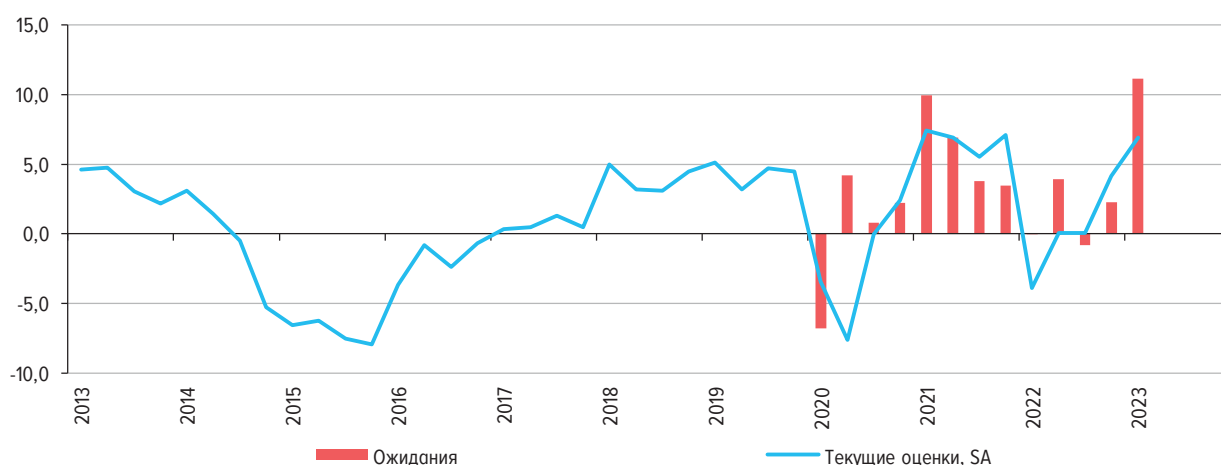
Рис. 38



Источник: Банк России.

ОЦЕНКИ ИЗМЕНЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ
(баланс ответов, п.)

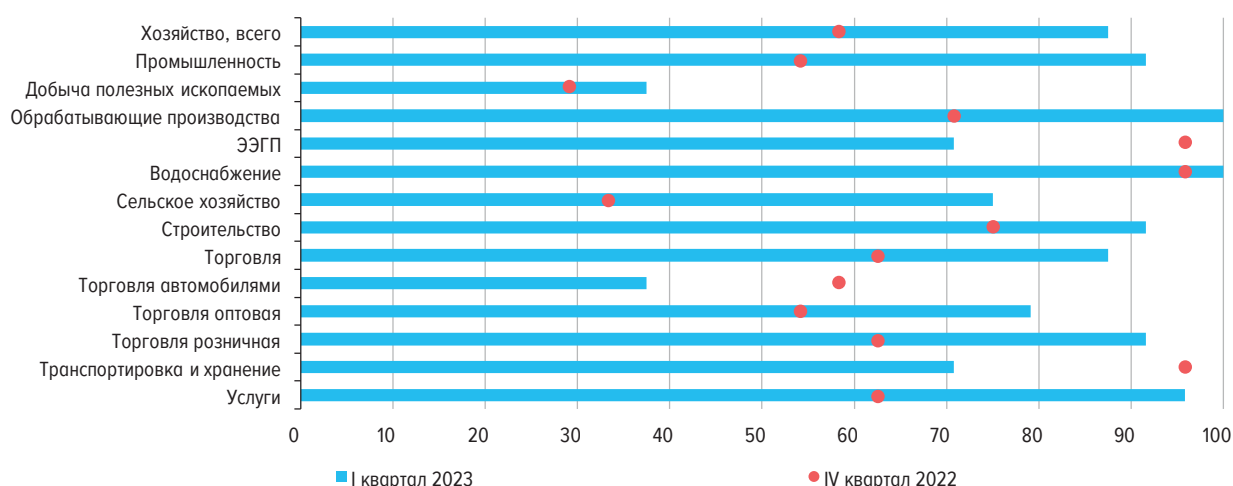
Рис. 39



Источник: Банк России.

ОЦЕНКИ ИЗМЕНЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ ПО ВИДАМ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ*
(В ПЕРСЕНТИЛЯХ ОТНОСИТЕЛЬНО РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ЗНАЧЕНИЙ С 2017 ГОДА)
(%)

Рис. 40



* На графике отображены персентиля показателей за текущий и предыдущий кварталы в распределении, наблюдаемом с I квартала 2017 г. по I квартал 2023 года. Красным маркером обозначен уровень показателя (в персентильях) за предыдущий отчетный квартал, голубым цветом — за I квартал 2023 года. Сдвиг показателя влево относительно предыдущего отчетного периода означает более низкие значения показателя, вправо — более высокие.

Источник: Банк России.

Среди мотивов для осуществления инвестиций преобладают поддержание мощностей, модернизация и расширение существующего производства в условиях переориентации на внутренний спрос и активизации программ импортозамещения. Предприятия ожидают дальнейшего расширения инвестиций и в II квартале 2023 г. (рис. 39).

БЮДЖЕТНЫЕ РАСХОДЫ ИСПОЛНЯЮТСЯ В УСКОРЕННОМ ТЕМПЕ

В 2023 г. график исполнения расходов федерального бюджета существенно смещен в первую половину года по сравнению с обычной сезонностью. За I квартал 2023 г. расходы бюджета составили 8,1 трлн руб., или 27,0% от бюджетной росписи на текущий год (среднее за 2012–2022 гг.: 22,3%)⁴. Это связано в первую очередь с авансированием государственных

⁴ 10.05.2023 Минфин России сообщил, что за январь – апрель расходы федерального бюджета составили 11,2 трлн руб., или 37,5% от бюджетной росписи на текущий год (среднее за 2012–2022 гг.: 31,1%).

закупок, а также более высокими темпами реализации государственных инвестиционных проектов – в частности, в части расширения транспортной инфраструктуры.

При этом в целом по 2023 г. объем расходов федерального бюджета задан бюджетными ассигнованиями, отраженными в законе о бюджете на 2023–2025 годы. Механизм бюджетного правила, действие которого возобновлено в 2023 г., предполагает, что дополнительные ассигнования возможны в случае получения бюджетом нефтегазовых доходов сверх того, что предусмотрено законом о бюджете, в объеме таких доходов. Одновременно с этим использование средств ФНБ на покрытие недополученных нефтегазовых доходов в соответствии с параметрами бюджетного правила обеспечивает устойчивость бюджетной системы к колебаниям в поступлении нефтегазовых доходов.

При неизменных среднесрочных параметрах бюджетной политики ускоренное по сравнению с обычной сезонностью прошлых лет исполнение бюджетных расходов внутри года само по себе не оказывает значительного влияния на среднесрочный вклад бюджетной политики в совокупный спрос и ценовую динамику. Тем не менее оно усиливает краткосрочный бюджетный импульс и увеличивает совокупный спрос в первой половине года, что при прочих равных вносит свой вклад в постепенное ускорение темпа текущего роста цен. Это учтено в прогнозе инфляции на 2023 год.

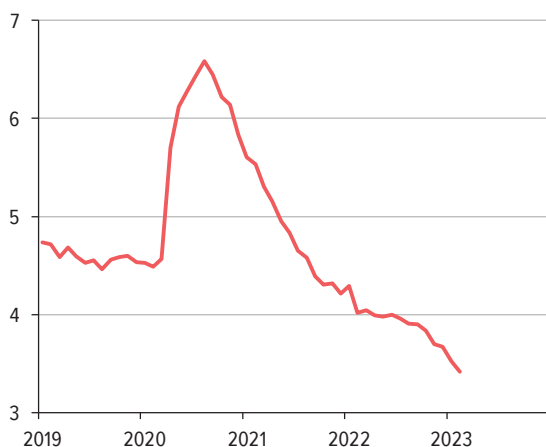
ЧИСЛО ВАКАНСИЙ НА РЫНКЕ ТРУДА РАСТЕТ

В феврале 2023 г. уровень безработицы в очередной раз обновил исторический минимум, снизившись до 3,4% (SA). Число вакансий, согласно данным HeadHunter, вновь выросло. Численность безработных, по данным Росстата, снижается (февраль 2023 г. – 2,6 млн человек, SA). В результате отношение безработных к вакансиям продолжило снижаться, достигнув минимальных значений с 2017 г. (рис. 41–43).

Реальные заработные платы продолжают восстанавливаться. В январе 2023 г. средняя реальная зарплата (SA) в целом по экономике впервые достигла уровня февраля 2022 года. Основной вклад в темпы роста к январю 2022 г. внесли обрабатывающая отрасль и государственное управление (рис. 44)⁵.

УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ
(%, SA)

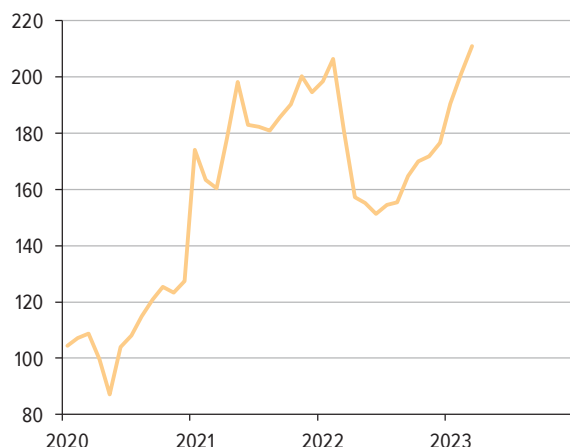
Рис. 41



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

HEADHUNTER: ВАКАНСИИ,
SA, ЯНВАРЬ 2019 = 100

Рис. 42

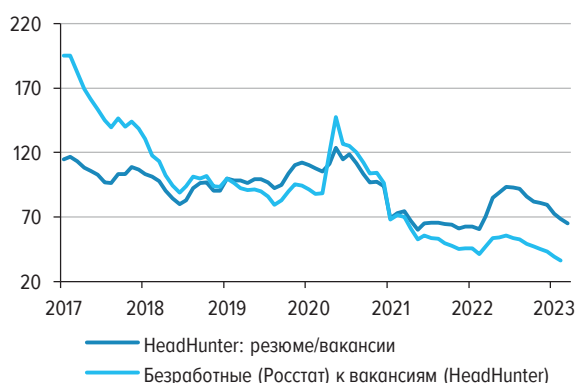


Источники: HeadHunter, расчеты Банка России.

⁵ Согласно данным Росстата, опубликованным 3 мая (после даты заседания Совета директоров Банка России), в феврале 2023 г. темп роста реальных заработных плат ускорился, а уровень февраля 2022 г. был превышен. Наибольший вклад в прирост заработных плат обеспечили обрабатывающая и транспортная отрасли, а также государственное управление.

ЖЕСТКОСТЬ РЫНКА ТРУДА,
SA, ЯНВАРЬ 2019 = 100

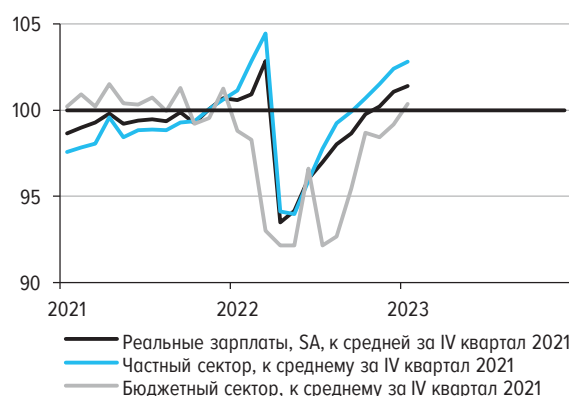
Рис. 43



Источники: HeadHunter, Росстат, расчеты Банка России.

РЕАЛЬНЫЕ ЗАРАБОТНЫЕ ПЛАТЫ,
IV КВАРТАЛ 2021 = 100

Рис. 44



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

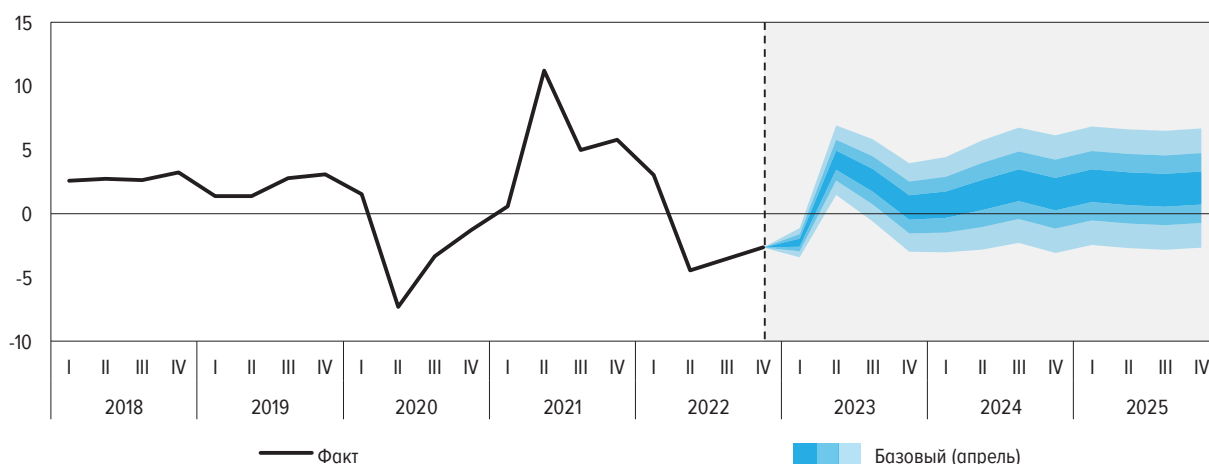
ПРОГНОЗ ВВП НА 2023 ГОД ЗНАЧИТЕЛЬНО ПОВЫШЕН

Более высокий уровень потребительской и инвестиционной активности в I квартале, а также сохраняющаяся вблизи минимальных уровней безработица позволяют улучшить прогноз темпов прироста ВВП в 2023 г. до 0,5–2,0% (прежний прогноз: (-1)–(+1)%). Выпуск перейдет к росту раньше, чем ожидалось. В 2024 г. экономика продолжит восстанавливаться и уже к концу 2024 г. вернется на уровень IV квартала 2021 года. К 2025 г. темп прироста ВВП стабилизируется в диапазоне 1,5–2,5%.

Основной движущей силой расширения экономики в 2023 г. будет внутренний спрос. Особенно заметно поддерживать выпуск будет спрос домохозяйств. Его восстановительный рост будет продолжаться весь год. Спрос государственного сектора также будет сохраняться высоким и поддержит инвестиционную активность. В течение 2023 г. ожидается размещение средств ФНБ в инфраструктурные проекты внутри экономики России. Кроме того, заметный положительный вклад в выпуск внесут крупные инвестиционные проекты, преимущественно

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

Рис. 45



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.

Источники: расчеты Банка России.

но компаний с государственным участием. Инвестиции частного сектора, как можно судить по данным мониторинга предприятий Банка России, останутся вблизи уровня конца 2022 года. Их более существенному росту препятствуют сохраняющиеся ограничения на инвестиционный импорт, закрытие ряда совместных проектов и ограничение доступа к технологиям. Высокая потребительская и инвестиционная активность будет сопровождаться заметным отрицательным вкладом импорта. Экспорт – с учетом тенденций начала года – также будет сдерживать рост ВВП.

В 2024–2025 гг. восстановительный импульс в экономической динамике будет постепенно замедляться. Экспорт восстановится и будет способствовать росту выпуска. Вклад спроса домохозяйств снизится, хотя и останется высоким до конца прогнозного горизонта.

В 2024 г. инвестиции будут вносить отрицательный вклад в прирост ВВП. Во-первых, скажется сокращение государственного спроса на фоне нормализации бюджетной политики. Во-вторых, снизятся частные инвестиции. Немалую роль в этом сыграет снижение инвестиций в запасы. После масштабной закупки товаров в 2022 г., которые пока остаются нераспроданными, компании будут с осторожностью формировать запасы конечных товаров новых марок, предпочитая сначала определить их востребованность у потребителей. К тому же компании продолжают адаптироваться к новым поставщикам продукции, проводя тестирование замещающих компонентов, сырья и другой промежуточной продукции и оценивая соотношение качества и себестоимости. Это также будет сдерживать пополнение запасов в следующем году.

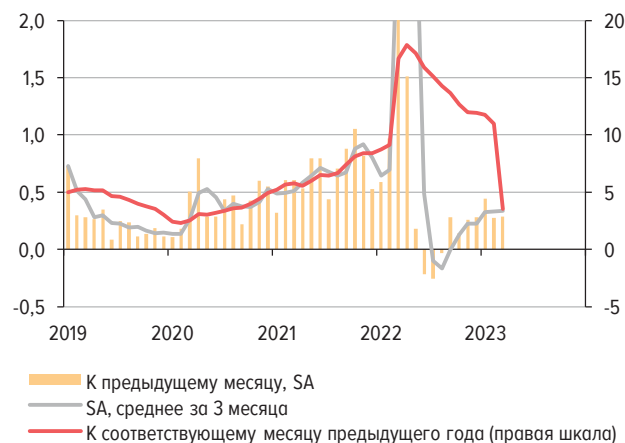
В 2025 г. основная часть адаптационных процессов завершится, инвестиционная активность вернется на свой долгосрочный уровень. Пополнение запасов возобновится – однако их уровень останется ниже многолетнего среднего. Вместе с ростом инвестиций увеличится и отрицательный вклад импорта, почти незаметный в 2024 году.

ГОДОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ НИЗКАЯ, НО ТЕКУЩИЙ РОСТ ЦЕН НАРАСТАЕТ

В I квартале 2023 г. годовая инфляция продолжила замедляться, достигнув в марте 3,5% (рис. 46). Такое сильное снижение годовой инфляции связано в первую очередь с эффектом базы: из расчета вышел высокий прирост цен в марте прошлого года. При этом текущий рост цен в I квартале ускорился (в месячном выражении, SA). В то же время его темп находился вблизи того, который соответствует годовой инфляции 4%.

ПРИРОСТ ЦЕН, ВСЕ ТОВАРЫ И УСЛУГИ
(%)

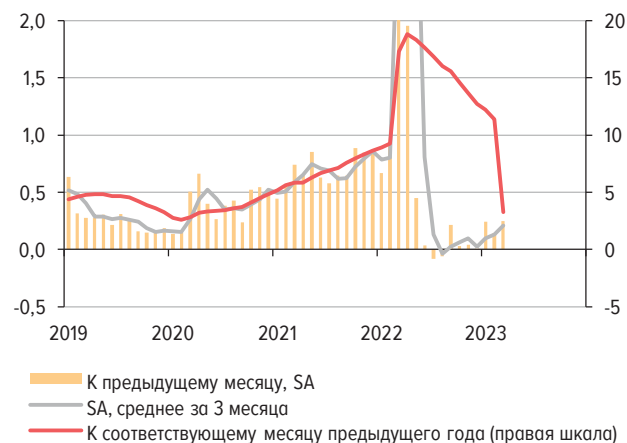
Рис. 46



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРИРОСТ ЦЕН, ВСЕ ТОВАРЫ И УСЛУГИ
БЕЗ ОСНОВНЫХ ВОЛАТИЛЬНЫХ
И РЕГУЛИРУЕМЫХ КОМПОНЕНТОВ
(%)

Рис. 47



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Волатильная часть ИПЦ в I квартале 2023 г. росла повышенным темпом. Так, из-за сокращения предложения овощей закрытого грунта значительно выросли цены на плодоовощную продукцию. Ослабление рубля и стабильно высокий спрос обусловили рост стоимости авиаперелетов и туристических услуг.

Показатели прироста цен, очищенные от влияния волатильных компонентов, в I квартале 2023 г. оставались на пониженном уровне, хотя и увеличились. Повышенными темпами дорожали услуги – отчасти из-за догоняющего роста относительных цен после систематического отставания повышения стоимости услуг от товаров с 2020 г., дополнительно усиленного всплеском цен на товары в марте 2022 года.

Основным фактором, сдерживающим общий рост цен, по-прежнему является консервативное потребительское поведение домохозяйств⁶. Спрос на товары длительного пользования пока остается сдержанным, поскольку покупатели продолжают адаптироваться к изменениям ассортимента из-за смены географии импортных поставок и набора доступных брендов. При этом запасы товаров у продавцов находятся на повышенном уровне – в прошлом году ожидалась сложности с поставками, а курс укреплялся, поэтому многие закупили значительные объемы на склад. В свою очередь издержки производства продовольственных товаров все еще ограничены эффектом хорошего урожая зерновых и позитивными ожиданиями⁷.

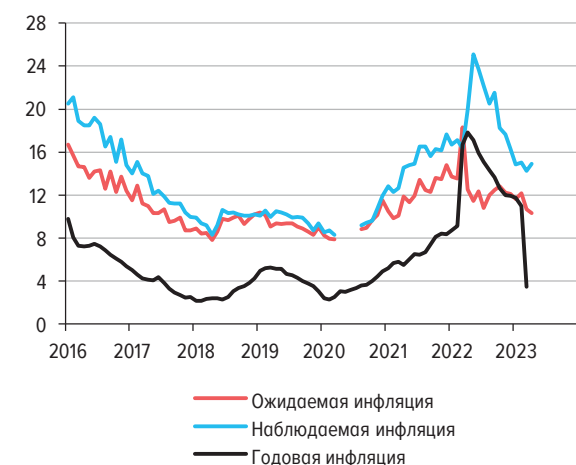
ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ МЕНЯЛИСЬ РАЗНОНАПРАВЛЕННО

Инфляционные ожидания населения в феврале – апреле 2023 г. снизились и вернулись к верхней границе диапазона второй половины 2017–2020 гг., когда инфляция была вблизи цели (**рис. 48**). Их медианная оценка в апреле 2023 г. составила 10,4%. Снижение инфляционных ожиданий происходило у респондентов как со сбережениями, так и без сбережений.

Наблюдаемая населением инфляция практически не изменилась за три месяца. В апреле 2023 г. ее значение было таким же, как в январе, – 14,9%.

НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ
НАСЕЛЕНИЕМ ИНФЛЯЦИЯ
(%)

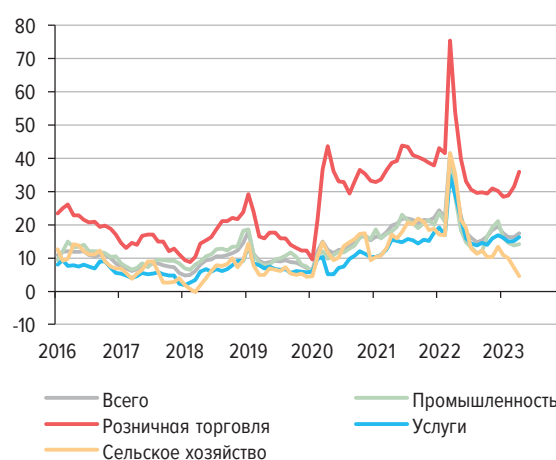
Рис. 48



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

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(баланс ответов, %, SA)

Рис. 49



Источники: Росстат, Банк России.

⁶ См. врезку 1 «Потребительский спрос» в докладе [«Региональная экономика: комментарии ГУ». № 19. Апрель 2023 года.](#)

⁷ См. врезку 2 «Растениеводство в 2023 году» в докладе [«Региональная экономика: комментарии ГУ». № 19. Апрель 2023 года.](#)

Ценовые ожидания предприятий, по данным [мониторинга предприятий](#) Банка России, после снижения в январе – феврале 2023 г. с марта вновь стали повышаться и в апреле вернулись к январскому уровню. Рост ценовых ожиданий в марте – апреле был в основном связан с улучшением оценок предприятий относительно текущего и ожидаемого спроса. Средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца в апреле составил 4,3% в годовом выражении⁸. При этом усилилась отраслевая неоднородность: с начала 2023 г. значимое снижение ценовых ожиданий в сельском хозяйстве сопровождалось их увеличением в розничной и оптовой торговле (**рис. 49**).

ИНФЛЯЦИЯ ВЕРНЕТСЯ К 4% В 2024 ГОДУ

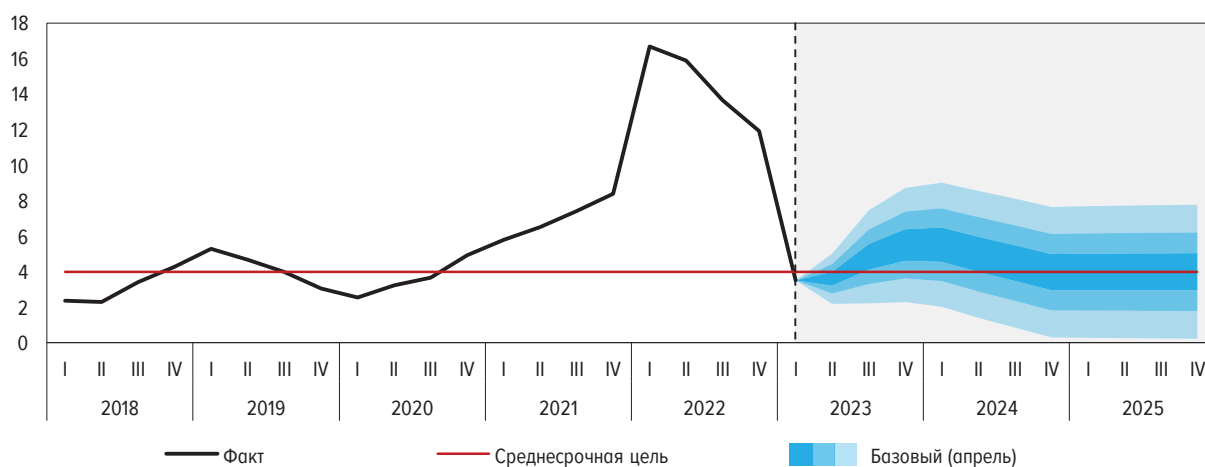
Текущая динамика годовой инфляции во многом продиктована эффектом высокой базы, возникшей из-за аномально высоких темпов роста цен в марте и апреле 2022 года. Поэтому в II квартале 2023 г. годовая инфляция достигнет минимума и окажется меньше цели в 4%. По прогнозу Банка России, текущий темп роста цен в годовом выражении начнет постепенно расти по мере выхода из его расчета низких значений месячных приростов цен летом 2022 г. и увеличения устойчивого инфляционного давления. В качестве основного проинфляционного фактора будет выступать постепенный рост потребительского спроса, влияние окажет и усиливающееся давление со стороны рынка труда на фоне дисбалансов между спросом на труд и предложением труда.

В то же время более низкая фактическая ценовая динамика в I квартале, более длительное влияние разовых дезинфляционных факторов (большие товарные запасы у компаний и хороший урожай), а также более быстрая адаптация экономики к новым условиям, в том числе восстановление цепочек поставок, увеличивающих предложение потребительских товаров, обуславливают снижение прогноза инфляции на конец 2023 г. до 4,5–6,5%.

В 2024 г. с учетом проводимой денежно-кредитной политики и при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом годовая инфляция вернется к 4% в 2024 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

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

Рис. 50



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.

⁸ См. [информационно-аналитический комментарий «Инфляционные ожидания и потребительские настроения»](#). № 4 (76). Апрель 2023 года.

ВРЕЗКА 1. ДЕКОМПОЗИЦИЯ ОТКЛОНЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ В 2022 ГОДУ ОТ ПРОГНОЗА ОНЕГДКП 2022–2024

Макроэкономические сценарии, представленные в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов (далее – ОНЕГДКП 2022–2024), базировались на предпосылках об эпидемической ситуации и эффективности действующих вакцин против новых штаммов коронавируса, а также неопределенности в отношении инфляционного давления и дисбалансов на рынках активов в мировой экономике. Геополитические события 2022 г. существенно сместили фокус рисков для экономического развития. Введенные внешние ограничения на российский экспорт, импорт, инвестиционное и технологическое сотрудничество и начавшаяся в ответ на них структурная перестройка экономики стали основными факторами, повлиявшими на ценовую динамику в прошлом году.

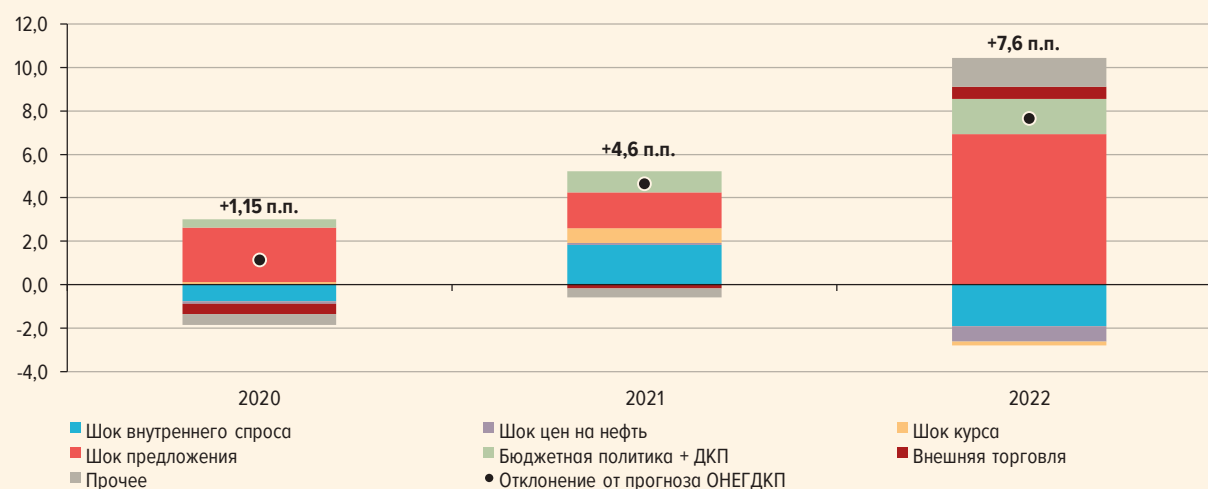
Отклонение фактического уровня инфляции 11,9% за 2022 г. от середины интервала базового прогноза Банка России в ОНЕГДКП 2022–2024 составило **+7,7 процентного пункта**. Традиционно проводимый Банком России ретроспективный анализ причин отклонения фактической динамики инфляции от прогноза позволит более развернуто оценить шоки прошлого периода, сформировавшие это отклонение. На рисунке В-1 приведена декомпозиция на шоки отклонения факта от базового прогноза инфляции по итогам 2022 года.

Проинфляционные шоки:

- Неожиданные шоки со стороны предложения в начале 2022 г. внесли наибольший вклад в отклонение годовой инфляции от прогноза: **+6,9 процентного пункта**. Шоки предложения сформировались вследствие резкого ограничения импорта, затруднений в закупках сырья и комплектующих, объявлений о прекращении поставок ряда зарубежных товаров на российский рынок. Также в эту оценку включены разовые факторы роста цен, например перенос индексации коммунальных тарифов на декабрь 2022 года.
- Меры Банка России и Правительства Российской Федерации, направленные на поддержание адаптации экономики к изменившимся условиям, внесли вклад в размере **+1,6 процентного пункта**. Это стимулирующая бюджетная политика, а также быстрое снижение ключевой ставки после ее резкого повышения в конце февраля 2022 года. В аналогичном историческом эпизоде в 2014 г. снижение ставки до докризисного уровня заняло 2,5 года, в то время как в 2022 г. ключевая ставка вернулась на прежний уровень уже на четвертый месяц.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ НА ШОКИ ОТКЛОНЕНИЯ ФАКТА
ОТ ПРОГНОЗА ИНФЛЯЦИИ НА 2022 ГОД ИЗ ОНЕГДКП 2022–2024

Рис. В-1



Примечание. Декомпозиция отклонения факта от базового прогноза ОНЕГДКП 2020–2022 представлена в [ДоДКП 2/21](#), от базового прогноза ОНЕГДКП 2021–2023 – в [ДоДКП 2/22](#). При этом небольшое различие в представлении шоков обусловливается уточнением модели. На данном графике декомпозиции отклонений в 2020–2021 гг. приведены в соответствии с уточненной версией модели.

Источник: расчеты Банка России.

- Сокращение физических объемов торговых потоков и замедление роста мировой экономики имели разностороннее влияние на динамику цен в 2022 г., но вклад шоков предложения от снижения физических объемов импорта оказался превалирующим, что добавило в годовую инфляцию **0,6 процентного пункта**.
- Вклад прочих суждений в прогноз и изменение параметризации модели в силу введения режима контроля капитала оцениваются в **+1,3 процентного пункта**.

Дезинфляционные шоки:

- Сдержанное восстановление потребительской активности после падения в II квартале 2022 г. при сохраняющейся повышенной норме сбережений в совокупности с инвестиционным компонентом внутреннего спроса оказали дезинфляционное воздействие на годовую инфляцию в размере **-1,9 процентного пункта**.
- Цена на нефть марки Urals сложилась на уровне 76 долл. США в 2022 г., что оказалось выше прогнозной траектории базового сценария ОНЕГДКП 2022–2024 в 65 долл. США. Это было одним из факторов укрепления обменного курса рубля и, согласно модельной оценке, вышло из инфляции **0,6 процентного пункта**.
- Помимо цены на нефть, на обменный курс в 2022 г. влияло состояние платежного баланса – в частности, ограниченное поступление импорта при активной динамике экспорта. Это привело к укреплению обменного курса до уровней 2018–2019 гг. в середине года. Тем не менее, поскольку продавцы не спешили корректировать цены на величину укрепления курса, его дезинфляционное воздействие оказалось относительно невелико и оценивается на уровне **0,2 процентного пункта**.

Таким образом, согласно проведенному анализу, как и ожидалось, на отклонение инфляции в 2022 г. от базового прогноза, представленного в ОНЕГДКП 2022–2024, наибольшее влияние оказали шоки, сформированные стороной предложения. При этом адаптация экономики происходила достаточно быстрыми темпами, поэтому дополнительные проинфляционные эффекты, связанные с потерями уровня потенциального выпуска, практически отсутствовали.

ВРЕЗКА 2. КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗЫ АНАЛИТИКОВ

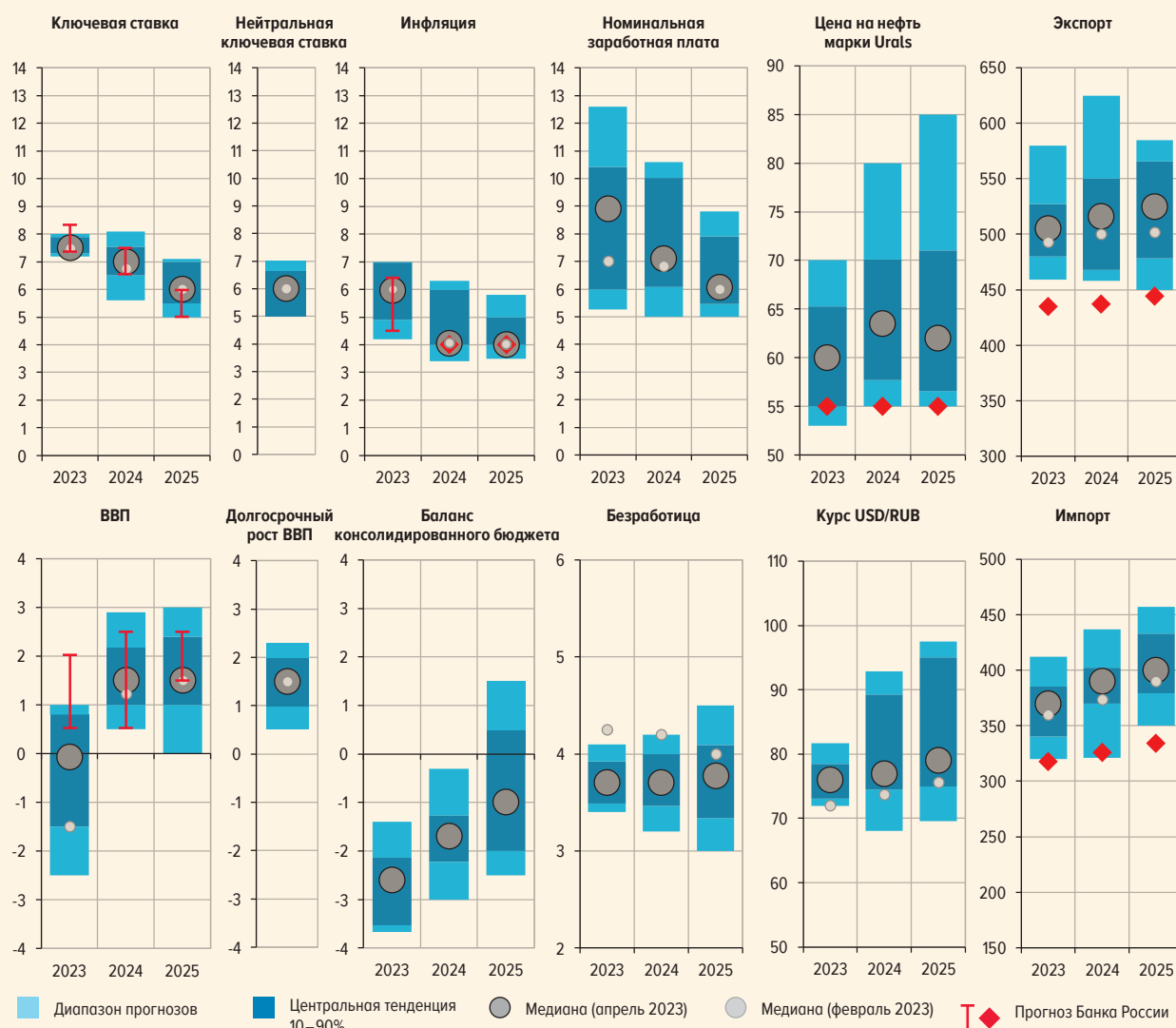
Согласно результатам апрельского макроэкономического опроса Банка России, аналитики ожидают, что в этом году **инфляция** составит 5,9%, в следующем году вернется к уровню вблизи 4% и далее будет оставаться на цели. Разброс мнений на 2023 г. – от 4,2 до 7,0%, при этом центральная тенденция¹ смещена вверх относительно прогноза Банка России. Согласно медианным прогнозам, в следующие годы инфляция вернется к уровню вблизи 4%, что совпадает с прогнозом Банка России.

Разброс мнений аналитиков по **ключевой ставке** на 2023 г. почти соответствует прогнозному диапазону Банка России, но немного смещен относительно него вниз. С прогнозом Банка России на 2024 г. совпадает центральная тенденция ожиданий аналитиков. Участники опроса допускают, что в 2025 г. денежно-кредитная политика может быть жестче, чем заложено в прогнозной траектории Банка России – медиана соответствует ее верхней границе.

Аналитики прогнозируют снижение **ВВП** в этом году на 0,1%. Разброс мнений – от спада на 2,5% до роста на 1,0%. Прогноз Банка России оптимистичнее – рост на 0,5–2%. Разброс мнений на 2024 г. близок к прогнозному диапазону Банка России, на 2025 г. – шире него.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗЫ АНАЛИТИКОВ

Рис. В-2



Источник: макроэкономический опрос Банка России.

¹ Под центральной тенденцией здесь и далее понимается прогнозный диапазон без учета 10% самых низких и самых высоких значений.

По прогнозам аналитиков, **безработица** будет находиться примерно на уровне 2021 г. до конца прогнозного периода (3,7–3,8%). Аналитики повысили прогнозы роста номинальной заработной платы. Согласно ожиданиям, она будет расти меньшими темпами, чем в 2021–2022 годах. Но к концу прогнозного горизонта номинальная заработная плата превысит уровень 2021 г. почти на 40%. При этом диапазон прогнозов на текущий год очень широк. К концу прогнозного горизонта он немного сужается.

Согласно консенсусу, аналитики ожидают дефицит консолидированного **бюджета** на всем прогнозном горизонте. Разброс мнений расширяется к концу горизонта – прогнозы на 2025 г. варьируются от дефицита в 2,5% ВВП до профицита в 1,5% ВВП.

Аналитики ожидают постепенного ослабления **рубля** на прогнозном горизонте – до 79,0 руб. за долл. США в 2025 году. Разброс мнений растет к концу горизонта.

Аналитики считают, что на прогнозном горизонте **нефть** марки Urals будет стоить около 60–64 долл. США за баррель в среднем за год. Диапазон прогнозов сильно расширяется к концу периода. Прогноз Банка России ниже – 55 долл. США за баррель.

Медианные прогнозы **экспорта** и **импорта** оптимистичнее прогнозов Банка России. Прогнозы Банка России примерно соответствуют минимальным ожиданиям аналитиков или находятся немного ниже них. Диапазоны прогнозов аналитиков сузились, но остаются довольно широкими на всем прогнозном горизонте.

В апреле аналитики сохранили оценку **нейтральной ключевой ставки** в 6,0% годовых. Это соответствует верхней границе оценки Банка России (5,0–6,0% годовых для номинальной нейтральной ставки). Медианная оценка **долгосрочного роста ВВП** также не изменилась – 1,5%.

ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА

Неопределенность прогноза остается высокой. На среднесрочном горизонте баланс рисков существенно не изменился и по-прежнему смещен в сторону проинфляционных. Среди основных рисков Банк России отмечает следующие.

Проинфляционные риски:

- ▲ Замедление мировой экономики, а также дальнейшее усиление внешних торговых и финансовых ограничений могут ослабить внешний спрос на товары российского экспорта и иметь проинфляционное влияние через динамику валютного курса. Кроме того, внешние ограничения могут оказать более сильное, чем ожидается на данный момент, влияние на потенциал российской экономики.
- ▲ Дополнительное расширение бюджетного дефицита – сверх уже объявленных и запланированных параметров – может вызвать ускоренный рост спроса, который может привести к повышению темпов роста цен.
- ▲ Высокие и незаякоренные инфляционные ожидания, особенно чувствительные к курсовым колебаниям, могут послужить фактором активизации потребительского спроса в условиях накопленных ликвидных активов в структуре сбережений. При этом расширение предложения может отставать от ускорения потребительского спроса.
- ▲ Нехватка рабочей силы в отдельных отраслях может привести к отставанию роста производительности труда от роста реальных заработных плат, что приведет к увеличению давления со стороны издержек предприятий.

Дезинфляционные риски:

- ▼ Сохранение высокой склонности населения к сбережению, а также длительность привыкания населения к новой структуре предложения на потребительских рынках могут сдерживать спрос в большем объеме и более продолжительное время, чем ожидается на данный момент.
- ▼ Рост премии за риск в доходностях облигаций и кредитных ставках может дополнительно ужесточить денежно-кредитные условия, сдерживая кредитную активность в экономике.
- ▼ Более быстрая адаптация экономики, сопровождающаяся в том числе активным восстановлением импорта, может способствовать более быстрой компенсации шоков предложения.
- ▼ Расширенные запасы сельскохозяйственной продукции могут дольше сдерживать рост цен.

ПРИЛОЖЕНИЕ

ПРИМЕНЕНИЕ СИСТЕМЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНЫЕ МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ликвидность банковского сектора. Во второй половине февраля – первой половине апреля 2023 г. структурный профицит ликвидности в среднем по периодам усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) сложился на уровне 2,1 трлн руб. (с октябрьского по январский ПУ: 2,0 трлн руб.). В феврале – апреле 2023 г. профицит снизился с 3,2 до 0,6 трлн рублей. Это связано с ростом спроса на наличные деньги, плановым повышением нормативов ОР, а также календарными особенностями бюджетных операций.

Операции по счетам бюджета. В феврале – апреле 2023 г., по данным платежной системы Банка России, годовой темп роста бюджетных расходов по сравнению с началом года замедлился. В марте – апреле в бюджет поступили сезонно крупные доходы, при этом в годовом выражении их величина немного снизилась. Расходы финансировались преимущественно за счет налогов и размещения ОФЗ. В результате совокупное влияние бюджетных операций на ликвидность оказалось близким к нейтральному. При этом сохраняется временной лаг между перечислением этих средств на единый казначейский счет в Банке России и их последующим возвратом в банки через расходы и операции Федерального казначейства. С введением единого налогового платежа уплата основной части налогов сместилась на 28-е число каждого месяца. Например, в апреле из-за того, что основная часть налоговых платежей пришлась на последний день месяца, Федеральное казначейство не сразу компенсировало их влияние на ликвидность через свои операции. По этой причине совокупный отток по бюджетному каналу за месяц составил 0,9 трлн рублей. Однако уже в начале мая эти средства вернулись в банковский сектор.

Наличные деньги в обращении. Рост объема наличных денег в обращении в феврале – марте 2023 г. составил 0,5 трлн рублей. В апреле перед майскими праздниками снятие наличных денег также сезонно увеличилось. По оперативным данным, спрос за апрель с учетом пополнения касс и банкоматов составил 0,5 трлн рублей. Дополнительный переток средств с банковских счетов в наличные деньги, вероятнее всего, обусловлен регулярным спросом на наличные со стороны населения: часть дохода люди предпочитают хранить в виде ликвидных сбережений или использовать для текущих расчетов вместо безналичных платежей. Ожидается, что по мере накопления достаточного запаса наличных средств их доля будет снижаться и часть этих денег вернется в банки, поскольку население начнет тратить поступающие доходы или сбережения на потребление.

Применение системы инструментов и достижение операционной цели денежно-кредитной политики. Спред краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка¹ к ключевой ставке в февральском – мартовском ПУ 2023 г. сузился и в среднем по ПУ составил -21 б.п. (в октябрьском ПУ 2022 – январском ПУ 2023 г.: -23 б.п.) при колебаниях в интервале от -58 до +15 б.п. (в октябрьском ПУ 2022 – январском ПУ 2023 г.: от -75 до +22 б.п.). В целом спред RUONIA к ключевой ставке стабилизировался в нормальном для ситуации профицита ликвидности диапазоне.

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

Банки постепенно адаптировались к возросшему в конце 2022 г. профициту ликвидности. Это выражалось в том числе в сближении предложения на депозитных аукционах Банка России с уровнем устанавливаемых лимитов. В результате объем избыточной ликвидности на счетах банков, кредитующих других участников на денежном рынке, снижался. В налоговый период в феврале из-за роста спроса со стороны заемщиков это привело к временному переходу спреда в положительную область. При этом в марте предложение на аукционах снова снизилось относительно лимитов, и на счетах участников рынка оставалась избыточная ликвидность. Это «переусреднение» оказывало понижающее давление на ставки. Поэтому даже в период уплаты налогов в конце марта спред RUONIA к ключевой ставке остался в отрицательной области.

В начале каждого месяца в банки поступали бюджетные расходы, Федеральное казначейство и бюджеты субъектов Российской Федерации увеличивали объем размещения средств на депозитах в банках. Это способствовало временному снижению рыночных ставок.

С апрельского ПУ банки начали поддерживать на корсчетах ОР, рассчитанные по новым нормативам². Это при прочих равных привело к плановому росту спроса банков на ликвидность на 1,1 трлн рублей. В соответствии с этим Банк России снижал лимиты на недельных депозитных аукционах. Кроме того, Федеральное казначейство в начале апрельского ПУ увеличило объем размещаемых в банках депозитов. В результате банки с избытком ликвидности разместили меньше средств на депозиты, а банки с ее дефицитом привлекли на свои счета бюджетные средства, и спред RUONIA к ключевой ставке сохранился вблизи своих средних значений.

Несмотря на общий профицит ликвидности, у ряда крупных банков сохранялась потребность в привлечении рефинансирования. Поэтому в марте 2023 г. Банк России сохранил лимит аукциона репо на срок 1 месяц на уровне 1,0 трлн рублей. В апреле лимит был снижен на 0,1 трлн руб., до 0,9 трлн рублей. При этом спрос банков сократился на 0,6 трлн руб., до 0,9 трлн рублей.

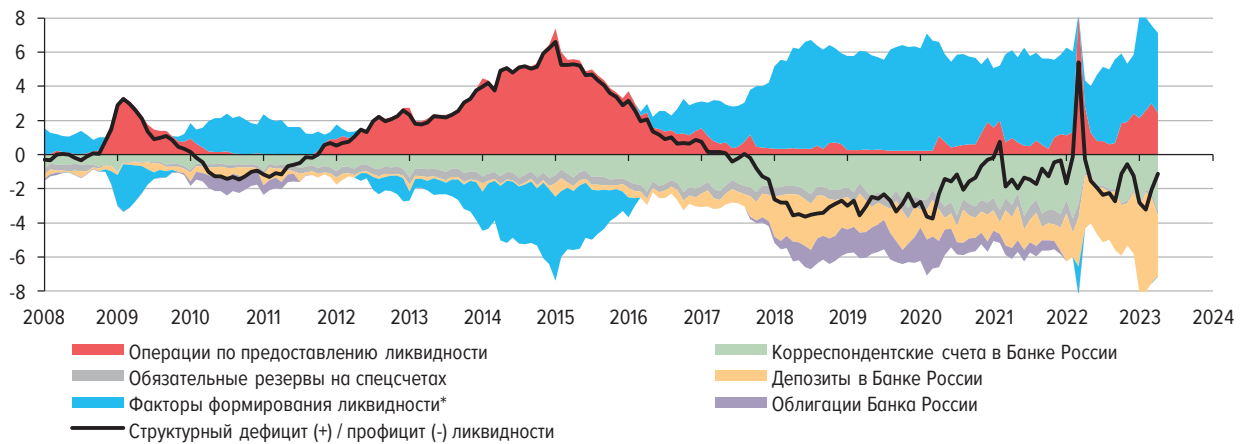
Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2023 г. снижен на 0,3 трлн руб. и оценивается в диапазоне от 2,5 до 3,1 трлн рублей. При этом основная часть бюджетных расходов, как правило, поступает в банки в последнюю неделю декабря. Средний за декабрьский ПУ профицит ликвидности оценивается в диапазоне 2,1–2,7 трлн рублей. Изменение прогноза связано с повышением на 0,7 трлн руб., до 1,3–1,5 трлн руб., оценки роста объема наличных денег в обращении в 2023 г. с учетом фактической динамики первых четырех месяцев. Одновременно уточнены объемы бюджетных операций, в том числе инвестирования средств ФНБ. Как и ранее, прогноз учитывает возобновление в 2023 г. действия бюджетного правила и продажу иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках его реализации. Кроме того, прогноз учитывает анонсированные Банком России этапы повышения нормативов ОР³. Оценка роста спроса банков на ликвидность в связи с этими решениями сохранена на уровне предыдущего прогноза, однако может быть уточнена после принятия в мае соответствующего решения по изменению нормативов. Текущий прогноз предполагает увеличение остатков средств на корсчетах банков к концу 2023 г. по сравнению с уровнем на начало года на 1,4–1,6 трлн рублей.

² [Пресс-релиз](#) Банка России от 13.02.2023.

³ [Пресс-релиз](#) Банка России от 23.12.2022.

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

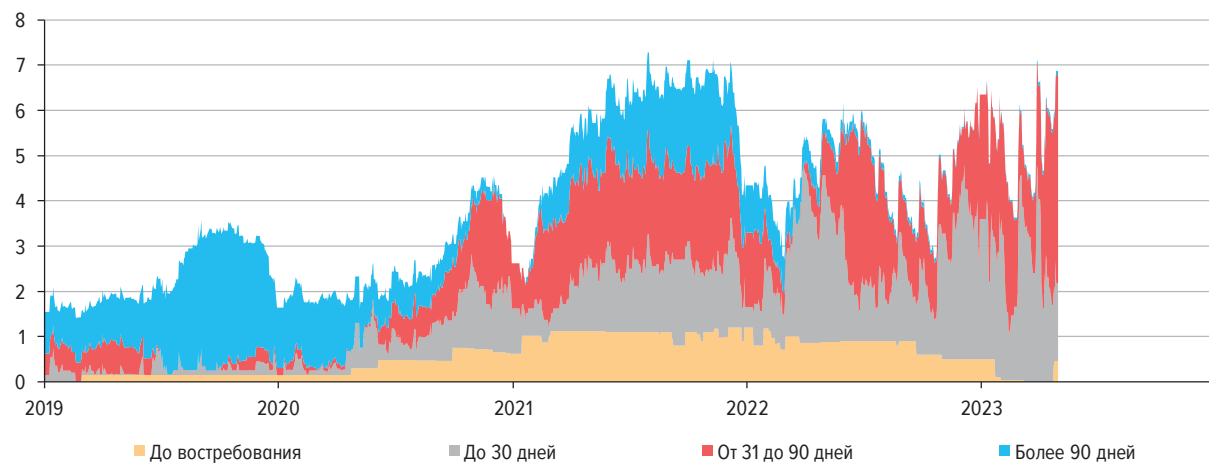
Рис. П-1



* Данная статья является сальдирующей и включает в себя изменение всех прочих, не выделенных отдельно статей баланса Банка России.
Источник: расчеты Банка России.

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

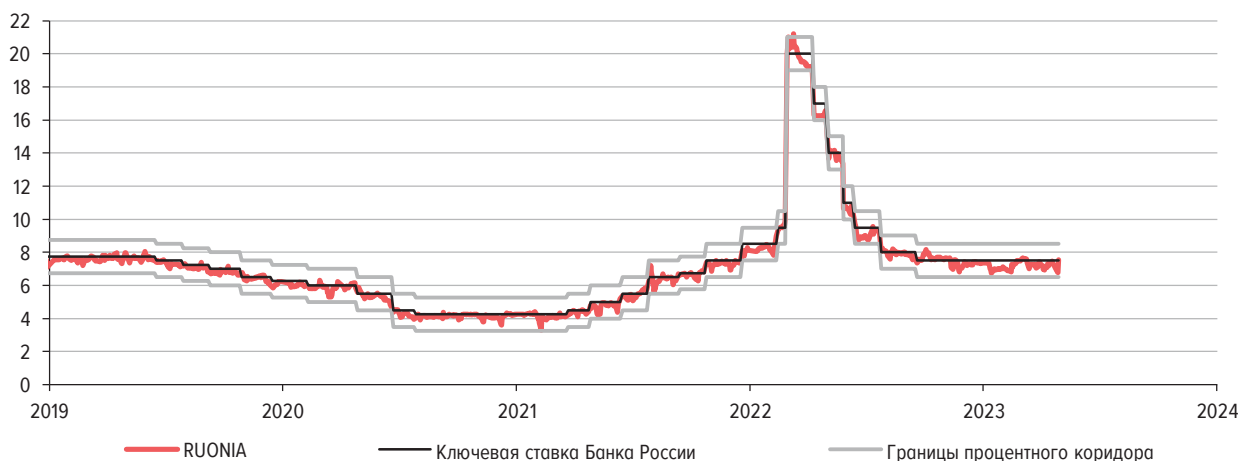
Рис. П-2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ
(% годовых)

Рис. П-3



Источник: Банк России.

СПРЕД RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ
(п.п.)

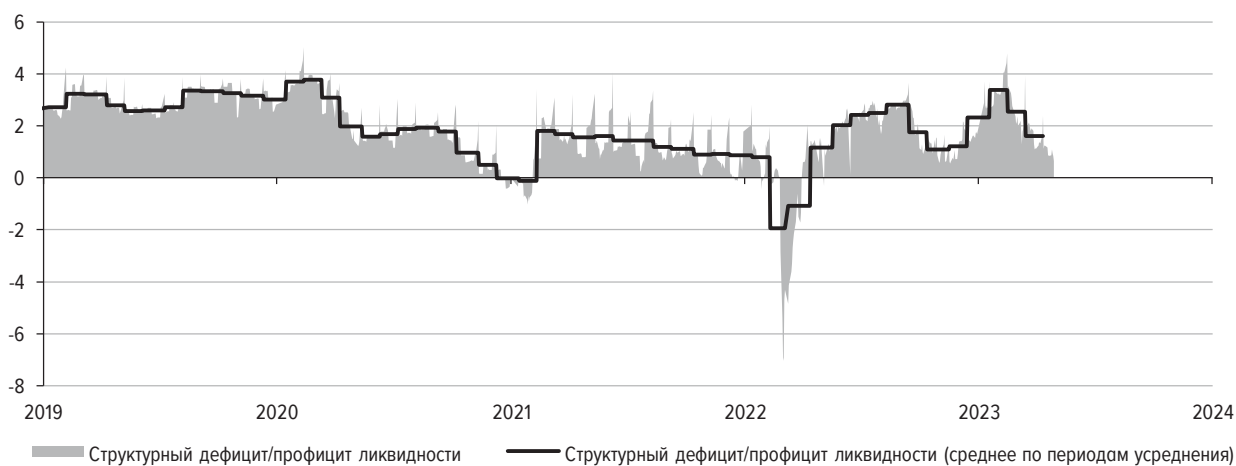
Рис. П-4



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ
(трлн руб.)

Рис. П-5



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ
(трлн руб.)

	Февраль 2023 г.	Март 2023 г.	Апрель 2023 г.	2023 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности	-1,0	0,1	-1,4	[1,2; 1,6]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	-0,6	0,4	-0,9	[2,8; 3,0]
– изменение наличных денег в обращении	-0,3	-0,2	-0,5	[-1,5; -1,3]
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	-0,1	0,0	0,0	-0,1
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)	0,2	1,1	-0,9	[1,4; 1,6]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	-0,7	-1,5	-0,5	[-0,8; -0,2]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	0,4	-0,6	-0,1	-0,4
Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-2,1	-1,1	-0,6	[-3,1; -2,5]

* 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 1/23 20 февраля 2023 г.¹:

1. [Динамика потребительских цен. № 1 \(85\). Январь 2023 г. \(17 февраля 2023 г.\).](#)
2. [Динамика потребительских цен. № 2 \(86\). Февраль 2023 г. \(20 марта 2023 г.\).](#)
3. [Динамика потребительских цен. № 3 \(87\). Март 2023 г. \(17 апреля 2023 г.\).](#)
4. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 2 \(74\). Февраль 2023 г. \(27 февраля 2023 г.\).](#)
5. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 3 \(75\). Март 2023 г. \(22 марта 2023 г.\).](#)
6. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 4 \(76\). Апрель 2023 г. \(20 апреля 2023 г.\).](#)
7. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. № 2 \(8\). Февраль 2023 г. \(10 марта 2023 г.\).](#)
8. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. № 3 \(9\). Март 2023 г. \(11 апреля 2023 г.\).](#)
9. [Платежный баланс Российской Федерации. № 1 \(14\). I квартал 2023 г. \(20 апреля 2023 г.\).](#)
10. [Региональная экономика: комментарии ГУ. № 18. Март 2023 г. \(9 марта 2023 г.\).](#)
11. [Региональная экономика: комментарии ГУ. № 19. Апрель 2023 г. \(19 апреля 2023 г.\).](#)
12. [Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии. Февраль 2023 г. \(20 февраля 2023 г.\).](#)
13. [Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии. Март 2023 г. \(20 марта 2023 г.\).](#)
14. [Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии. Апрель 2023 г. \(19 апреля 2023 г.\).](#)

¹ В скобках указана дата публикации на сайте Банка России.

КАЛЕНДАРЬ РЕШЕНИЙ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В 2023 ГОДУ

Дата	Событие
10 февраля 2023 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке со среднесрочным прогнозом
	Пресс-конференция Председателя Банка России
20 февраля 2023 года	Доклад о денежно-кредитной политике
17 марта 2023 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке
	Пресс-конференция Председателя Банка России
28 апреля 2023 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке со среднесрочным прогнозом
	Пресс-конференция Председателя Банка России
11 мая 2023 года	Доклад о денежно-кредитной политике
9 июня 2023 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке
	Пресс-конференция Председателя Банка России
21 июля 2023 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке со среднесрочным прогнозом
	Пресс-конференция Председателя Банка России
31 июля 2023 года	Доклад о денежно-кредитной политике
15 сентября 2023 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке
	Пресс-конференция Председателя Банка России
27 октября 2023 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке со среднесрочным прогнозом
	Пресс-конференция Председателя Банка России
7 ноября 2023 года	Доклад о денежно-кредитной политике
15 декабря 2023 года	Заседание Совета директоров по ключевой ставке
	Пресс-релиз по ключевой ставке
	Пресс-конференция Председателя Банка России

Примечание. Жирным шрифтом выделены даты опорных заседаний Совета директоров Банка России по ключевой ставке, которые проводятся четыре раза в год (один раз в квартал). Опорные заседания сопровождаются публикацией среднесрочного прогноза в рамках базового сценария. После каждого опорного заседания Банк России также публикует Доклад о денежно-кредитной политике.

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ИНСТРУМЕНТАМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ¹
(% годовых) Табл. 1

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

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; операции приостановлены в связи с изменением внешних экономических условий.

³ Кредиты и операции репо по плавающей процентной ставке, привязанной к уровню ключевой ставки. Для аукционов репо на срок 1 месяц плавающая ставка установлена с 9 января 2023 года. Ранее применялась фиксированная ставка.

⁴ Кредитные аукционы не проводятся с апреля 2016 года.

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

⁶ Аукционы «танкой настройкой».

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						
					01.01.2022	01.04.2022	01.07.2022	01.10.2022	01.01.2023	01.04.2023	01.05.2023
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
		Операции репо			2,6	91,6	9,9	9,5	7,9	7,6	4,1
		Сделки «валютный своп» ¹			0,0	-	-	-	-	-	-
		Ломбардные кредиты	0,0		38,7	47,3	91,4	95,9	32,2	39,7	
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	790,1		55,5	52,1	1 211,5	213,1	266,4	266,4	
	Операции на открытом рынке	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
		Аукционные репо	1 год		15,6	75,1	70,0	166,0	484,3	759,8	862,2
			1 месяц		100,8	11,1	100,7	0,0	1 007,3	1 005,8	856,4
			1 неделя		0,0	2 212,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
			От 1 до 6 дней								
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	Нерегулярно ⁴	1 625,9	0,0	1 838,4	1 663,9	3 621,2	2 450,0	1 990,0
		Аукционы по размещению купонных ОБР	1 неделя								
			До 3 месяцев		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Операции постоянного действия	Депозитные операции	1 день	Ежедневно	1 177,9	3 107,8	1 341,1	1 291,0	1 328,2	1 094,3	1 016,6

¹ Приостановлены 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 настройки».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 – 02.03.2021	03.03.2022 – 31.03.2022	01.04.2022 – 30.04.2022	01.05.2022 – 31.07.2022	01.08.2022 – 28.02.2023	01.03.2023 – 31.03.2023	01.04.2023 – 31.03.2023	
	Банки с универсальной лицензией										
	Перед физическими лицами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75	2,00	2,00	3,00	4,00	4,00	
По иным обязательствам в рублях											
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях											
Перед физическими лицами	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)	6,00	7,00	7,00	8,00	2,00	4,00	5,00	7,00	7,5	
	в валютах недружественных стран										5,5
	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)										7,5
Перед юридическими лицами – нерезидентами	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)	7,00	8,00	8,00	8,00					7,5	
	в валютах недружественных стран									5,5	
	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)									7,5	
По иным обязательствам в иностранной валюте	в валютах недружественных стран									7,5	
Небанковские кредитные организации											
Перед физическими лицами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75	2,00	2,00	3,00	4,00	4,00	4,00	
По иным обязательствам в рублях											
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях											
Перед физическими лицами	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)	6,00	7,00	7,00	8,00	2,00	2,00	5,00	7,00	7,5	
	в валютах недружественных стран										5,5
	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)										7,5
Перед юридическими лицами – нерезидентами	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)	7,00	8,00	8,00	8,00					7,5	
	в валютах недружественных стран									5,5	
	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)									7,5	
По иным обязательствам в иностранной валюте	в валютах недружественных стран									7,5	
Банки с базовой лицензией											
Перед физическими лицами в рублях	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
По иным обязательствам в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75	2,00	2,00	5,00	7,00	7,5	7,5	
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	6,00	7,00	7,00	8,00						5,5	
Перед физическими лицами										7,5	7,5
Перед юридическими лицами – нерезидентами	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)	7,00	8,00	8,00	8,00			5,00	7,00	7,5	
	в валютах недружественных стран									5,5	
	в иностранной валюте (за исключением валют недружественных стран)									7,5	
По иным обязательствам в иностранной валюте	в валютах недружественных стран									7,5	

1 Указание Банка России от 31.05.2019 № 5158-У. См. пресс-релиз от 31 мая 2019 г. на сайте Банка России.
2 Указание Банка России от 03.03.2022 № 6082-У. См. пресс-релиз от 2 марта 2022 г. на сайте Банка России.
3 Указание Банка России от 23.03.2022 № 6099-У. См. пресс-релиз от 21 марта 2022 г. на сайте Банка России.
4 Указание Банка России от 29.04.2022 № 6135-У. См. пресс-релиз от 29 апреля 2022 г. на сайте Банка России.
5 Указание Банка России от 27.07.2022 № 6208-У. См. пресс-релиз от 25 июля 2022 г. на сайте Банка России.
6 Указание Банка России от 21.02.2023 № 6366-У. См. пресс-релиз от 13 февраля 2023 года на сайте Банка России.
7 Указание Банка России от 30.03.2023 № 6387-У. См. пресс-релиз от 21 марта 2023 года 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	01.04.2023 ⁶
Банки с универсальной лицензией, банки с базовой лицензией	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Небанковские кредитные организации	1,0	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 01.08.2024 по 31.03.2022 кредитные организации, отвечающие определенным критериям, имеют право рассчитывать усредненную 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».⁶ Указание Банка России от 21.02.2023 № 6366-У «Об обязательных резервных требованиях».⁷ Указание Банка России от 30.03.2023 № 6387-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 средненедвижные 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			
09.12.2020–12.01.2021	35	Ноябрь 2020	14.12.2020–16.12.2020	2 902	2 791	714
13.01.2021–09.02.2021	28	Декабрь 2020	22.01.2021–26.01.2021	2 879	2 818	721
10.02.2021–09.03.2021	28	Январь 2021	12.02.2021–16.02.2021	2 895	2 825	722
10.03.2021–06.04.2021	28	Февраль 2021	15.03.2021–17.03.2021	2 965	2 906	741
07.04.2021–11.05.2021	35	Март 2021	14.04.2021–16.04.2021	3 011	2 934	749
12.05.2021–08.06.2021	28	Апрель 2021	18.05.2021–20.05.2021	3 082	3 006	772
09.06.2021–06.07.2021	28	Май 2021	15.06.2021–17.06.2021	3 134	3 032	772
07.07.2021–10.08.2021	35	Июнь 2021	14.07.2021–16.07.2021	3 169	3 039	774
11.08.2021–07.09.2021	28	Июль 2021	13.08.2021–17.08.2021	3 194	3 059	778
08.09.2021–12.10.2021	35	Август 2021	14.09.2021–16.09.2021	3 243	3 104	789
13.10.2021–09.11.2021	28	Сентябрь 2021	14.10.2021–18.10.2021	3 265	3 132	794
10.11.2021–07.12.2021	28	Октябрь 2021	16.11.2021–18.11.2021	3 292	3 149	800
08.12.2021–11.01.2022	35	Ноябрь 2021	14.12.2021–16.12.2021	3 353	3 207	815
12.01.2022–08.02.2022	28	Декабрь 2021	21.01.2022–25.01.2022	3 323	3 245	825
09.02.2022–08.03.2022	28	Январь 2022	14.02.2022–16.02.2022	3 307	3 305	843
09.03.2022–12.04.2022	35	Февраль 2022	15.03.2022–17.03.2022	1 465	1 283	150
13.04.2022–17.05.2022	35	Март 2022	14.04.2022–18.04.2022	1 542	1 421	162
18.05.2022–14.06.2022	28	Апрель 2022	23.05.2022–25.05.2022 (с перерасчетом)	1 465	1 326	146
15.06.2022–12.07.2022	28	Май 2022	17.06.2022–21.06.2022	1 774	1 631	146
13.07.2022–09.08.2022	28	Июнь 2022	18.07.2022–20.07.2022	1 720	1 569	146
10.08.2022–13.09.2022	35	Июль 2022	16.08.2022–18.08.2022	1 694	1 562	146
14.09.2022–11.10.2022	28	Август 2022	16.09.2022–20.09.2022	2 452	2 321	146
12.10.2022–15.11.2022	35	Сентябрь 2022	18.10.2022–20.10.2022	2 430	2 323	146
16.11.2022–13.12.2022	28	Октябрь 2022	17.11.2022–20.12.2022	2 407	2 305	146
14.12.2022–17.01.2023	35	Ноябрь 2022	16.12.2022–20.12.2022	2 461	2 322	146
18.01.2023–14.02.2023	28	Декабрь 2022	24.01.2023–26.01.2023	2 513	2 432	146
15.02.2023–14.03.2023	28	Январь 2023	16.02.2023–20.02.2023 (с перерасчетом)	2 496	2 402	265
15.03.2023–11.04.2023	28	Февраль 2023	17.03.2023–21.03.2023	2 540	2 453	265

ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ В 2023 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
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

Примечание. Период регулирования размера обязательных резервов, в течение которого в 2023 г. производится ежегодный перерасчет по обязательным резервам, депонированным на счете по учету обязательных резервов, – с 16 по 20 февраля 2023 года.

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ: ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Табл. 7

		I квартал 2021	II квартал 2021	III квартал 2021	IV квартал 2021	I квартал 2022	II квартал 2022	III квартал 2022	IV квартал 2022	I квартал 2023 ¹
Платежный баланс²										
Цена нефти марки Urals	% г/г	23,1	126,5	64,7	76,2	48,6	17,8	3,6	-19,9	-45,0
Курс к доллару США («+» – укрепление, «-» – ослабление рубля)	% г/г	-11,1	-2,5	0,1	5,0	-12,3	12,4	23,7	16,5	16,5
Экспорт товаров и услуг	% г/г	1,6	58,5	63,0	58,5	60,6	27,3	4,5	-10,6	-34,7
Импорт товаров и услуг	% г/г	4,6	40,9	32,5	23,0	12,5	-22,5	-12,0	-5,5	-3,4
Счет текущих операций										
Торговый баланс	млрд долл. США	22,4	17,3	35,5	47,0	69,8	77,2	48,5	37,5	18,6
Экспорт	млрд долл. США	28,7	38,8	54,2	68,5	83,0	94,1	72,6	58,2	29,0
Импорт	млрд долл. США	93,3	114,9	132,1	154,0	154,5	151,8	141,4	140,6	100,8
Баланс услуг	млрд долл. США	64,6	76,1	77,9	85,5	71,5	57,7	68,8	82,3	71,8
Экспорт	млрд долл. США	-3,0	-4,1	-6,9	-6,3	-3,6	-3,5	-6,9	-8,2	-4,9
Импорт	млрд долл. США	11,5	13,0	14,1	17,0	13,9	11,1	11,3	12,3	9,2
Баланс первичных и вторичных доходов	млрд долл. США	14,5	17,1	21,0	23,3	17,5	14,5	18,2	20,5	14,2
Счет операций с капиталом	млрд долл. США	-3,3	-17,5	-11,9	-15,2	-9,6	-13,4	-17,3	-12,5	-5,5
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	млрд долл. США	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,1	-1,9	-1,5	0,0
Сальдо финансового счета, исключая резервные активы	млрд долл. США	22,7	17,3	35,5	47,0	69,8	76,1	46,5	36,0	18,6
Чистое принятие обязательств	млрд долл. США	19,0	9,8	4,1	26,1	77,2	78,7	42,4	35,7	21,4
Чистое приобретение финансовых активов, исключая резервные активы	млрд долл. США	-0,3	2,9	32,2	2,9	-34,6	-54,7	-15,9	-24,6	-13,3
Чистые ошибки и пропуски	млрд долл. США	18,7	12,7	36,3	29,1	42,6	24,1	26,5	11,1	8,1
Изменение резервных активов	млрд долл. США	0,0	1,0	-1,8	0,8	-3,2	3,8	-2,3	0,1	-2,3
	млрд долл. США	3,7	8,5	29,6	21,7	-10,6	1,2	1,8	0,4	-5,1

¹ Оценка.

² В знаках РПББ.

Табл. 8

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

		Март 2022	Апрель 2022	Май 2022	Июнь 2022	Июль 2022	Август 2022	Сентябрь 2022	Октябрь 2022	Ноябрь 2022	Декабрь 2022	Январь 2023	Февраль 2023	Март 2023
Реальный сектор														
Инфляция	% г/г	16,7	17,8	17,1	15,9	15,1	14,3	13,7	12,6	12,0	11,9	11,8	11,0	3,5
ВВП*	% г/г	3,0			-4,5			-3,5			-2,7			
ВВП в текущих ценах*	трлн руб.	36,4			36,5			38,2			42,3			
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	1,7	-3,3	-3,7	-5,0	-2,7	-1,1	-3,3	-3,0	-2,7	-4,5	-2,5	-2,3	1,0
Промышленное производство	% г/г	2,3	-2,7	-2,5	-2,5	-0,5	0,0	-3,1	-2,6	-1,8	-4,3	-2,4	-1,7	1,2
Производство сельхозпродукции	% г/г	7,4	8,9	8,1	8,2	7,7	15,4	13,6	10,9	8,2	6,1	2,7	2,6	3,3
Строительство	% г/г	5,4	9,6	2,6	0,0	6,5	6,7	2,8	8,7	5,1	6,9	9,9	11,9	6,0
Инвестиции в основной капитал*	% г/г	13,8			3,3			2,3			3,3			
Грузооборот транспорта	% г/г	3,6	-1,4	-1,8	-5,8	-5,2	-4,1	-7,1	-6,7	-5,6	-4,5	-2,1	-0,4	-3,6
PMI Composite Index	% SA	37,7	44,4	48,2	50,4	52,2	50,4	51,5	45,8	50,0	48,0	49,7	53,1	56,8
Оборот розничной торговли	% г/г	3,0	-9,6	-9,7	-9,4	-9,1	-9,4	-10,9	-10,2	-7,9	-10,4	-7,9	-9,0	-5,1
Реальные располагаемые доходы*	% г/г	-0,5			-0,8			-3,4			0,9			0,1
Реальные заработные платы	% г/г	3,6	-7,2	-6,1	-3,2	-3,2	-1,2	-1,4	0,4	0,3	0,6	0,6	2,0	
Номинальные заработные платы	% г/г	20,9	9,4	10,0	12,2	11,4	12,9	12,1	13,1	12,3	12,6	12,4	13,2	
Уровень безработицы	% SA	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9	3,9	3,9	3,8	3,7	3,7	3,6	3,4	3,4
Банковский сектор														
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	11,0	10,7	11,8	12,5	13,6	14,6	14,3	13,6	12,9	14,0	14,5	15,2	15,9
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	17,1	15,7	16,6	16,8	19,3	22,6	23,9	24,4	23,4	24,4	25,9	25,9	24,4
Депозиты населения	% г/г, ИВП	1,4	2,8	5,4	7,2	6,7	6,6	4,4	3,4	4,2	6,4	5,8	11,0	12,4
в рублях	% г/г	7,6	9,0	11,5	13,6	14,1	14,8	14,0	13,9	14,7	17,8	17,1	22,5	21,7
в иностранной валюте	% г/г	-20,5	-21,3	-19,2	-20,4	-23,6	-26,9	-35,6	-40,1	-39,2	-40,7	-39,8	-35,3	-30,9
долларизация	%	18,2	15,2	14,0	11,5	12,8	12,1	10,5	10,5	10,2	10,6	10,7	10,9	10,4
Кредиты финансовым и нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	12,8	9,9	8,7	8,8	8,5	10,4	11,6	12,2	12,3	13,1	12,6	11,4	13,7
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	7,3	4,9	3,9	4,8	5,6	9,0	10,1	9,6	7,4	4,7	0,6	0,1	8,4
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	15,4	12,3	11,1	11,7	10,2	11,8	13,1	14,1	15,4	16,8	17,5	15,8	17,3
Кредиты населению	% г/г, ИВП	20,9	17,4	14,6	12,4	11,5	10,5	10,2	9,6	9,9	9,7	9,3	8,5	10,3
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	27,2	23,5	20,8	18,3	17,6	16,7	16,8	16,5	18,1	17,6	16,9	16,1	16,0
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	16,0	12,5	9,7	7,7	6,6	5,8	5,0	3,9	3,2	2,7	2,5	1,7	5,1

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.

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 по 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.

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.

ОБЛИГАЦИИ ФЕДЕРАЛЬНОГО ЗАЙМА

Государственные внутренние ценные бумаги, эмитируемые Минфином России в рамках программы заимствований в целях финансирования дефицита федерального бюджета.

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

БИПЦ – базовый индекс потребительских цен

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

ВВП – валовой внутренний продукт

ВНОК – валовое накопление основного капитала

ДодКП – Доклад о денежно-кредитной политике (2/21 – № 2, 2021 г.; 1/23 – № 1, 2023 г.; 2/23 – № 2, 2023 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

МБК – межбанковские кредиты

мбс – млн баррелей в сутки

МОС – материальные оборотные средства

НДД – налог на дополнительный доход

НДПИ – налог на добычу полезных ископаемых

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

Спред IG – спред облигаций корпоративных эмитентов, имеющих инвестиционный рейтинг («BBB»), к кривой государственных облигаций в США

Спред HY – спред облигаций корпоративных эмитентов, имеющих рейтинг ниже инвестиционного («BB» и ниже), к кривой государственных облигаций в США

СРП – соглашения о разделе продукции

СФР – страны с формирующимися рынками

ФНБ – Фонд национального благосостояния

ФРС США – Федеральная резервная система США

ЦВЕ – Центральная и Восточная Европа

ЭЭГП – обеспечение электроэнергией, газом и паром; кондиционирование воздуха (вид экономической деятельности)

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

