



Банк России

# МОНЕТАРНЫЙ АНАЛИЗ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДКП: ПРАКТИКА БАНКА РОССИИ

МОРОЗОВ А. Г.

ЛЕТНЯЯ ШКОЛА БАНКА РОССИИ

1 ИЮЛЯ 2024 Г.

Департамент исследований и прогнозирования

## О чем эта лекция?

1. Как связаны деньги и инфляция
2. Как ЦБ влияет на инфляцию
3. Как ЦБ анализирует действие ДКП и инфляцию



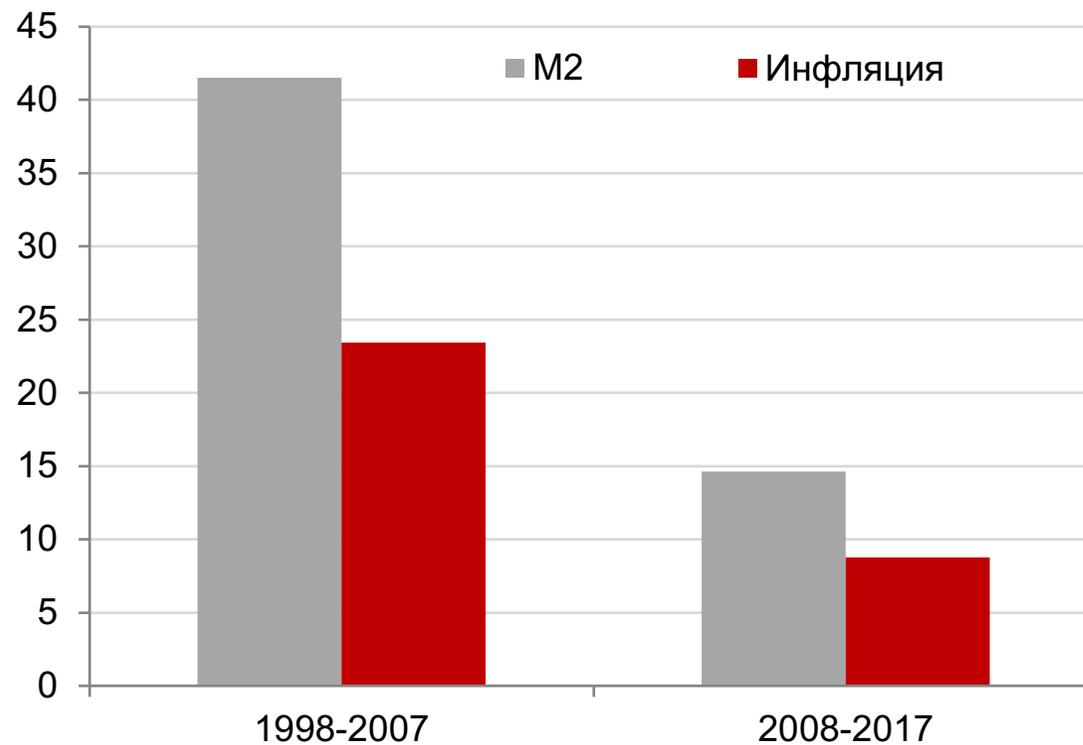
Банк России

1

КАК СВЯЗАНЫ ДЕНЬГИ И  
ИНФЛЯЦИЯ

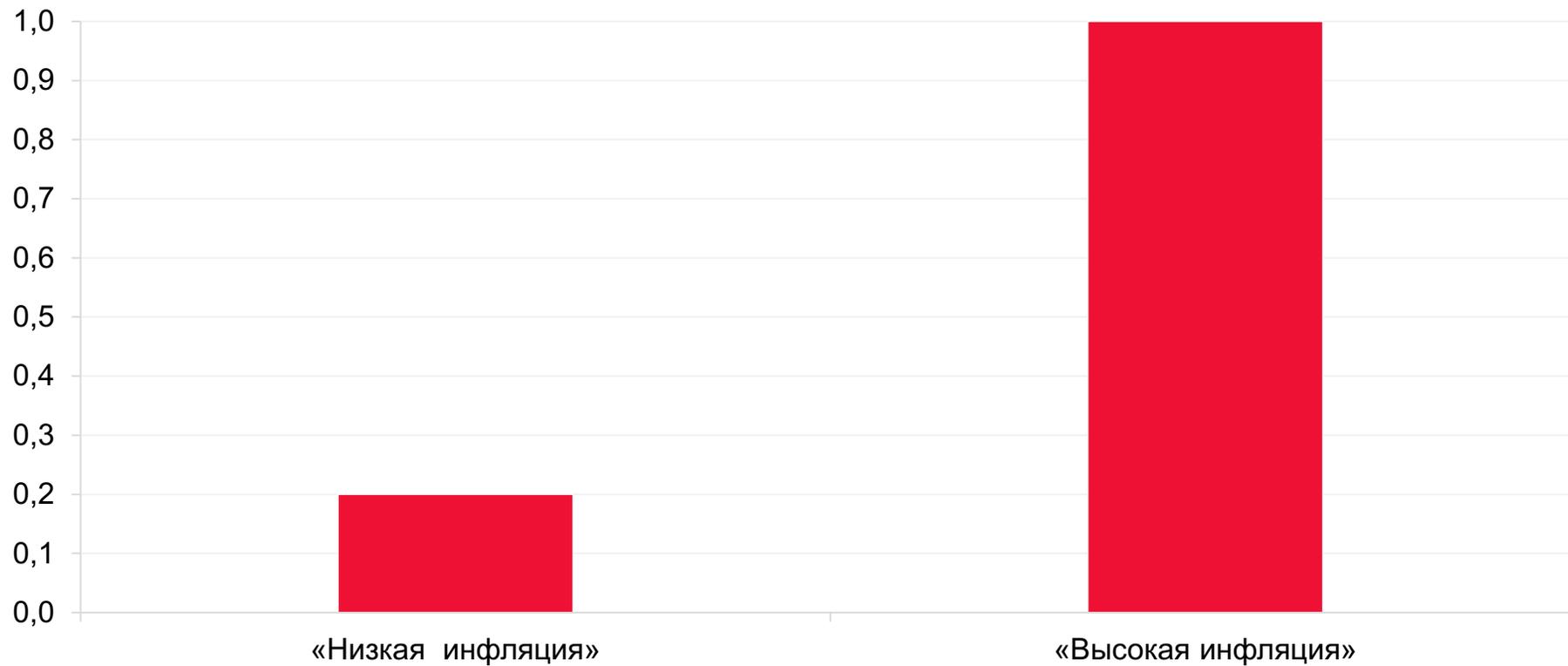
## Связь денег и инфляции в России

Среднегодовая инфляция и рост денежной массы (M2) в России



## Связь денег и инфляции нелинейна

Коэффициент  $\beta$  наклона регрессии с переключением режимов инфляции на «избыточный» рост денежной массы, пункты



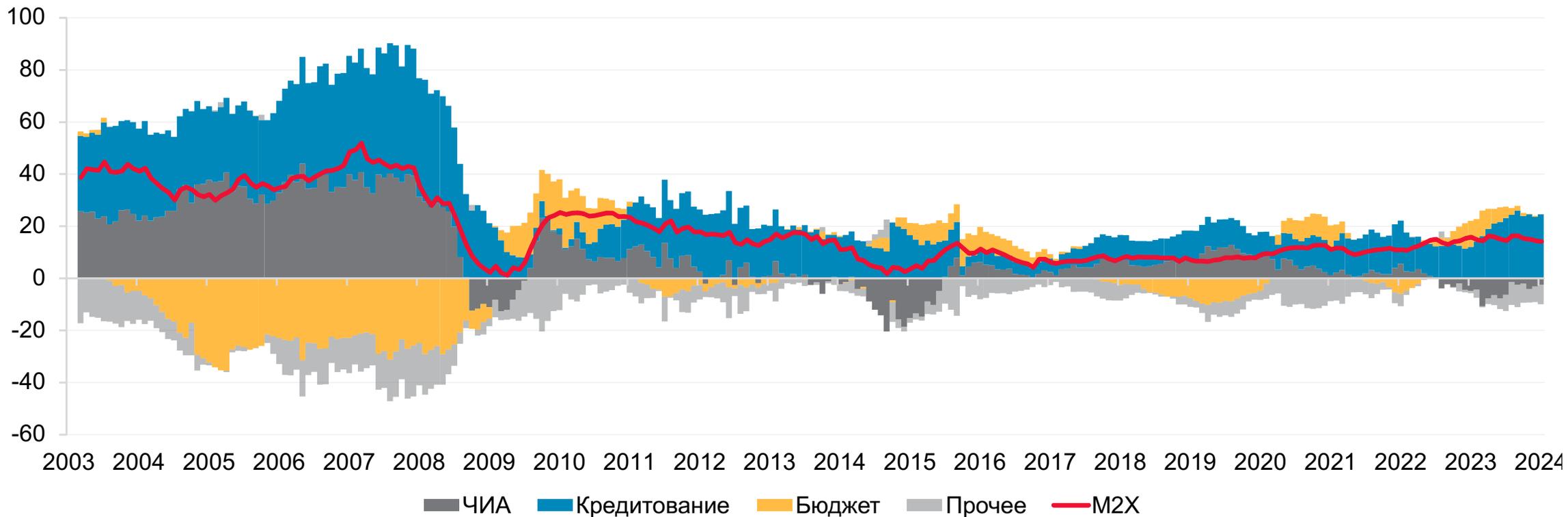
# Рост широкой денежной массы как опережающий индикатор инфляции

## Широкая денежная масса (M2X) и инфляция в России



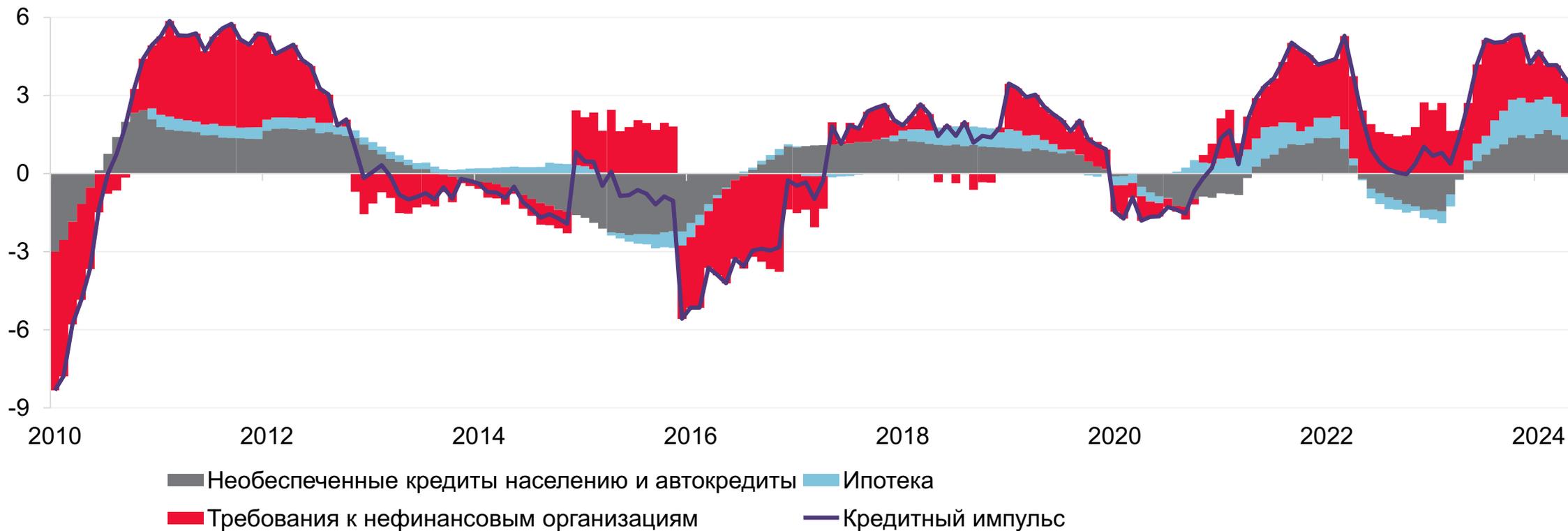
## Кредит и бюджетный дефицит – основные источники роста денежной массы

Годовые приросты показателей баланса банковской системы (в % к M2X)



## Кредитный импульс: постепенное снижение

Кредитный импульс, % от ВВП





Банк России

# 2

КАК ЦБ ВЛИЯЕТ НА  
ИНФЛЯЦИЮ  
(ТРАНСМИССИОННЫЙ  
МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-  
КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ)

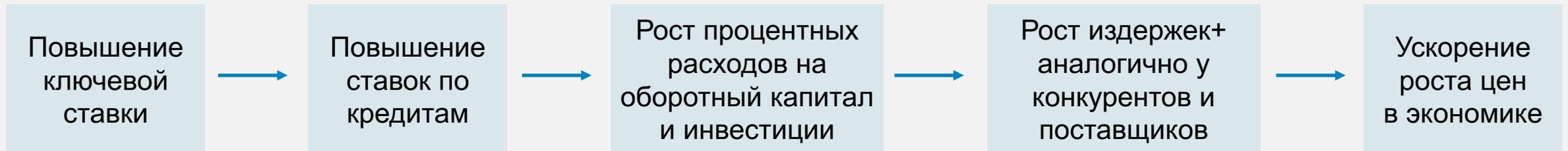
## Как ЦБ влияет на экономику и инфляцию

- Ключевая ставка – основной инструмент влияния на инфляцию
- Ее изменение запускает сложный процесс корректировок ставок и доходностей в экономике, который влияет на совокупный спрос

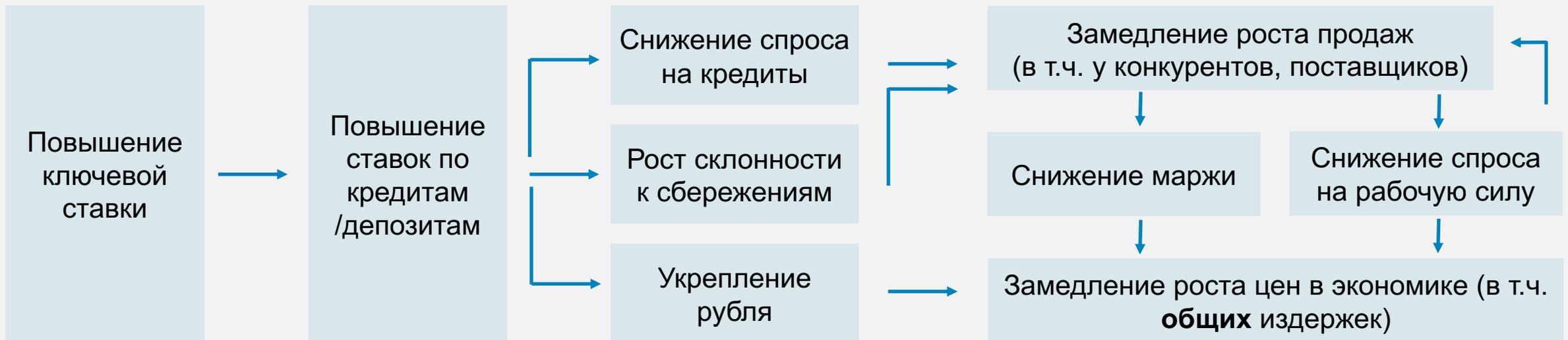


## Как повышение ключевой ставки влияет на инфляцию

Что подсказывает «здравый смысл» о связи ДКП и инфляции?



Как это реально работает на макроуровне?





Банк России

3

АНАЛИЗ ДЕЙСТВИЯ  
ТРАНСМИССИОННОГО  
МЕХАНИЗМА ДКП

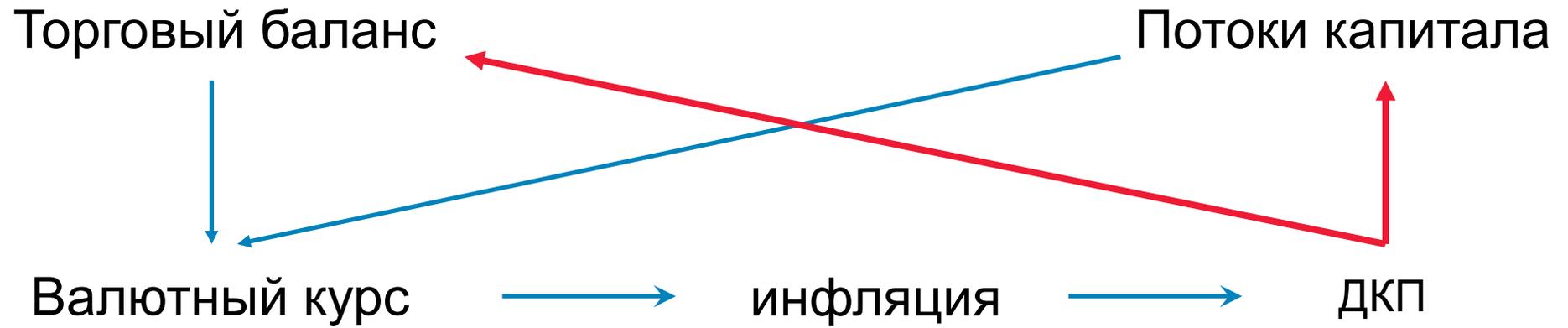


Банк России

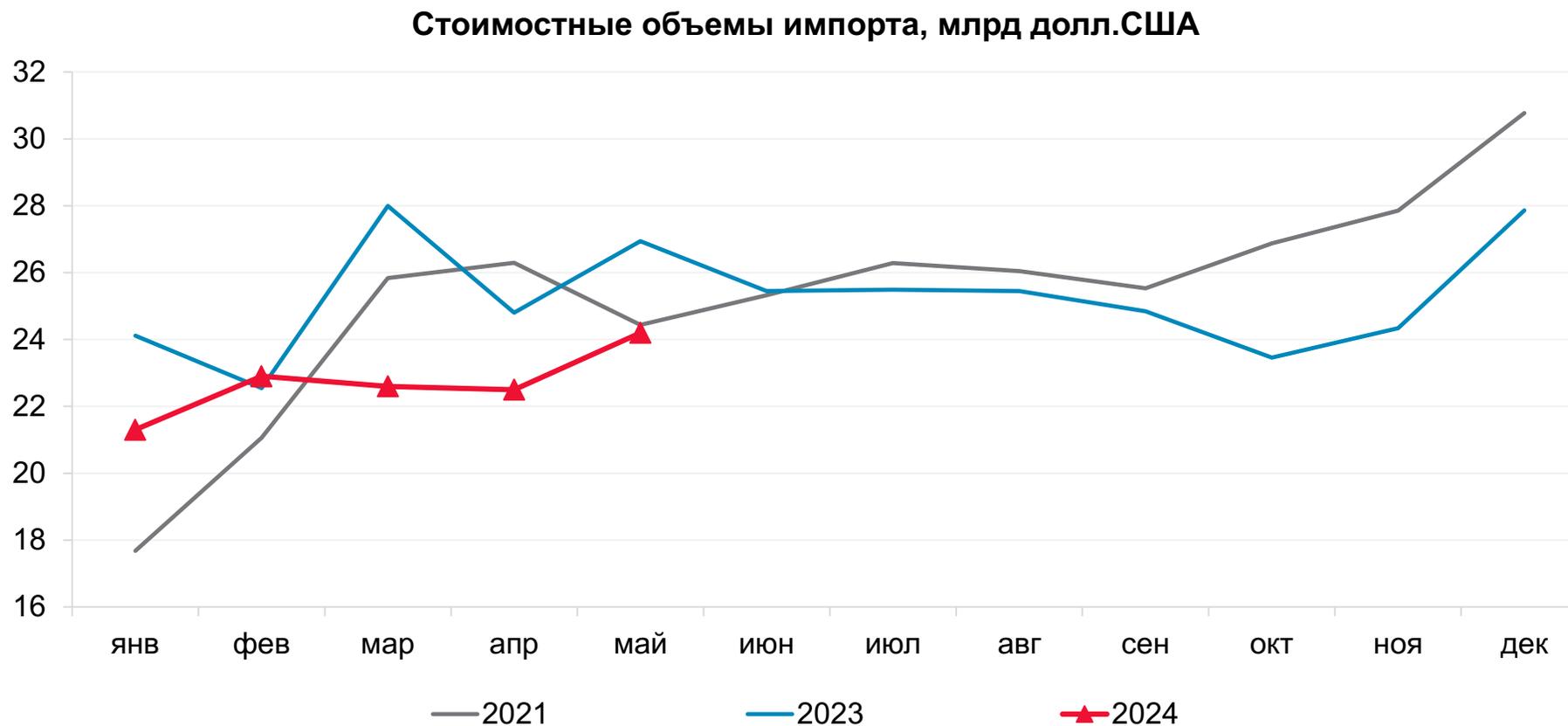
3.1

ВАЛЮТНЫЙ КАНАЛ

## Связь ДКП и валютного курса



## Стоимостные объемы импорта снизились



Последняя дата на графике: май.24

Источник: оценки Банка России



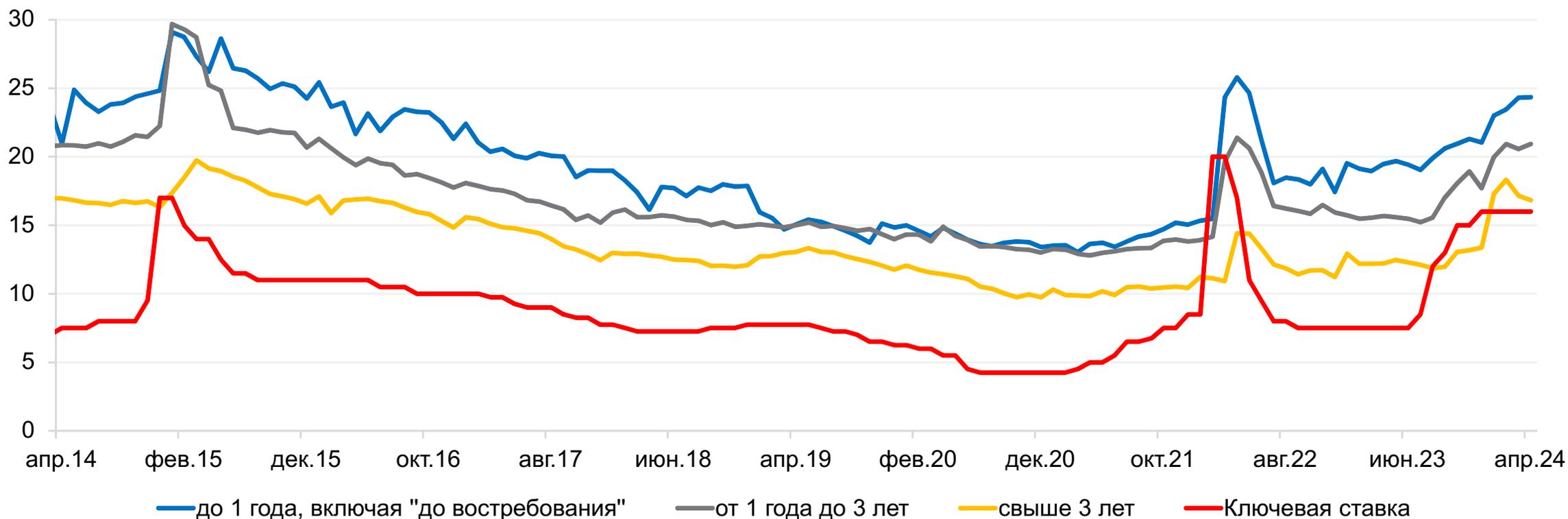
Банк России

3.2

ПРОЦЕНТНЫЙ КАНАЛ

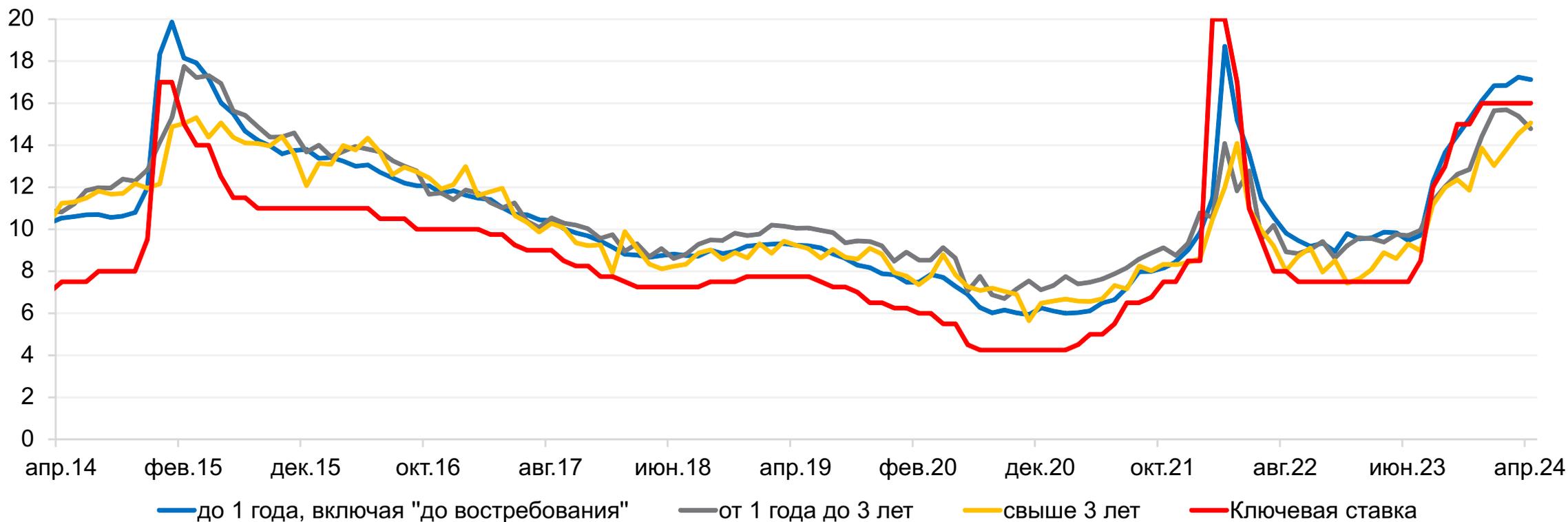
## Ставки по розничным кредитам следуют за ключевой, по долгосрочным кредитам – с большей задержкой во времени

Динамика ключевой ставки и ставок по кредитам физическим лицам, п.п.



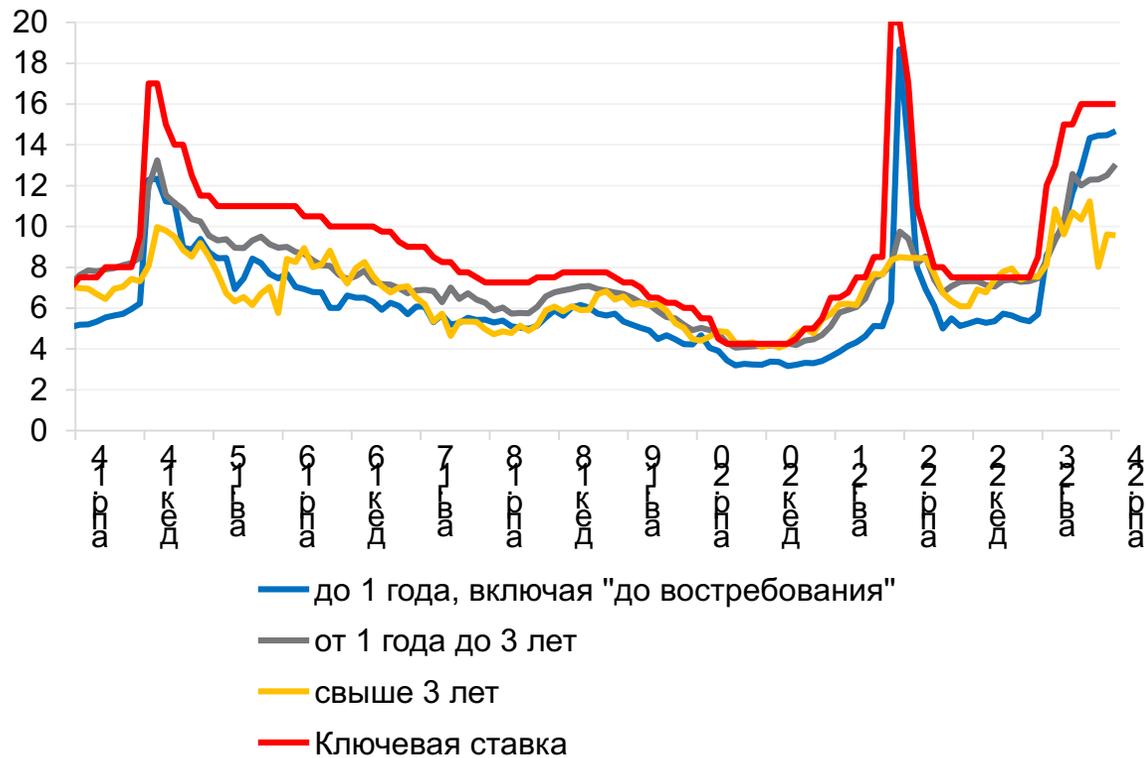
## Ставки по корпоративным кредитам растут вслед за ключевой

Динамика ключевой ставки и ставок по кредитам юридическим лицам, п.п.



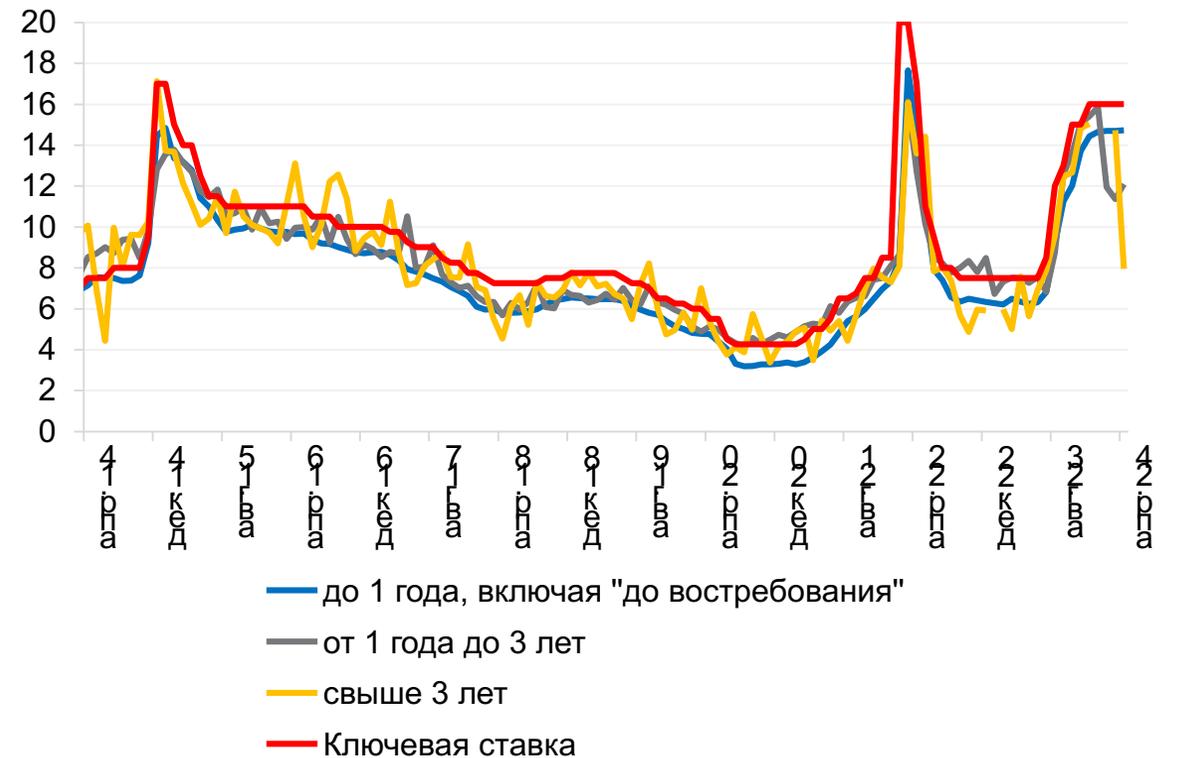
## Ставки по депозитам растут вслед за ключевой, но меньше – по долгосрочным депозитам

Динамика ключевой ставки и ставок по депозитам физических лиц, п.п.



Последняя дата на графике: апр.24

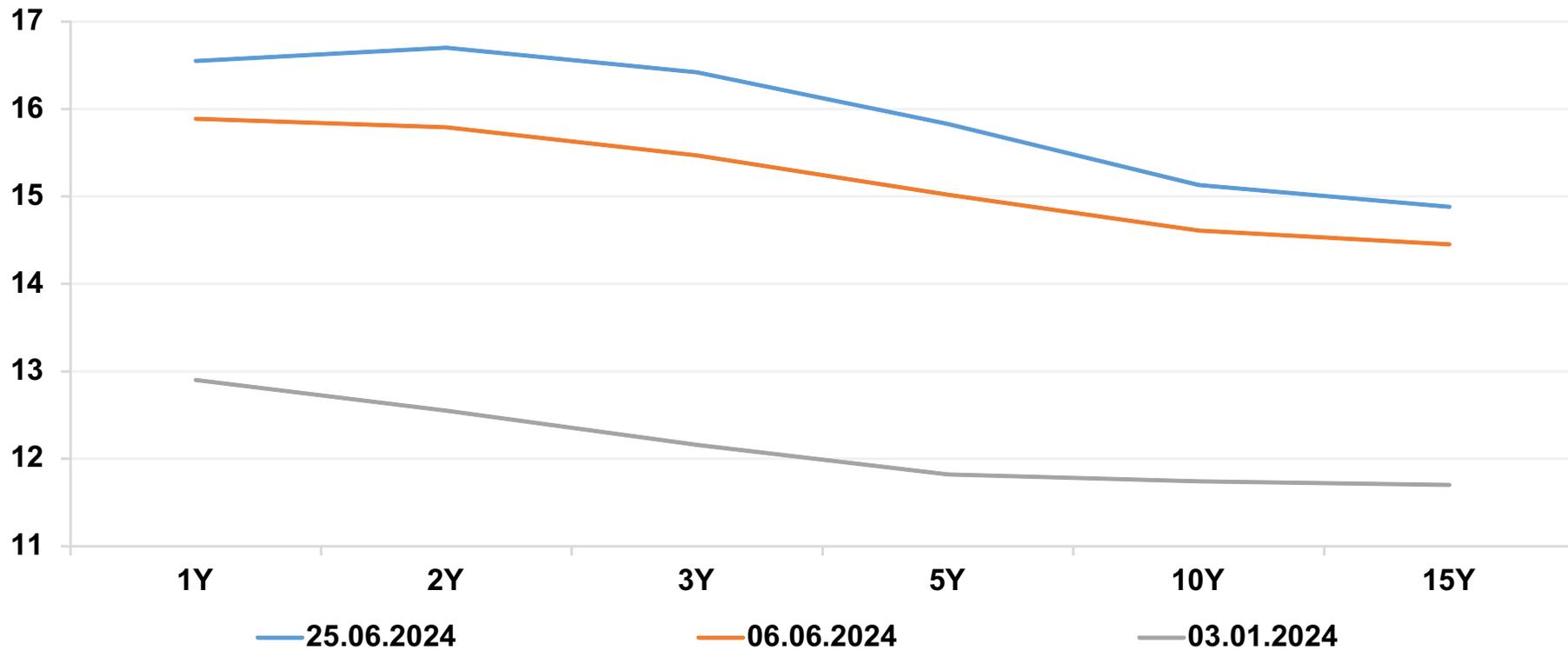
Динамика ключевой ставки и ставок по депозитам нефинансовых организаций, п.п.



Источники: Банк России, Росстат

## Кривая доходностей ОФЗ служит ориентиром для банков при определении кредитных и депозитных ставок на длинные сроки

Кривая бескупонной доходности ОФЗ, % годовых



Последняя дата на графике: 25.06.2024.

Источник: ПАО «Московская Биржа».



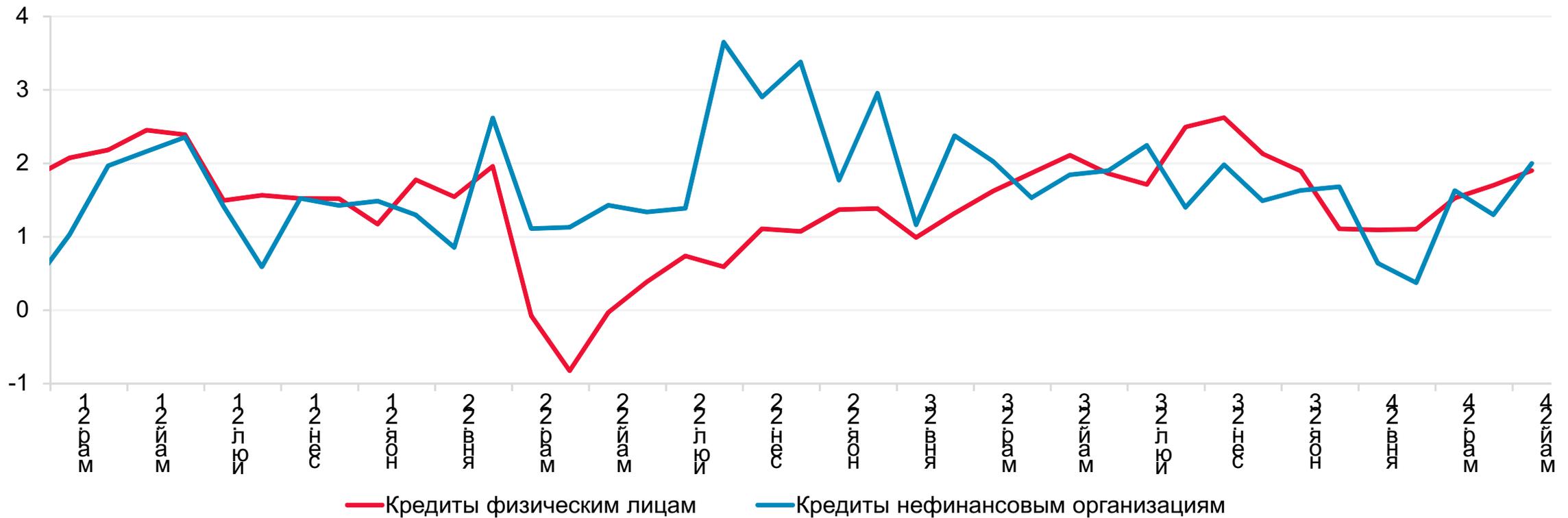
Банк России

3.3

КРЕДИТНЫЙ КАНАЛ

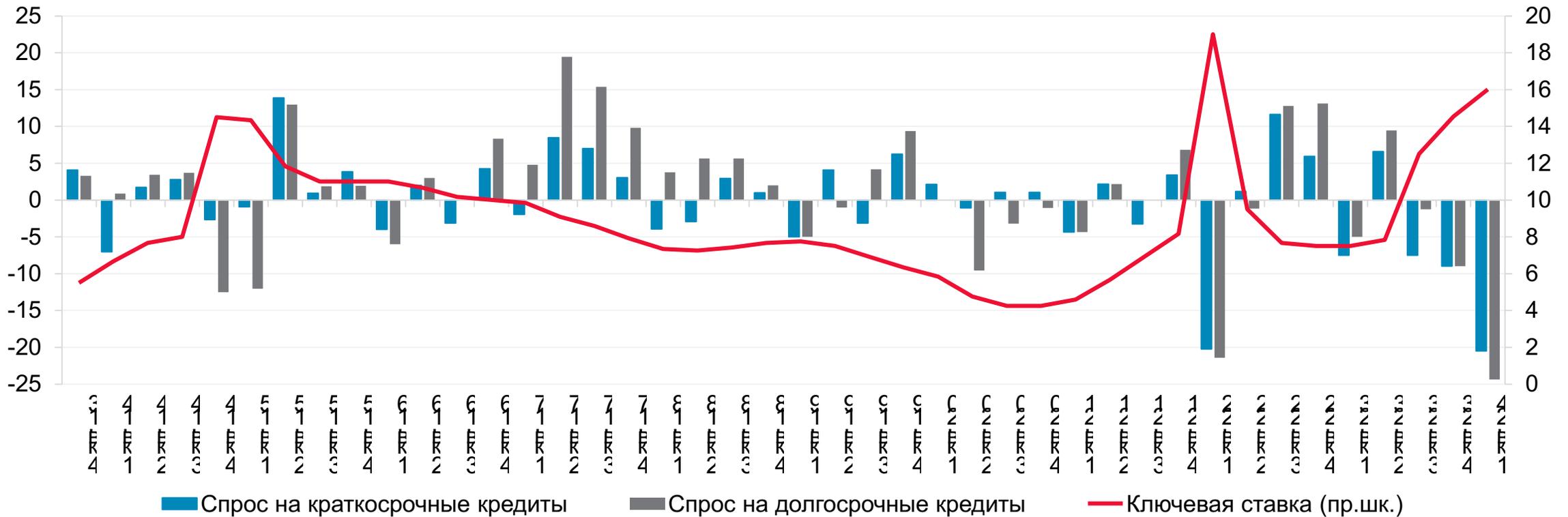
## После замедления в начале года рост розничного и корпоративного кредитования ускорился

Прирост рублевого кредитного портфеля, % м/м SA



## При этом спрос на кредиты снизился как со стороны крупного бизнеса ...

Ключевая ставка и оценка спроса на кредиты в сегменте крупных предприятий



Примечание: Показатель +100 означает, что все банки отметили повышение спроса, -100- ослабление

Последняя дата на графике: 1 кв.2024

Источники: Банк России, УБК (опросы банков)

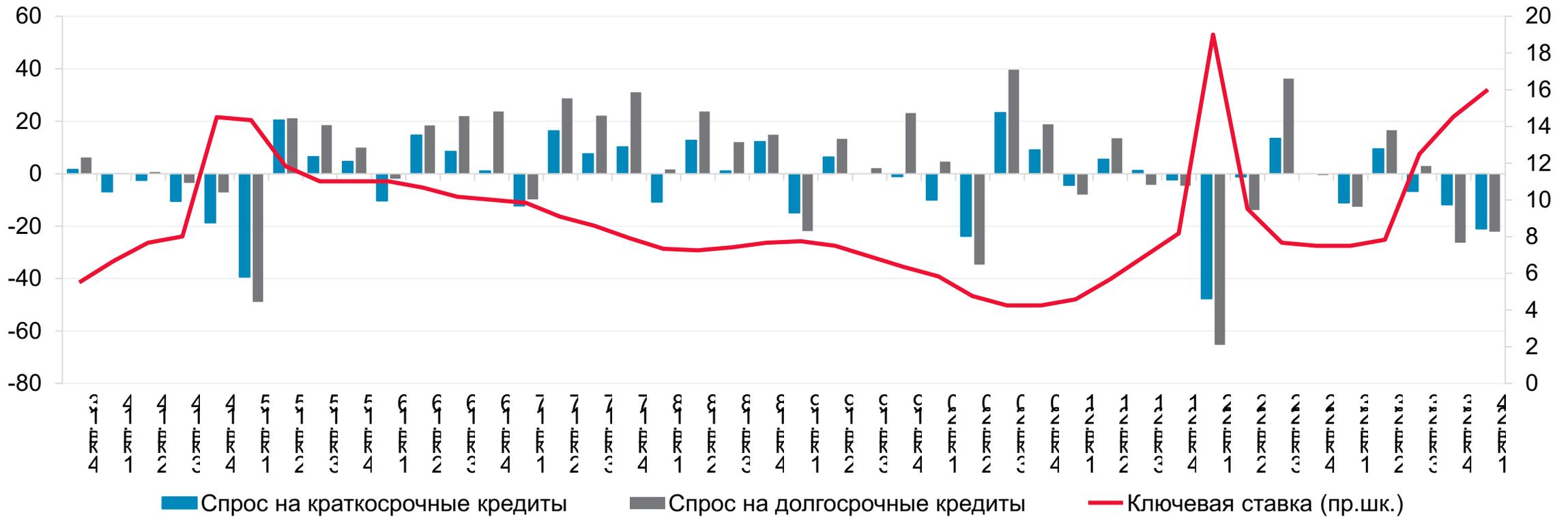
...так и в сегменте МСП...

Ключевая ставка и оценка спроса на кредиты в сегменте МСП



## ...и в розничном сегменте

Ключевая ставка и оценка спроса на кредиты в розничном сегменте



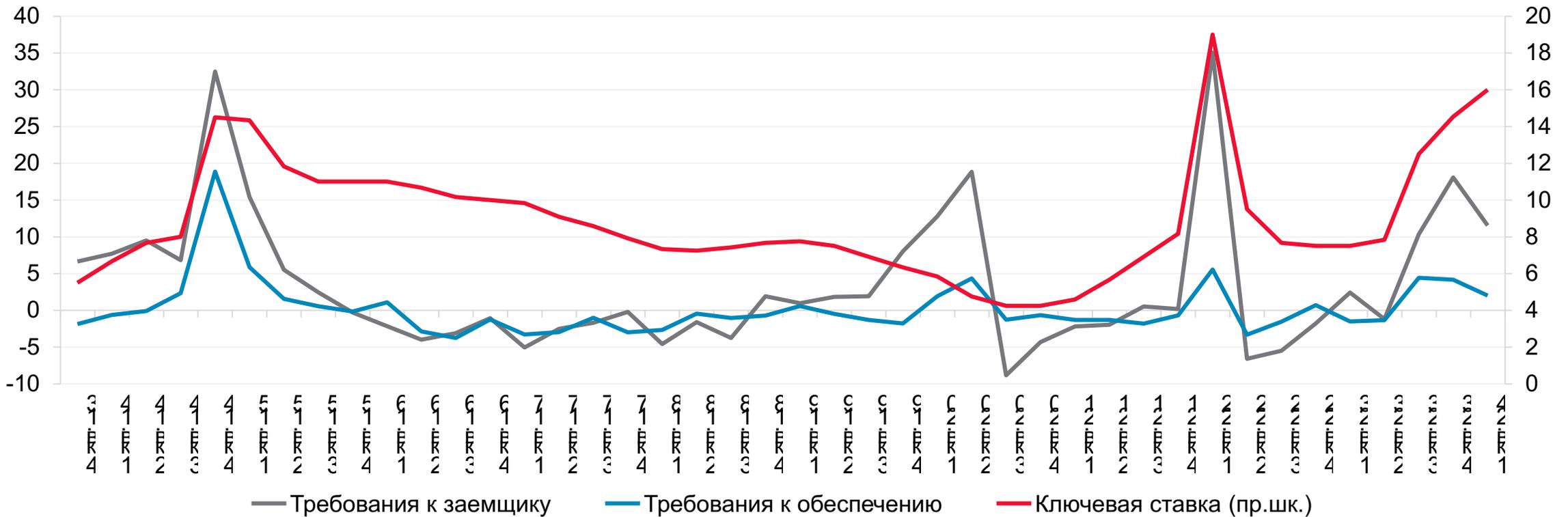
Примечание: Показатель +100 означает, что все банки отметили повышение спроса, -100- ослабление

Последняя дата на графике: 1 кв.2024

Источники: Банк России, УБК (опросы банков)

# Неценовые условия кредитования для населения ужесточились

Ключевая ставки и неценовые условия кредитования в розничном сегменте



Показатель +100 означает, что все банки ужесточили условия, -100- смягчили

Последняя дата на графике: 1 кв.2024

Источники: Банк России, УБК (опросы банков)

## В сегменте МСП уровень одобрений заявок на кредит в 2024 году остается ВЫСОКИМ

Доля одобренных заявок по кредитам МСП, %

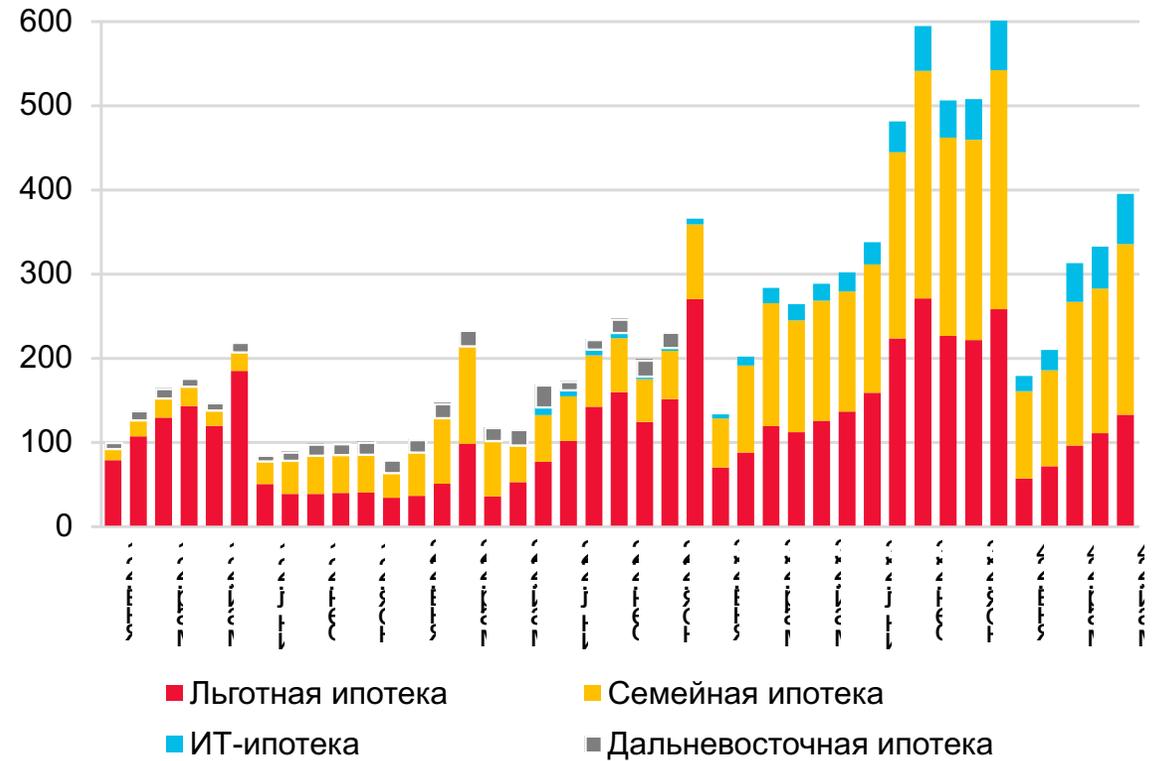


# Выдачи по кредитам поддерживаются льготными ипотечными (и не только) кредитами

Число одобренных ипотечных заявок и ипотечных сделок, тыс. ед.



Объем выданных ипотечных кредитов в рамках льготных программ, млрд руб.





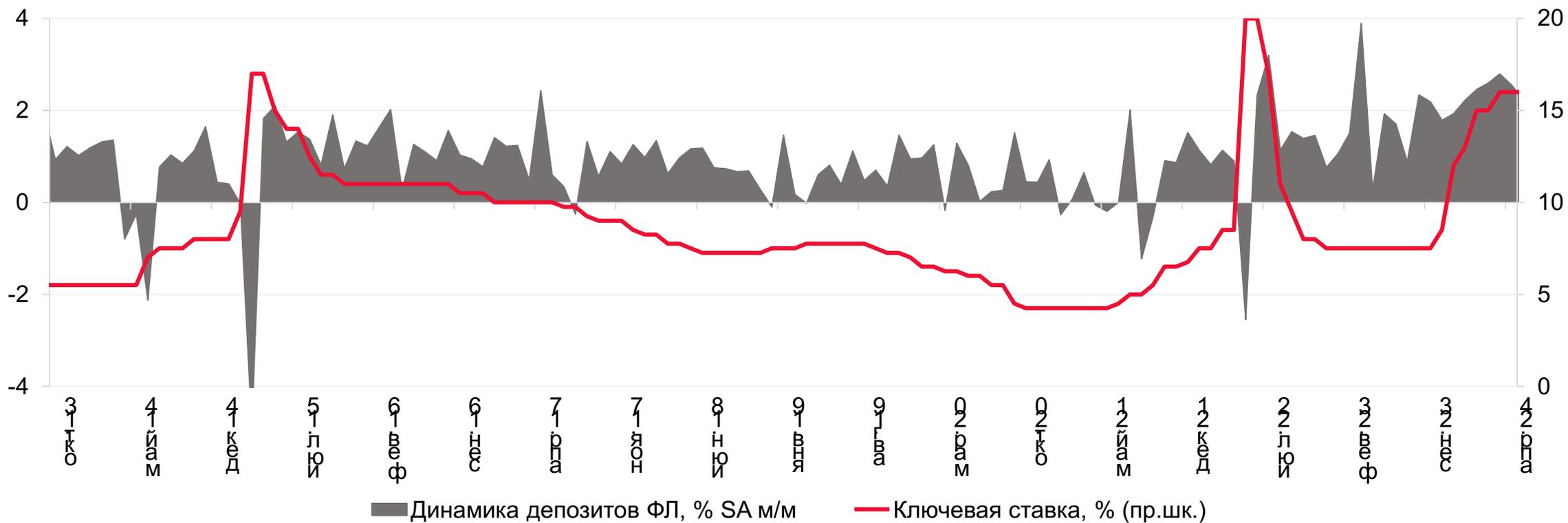
Банк России

# 3.4

ДЕПОЗИТНЫЙ КАНАЛ

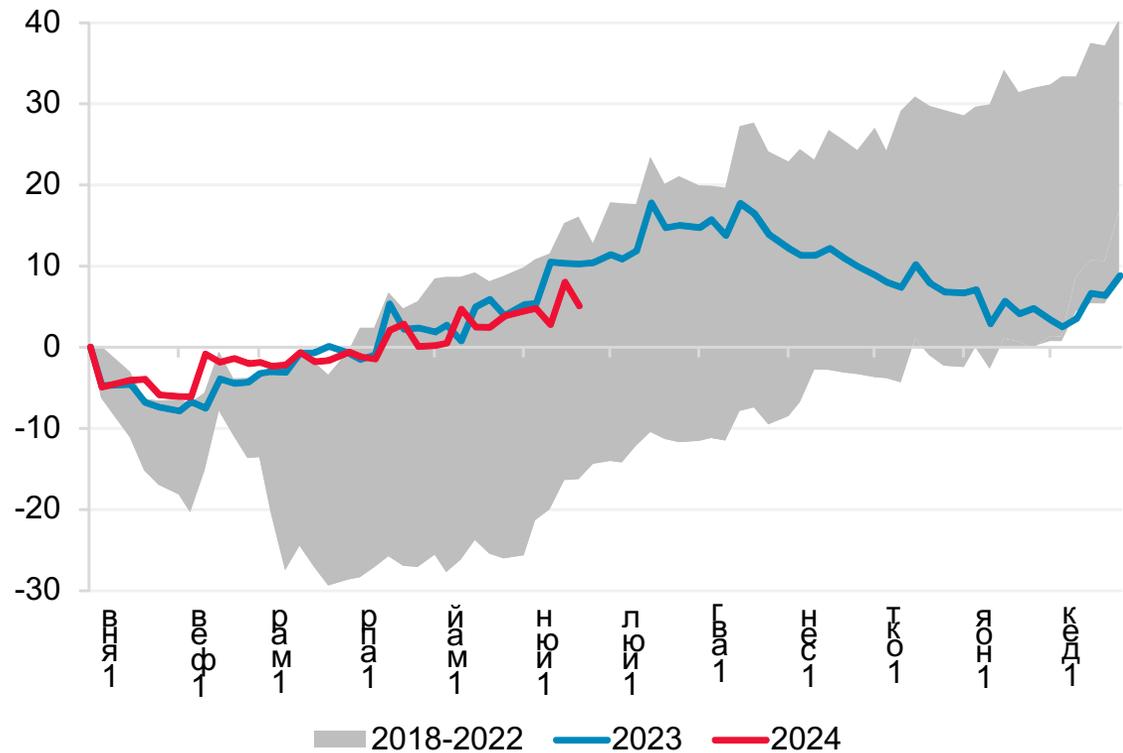
## Как правило, при ужесточении ДКП ускоряется рост средств населения в банках

Динамика рублевых депозитов физических лиц и ключевой ставки, %

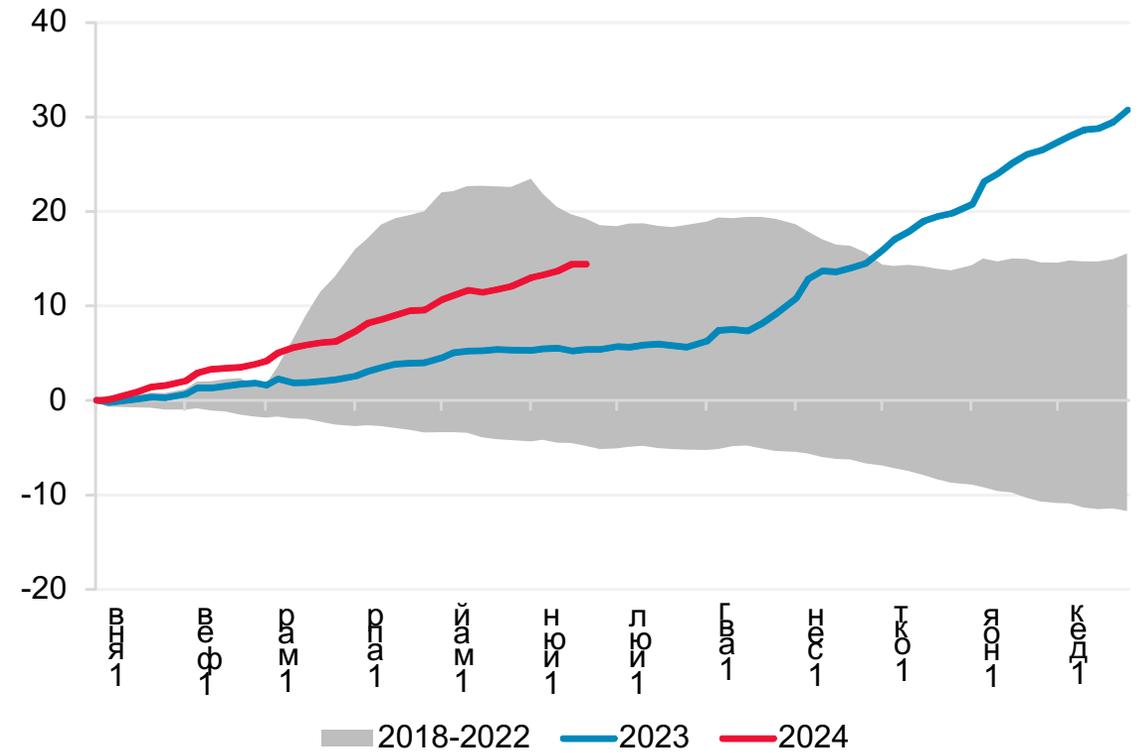


## При этом растут преимущественно срочные депозиты физических лиц

Рублевые депозиты до востребования физических лиц, % с начала года



Рублевые срочные депозиты физических лиц, % с начала года





Банк России

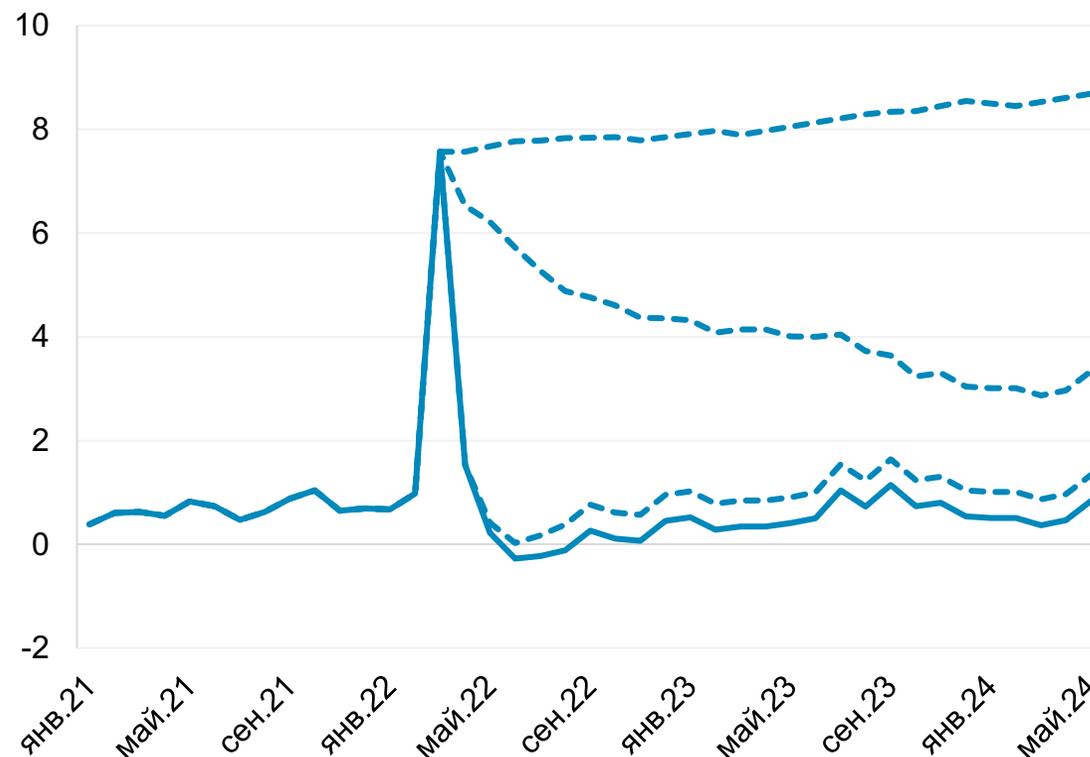
3.5

ИНФЛЯЦИЯ

## Важно смотреть вперед. Разграничение фактического и ожидаемого изменения цен

- Фактическая динамика цен может отклоняться от прогноза из-за ценовых шоков.
- Неожиданному росту цен невозможно противостоять (цены уже выросли), но важно сгладить его вторичные эффекты, влияющие на ожидаемую (будущую) инфляцию.

Темпы роста потребительских цен, % к предыдущему месяцу, SA и условные\* траектории при отсутствии реакции ДКП



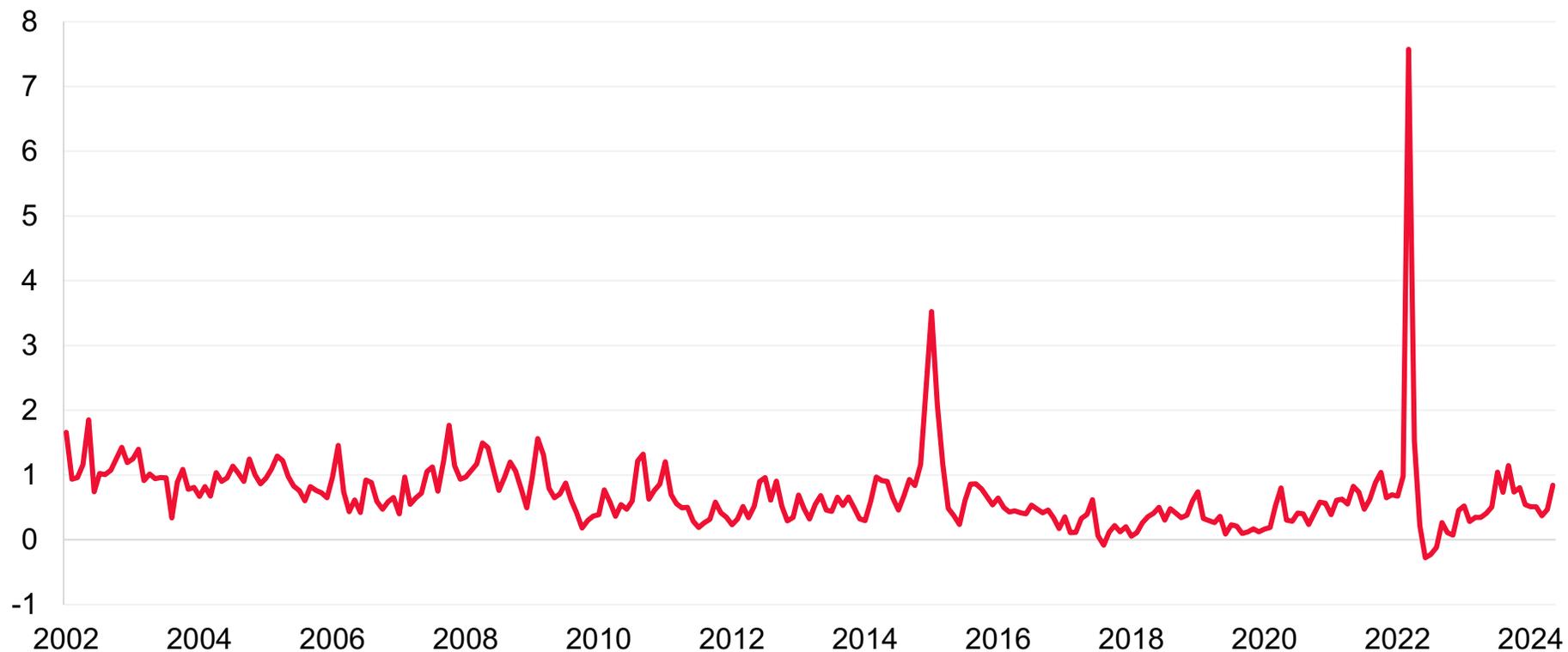
\* Гипотетические траектории являются лишь иллюстрацией, за ними не стоит каких-либо расчетов.

Последняя дата на графике: май 24

Источник: Росстат.

## Важно различать устойчивую инфляцию и разовое изменение уровня цен

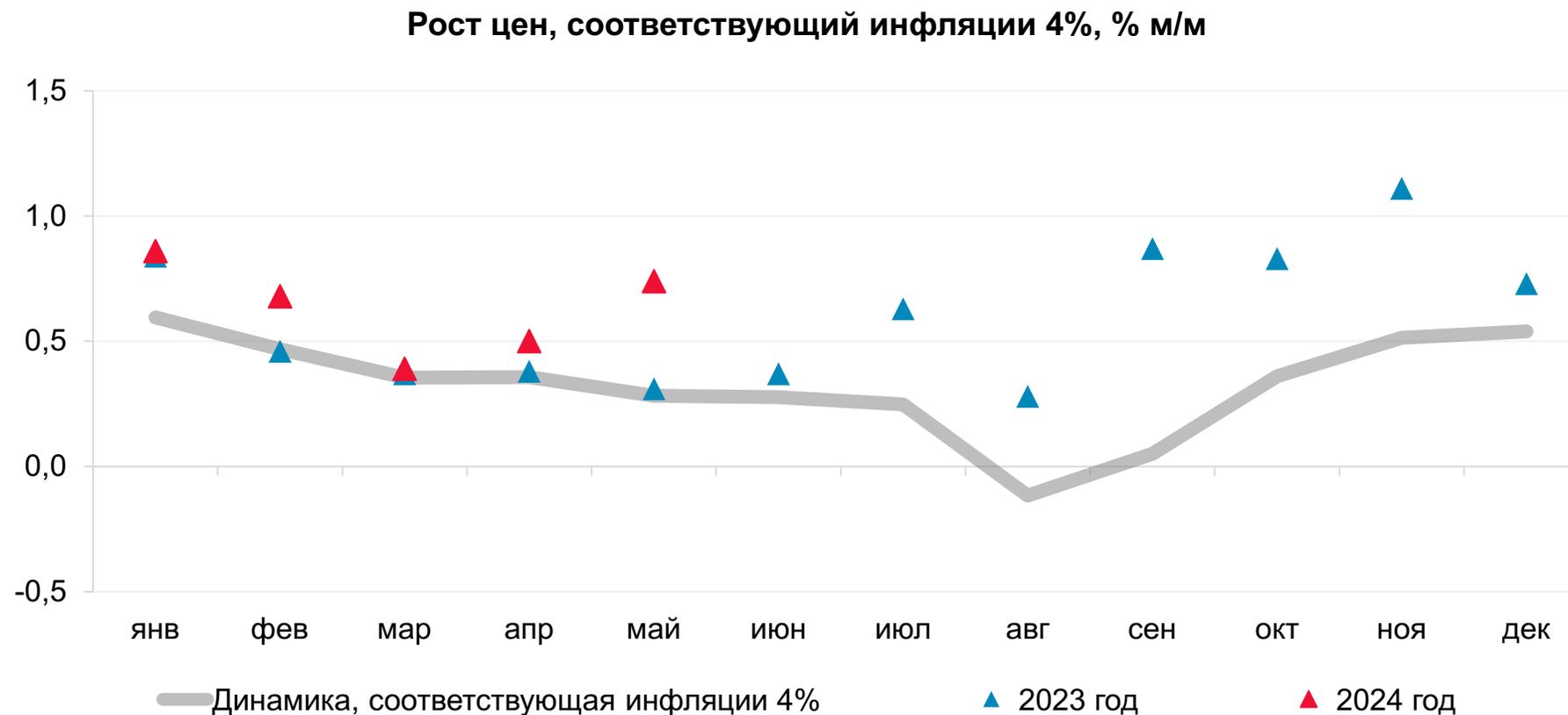
Темпы прироста потребительских цен, % к предыдущему месяцу, SA



Последняя дата на графике: май 24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

## После выхода на «траекторию 4%» в марте рост цен повысился

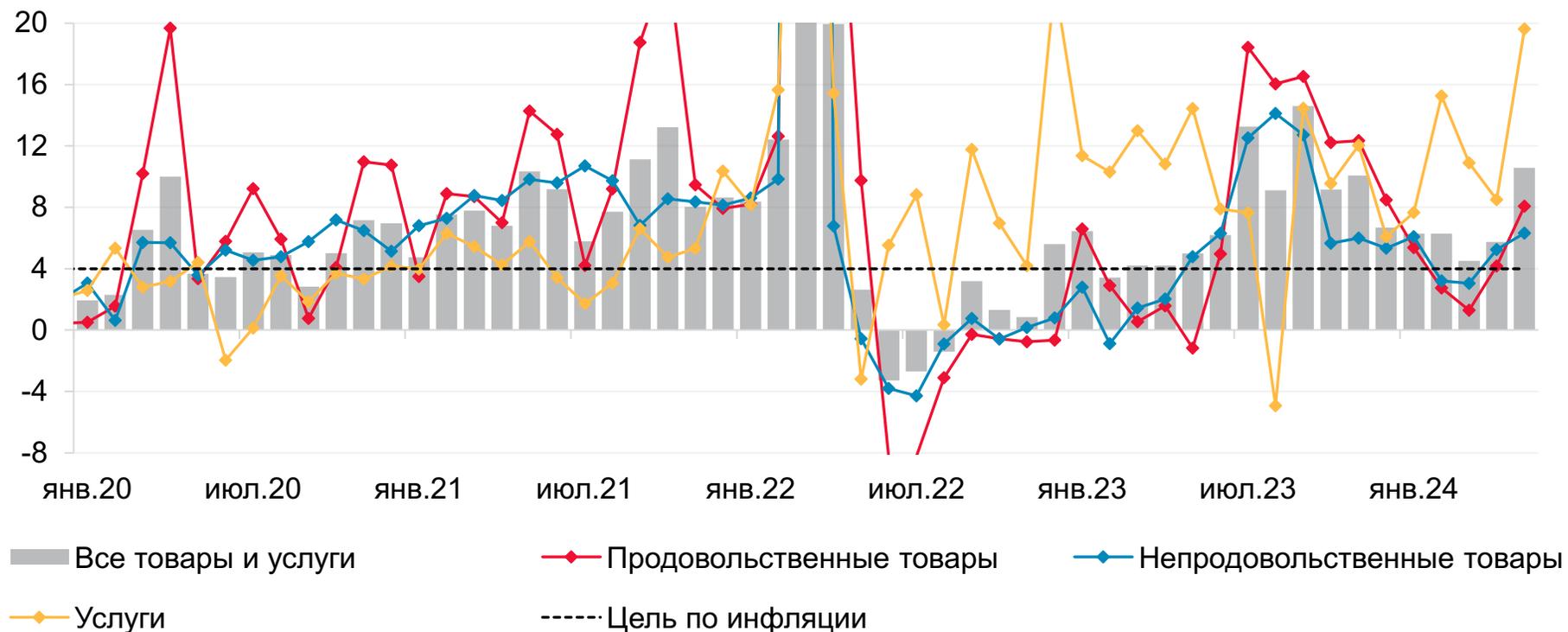


Последняя дата на графике: май.24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

## Ускорение произошло во всех укрупненных компонентах, наибольшее – в услугах

Сезонно сглаженный рост цен, % м/м SAAR

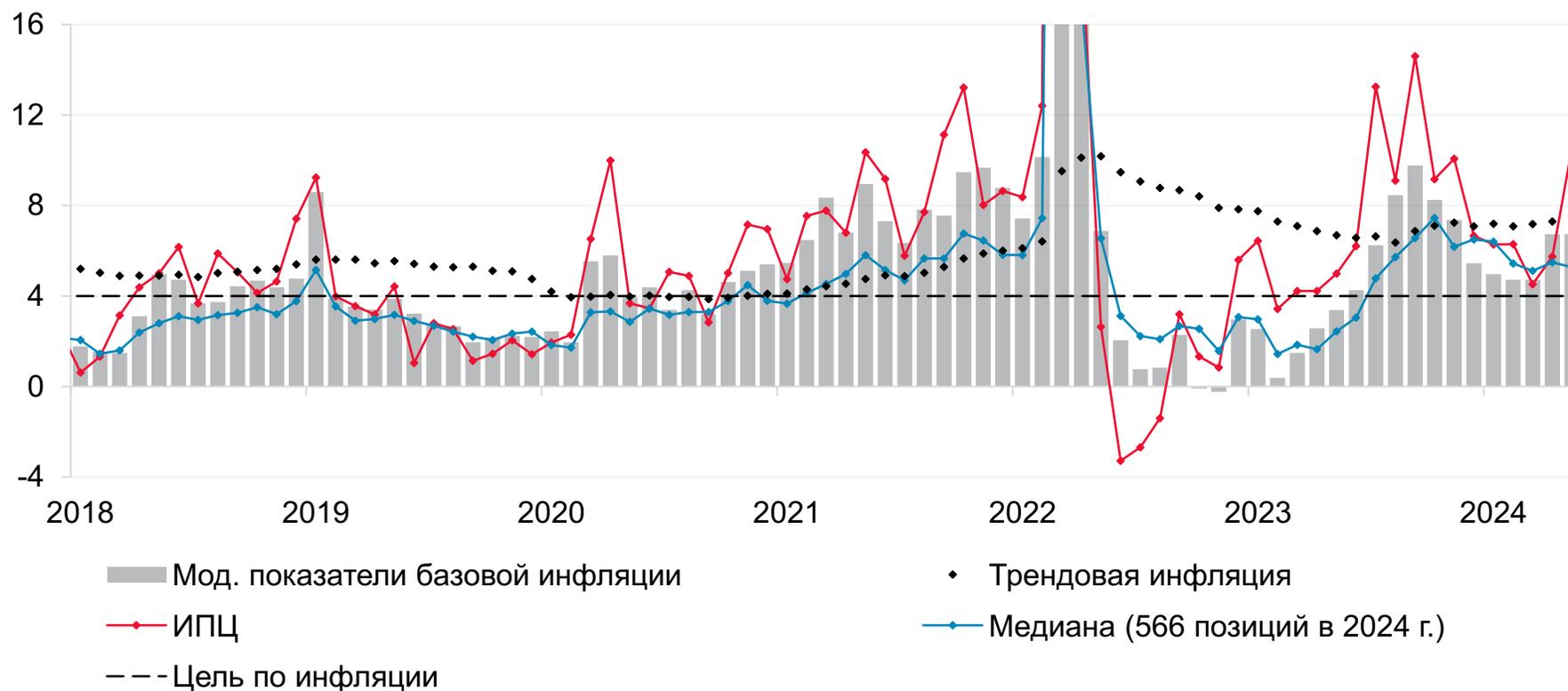


Последняя дата на графике: май.24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

## Модифицированные показатели базовой инфляции в апреле-мае повысились, трендовая инфляция продолжает медленно расти

Медиана, модифицированные показатели базовой инфляции\* (% в годовом выражении) и оценка трендовой инфляции (% г/г)



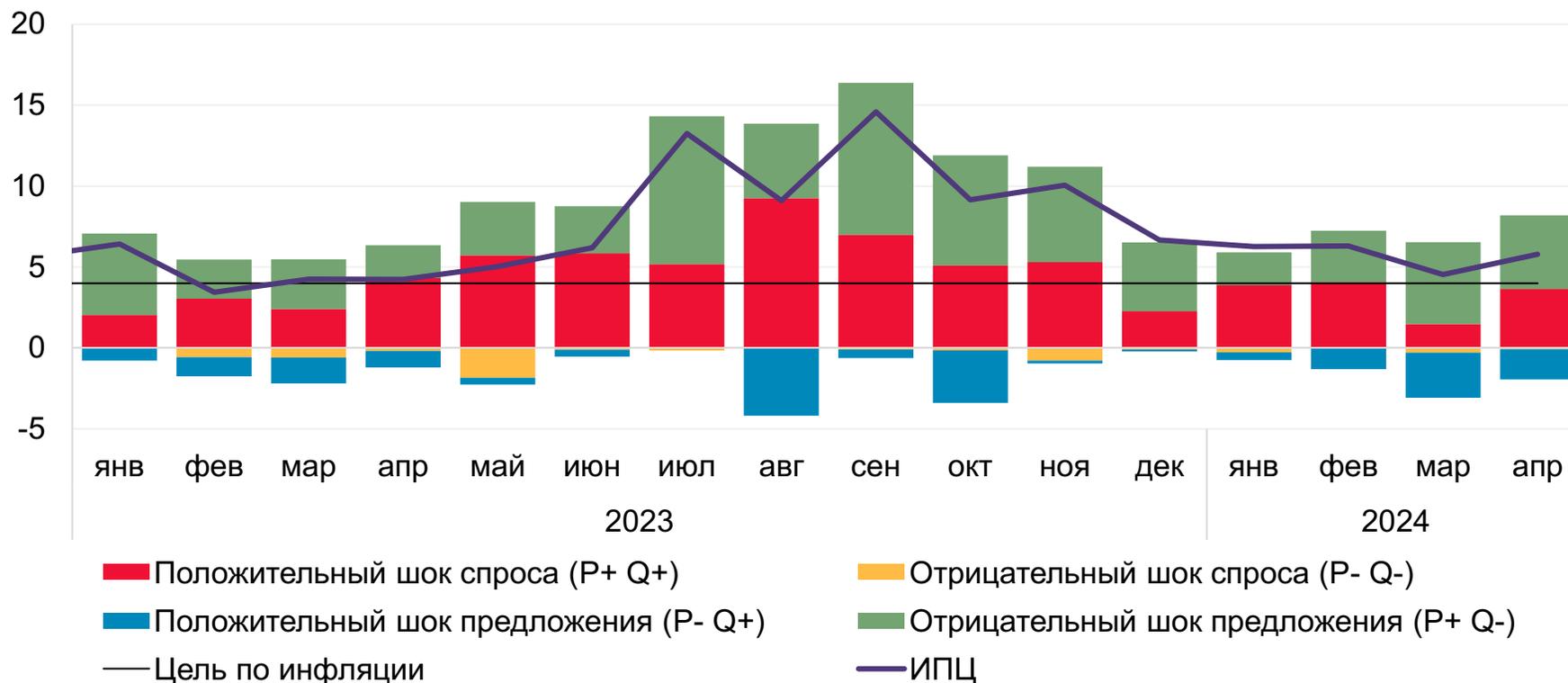
\* Показатели рассчитаны методом исключения наиболее волатильных компонентов и методом усечения.

Последняя дата на графике: май.24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

## Повышенный рост цен связан с шоками предложения (в большей степени) и с шоками спроса (в меньшей степени)

Декомпозиция роста цен на шоки спроса и предложения без удаления тренда (% м/м SAAR)

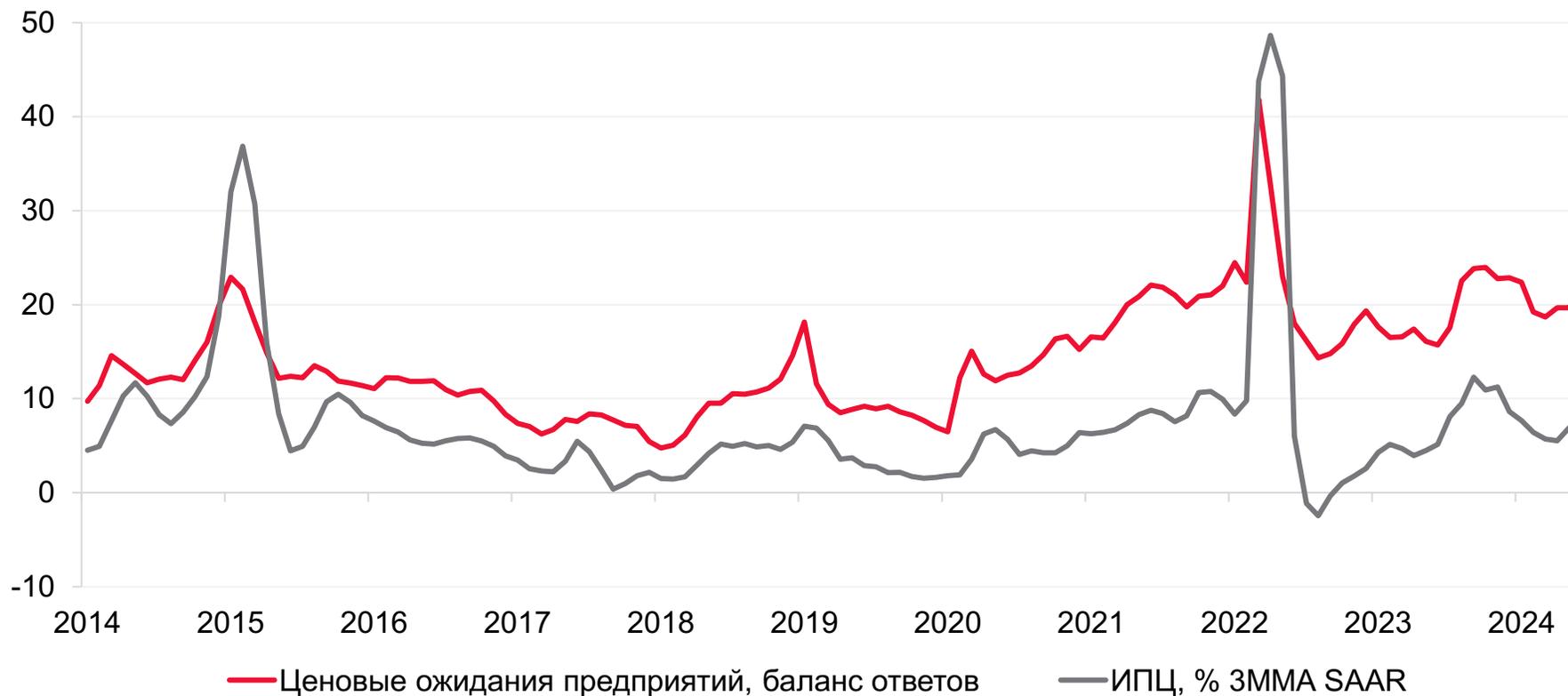


Последняя дата на графике: апр.24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

## Ценовые ожидания предприятий возросли, они остаются заметно выше уровней 2017-2019 гг., когда инфляция была вблизи цели

Цены производителей обрабатывающих отраслей и потребительские цены, % скользящее за три месяца в годовом выражении



Последняя дата на графике: июнь 24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

## Инфляционные ожидания населения также возросли

