



РЕЗЮМЕ ОБСУЖДЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

НА «НЕДЕЛЕ ТИШИНЫ» И В ХОДЕ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
БАНКА РОССИИ 7 ИЮНЯ 2024 ГОДА

Участники обсуждения: члены Совета директоров Банка России, руководство Департамента денежно-кредитной политики, Департамента исследований и прогнозирования, ряда других департаментов и главных управлений Банка России.

Департамент денежно-кредитной политики и Департамент исследований и прогнозирования представили результаты анализа текущей экономической ситуации в стране и в мире, а также свои оценки того, как складывающиеся экономические тенденции соотносятся с базовым макроэкономическим прогнозом на 2024–2026 годы и его вариациями. Главные управления Банка России представили информацию о ситуации в регионах, в том числе на основе опросов бизнеса. Дополнительно участники обсуждения рассмотрели информацию Департамента организации международных расчетов.

Материал отражает ключевые моменты обсуждения.

ОГЛАВЛЕНИЕ

▶ СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ	2
▶ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ	5
▶ ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ	8
▶ ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ	9
▶ ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ	11



СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ИНФЛЯЦИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

Экономика в I квартале 2024 года выросла на 5,4% г/г, что выше прогноза Банка России. По оперативным данным, в апреле рост экономики немного замедлился, но оставался высоким. Потребление домохозяйств в I квартале 2024 года, по оценкам, выросло сильнее, чем ожидал Банк России. По оперативным данным, потребительская активность в II квартале остается высокой, хотя есть некоторые признаки ее замедления. Данные опросов предприятий и динамика инвестиций в основной капитал свидетельствуют о сохранении высокого инвестиционного спроса. Индикатор бизнес-климата Банка России в мае вырос и находился вблизи максимумов за 12 лет. Сальдированный финансовый результат крупных и средних компаний (за исключением кредитных организаций) за последние 12 месяцев в марте составил 33,9 трлн рублей и находился вблизи исторических максимумов. Напряженность на рынке труда продолжила нарастать. Уровень безработицы в апреле снизился до 2,6%, обновив исторический минимум. Рост номинальных зарплат существенно ускорился в марте (до 21,6% г/г). Текущие темпы роста цен в апреле составили 5,8% с сезонной корректировкой в годовом выражении (с.к.г.) после 5,7% в среднем за I квартал 2024 года. Большинство показателей устойчивой инфляции в апреле выросли. В частности, базовая инфляция выросла до 8,3% с.к.г. после 7,1% с.к.г. в среднем за I квартал 2024 года.

ДИСКУССИЯ

Участники обсуждения пришли к выводу, что **в апреле снижение инфляционного давления, наблюдавшееся с декабря 2023 года, приостановилось**. Недельные данные указывают на сохранение текущих темпов роста цен на повышенном уровне. Однако в еженедельный мониторинг цен входит ограниченный набор товаров и услуг, поэтому однозначный вывод о динамике инфляции в мае сделать пока нельзя. Кроме того, повышенная динамика цен в апреле – мае отчасти объясняется разовыми факторами: индексацией тарифов на услуги связи и повышением цен на отечественные автомобили.

Наибольшую дискуссию вызвала дальнейшая динамика инфляции.

Часть участников обсуждения указывала на то, что, несмотря на неполные данные по инфляции, многие индикаторы, очищенные от волатильных компонентов, говорят о сохранении в мае высокого уровня темпов роста цен. И поскольку рост кредитования и потребления не замедляется, инфляция может закрепиться на текущем повышенном уровне или даже перейти к росту. Другие участники считали, что на динамику цен в последние месяцы влияло множество разовых факторов, из-за чего месячные темпы роста цен были очень волатильны. Это не позволяет сделать однозначный вывод о том, как инфляция будет вести себя в дальнейшем:

ускорится, замедлится или останется на текущих уровнях. Отдельные участники придерживались мнения, что все еще можно ожидать снижения инфляции по мере большего проявления эффектов проводимой денежно-кредитной политики на динамику кредитования и потребительскую активность.

Были обсуждены **дополнительные факторы, которые могут повлиять на инфляцию в дальнейшем. Значительного роста цен на продовольствие из-за ситуации с урожаем не ожидается. Влияние произошедшего в мае укрепления рубля на динамику цен, по их мнению, будет сдержанным.** Несмотря на неблагоприятные погодные условия весной, прогнозы урожая остаются вблизи средних значений за последние 5 лет. Урожай зерновых частично может быть восполнен за счет посева. Потери в предложении фруктов и ягод возможно заместить расширением импорта. Что касается влияния укрепления рубля, то в значительной степени оно может быть компенсировано воздействием санкционных ограничений на цены импортных товаров и услуг.

Департаменты представили свои **оценки влияния бюджетных новаций, анонсированных Правительством Российской Федерации, на динамику цен. Итогом обсуждения стал вывод о том, что совокупное влияние налоговой реформы на инфляцию будет скорее нейтральным**, поскольку дополнительные нефтегазовые доходы, полученные в результате изменений в налогообложении, полностью покроют предполагаемые дополнительные расходы бюджета. В то же время **могут возникнуть эффекты второго порядка, связанные со структурой этих расходов и доходов.** В частности, налоговая реформа может оказать влияние на поведение и спрос населения и бизнеса. В зависимости от того, какое влияние будет преобладать, возможен как про-, так и дезинфляционный эффект.

Инфляционные ожидания остаются повышенными, что усиливает инерцию устойчивой инфляции. Большинство индикаторов инфляционных ожиданий в мае выросли: инфляционные ожидания населения, ожидания профессиональных аналитиков по инфляции на 2024 и 2025 годы, вмененная инфляция, рассчитанная из ОФЗ-ИН. Ценовые ожидания предприятий не изменились, оставаясь повышенными.

Участники согласились, что **рост потребительского спроса по-прежнему превышает возможности расширения предложения, и это является основным фактором повышенного роста цен.** В I квартале наблюдался уверенный рост потребительской активности. При этом динамика оперативных индикаторов за II квартал 2024 года неоднородна. Они не позволяют сделать однозначный вывод о том, прослеживается ли тенденция замедления потребительского спроса или она отсутствует. С одной стороны, платные услуги населению, включая общественное питание, в начале II квартала продолжали активно расти, что говорит о сохранении высокого потребительского спроса. С другой стороны, данные Росстата по обороту розничной

торговли за апрель указывают на снижение потребительского спроса за счет непродовольственных товаров. Представители ряда главных управлений Банка России (ГУ) сообщили о некотором снижении посещаемости торговых центров и активности покупателей на маркетплейсах, что также может быть признаком охлаждения потребительской активности. Участники отмечали, что данные по потреблению в последние месяцы могут быть зашумлены действием разовых факторов. В частности, было высказано предположение, что высокий рост потребительского спроса в I квартале 2024 года и возможная его коррекция в начале II квартала 2024 года могут отчасти быть связаны с динамикой продаж автомобилей. Ужесточение ввоза транспортных средств через страны ЕАЭС с 1 апреля могло привести к перераспределению продаж автомобилей с II квартала на I квартал. Если учесть этот фактор, то динамика потребительского спроса была скорее стабильно высокой, без признаков охлаждения. Дополнительные данные по потребительской активности за май позволят лучше оценить эффекты разовых и более устойчивых факторов спроса.

Основным ограничением для расширения предложения, по мнению участников, по-прежнему является дефицит трудовых ресурсов.

Напряженность на рынке труда усиливается. В условиях конкуренции за работников компании повышают заработные платы, имея такую возможность благодаря высокому финансовому результату. В итоге зарплаты продолжают расти высокими темпами, опережая рост производительности труда. При этом наблюдается значительная неравномерность динамики зарплат по отраслям и регионам. В феврале – марте дополнительно ускорить рост заработных плат могла выплата повышенных премий по итогам успешного для многих компаний финансового года. Оценить масштаб влияния этого фактора можно будет после выхода данных за апрель. Представители ГУ обратили внимание на то, что некоторое сдерживающее влияние на рост зарплат оказывает привлечение мигрантов из-за рубежа, а также межотраслевая и межрегиональная миграция.

Инвестиционная активность остается высокой. Как и прежде, поддержку инвестициям оказывают высокий финансовый результат компаний, государственный спрос, льготные программы кредитования, снижение конкуренции со стороны импорта по ряду товаров при повышенном внутреннем спросе. Участники обсуждения по-прежнему ожидают более умеренной динамики инвестиций, в том числе по мере завершения инвестиционной фазы уже реализуемых проектов.

Для вывода о том, что рост экономики в I квартале 2024 года значимо отклонился от базового сценария, данных недостаточно, согласились участники. **Динамика ВВП в I квартале 2024 года зашумлена календарным эффектом високосного года. Оценки вклада этого фактора в рост ВВП стали предметом дискуссии.** Диапазон обсуждавшихся оценок эффекта високосного года предполагает, что секвенциальный темп роста экономики мог как быть близок

к базовому сценарию, то есть замедлялся по сравнению с IV кварталом 2023 года, так и быть выше него. По данным оперативной статистики, деловая активность в апреле несколько замедлилась. Признаки этого в отдельных регионах отмечали представители ГУ: снижение индекса бизнес-климата, ожиданий компаниями будущего спроса. В результате в дальнейшем можно ожидать некоторого замедления экономической активности.

Участники пришли к единому мнению, что **напряженность на рынке труда и повышенные темпы роста цен свидетельствуют о значительном положительном разрыве выпуска**. В то же время пока **нельзя сделать однозначный вывод о динамике разрыва**. Часть участников обсуждения считала, что перегрев экономики в I квартале мог усилиться. Они указывали на нарастание дефицита рабочей силы, сопровождающееся ускоренным ростом зарплат, а также признаки разворота в динамике инфляции в апреле – мае. По их мнению, влияние високосного года на экономический рост в I квартале было небольшим. Другие участники, напротив, считали, что данных для вывода об усилении перегрева недостаточно. По их мнению, вклад високосного года в экономический рост мог быть существенным. Кроме того, высокие темпы роста экономики отчасти могут быть связаны с продолжающимся наращиванием уровня ее потенциала. Это происходит в результате как увеличения производственных мощностей, так и роста производительности труда, о чем, в частности, свидетельствовали многие опрошенные Банком России компании. Среди основных факторов роста производительности труда они называли ввод нового оборудования и оптимизацию процессов. Отдельные компании также связывали рост производительности труда с обучением персонала, использованием нового программного обеспечения и новых материалов.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

С апрельского заседания ставки денежного рынка и доходности ОФЗ существенно выросли. Инверсия кривой ОФЗ уменьшилась. Реальные доходности ОФЗ-ИН значительно увеличились при сравнительно меньшем повышении вмененной инфляции. Процентные ставки по депозитам и кредитам также выросли. Сохранялся значительный рост депозитов населения. Кредитная активность оставалась высокой, но месячные темпы роста ниже пиковых значений осени прошлого года. Корпоративные и необеспеченные потребительские кредиты после некоторого замедления в начале года в апреле снова росли повышенными темпами (м/м, с сезонной корректировкой, с.к.). Темпы роста ипотечного кредитования в апреле не изменились, оставаясь значительно ниже показателей 2023 года (м/м, с.к.).



ДИСКУССИЯ

Участники обсуждения согласились, что **денежно-кредитные условия ужесточились с апрельского заседания преимущественно в части ценовых условий.**

- Ставки денежного рынка и доходности ОФЗ существенно выросли. Участники рынка корректировали свои ожидания по будущей траектории ключевой ставки. На это в том числе повлияла коммуникация Банка России о большей продолжительности периода жестких денежно-кредитных условий, а также выходящие данные о росте ВВП и инфляции. Доходности долгосрочных ОФЗ росли из-за увеличения премии за срочность. В ходе обсуждения было высказано мнение о том, что рост стоимости заимствований для всех субъектов экономики, включая государство, связан с усилившейся конкуренцией за сбережения. Это объясняется тем, что из-за структурной перестройки в экономике увеличивается спрос на инвестиции, источником финансирования которых являются сбережения.
- Участники обсуждения отметили, что в мае, по оперативным данным, ставки по вкладам в банках заметно выросли. Это могло быть связано как с пересмотром вверх ожиданий по ключевой ставке с учетом коммуникации Банка России, так и с увеличением конкуренции после отмены комиссии за перевод средств вкладчиков между своими счетами в пределах 30 млн рублей в месяц. Ставки по кредитам также росли, продолжая подстраиваться под принятые решения по денежно-кредитной политике. Участники обсуждения заключили, что с учетом произошедшего роста доходностей ОФЗ рост ставок по кредитам и депозитам продолжится.

Общим выводом стало то, что **ожидаемого дальнейшего замедления кредитования не происходит.** Возросшие доходы населения и бизнеса позволяют им привлекать больше заемных средств, а большой запас капитала у банков – продолжать наращивать кредитование, несмотря на ужесточение макропруденциальных мер.

- Розничное кредитование продолжает быстро расти. Рост необеспеченного потребительского кредита в апреле ускорился, преимущественно в сегменте кредитных карт. Высокие темпы расширения автокредитования по-прежнему поддерживаются государственными программами. В ипотечном кредитовании повышенный рост показывают кредиты по льготным госпрограммам, в том время как динамика рыночной ипотеки весьма сдержанная.
- Корпоративное кредитование растет повышенными темпами. Но они ниже пиковых значений осени 2023 года (м/м, с.к.). Рыночная часть кредитного портфеля ожидаемо замедляется в ответ на рост ставок. Однако различные меры поддержки экономики, наряду

с высокими финансовыми результатами компаний, способствовали тому, что сейчас корпоративное кредитование менее чувствительно к жестким денежно-кредитным условиям.

- Участники подчеркнули, что чем выше будет оставаться доля нечувствительного к рыночным ставкам кредита, тем выше будут процентные ставки для других сегментов экономики, не имеющих доступ к льготному кредитованию.

В ходе обсуждения участники отметили сохраняющуюся высокую активность на фондовом рынке. При этом на фоне повышения ставок на денежном и долговом рынках наблюдались коррекция цен и переток средств инвесторов с рынка акций в фонды денежного рынка.

Участники обсуждения считают, что **в условиях ускоренного роста доходов для устойчивого процесса дезинфляции требуется более высокая норма сбережения**. С одной стороны, сберегательная активность населения в I квартале была максимальной для этого периода года за последние 10 лет. В апреле срочные вклады продолжали расти высокими темпами. С другой стороны, рост доходов и кредитования способствовал ускоренному расширению потребления. Часть участников предположили, что уже при достигнутой жесткости денежно-кредитных условий норма сбережений продолжит повышаться. Это произойдет благодаря росту привлекательности ставок по депозитам и постепенному замедлению розничного кредитования в силу ограничения льготных программ и действия макропруденциальных мер. Другие посчитали, что для повышения нормы сбережения необходимы дополнительные шаги денежно-кредитной политики.

Оценка достаточности жесткости денежно-кредитных условий стала значимым дискуссионным моментом. Одни участники высказали суждение о том, что отсутствие заметного замедления кредитования может говорить о недостаточной жесткости денежно-кредитных условий. В этом случае требуется дополнительная реакция денежно-кредитной политики. Другая точка зрения заключалась в том, что нужно больше времени, чтобы ужесточение ценовых условий в полной мере отразилось в динамике кредитования. Многие экономические агенты в ожидании скорого снижения ключевой ставки могли привлекать кредиты по плавающим ставкам либо с расчетом рефинансировать кредит на более выгодных условиях. С учетом коммуникации Банка России эти ожидания должны скорректироваться, что отразится на темпах кредитования. Кроме того, значительное влияние на рост кредита оказывают льготные программы. После прекращения действия безадресной льготной ипотеки с июля воздействие проводимой денежно-кредитной политики на кредитную активность должно стать более выраженным. Необходимо получить дополнительные данные, чтобы сделать вывод о достаточности степени жесткости денежно-кредитных условий.



ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ

Мировая экономика продолжала устойчиво расти. Экономики еврозоны и Китая в I квартале 2024 года росли быстрее, чем ожидалось в апреле. Экономика США – несколько ниже прогноза. Инфляция в ключевых развитых странах с начала года стабилизировалась на повышенных уровнях. В Китае инфляция, напротив, оставалась низкой из-за сдержанного потребительского спроса. Рыночные ожидания по ставкам ФРС и ЕЦБ предполагают более медленную нормализацию денежно-кредитной политики в этих регионах, чем раньше. С апрельского заседания по ключевой ставке цены на большинство товаров российского экспорта снизились, но оставались выше уровней начала года. Профицит счета текущих операций с начала года был выше прошлогодних значений. Стоимостный объем экспорта в целом был близок к значениям прошлого года. Стоимостный объем импорта несколько снизился.

ДИСКУССИЯ

Участники обсуждения согласились, что **внешние условия за прошедший с апрельского решения период в целом соответствовали базовому сценарию Банка России.**

Мировая экономика по-прежнему устойчива к повышению процентных ставок и растет высокими темпами. Ее устойчивый рост оказывает поддержку ценам на нефть и прочим товарам российского экспорта. Однако при текущих нефтяных котировках быстрыми темпами растет нефтедобыча вне ОПЕК+, что выступает сдерживающим фактором для цен. Тем не менее в целом нефтяные котировки остаются высокими и стабильными, в рамках предпосылок базового сценария. Продление соглашений ОПЕК+¹ окажет дополнительную поддержку ценам на нефть.

Ситуация на мировом зерновом рынке пока не несет значимых инфляционных рисков, в том числе из-за гибких экспортных пошлин.

Процесс дезинфляции в мире идет медленно. Поэтому значимое смягчение денежно-кредитной политики в ключевых развитых странах, вероятно, произойдет позже, чем ожидалось в апреле. Это означает, что дифференциал внутренних и внешних процентных ставок также будет меньше прогнозируемого ранее и **может быть фактором снижения жесткости денежно-кредитных условий в нашей стране.** При этом данный канал трансмиссии по-прежнему остается более слабым, чем до 2022 года.

¹ ОПЕК+ приняла решение продлить добровольные ограничения добычи на 2,2 млн баррелей в день до конца сентября 2024 года с последующим постепенным наращиванием добычи к концу 2025 года, а также продлить основные ограничения до конца 2025 года.

Профицит текущего счета оставался выше аналогичного периода прошлого года. Этому способствовала как стабильная динамика экспорта, так и более сдержанная динамика импорта. Сезонного увеличения импорта в марте – апреле не произошло. На динамике импорта могли сказаться проблемы с платежами. На импорт влияет и жесткая денежно-кредитная политика, сдерживающая спрос на него и повышающая привлекательность рублевых активов.

Сдержанная из-за санкционных ограничений динамика импорта при устойчивом экспорте создает предпосылки к укреплению рубля, что имеет дезинфляционный эффект. В то же время она ведет к сокращению предложения товаров и услуг и росту транзакционных издержек импортеров, что может иметь проинфляционный эффект при сохранении высокого внутреннего спроса. Отдельные участники считали, что проинфляционный эффект будет преобладать. По мнению большинства, **итоговый эффект на инфляцию остается фактором неопределенности.**

ИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ

Участники обсуждения пришли к заключению, что **баланс рисков еще больше сместился в сторону проинфляционных.**

Среди основных **проинфляционных рисков** были выделены следующие:

- *Усиление жесткости рынка труда.* Дальнейшее расширение дефицита кадров может привести к еще большему отставанию производительности труда от роста реальных заработных плат. В результате в условиях высокой загрузки производственных мощностей и нехватки трудовых ресурсов дисбаланс между динамикой спроса и предложения может увеличиться. Это приведет к сохранению высокого инфляционного давления или его росту.
- *Сохранение значительных объемов кредитования в рамках государственных льготных программ.* Например, в случае расширения кредитования в рамках других программ после прекращения действия безадресной льготной ипотеки с июля. Сохранение значительных объемов «автономного» кредита (не зависящего от изменения ключевой ставки) ослабляет влияние ключевой ставки на динамику кредитования в целом и несет риски закрепления инфляции на повышенном уровне, а также увеличивает нагрузку на бюджет. В результате может потребоваться большая реакция денежно-кредитной политики для возвращения инфляции к цели.
- *Ухудшение условий внешней торговли под влиянием геополитической ситуации и ухудшения конъюнктуры на мировых товарных рынках.* В частности, снижение экспорта при одновременном сохранении



высокого спроса на импорт может создать риски для динамики курса рубля и инфляции.

- *Высокие и незаякоренные инфляционные ожидания, чувствительные к временным эпизодам роста цен на отдельные товары или услуги. Это может усиливать вторичные эффекты в динамике инфляции.*
- *Расширение бюджетного дефицита, а также возникновение вторичных эффектов, связанных со структурой дополнительных доходов и расходов бюджета. Увеличение налога на добычу полезных ископаемых и налога на прибыль (для ряда экспортных отраслей) увеличивает процикличность бюджетной политики. В случае ухудшения конъюнктуры мировых товарно-сырьевых рынков могут возникнуть риски расширения бюджетного дефицита, что будет иметь проинфляционный эффект. Инфляционные риски также связаны с переносом компаниями в цены издержек от увеличения налога на прибыль. Участники обсуждения обратили внимание, что новая структура расходов может иметь более проинфляционное влияние, несмотря на сбалансированность бюджетных расходов и доходов. В частности, дальнейшее активное использование инструментов субсидирования процентных ставок за счет бюджета создает кредитное плечо, позволяя существенно увеличивать внутренний спрос по сравнению с более «классическими» направлениями госрасходов. Кроме того, в новой структуре расходов увеличивается доля бюджетополучателей, менее чувствительных к динамике процентных ставок и с более выраженной потребительской моделью поведения. Помимо структуры бюджетных расходов, сами по себе ожидания их сохранения на высоком уровне поддерживают спрос, что также может создавать проинфляционные риски.*

Дезинфляционные риски выражены слабо и в основном связаны с более быстрым замедлением внутреннего спроса под влиянием уже реализованного ужесточения денежно-кредитной политики. Кроме того, если рост экономики в большей мере сложился за счет расширения потенциала, а не циклического компонента (разрыва), то в экономике может формироваться меньшее инфляционное давление. Ряд участников также отмечали, что увеличение ставки налога на прибыль может оказать дополнительное охлаждающее влияние на инвестиционный спрос. Это способно вызвать краткосрочный дезинфляционный эффект. Дезинфляционное влияние может оказать дальнейшее укрепление рубля из-за сдержанной динамики импорта, в случае если эта динамика в большей степени обусловлена действием жесткой денежно-кредитной политики.



ВЫВОДЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РЕШЕНИЕ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

С учетом данных, полученных с апрельского решения по ключевой ставке, и оценки развития ситуации относительно апрельского прогноза Банка России **участники обсуждения рассматривали два варианта решения:**

- Повышение ключевой ставки на 100–200 базисных пунктов, до 17,00–18,00% годовых.
- Сохранение ключевой ставки на уровне 16,00% годовых.

По мнению участников, выступавших за **повышение ключевой ставки до 17,00–18,00% годовых:**

- *Экономика, скорее всего, отклонилась от апрельского базового сценария в сторону более проинфляционного. В пользу этого вывода свидетельствуют имеющиеся данные по ВВП, инфляции, рынку труда и кредитованию. Текущие денежно-кредитные условия не обеспечивают достаточного увеличения склонности населения и бизнеса к сбережению, замедления роста кредитования, охлаждения внутреннего спроса, которые необходимы для возвращения инфляции к цели в следующем году. Более высокая ключевая ставка создаст дополнительные условия для возобновления процесса дезинфляции в экономике.*
- *Рост инфляционных ожиданий усилил инерцию в динамике инфляции и создает риски для достижения цели по инфляции в 2025 году. Повышение ключевой ставки позволит укрепить уверенность экономических агентов в приверженности Банка России достижению цели по инфляции, предотвратит дальнейший рост инфляционных ожиданий и возникновение вторичных эффектов.*

По мнению участников, выступавших за **сохранение ключевой ставки на уровне 16,00% годовых:**

- *Эффекты от ужесточения денежно-кредитной политики с учетом лагов и действие автономных от нее факторов еще не в полной мере отразились на динамике спроса и инфляции. С апрельского решения по ключевой ставке и по итогам последовавшей коммуникации Банка России денежно-кредитные условия дополнительно ужесточились. Это продолжит влиять на динамику кредитования и сберегательную активность. Кроме того, отдельные автономные от денежно-кредитной политики факторы могут дополнительно*

ужесточить денежно-кредитные условия (сворачивание безадресной льготной ипотеки, макропруденциальные меры, отмена регуляторных послаблений).

- *Возможна недооценка дезинфляционных эффектов от расширения потенциала* (за счет повышения гибкости рынка труда и/или роста производительности).
- *Необходимо получить больше данных, чтобы достоверно оценить ситуацию в экономике, скорость и устойчивость инфляционного тренда.* Полученные с прошлого решения по ключевой ставке статистические данные в значительной степени зашумлены разовыми факторами (индексация цен на автомобили и услуги связи, эффект високосного года в динамике ВВП, выплаты повышенных премий). По многим важным показателям на момент решения отсутствуют данные за апрель – май.

Все участники согласились, что **вероятность реализации альтернативного сценария выросла**. Однако, учитывая зашумленность многих макроэкономических показателей за I квартал – начало II квартала, требуются дополнительные данные по динамике кредитования, экономической активности, а также рынку труда и инфляции, чтобы понять, по какому сценарию развивается ситуация в экономике. На момент июньского решения по ключевой ставке **нет решающих аргументов, чтобы отвергнуть базовый сценарий в пользу альтернативного и повысить ключевую ставку**. Однако если будут получены убедительные свидетельства реализации альтернативного сценария в статистических данных, на июльском заседании может быть принято решение о повышении ключевой ставки, причем существенном.

По итогам состоявшейся дискуссии **Совет директоров Банка России 7 июня 2024 года сохранил ключевую ставку на уровне 16,00% годовых с 10 июня 2024 года**. Совет директоров ужесточил сигнал, указав на **возможность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании и необходимость поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике существенно более продолжительный период**, чем предполагалось в апреле. Проводимая денежно-кредитная политика позволит закрепить эффекты от произошедшего в апреле ужесточения денежно-кредитных условий и обеспечит возвращение инфляции к цели в 2025 году и ее поддержание вблизи 4% в дальнейшем.