



Банк России



ФЕВРАЛЬ 2023

ДОКЛАД О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

20 февраля 2023

Дата отсечения данных для прогнозных расчетов – 09.02.2023.

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 начала снижаться	8
Центральные банки продолжают ужесточение денежно-кредитной политики.....	9
Рост мировой экономики лучше ожиданий.....	10
Финансовые условия в мире смягчились	12
Темпы роста мировой экономики замедлятся под влиянием денежно-кредитной политики	13
Энергетические товары подешевели, цены на остальные менялись разнонаправленно	14
Экспорт снизился, импорт продолжил восстанавливаться	15
Обменный курс рубля в декабре – январе ослабевал	16
Профицит счета текущих операций сократится	16
Врезка 1. О ценах на российскую нефть	18
РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА	19
Доходности долгосрочных ОФЗ повысились.....	19
Приток средств населения на депозиты продолжился	21
Денежно-кредитные условия в целом остаются нейтральными.....	21
Прогноз темпов кредитования не изменился.....	22
Врезка 2. О показателе широкой денежной массы M2X.....	23
Динамика экономической активности в 2022 году сложилась лучше ожиданий.....	26
Потребительский спрос был сдержанным.....	27
Инвестиционная активность оставалась высокой	28
Бюджетные расходы увеличены и ускорены.....	29
Безработица – вблизи исторического минимума	29
Прогноз ВВП на 2023 год улучшен	31
Текущие темпы прироста цен повысились	33
Инфляционные ожидания сохранялись на повышенном уровне	35
Инфляция стабилизируется вблизи 4% в 2024 году	35
Врезка 3. Особенности динамики инфляционных ожиданий населения в 2022 году.....	37
Врезка 4. Консенсус-прогнозы аналитиков	41

ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА.....	43
ПРИЛОЖЕНИЕ	44
Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики	44
СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ	48
КАЛЕНДАРЬ РЕШЕНИЙ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В 2023 ГОДУ	49
ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ В 2023 ГОДУ	50
СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ.....	51
ГЛОССАРИЙ.....	57
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	60

ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ 10 ФЕВРАЛЯ 2023 ГОДА



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

В последнее время произошли важные изменения. С одной стороны, заметно ухудшились условия внешней торговли – снизились цены на российскую нефть. С другой – ситуация в экономике складывается лучше октябрьского прогноза. Продолжается сдвиг в структуре спроса: потребление остается сдержанным, частные инвестиции за-

медляются, но растут бюджетные расходы. При этом проинфляционные риски в целом увеличились. Поэтому в текущем году вероятность повышения ставки превышает вероятность ее снижения. Целесообразность изменения ставки будет определяться развитием ситуации.

Остановлюсь подробнее на аргументах, лежащих в основе сегодняшнего решения.

Инфляционная динамика остается умеренной.

На этот момент у нас еще нет полных данных об инфляции за январь, но недельные данные показывают, что в январе текущие темпы роста цен, вероятно, повысились до максимальных с апреля прошлого года уровней (если не учитывать периоды индексации регулируемых тарифов). Ускорение происходит в первую очередь за счет волатильных компонентов, таких как плодоовощная продукция. Но одновременно вклад в ускорение вносят и более устойчивые компоненты, например цены на услуги.

В целом темпы роста в устойчивых компонентах инфляции, по нашим оценкам, пока умеренные. Это во многом связано со сдержанным потребительским спросом. Расходы населения на крупные покупки – недвижимость, автомобили, ремонт и зарубежные поездки – сократились из-за изменения предложения и высокой неопределенности. Эти средства у части населения перетекли в сбережения, склонность к формированию которых сейчас высока. Вместе с тем в последнее время появляются признаки улучшения потребительских настроений.

Усилению потребительской активности могут способствовать сохраняющиеся на повышенном уровне инфляционные ожидания. Ценовые ожидания предприятий также остаются заметно выше многолетних средних уровней. Инфляционные ожидания, заложенные в доходности ОФЗ, также превышают цель по инфляции.

Несмотря на постепенное повышение текущих темпов роста цен, в ближайшие месяцы произойдет значительное падение показателя годовой инфляции из-за эффекта базы. Как мы уже говорили, в весенние месяцы он с большой вероятностью опустится с сегодняшних 11,8% даже ниже 4%. Но это будет отражать лишь выход из расчета годовой инфляции высоких значений на пике взлета цен в марте – апреле прошлого года, а не текущую инфляционную картину.

Структурная перестройка экономики, завершение переноса возросших издержек бизнеса в потребительские цены, а также сохранение внешнеторговых ограничений продолжают влиять на рост цен в этом году. Наша денежно-кредитная политика принимает это во внимание. Она направлена на то, чтобы с учетом масштаба воздействия этих факторов на экономику стабилизировать инфляцию на нашей цели вблизи 4% в 2024 году.

В экономике продолжают существовать структурные изменения.

Мы улучшили прогноз по динамике ВВП на этот год. Это связано как с пересмотром вверх оценок прошлых периодов, так и с более значительными бюджетными расходами, чем учитывалось в нашем октябрьском прогнозе.

Структурные изменения в экономике проявляются в устойчивом росте выпуска в одних секторах и его сокращении в других. К первым можно отнести, например, отдельные отрасли промышленности и строительство, которые наращивают объемы. Быстро развивается транспортная инфраструктура, где государственные вложения играют все более важную роль. В то же время инвестиционные проекты частного сектора могут откладываться или сокращаться из-за недоступности необходимого оборудования или неуверенности в будущем спросе. В целом вклад бюджетных расходов в динамику совокупного спроса возрастает.

Важным индикатором структурных изменений в экономике является рынок труда. Безработица достигла минимального уровня. Усиливается нехватка сотрудников в сельском хозяйстве и строительстве. В региональном разрезе нехватка персонала сильнее проявляется на Урале и в Сибири, где ускорился рост промышленного производства, а также на Дальнем Востоке – там создается новая логистическая и торговая инфраструктура.

Структурные изменения неизбежно приводят к повышению издержек во многих секторах. Подробный тематический материал об этом включен в сводный февральский доклад наших территориальных главных управлений «Региональная экономика». Но постепенно давление на цены со стороны издержек будет уменьшаться. Мы уже наблюдаем улучшение ситуации с логистикой – в частности, при перевозке импортных товаров из дальневосточных портов в европейскую часть страны.

В целом можно подытожить, что экономика активно адаптируется к происходящим изменениям. Мы оцениваем снижение ВВП за 2022 год в 2,5%. На текущий год наш прогноз по динамике ВВП – от минус 1 до плюс 1 процента.

Теперь о внешних условиях.

Риски глобальной рецессии снизились. Улучшению настроений на мировых рынках способствовали три фактора. Первый – открытие экономики Китая после снятия ковидных ограничений. Второй – это то, что центральные банки развитых стран, которые прилагают существенные усилия для снижения инфляции,

близки к пику повышения своих ставок. Третий – снижение цен на рынках энергетических ресурсов, прежде всего в Европе. Все это благоприятно сказывается на экономиках развивающихся стран, в том числе ключевых торговых партнеров России. Однако позитивное влияние этого фактора на Россию будет сдерживаться санкциями.

В сравнении с прошлым прогнозом мы уточнили влияние санкций на нефть. Подстройка российского нефтяного сектора в декабре – январе происходила за счет снижения цен, а не сокращения объемов. Сегодня Правительство объявило о добровольном сокращении добычи Россией на 500 тыс. баррелей в сутки с марта. Мы будем следить за влиянием этого решения на динамику цен нефти. Тем не менее по сравнению с октябрём наш прогноз по ценам на нефть на 2023 год понижен. По-прежнему в таблице с прогнозом мы указываем прогнозную цену нефти марки Urals, но при составлении прогноза теперь более детально учитываем, что после ввода ограничений экспортные цены российской нефти сильно различаются в зависимости от марки нефти и пункта ее отгрузки. Соответственно, фактически складывающаяся средняя экспортная цена российской нефти и ее прогноз могут значительно отличаться от котировок марки Urals. Что касается оценки последствий эмбарго на нефтепродукты, то оно вступило в силу только несколько дней назад и его эффекты еще предстоит уточнить.

Мы пересмотрели прогноз платежного баланса на этот год. Прогноз экспорта понижен, а импорта, наоборот, повышен с учетом фактических трендов последних месяцев. В результате прогноз профицита счета текущих операций на 2023 год уменьшен до 66 млрд долларов США. Для прогноза инфляции это проинфляционный сдвиг со стороны внешних условий.

Денежно-кредитные условия оставались в целом нейтральными, при этом отдельные индикаторы менялись разнонаправленно.

С декабряского заседания кривая ОФЗ сдвинулась вверх на 10–50 базисных пунктов с дополнительным увеличением ее наклона. На доходности продолжают влиять повышенная экономическая неопределенность наряду со значительным объемом предложения госбумаг на первичном рынке.

На рынке кредитования ситуация не изменилась. Портфель кредитов компаниям продолжает расти двузначными темпами. Частично этот рост связан со структурными изменениями, в том числе с замещением недоступных заимствований на западных рынках.

Депозитный рынок стабилен. Ускоренный рост средств на счетах физических лиц в декабре мы связываем не с дальнейшим ростом склонности к сбережению, а с возросшим объемом поступлений бюджетных средств.

В конце прошлого года на счета компаний из бюджета поступили значительные суммы. В начале текущего года эта тенденция продолжилась. И бюджетные потоки повлияют на совокупный спрос независимо от того, на что они используются. Даже когда средства направляются на инвестиционные проекты или на государственные закупки, значительная доля из них в конечном счете поступает работникам, занятым на этих проектах и производствах, в форме зарплат. Скорость, с которой влияние бюджетных потоков далее отразится на динамике цен, будет зависеть от того, в какие сроки они перерастут в потребление.

Годовой прирост денежной массы в декабре – январе продолжал нарастать. Основная причина – увеличение государственных расходов в конце прошлого года, а также смещение части платежей по госзакупкам на начало текущего года. Это более раннее исполнение расходов усиливает влияние бюджетной политики на совокупный спрос в первой половине года. Итоговое влияние на инфляцию будет зависеть от динамики других составляющих совокупного спроса. Но при прочих равных сохранение неизменной траектории инфляции при большем спросе со стороны государства, большем вкладе бюджета в прирост денежной массы оставляет несколько меньше пространства для роста кредита экономике.

Перейду к рискам, которые могут привести к отклонению инфляции от базового прогноза. По нашей оценке, их баланс еще больше сместился в сторону проинфляционных.

Кроме более выраженного влияния бюджетной политики, о котором я уже упомянула, следует отметить три риска. Во-первых, быстрое раскручивание потребления в условиях повышенных инфляционных ожиданий, в случае если факторы, которые сдерживают потребительскую активность, ослабнут. Во-вторых, все большая нехватка рабочих рук и отставание роста производительности труда от роста заработных плат. И наконец, по-прежнему остаются риски дополнительного ужесточения санкционных ограничений.

И в заключение – о наших будущих решениях.

Несмотря на отмеченное раньше усиление проинфляционных факторов, наш прогноз по инфляции на текущий год остается на уровне 5–7%. Отмечу, что для этого может понадобиться более высокая траектория ключевой ставки, чем предполагалось в октябре. В нашем обновленном прогнозе на этот и следующий год диапазоны для средней ключевой ставки повышены на половину процентного пункта, до 7,0–9,0% годовых на 2023 год и 6,5–7,5% годовых на 2024 год. Это не исключает возможности снижения ставки в этом году, но его вероятность и масштаб уменьшились. И напротив, возросла вероятность того, что может понадобиться некоторое повышение ставки, чтобы в 2024 году инфляция соответствовала цели вблизи 4%.

Спасибо за внимание!

Председатель Банка России



Э.С. Набиуллина

СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 10 ФЕВРАЛЯ 2023 ГОДА

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

Табл. 1

	2022 (факт/оценка)	2023	2024	2025
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	11,9	5,0–7,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	14,5	4,0–5,3	4,5–5,3	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	10,6	7,0–9,0 ¹	6,5–7,5	5,0–6,0
Валовой внутренний продукт	-2,5	(-1,0)–(+1,0)	0,5–2,5	1,5–2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	-4,6	(-1,0)–(+1,0)	0,5–2,5	1,5–2,5
Расходы на конечное потребление	-1,3	0,5–2,5	0,0–2,0	1,5–2,5
– домашних хозяйств	-1,8	0,0–2,0	0,0–2,0	1,5–2,5
Валовое накопление	-5,2	0,5–3,5	(-4,0)–(-1,0)	2,0–4,0
– основного капитала	5,5	(-4,5)–(-1,5)	(-2,0)–(+1,0)	1,0–3,0
Экспорт	-15,1	(-2,5)–(+0,5)	2,5–5,5	1,0–3,0
Импорт	-17,7	12,5–15,5	(-3,0)–0,0	1,0–3,0
Денежная масса в национальном определении	24,4	13–17	9–14	6–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте ²	12,0	9–13	9–14	8–13
– к организациям	13,2	8–12	8–13	8–13
– к населению, в том числе	9,4	10–14	9–14	8–13
ипотечные жилищные кредиты	17,6	12–16	10–15	10–15

¹ С учетом того что с 1 января по 12 февраля 2023 г. средняя ключевая ставка равна 7,5%, с 13 февраля до конца 2023 г. средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 6,9–9,2%. 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/оценка)	2023	2024	2025
Счет текущих операций	227	66	48	41
Товары и услуги	282	123	106	100
Экспорт	628	507	492	493
Импорт	346	384	386	393
Баланс первичных и вторичных доходов	-55	-57	-58	-59
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	229	66	48	41
Финансовый счет (включая резервные активы)	223	66	48	41
Чистые ошибки и пропуски	-6	0	0	0
Сальдо финансовых операций частного сектора	217	68	57	44
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	76	55	55	55

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

Источник: Банк России.

КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ

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

- **Мировая экономика.** Ситуация в мировой экономике в конце 2022 г. оказалась лучше ожиданий. Риск глобальной рецессии в 2023–2024 гг. ослабевает на фоне снятия карантинных ограничений в Китае, но динамика крупнейших экономик может остаться разнонаправленной. Инфляционное давление начинает снижаться, возвращение к целевым значениям инфляции зарубежных центральных банков произойдет ближе к 2024 году. ДКП в развитых странах будет ужесточаться при дальнейшем росте ставок и замедлении инфляции. Риски для мировой финансовой стабильности снизились.
- **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, причем дисконт сырой нефти в декабре 2022 – январе 2023 г. расширился из-за эмбарго ЕС и потолка цен. Базовый сценарий предполагает умеренное сокращение дисконта сырой нефти и сохранение размера дисконта для большинства остальных товаров 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 заметно 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), а также на дополнительные расходы, исполненные в конце 2022 г. (суммарные расходы составили 31,1 трлн руб. при плане в 29,0 трлн руб. в ОНБП 2023–2025).
- **Нейтральная ставка.** Оценка уровня долгосрочной нейтральной ставки в период структурной перестройки экономики связана с повышенной неопределенностью. Есть факторы, которые действуют как в сторону ее повышения, так и в сторону снижения. Банк России будет оценивать совокупное воздействие факторов по мере накопления данных. В настоящее время Банк России исходит из прежней оценки долгосрочной реальной нейтральной ставки 1–2%, чему при целевом значении инфляции вблизи 4% соответствует номинальная нейтральная ставка 5–6%.

ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ УТОЧНЕНИЯ ПРОГНОЗА

Предыдущий базовый прогноз Банка России был опубликован после заседания Совета директоров Банка России 28 октября и в [ДоДКП 4/22](#). За прошедший период сделаны следующие уточнения прогноза.

Прирост мирового ВВП на 2023 г. немного повышен – до 2,8% (+0,1 п.п.) – на фоне снятия ограничений в Китае и понижен до 3,0–3,2% (-0,2 п.п.) на 2024–2025 гг. на фоне жесткой денежно-кредитной политики (ДКП) в крупнейших экономиках.

- Ценовое давление начинает ослабевать как по полному кругу товаров и услуг за счет снижения цен на энергоносители, так и в разрезе базовых компонентов. Значимое влияние на мировую экономику окажет снятие карантинных ограничений в Китае, а также замедление экономик развитых стран вследствие ужесточения денежно-кредитных условий.
- Центральные банки развитых стран продолжали ужесточать ДКП для возвращения инфляции к цели. В 2023 г. ожидается окончание циклов повышения ставок в крупнейших развитых экономиках с их последующим поддержанием на высоком уровне. Это приведет к дополнительному замедлению спроса на горизонте 2023–2024 годов.

Профицит счета текущих операций в 2023 г. снижен до 66 млрд долл. США, в 2024–2025 гг. профицит продолжит сокращаться, но более плавно.

- Более низкие цены на нефть и газ в 2023–2024 гг. с учетом фактической динамики в конце 2022 – начале 2023 года.
- Повышен физический объем нефтяного экспорта на всем прогнозном горизонте за счет улучшения перспектив переориентации поставок на альтернативные направления.
- Более высокий импорт на всем прогнозном горизонте с учетом фактической скорости его восстановления во второй половине 2022 года.

Прирост российского ВВП в 2023 г. улучшен до (-1,0)–(+1,0)%. Прирост выпуска в 2024 г. сложится в диапазоне 0,5–2,5%, в 2025 г. – в диапазоне 1,5–2,5%.

- Уровень ВВП выше как за счет более высокого накопленного уровня к началу 2021 г. с учетом пересмотра за 2020–2021 гг., так и за счет более позитивных данных III–IV кварталов 2022 года.
- Потребительский спрос в IV квартале 2022 г. оставался сдержанным, но в начале 2023 г. появились признаки его восстановления на фоне улучшения потребительских настроений.
- Инвестиционная активность частного сектора замедляется, но при этом увеличиваются государственные инвестиции.
- Объем бюджетных расходов в конце 2022 г. выше по сравнению с указанным в ОНБП 2023–2025. Часть этих расходов была авансирована, а фактическое расходование и влияние на совокупный спрос и уровень выпуска будут происходить в течение 2023 года.

Прогноз инфляции на 2023 г. не изменился и составляет 5,0–7,0%. Инфляция стабилизируется на цели вблизи 4% в 2024 году.

- В IV квартале рост цен был ниже траектории прогноза в ДоДКП 4/22. Данные за январь и начало февраля показывают на то, что текущие темпы прироста цен увеличиваются.
- Ослабление обменного курса, произошедшее с ноября, через растянутый во времени эффект переноса может оказывать дополнительное проинфляционное влияние.
- Инфляционные ожидания немного снизились, но остаются повышенными.

Прогноз средней ключевой ставки на 2023–2024 гг. по сравнению с ДоДКП 4/22 повышен на 0,5 п.п. – до 7,0–9,0% годовых и 6,5–7,5% годовых соответственно.

- Для возвращения инфляции к цели вблизи 4% может потребоваться более высокая траектория ключевой ставки, чем предполагалось в октябрьском прогнозе Банка России.
- С учетом стабилизации инфляции вблизи 4% в 2024 г. прогноз средней ставки на 2025 г., как и в ДоДКП 4/22, соответствует нейтральному диапазону 5,0–6,0% годовых.

ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ

Ситуация в мировой экономике в конце 2022 – начале 2023 г. сложилась лучше ожиданий. Риск рецессии в крупнейших экономиках мира уменьшился. Инфляция начала ослабевать. Это происходит как за счет снижения цен на энергоносители, так и благодаря значительному ужесточению ДКП, предпринятому в прошлом году крупнейшими центральными банками. При этом центральные банки продолжают указывать на повышенное устойчивое ценовое давление, что требует от них дополнительного повышения ставок в 2023 г. и сохранения жесткой ДКП продолжительное время.

Следствием жесткой ДКП в 2023–2024 гг. будет несколько более сдержанный рост мировой экономики на среднесрочном горизонте по сравнению с ожидаемым в ДоДКП 4/22. Вместе с тем в 2023 г. снятие карантинных ограничений в Китае окажет поддержку глобальному росту.

Мировые цены на энергетические товары в прогнозе Банка России пересмотрены вниз в связи со слабым спросом со стороны развитых стран и большими объемами предложения, чем предполагалось в ДоДКП 4/22.

Снижение мировых цен на многие сырьевые товары, а также ужесточение экспортных ограничений привели к сжатию стоимостного объема российского экспорта в IV квартале 2022 года. В то же время восстановление импорта происходило быстрее ожиданий, благодаря переориентации на альтернативных поставщиков и активизации механизма параллельного импорта. Профицит счета текущих операций в IV квартале был меньше, чем предполагалось в ДоДКП 4/22.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВНЕШНИХ УСЛОВИЙ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ

Табл. 1

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ВВП, мир, % г/г	2,8	-3,1	6,1	3,4	2,8	3,0	3,2
ВВП, США, % г/г	2,3	-2,8	5,9	2,1	0,7	0,6	1,8
ВВП, еврозона, % г/г	1,6	-6,3	5,3	3,3	0,3	0,6	1,0
ВВП, Китай, % г/г	6,0	1,8	8,6	3,0	5,5	4,9	4,5
Инфляция, США*, % г/г	1,5	1,1	4,4	6,3	2,8	2,3	2,1
Инфляция, еврозона**, % г/г	1,2	0,1	2,9	8,7	4,4	2,1	1,9
Ставка ФРС США***, %, на конец года	1,75	0,25	0,25	4,5	4,75	3,75	3,00
Ставка ЕЦБ****, %, на конец года	-0,5	-0,5	-0,5	2,0	3,15	2,5	2,0

* Базовая инфляция (Core PCE) в США.

** Базовая инфляция (Core HICP) в еврозоне.

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

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

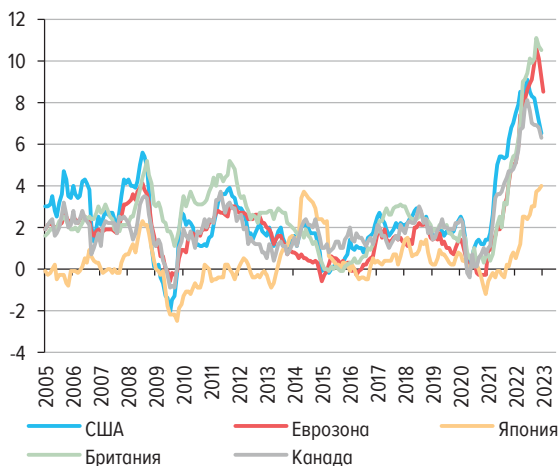
Источники: ФРС США, ЕЦБ, МВФ, Investing, расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИЯ В МИРЕ НАЧАЛА СНИЖАТЬСЯ

Пройдя пик в IV квартале, инфляция во многих развитых странах начала снижаться (**рис. 1**). Во многих СФР наблюдались схожие тенденции (**рис. 2**). Замедление инфляции в конце 2022 г. происходило быстрее прогнозов. Важный фактор – снижение мировых цен на энергоносители (**рис. 3**). Свою роль сыграла и окончательная расшивка узких мест в глобальных логистических и производственных цепочках, которые возникли в 2020–2021 гг. из-за ковидных ограничений. Индекс логистических сложностей (Global Supply Chain Pressure Index) вернулся на уровень начала 2020 года. Цены на контейнерные перевозки (World Container Index) в IV квартале 2022 г. приблизились к уровням 2019 г. в номинальном выражении (**рис. 4**).

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

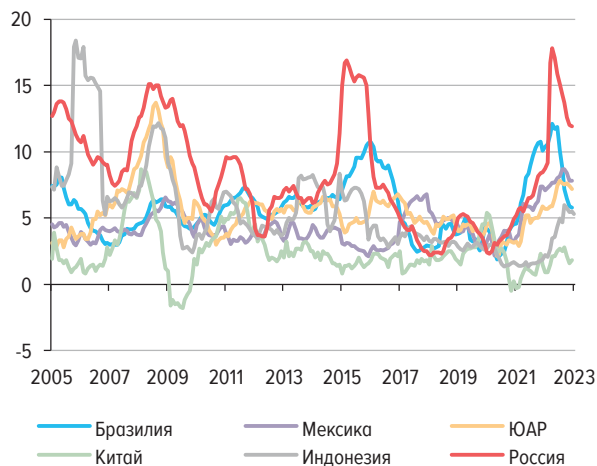
Рис. 1



Источник: Investing.

ИНФЛЯЦИЯ В СФР
(% к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 2



Источник: Investing.

ДИНАМИКА НОМИНАЛЬНЫХ СЫРЬЕВЫХ ИНДЕКСОВ, ДОЛЛ. США
(2010 = 100)

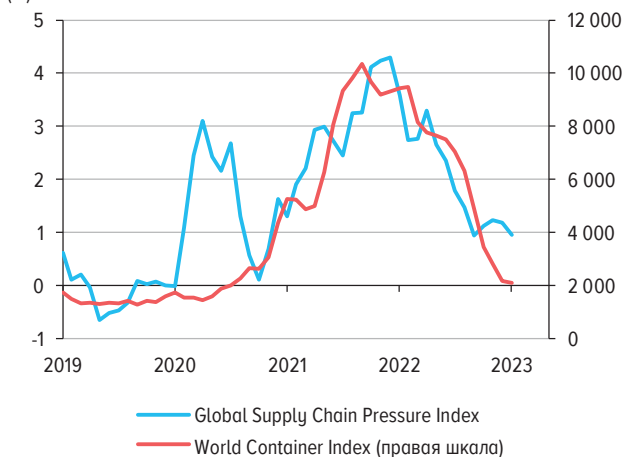
Рис. 3



Источник: Всемирный банк.

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ, ОТРАЖАЮЩИХ СИТУАЦИЮ В ЛОГИСТИКЕ
(п.)

Рис. 4



Источник: Investing.

ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ ПРОДОЛЖАЮТ УЖЕСТОЧЕНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

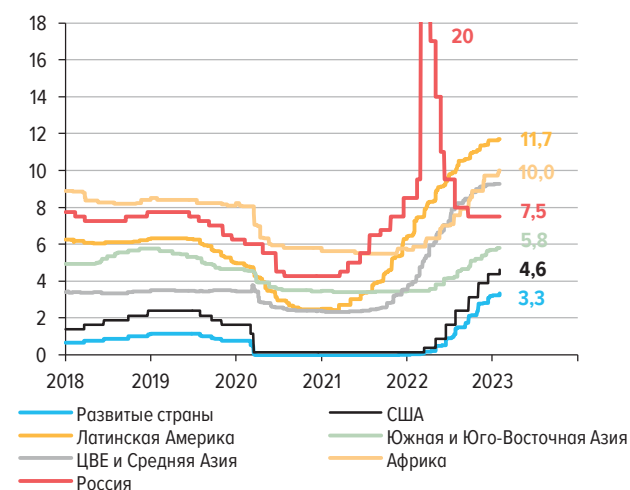
Ослабление инфляционного давления в большинстве регионов позволяет центральным банкам, как в странах с развитой экономикой, так и в СФР, продолжать ужесточение более дробными шагами по сравнению с тем, что ожидалось в октябре. При этом страны, начавшие ужесточение раньше остальных, заявляют о завершении цикла либо о взятии паузы в повышении¹. Это укрепляет уверенность рынков в скором завершении цикла ужесточения ДКП в мире.

Рынки ожидают, что регуляторы крупнейших развитых экономик (например, ФРС США, Банк Англии) начнут нормализацию ДКП к концу текущего года. Однако сами центральные банки пока с осторожностью оценивают устойчивость текущего замедления инфляции и сигнализируют о необходимости поддержания жесткой ДКП в течение длительного периода. В СФР на фоне по-прежнему высокой инфляции и сохранения проинфляционных рисков снижение ставок центральными банками ожидается рынками не ранее следующего года.

¹ Среди СФР – например, центральные банки Бразилии, Чили, Польши, Венгрии, Казахстана и Индонезии. Среди развитых стран – центральные банки Южной Кореи, Канады.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ
(% годовых)

Рис. 5

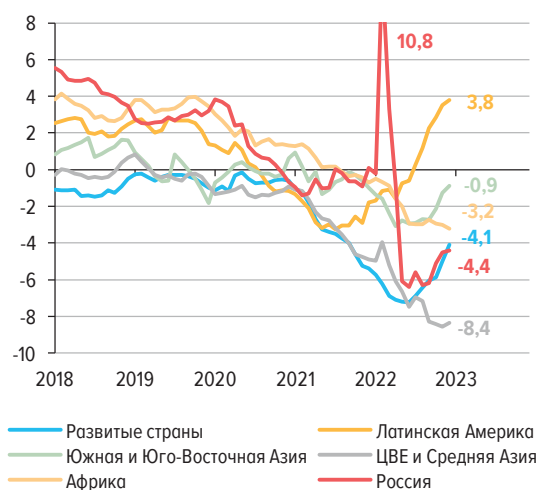


Примечание. Для расчетов используется средневзвешенные по ВВП внутри каждой группы уровни инфляции, ключевых ставок. Список стран по регионам: развитые страны – США, страны еврозоны, Япония, Великобритания, Канада, Норвегия, Швеция, Австралия, Новая Зеландия, Израиль, Исландия, Южная Корея, Чехия; Латинская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

Источники: Svbonds, Всемирный банк, расчеты Банка России.

РЕАЛЬНЫЕ СТАВКИ
(% годовых)

Рис. 6



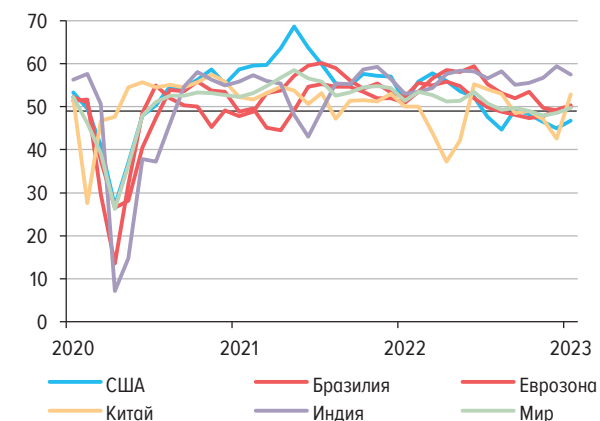
РОСТ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ ЛУЧШЕ ОЖИДАНИЙ

Индикатор глобальной деловой активности PMI Composite, снизившийся в III квартале ниже 50 п., к концу 2022 г. начал восстанавливаться. Основным драйвером выступили улучшения настроений в еврозоне (рис. 7). Это также отразилось на индексе экономических сюрпризов: фактические значения оказались лучше ожиданий рынков во втором полугодии 2022 года. Данные по СФР в конце 2022 г. также указывали на более позитивную динамику по сравнению с ожиданиями (рис. 8).

США. Годовой темп прироста ВВП США, после снижения в I и II кварталах 2022 г., вернулся в положительную зону в III–IV кварталах, что было лучше ожиданий. Несмотря на ухудшение ситуации в отраслях, зависящих от процентных ставок (например, строительство жилых домов), существенного замедления экономики США в конце 2022 г. не произошло – Это под-

ДИНАМИКА ИНДЕКСА PMI COMPOSITE
(п.)

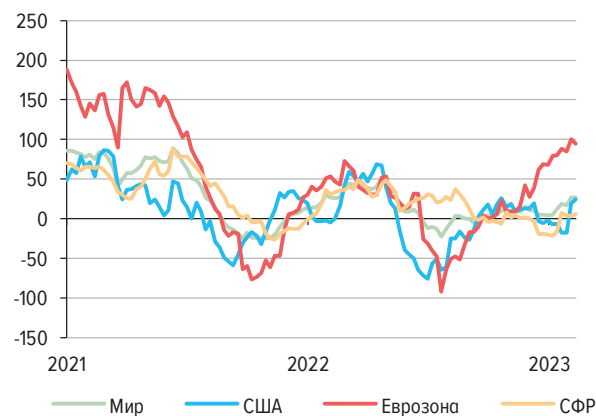
Рис. 7



Источник: IHS Markit.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ЭКОНОМИЧЕСКИХ
СЮРПРИЗОВ
(п.)

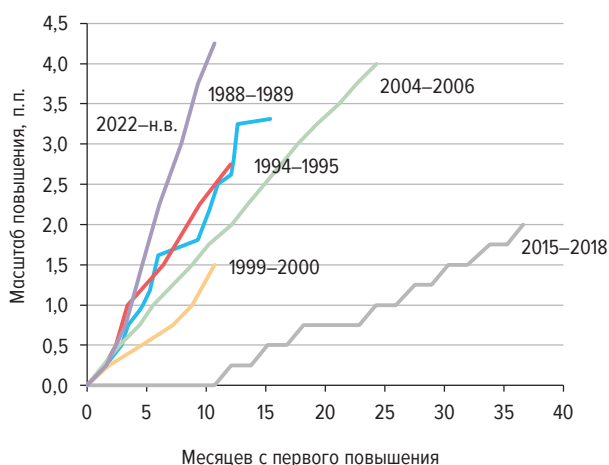
Рис. 8



Источник: CitiFX.

СРАВНЕНИЕ ЦИКЛОВ УЖЕСТОЧЕНИЯ
ДКП В США

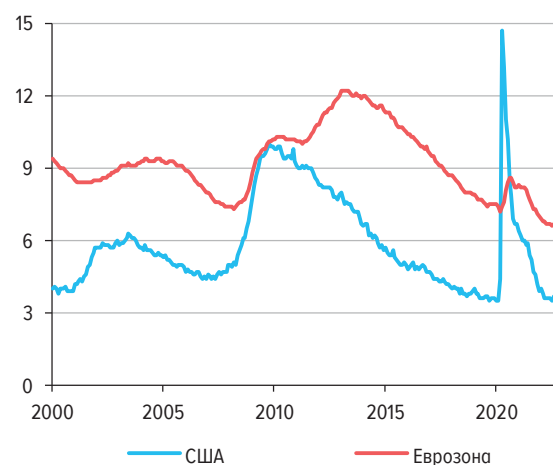
Рис. 9



Источник: ФРС США.

ДИНАМИКА УРОВНЯ БЕЗРАБОТИЦЫ
В США И ЕВРОЗОНЕ (%)

Рис. 10



Источник: Investing.

тверждают данные рынка труда. Значительный прирост новых рабочих мест в январе привел к снижению уровня безработицы до 3,4%, минимума за 53 года (рис. 10). Более того, количество открытых вакансий к числу соискателей (1,89) остается на высоком уровне, сопоставимым с максимальными значениями начала 2022 года. Таким образом, стремительный цикл ужесточения ДКП ФРС США (рис. 9) пока не привел к значимому замедлению экономической активности, которое необходимо для устойчивого возвращения инфляции к целевым уровням. На заседании 1 февраля ФРС США повысила ставку на 25 б.п., до 4,50–4,75%, с указанием на возможность дальнейшего ужесточения ДКП в первой половине 2023 года.

Еврозона. Данные как по ВВП, так и по инфляции за III квартал 2022 г. оказались лучше ожиданий. Поддержали экономику субсидии для снижения эффектов от высоких цен на энергоносители. Предварительные оценки роста крупнейшей экономик блока за IV квартал также выше ожиданий. Индексы PMI в IV квартале свидетельствовали о сокращении деловой активности меньшими темпами, чем в III квартале 2022 г., а предварительные данные за январь 2023 г. по еврозоне указывают на рост (>50 п.). Мягкие погодные условия дополнительно снизили цены на энергоносители, что поддержало спрос и выпуск. На заседании 2 февраля ЕЦБ повысил ставки по своим операциям на 50 базисных пунктов. По мнению представителей ЕЦБ, для возвращения инфляции к цели необходимо продолжить ужесточение ДКП в 2023 году.

Китай. Введенные в начале ноября жесткие карантинные ограничения были сняты к концу 2022 г., а уже в начале 2023 г. были отменены оставшиеся ограничения и открыты границы для путешествий. Несмотря на минимальный годовой темп прироста ВВП с начала пандемии (3,0% г/г при целевом темпе 5,5% г/г), IV квартал 2022 г. оказался лучше ожиданий. Сохраняются сложности в секторе недвижимости вследствие ужесточения ограничений, введенных регулятором в 2021–2022 гг., а также необходимости реструктуризации накопленной за период строительного бума проблемной задолженности девелоперов. К концу года власти Китая начали постепенно изменять политику в этом секторе, несколько ослабив ограничения для кредитования. По словам представителей НБК, монетарные власти окажут поддержку экономике на фоне снятия карантинных ограничений.

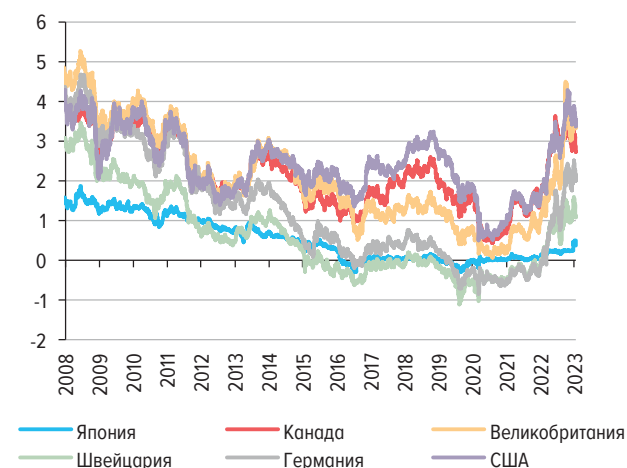
ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ В МИРЕ СМЯГЧИЛИСЬ

Международные инвесторы позитивно восприняли статистику по инфляции в мире, вышедшую за ноябрь – декабрь. Динамика инфляции подтверждает способность основных мировых регуляторов бороться с ней высокими ставками; по мнению участников рынка, риски ее ускорения снижаются. Это привело к пересмотру ожиданий по траектории ставок основных мировых центральных банков на более мягкие, что, в свою очередь, находит отражение в некотором снижении доходностей длинных облигаций основных развитых стран с уровней, наблюдавшихся в октябре – ноябре.

Более короткая ожидаемая продолжительность периода высоких ставок приводит к улучшению перспектив мировой экономики и пересмотру стоимости риска международными инвесторами. Стоимость риска в начале года опустилась на низкие уровни относительно второй половины 2022 г., что повышает привлекательность рискованных активов: продолжается тренд на ослабление доллара США (рис. 14), а индексы акций растут.

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

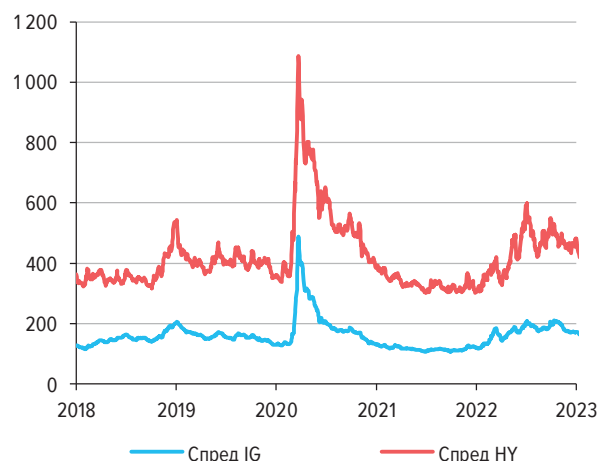
Рис. 11



Источник: Investing.

ДИНАМИКА СПРЕДОВ ДОХОДНОСТЕЙ
СЕКМЕНТОВ ЭМИТЕНТОВ HY, IG В США
(б.п.)

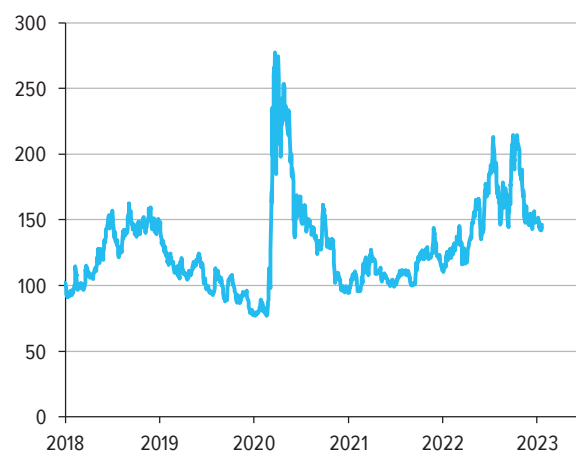
Рис. 12



Источники: FRED Economic Data, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА CDS СФР
(б.п.)

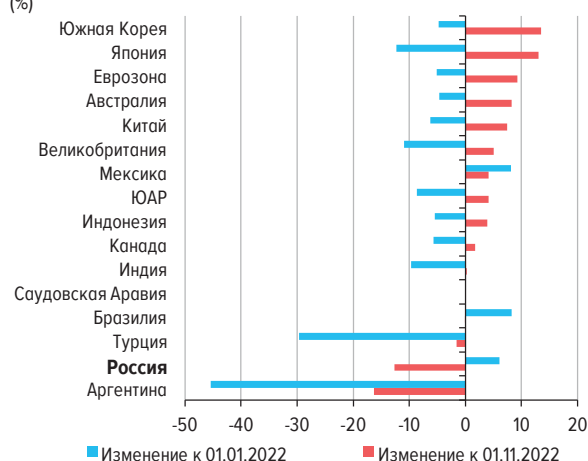
Рис. 13



Источники: Sbond, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ВАЛЮТ СТРАН «ГРУППЫ ДВАДЦАТИ»
ОТНОСИТЕЛЬНО ДОЛЛАРА США
(«+» – УКРЕПЛЕНИЕ)
(%)

Рис. 14



Источники: Sbond, расчеты Банка России.

ТЕМПЫ РОСТА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ ЗАМЕДЛЯТСЯ ПОД ВЛИЯНИЕМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

С учетом текущих тенденций в мировой экономической активности, инфляционной динамике и монетарной политике Банк России уточнил прогноз для основных внешних экономик. В 2023 г. мировая экономика может замедлиться до 2,8% после 3,4% в 2022 году². По сравнению с ДоДКП 4/22 темпы роста мировой экономики незначительно повышены в 2023 г. на фоне снятия карантинных ограничений в Китае. Темпы роста мировой экономики в 2024–2025 гг. были несколько пересмотрены вниз на фоне более жесткой ДКП, чем ожидалось в ДоДКП 4/22.

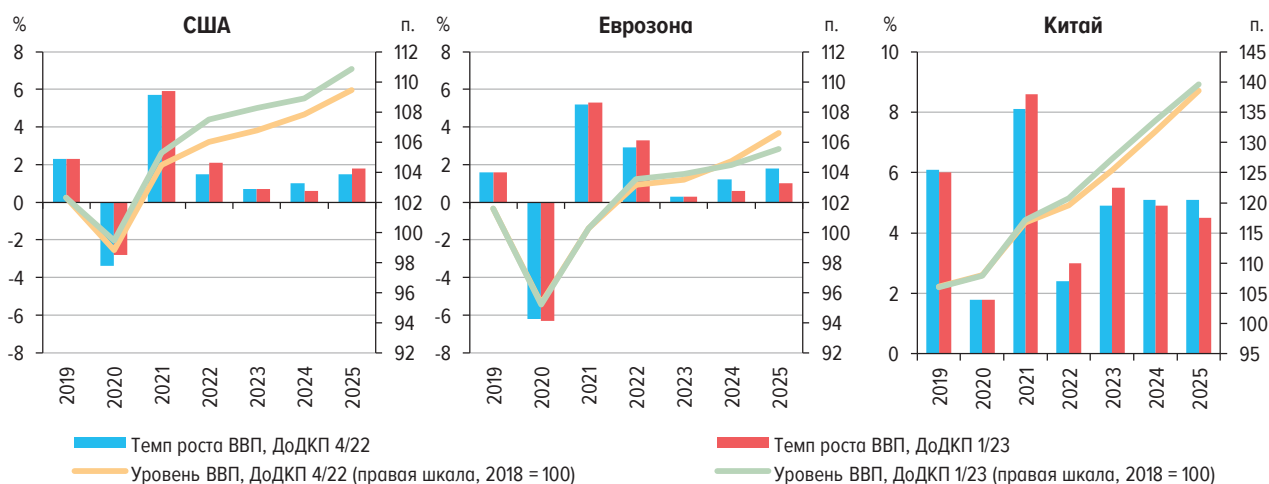
США. В 2023–2024 гг. ожидается снижение темпов прироста ВВП до 0,6 и 0,7% соответственно, в основном вследствие более жесткой ДКП. Замедление потребительской активности ожидается на фоне снижения объема сбережений, накопленных во время пандемии, а также эффекта базы от возвращения к потреблению услуг. Одним из наиболее уязвимых секторов будет оставаться сектор жилищного строительства в связи с высокими процентными ставками. Снижение спроса и высокая стоимость заемных средств окажут давление на инвестиционную активность компаний. Ожидается, что экономика США пройдет нижнюю точку экономического цикла в 2023 г. и возобновит рост с 2025 г. (1,8%).

Еврозона. Темпы прироста ВВП в IV квартале 2022 г. остались положительными и лучше ожиданий, что привело к пересмотру оценки за 2022 год. На темпы роста экономики и инфляции в 2023–2024 гг. продолжит влиять ситуация с энергоносителями (прежде всего с природным газом), а также восстановление мировой торговли. Более высокая прогнозная траектория по ставке ЕЦБ будет ограничивать восстановление экономики региона в 2023–2024 годах. Прогноз по ВВП на 2023–2024 гг. понижен до 0,3 и 0,6% соответственно. С 2025 г. ожидается некоторое ускорение темпов роста экономики (до 1,0%) благодаря восстановлению мирового спроса.

Китай. Последние статистические данные вместе с открытием экономики в I квартале 2023 г. после карантинных ограничений IV квартала, позволили пересмотреть вверх оценку за 2022 г. и ожидать высоких темпов роста в 2023 г. – 5,5% – с существенным вкладом в рост восстановительной составляющей. В 2024–2025 гг. будут происходить постепенная нормализация экономической активности и возвращение роста ВВП к долгосрочному тренду.

ПРОГНОЗ ДИНАМИКИ ВВП ЗАРУБЕЖНЫХ ЭКОНОМИК В БАЗОВОМ ПРОГНОЗЕ БАНКА РОССИИ

Рис. 15



Источник: расчеты Банка России.

² Данные за 2022 г. – оценка МВФ на январь 2023 года.

ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ ТОВАРЫ ПОДЕШЕВЕЛИ, ЦЕНЫ НА ОСТАЛЬНЫЕ МЕНЯЛИСЬ РАЗНОНАПРАВЛЕННО

Цены на энергетические товары снизились вследствие теплой погоды в Европе, а также сохранения объемов поставок российской нефти и нефтепродуктов на мировой рынок после вступления в силу эмбарго и ценового потолка 5 декабря. Также цены сдерживает постепенный рост добычи нефти вне ОПЕК+. Изменения цен на другие сырьевые товары в последние месяцы были более умеренными, цены на них менялись разнонаправленно.

Нефть. После кратковременного роста в октябре до 94 долл. США за баррель цена на нефть марки Brent возобновила снижение в ноябре – декабре из-за опасений замедления роста мирового потребления нефти, сократившись до 91 и 81 долл. США за баррель соответственно. В январе цены скорректировались до 84 долл. США за баррель благодаря росту оптимизма в связи с ослаблением коронавирусных ограничений в Китае.

Цены на российскую нефть также преимущественно снижались в ноябре – январе. Средняя индикативная котировка марки Urals CIF в Северо-Западной Европе и Средиземном море, по данным агентства Argus, в ноябре, декабре и январе сократилась до 70, 55 и 54 долл. США за баррель соответственно, в то время как цена марки Urals FOB в порту Приморска снизилась до 62, 45 и 44 долл. США за баррель соответственно. В то же время цена на нефть марки ESPO на востоке, наиболее близкая к Brent, в ноябре – декабре упала до 83 и 75 долл. США за баррель соответственно, а в январе выросла до 80 долл. США за баррель. Дополнительное давление на цену российской нефти оказали эмбарго ЕС и потолок цен, в результате чего спред между марками Urals и Brent расширился.

Природный газ. Цена на газ в Европе к концу года значительно снизилась благодаря относительно мягкой зиме и высокому уровню заполнения подземных хранилищ. В декабре стоимость 1 тыс. куб. м газа в хабе TTF в Нидерландах составила около 1390 долл. США, что на 37% ниже уровня сентября. В январе цена на газ продолжала быстро снижаться и в последнюю неделю месяца составляла примерно 700 долл. США, что, впрочем, на 15% выше среднего уровня за 2021 год.

Энергетический уголь. Цены на энергетический уголь в Европе снижались вслед за ценами на газ. Если в III квартале 2022 г. средняя цена тонны энергетического угля в Роттердаме составляла порядка 360 долл. США, то в IV квартале она сократилась до 243 долл. США, а в январе 2023 г. была равна 169 долл. США.

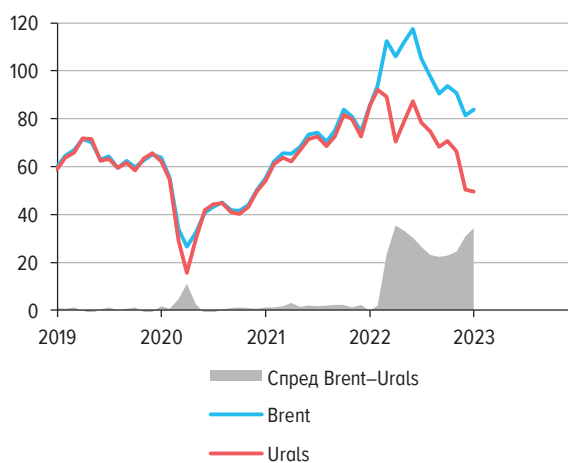
Цветные металлы. Цены на цветные металлы в среднем за IV квартал 2022 г. выросли в пределах 3% по сравнению с предыдущим кварталом. Росту цен в декабре – январе способствовало улучшение ожиданий по спросу со стороны Китая на фоне отказа от политики нулевой терпимости к COVID-19.

Черные металлы и коксующийся уголь. Цены на железную руду в декабре – январе начали расти благодаря росту спроса в Китае после коррекции в октябре – ноябре, прибавив 20% за декабрь и еще 9% за январь, превысив на 22% средний уровень III квартала. Цены на сталь в Черном море также росли в декабре – январе на 5 и 14% соответственно, превысив на 10% средний уровень III квартала. Цена на коксующийся уголь в Китае в декабре скорректировалась на 15% после достижения максимальных с июня уровней в конце ноября, а в январе вновь перешла к росту, прибавив 4% и превысив на 7% средний уровень III квартала.

Сельхозтовары. Мировые цены на сельскохозяйственную продукцию в ноябре – январе продолжали постепенно снижаться после очень значительного взлета весной. За три месяца цены на пшеницу снизились на 13% благодаря сбору урожая в южном полушарии, поддержавшему предложение. Индекс продовольственных цен FAO в январе сокращался десятый месяц подряд и составил 131,2 п., что на 5% ниже уровня III квартала 2022 года.

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ
(долл. США)

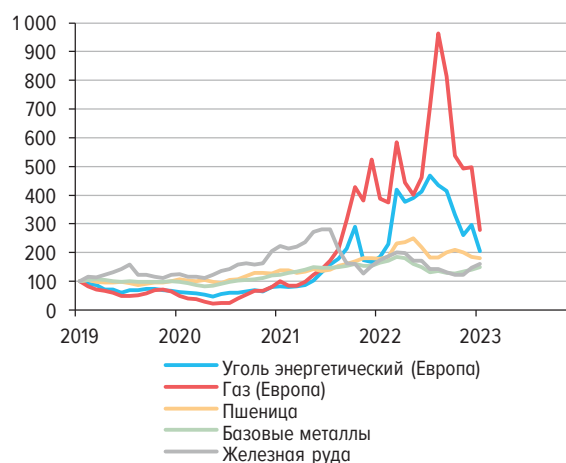
Рис. 16



Источники: Bloomberg, Минфин России.

ДИНАМИКА ЦЕН НА ДРУГИЕ СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ
(01.01.2019 = 100)

Рис. 17



Источники: Bloomberg, Всемирный банк.

ЭКСПОРТ СНИЗИЛСЯ, ИМПОРТ ПРОДОЛЖИЛ ВОССТАНАВЛИВАТЬСЯ

По предварительной оценке, в IV квартале 2022 г. профицит счета текущих операций уменьшился до 31 млрд долл. США (IV квартал 2021 г.: +47 млрд долл. США) при одновременном сокращении экспорта и восстановлении импорта.

Экспорт. Стоимостный объем экспорта товаров и услуг снизился на 15% в годовом сопоставлении (III квартал 2022 г.: +4% г/г). Произошло ухудшение ценовой конъюнктуры на мировом рынке, вступил в силу ценовой потолок ЕС на российскую нефть, а также усилилось влияние эмбарго ЕС³. Ненефтегазовый экспорт уменьшился в годовом сопоставлении из-за ограничительных мер и опасений рецессии в мире.

Импорт. Импорт продолжил восстанавливаться в IV квартале 2022 года. Снижение стоимостного объема импорта товаров и услуг замедлилось до 9% г/г (III квартал 2022 г.: -13% г/г). Поддержку импорту оказали переориентация на страны, не вводившие ограничений в отношении России, расширение параллельного импорта и укрепление рубля в годовом сопоставлении.

Финансовый счет. В условиях уменьшения поступлений от внешнеэкономической деятельности рост иностранных активов замедлился, а положительное сальдо финансового счета уменьшилось до 30 млрд долл. США в IV квартале 2022 г. (IV квартал 2021 г.: 48 млрд долл. США). В IV квартале 2022 г. оно было сформировано преимущественно ускорившимся снижением внешних обязательств экономики.

По сравнению с прогнозом ДоДКП 4/22 профицит счета текущих операций в IV квартале 2022 г. и в целом за год оказался меньше, чем в базовом сценарии, в основном за счет превзошедшего ожидания импорта. Кроме того, экспорт сформировался на более низком уровне, чем в прогнозе ДоДКП 4/22, вследствие более низких мировых цен на сырьевые товары, в том числе цен на нефть.

³ Запрет на нефтяной импорт в ЕС из России был введен еще в рамках шестого пакета санкций в июне. Вместе с тем до 5 декабря он не распространялся на поставки нефти по контрактам, заключенным до 4 июня, и по разовым сделкам с краткосрочной поставкой.

ОБМЕННЫЙ КУРС РУБЛЯ В ДЕКАБРЕ – ЯНВАРЕ ОСЛАБЕВАЛ

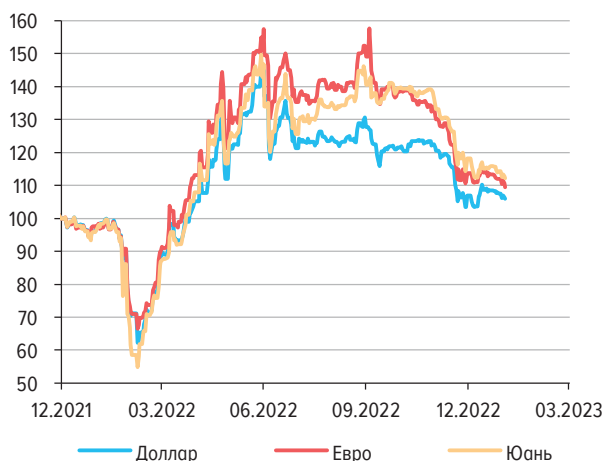
В конце декабря волатильность на валютном рынке выросла. Основными факторами, определившими динамику курса рубля, были изменение цены на нефть, рост импорта и повышенный спрос локальных участников рынка, частично связанный с сезонными факторами.

Несмотря на произошедшее ослабление, в номинальном выражении курс рубля остается крепче уровней начала 2022 г., а в реальном выражении (реальный эффективный курс) близок к уровням 2010–2013 годов.

С января 2023 г. запущен новый механизм операций на валютном рынке в рамках бюджетного правила – Банк России будет покупать (продавать) иностранную валюту в связи с пополнением (расходованием) средств ФНБ⁴. Операции окажут стабилизирующее влияние на курс рубля.

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ НОМИНАЛЬНОГО КУРСА РУБЛЯ К ОСНОВНЫМ ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ (01.01.2022 = 100)

Рис. 18



Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

ИНДЕКС РЕАЛЬНОГО ЭФФЕКТИВНОГО КУРСА РУБЛЯ (2013 = 100)

Рис. 19



Источник: расчеты Банка России.

ПРОФИЦИТ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ СОКРАТИТСЯ

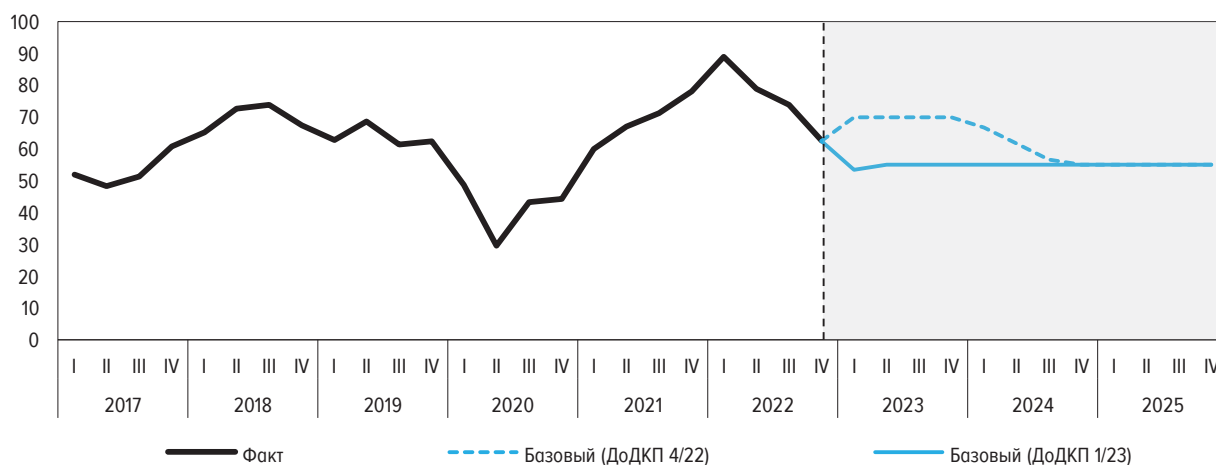
Прогноз цен на нефть и газ. Учитывая текущую динамику цен на нефть, Банк России понизил прогноз цены на российскую нефть в 2023 г. до 55 долл. США за баррель и ожидает сохранения ее стоимости вблизи этого уровня до 2025 г. (рис. 20). Банк России также скорректировал краткосрочный прогноз по ценам на газ в связи с падением европейских бенчмарков, однако продолжает ожидать повышенных уровней цен до конца года и их постепенной коррекции в 2024–2025 годах.

Прогноз экспорта. В связи с пересмотром вниз цен на нефть и газ в 2023 г. понижен прогноз экспорта. При этом прогноз экспорта учитывает, что в текущих условиях котировки реализации нефти могут различаться в зависимости от сорта и направления отгрузки (см. врезку 1 «О ценах на российскую нефть»). В 2024 г. стоимостный объем экспорта продолжит сокращаться из-за снижения цен на газ. В 2025 г. ожидается небольшое увеличение экспорта за счет восстановления объема поставок нефти за рубеж и расширения ненефтегазового экспорта в условиях улучшения ситуации в мировой экономике. В итоге в 2025 г. стоимостный объем экспорта, по прогнозу, сложится на более высоком уровне, чем в базовом сценарии в ДоДКП 4/22.

⁴ [Пресс-релиз Минфина России](#), [комментарий Банка России](#).

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

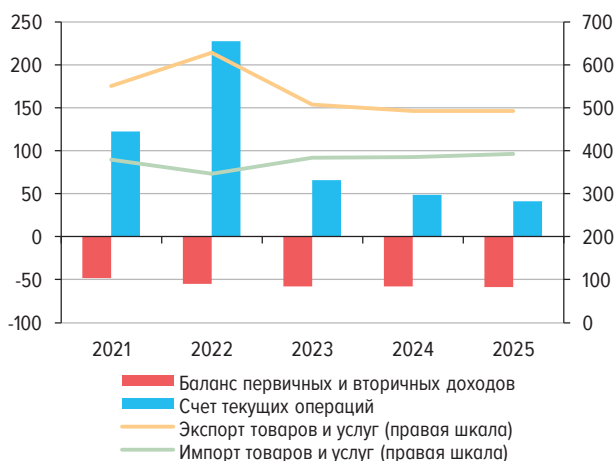
Рис. 20



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.

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

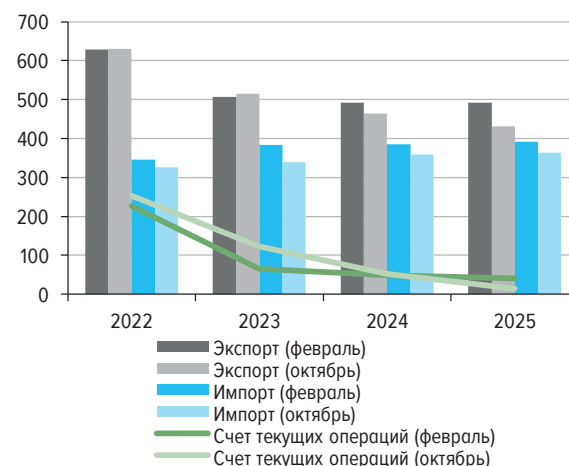
Рис. 21



Источник: расчеты Банка России.

ИЗМЕНЕНИЕ ПРОГНОЗА В ФЕВРАЛЕ
ПО СРАВНЕНИЮ С ОКТЯБРЕМ
(млрд долл. США)

Рис. 22



Источник: расчеты Банка России.

Прогноз импорта. Прогноз импорта повышен на всем прогнозном горизонте с учетом более быстрого восстановления в конце 2022 года. В свою очередь более быстрый рост импорта после сокращения в 2022 г. отразился и в пересмотре вниз положительного сальдо текущего счета в 2023–2024 годах.

Профицит счета текущих операций в 2023 г. сложится ниже, чем указано в ДоДКП 4/22, за счет расширения импорта, а в 2025 г. – выше за счет более стабильной динамики экспорта. Однако в целом на прогнозном горизонте профицит счета текущих операций продолжит сокращаться.

Прогноз финансового счета. Положительное сальдо финансового счета, по прогнозу, тоже сузится, причем наиболее существенно в 2023 году. В условиях сжатия экспорта из-за снижения мировых цен на сырьевые товары в 2023 г. ожидается менее значительное накопление иностранных активов за счет валютной выручки.

ВРЕЗКА 1. О ЦЕНАХ НА РОССИЙСКУЮ НЕФТЬ

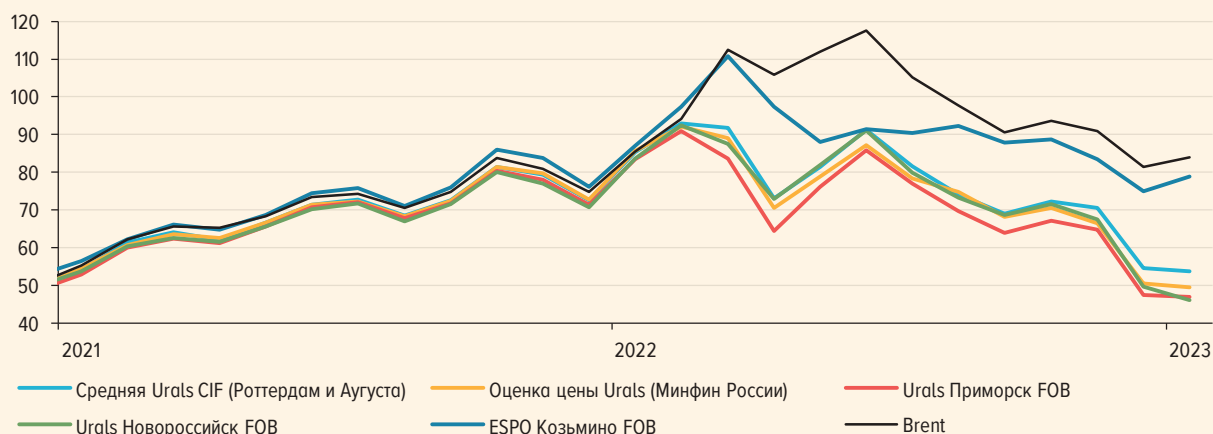
Ограничения на рынке нефти в 2022 г. привели к существенному изменению в расчетах цен на отдельные марки российской нефти, вызвав немало вопросов о динамике фактических цен на нефть и их спреда к международному бенчмарку Brent. В настоящий момент основными сортами российской нефти являются Urals, ESPO, Siberian Light, Sokol, Vityaz, ARCO и Sakhalin Blend.

Традиционно основная часть добычи и экспортных поставок (около 80%) приходится на нефть марки Urals – тяжелую сернистую нефть, представляющую собой смесь из легкой западносибирской нефти и тяжелой высокосернистой нефти уральских и поволжских месторождений. Urals экспортируется по нефтепроводу «Дружба», а также из портов Балтики и Черного моря – Приморска, Усть-Луги и Новороссийска. Именно котировка марки Urals привычно ассоциируется с ценой российской нефти и используется Минфином России для расчета экспортной пошлины. В то же время важно понимать, что даже котировки Urals могут отличаться в зависимости от базиса поставки и направления. Традиционно в центре внимания были рассчитываемые компанией Argus средние котировки Urals в портах Роттердама (Нидерланды) и Аугусты (Италия) с базисом поставки CIF (Cost, Insurance and Freight), включающие в себя расходы на транспортировку и страхование. Однако с вступлением в силу эмбарго ЕС на импорт российской нефти фактические поставки на данных направлениях прекратились, котировки стали носить индикативный характер. В связи с этим агентство Argus предложило альтернативные цены – уже в российских портах Приморска и Новороссийска и с базисом поставки FOB (Free on board), без учета стоимости транспортировки и страхования. Поскольку новые котировки имеют другой базис поставки, сравнивать их напрямую с прежними некорректно. Ограничения и изменения логистики привели к росту стоимости транспортировки и страхования российской нефти. В результате котировки FOB оказались существенно ниже CIF, их спред к Brent превышал 40 долл. США за баррель. В то же время цены для покупателей российской нефти снизились гораздо умереннее. К примеру, котировки в портах Индии, недавно запущенные компанией S&P, свидетельствуют о спреде к Brent порядка 15–20 долл. США за баррель.

Цена дальневосточного сорта нефти ESPO, поставляемого от месторождений Восточной Сибири по трубопроводу напрямую в Китай, а также к порту Козьмино, была более стабильной. ESPO, в отличие от Urals, является легкой малосернистой нефтью и, имея более короткое транспортное плечо до азиатских потребителей, торгуется с гораздо меньшим дисконтом к Brent (а до 2022 г. – зачастую и с премией).

Таким образом, в текущих условиях цена нефти марки Urals далеко не в полной мере отражает динамику средних экспортных цен российской нефти и нефтепродуктов. При прогнозе экспорта, представленного в составе среднесрочного прогноза платежного баланса (с. 5, табл. 2), Банк России исходит из оценок именно для средних экспортных цен, которые учитывают различия в ценообразовании и распределении объемов по различным базисам и направлениям поставок.

ЦЕНЫ НА РОССИЙСКУЮ НЕФТЬ
(долл. США за баррель)



Источники: Bloomberg, Минфин России, Argus.

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА

Денежно-кредитные условия в целом оставались нейтральными, несмотря на некоторый рост доходностей ОФЗ и увеличение наклона кривой. Продолжался приток средств населения на депозиты. Кредитная активность была по-прежнему высокой, несмотря на некоторое повышение банками оценок кредитных рисков заемщиков.

Экономическая активность во второй половине 2022 г. была выше прогноза в ДоДКП 4/22. В отраслевом разрезе выпуск поддержали строительная отрасль и сельское хозяйство, где в этом году собран рекордный урожай. Выпуск в добыче также оказался лучше ожиданий. В части компонентов использования конечное потребление домохозяйств снизилось меньше при этом, оставаясь при этом сдержанным. Заметно лучше прогноза оказался рост инвестиций, поддержанный действующими контрактами и новыми государственными инфраструктурными проектами.

Уровень безработицы достиг нового исторического минимума. Сокращение спроса на труд в 2022 г. оказалось ограниченным, тогда как предложение труда снижалось весь год. К концу года дефицит предложения труда расширился, и рост реальной заработной в годовом выражении возобновился. Согласно обновленному прогнозу Банка России, по итогам 2023 г. темп прироста ВВП сложится в диапазоне (-1,0)–(+1,0)%, в 2024 г. – в диапазоне 0,5–2,5%, в 2025 г. – в диапазоне 1,5–2,5%.

Текущие темпы прироста потребительских цен в российской экономике возросли. Рост цен в конце 2022 г. в значительной степени был обусловлен регулируемыми ценами и волатильными компонентами: увеличением цен на плодоовощную продукцию, повышенной волатильностью стоимости туристских услуг, переносом индексации коммунальных тарифов. Инфляционные ожидания населения и бизнеса остаются повышенными. Годовая инфляция к весне 2023 г. может опуститься до значения ниже 4% вследствие эффекта базы. В последующие месяцы по мере выхода из расчета низких месячных значений второй половины 2022 г. и повышения устойчивых темпов роста цен инфляция возрастет под влиянием проинфляционных факторов (рост государственных и потребительских расходов, усиление дисбалансов на рынке труда). С учетом проводимой ДКП годовая инфляция по итогам 2023 г. сложится в диапазоне 5,0–7,0%, вернется к 4% в 2024 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

КРАТКОСРОЧНАЯ ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ И ВВП

Табл. 1

	II кв. 2022	III кв. 2022	IV кв. 2022 (справочно)	I кв. 2023 (справочно)	IV кв. 2022	IV кв. 2023 (прогноз)	IV кв. 2024 (прогноз)	IV кв. 2025 (прогноз)
Инфляция, % г/г	15,9	13,7	11,9	3,6**	11,9	5,0–7,0	4,0	4,0
ВВП, % г/г**	-4,1	-3,7	-4,6*	-2,4**	-4,6*	(-1,0) – (+1,0)	0,5–2,5	1,5–2,5

*Оценка Банка России.

Значения темпов прироста ВВП и инфляции в I квартале 2023 г. соответствуют центрам затемненных областей на **рисунке 41 «Траектория темпов прироста ВВП в базовом прогнозе Банка России» и **рисунке 50** «Траектория инфляции в базовом прогнозе Банка России» и представлены справочно. Диапазоны для IV квартала 2023 г., IV квартала 2024 г., IV квартала 2025 г. являются прогнозом Банка России.

Источник: Банк России.

ДОХОДНОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ОФЗ ПОВЫСИЛИСЬ

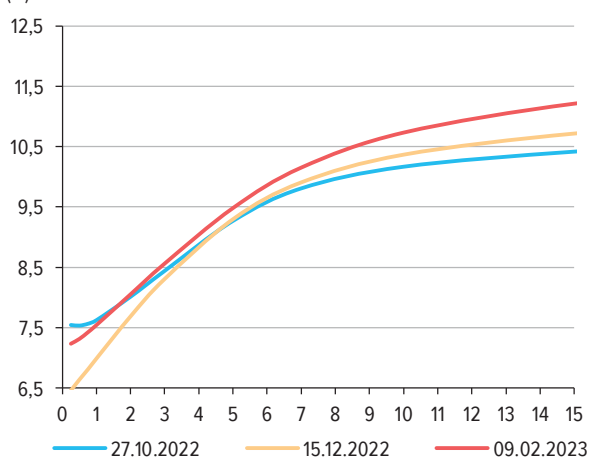
Доходности на долговом рынке с момента заседания Совета директоров Банка России в декабре повысились. При этом короткий участок кривой (ОФЗ на 1 год) находится на уровне 7,6%, что близко к ключевой ставке и соответствует уровню октябрьского заседания, но выше уровня декабря. Бескупонная доходность ОФЗ на 10 лет находится около 10,7%, превышая как

уровень декабря (10,4%), так и уровень октября (10,1%). Таким образом, наклон кривой (10Y–1Y) вырос на 50–80 б.п. с 250 б.п., наблюдавшихся в конце октября, до 300–330 б.п. в начале февраля (**рис. 23**). Рост наклона кривой во многом отражает увеличение программы государственных заимствований. Вмененная инфляция (из ОФЗ-ИН 52002) также остается на высоком уровне (в диапазоне 6–7%), отражая опасения участников рынка относительно вероятности реализации проинфляционных факторов, которые усилились в конце 2022 г. (**рис. 24**).

На рынке корпоративного долга кредитные спреды заметно выросли в середине декабря, достигнув 250 б.п., но в январе опустились до значений в диапазоне 210–240 б.п. (**рис. 25**). Вместе с тем, судя по динамике индекса МосБиржи, оценка перспектив развития публичных корпораций существенно не изменилась: в начале февраля индекс находился на уровне около 2200 п., то есть примерно там же, где он был в конце октября (**рис. 26**).

КРИВЫЕ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ
НА ДАТУ ПРОВЕДЕНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ
БАНКА РОССИИ

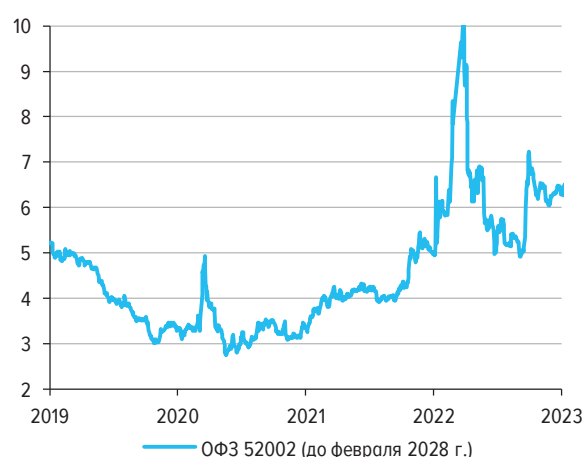
Рис. 23



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ (ИЗ ОФЗ-ИН)
(%)

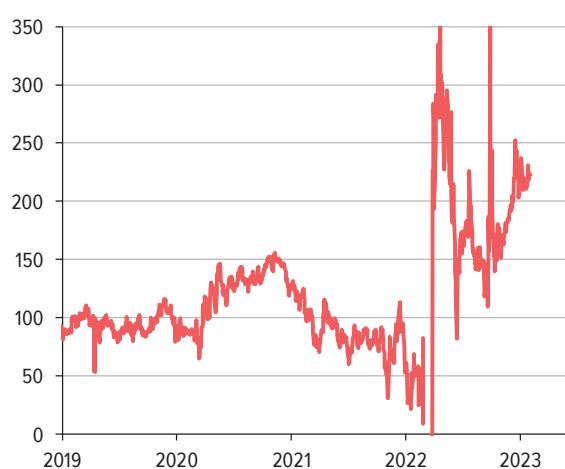
Рис. 24



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

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

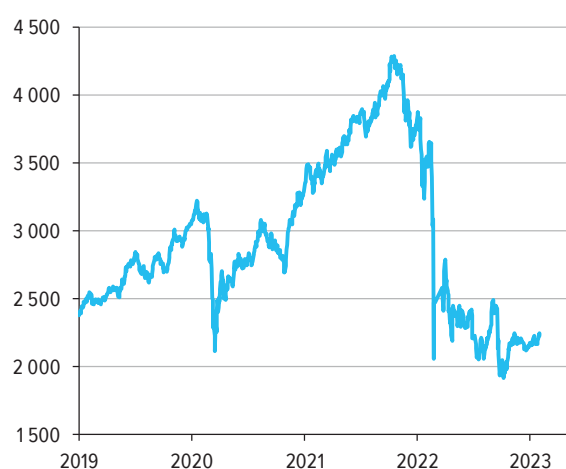
Рис. 25



Источники: Sbondz, расчеты Банка России.

ИНДЕКС МОСБИРЖИ
(п.)

Рис. 26



Источник: ПАО Московская Биржа.

ПРИТОК СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ НА ДЕПОЗИТЫ ПРОДОЛЖИЛСЯ

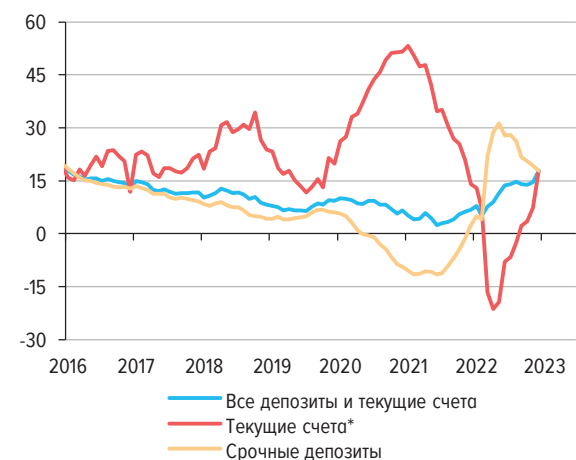
Повышение депозитных ставок банками в октябре при неизменной ключевой ставке происходило в ответ на возросший спрос населения на наличные рубли и позволило восстановить приток средств населения. Годовой прирост депозитов на конец декабря составил 6,4% против 4,4% на начало октября (**рис. 27**).

В IV квартале сохранялись тенденции изменения структуры депозитного портфеля, наблюдавшиеся в предыдущие периоды. Продолжалась девальютизация депозитов: весь приток средств населения в банки приходился на рублевые депозиты и текущие счета, тогда как валютные вклады продолжали сокращаться (**рис. 28**). Этот отток компенсировался снижением номинального курса рубля и по итогам квартала доля валютных депозитов в общем объеме депозитов почти не изменилась, оставаясь вблизи исторических минимумов (менее 11% депозитов населения).

В октябре – декабре вкладчики наращивали как текущие счета, так и срочные депозиты. Рост объемов срочных депозитов (свыше 1 года) был в определенной мере связан с конъюнктурными факторами – стремлением зафиксировать временно возросшие депозитные ставки. Приток средств на текущие счета в декабре во многом отражал возросший объем поступлений бюджетных средств.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ РУБЛЕВЫХ
ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ*
(%)

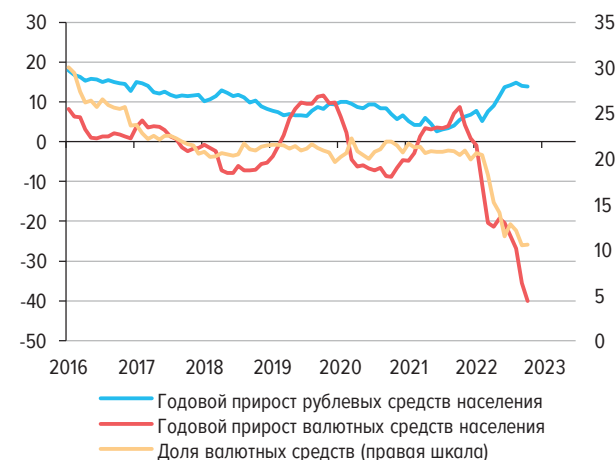
Рис. 27



* Включая депозиты до востребования.
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ПРИРОСТА СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ
ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
(%)

Рис. 28



Источник: Банк России.

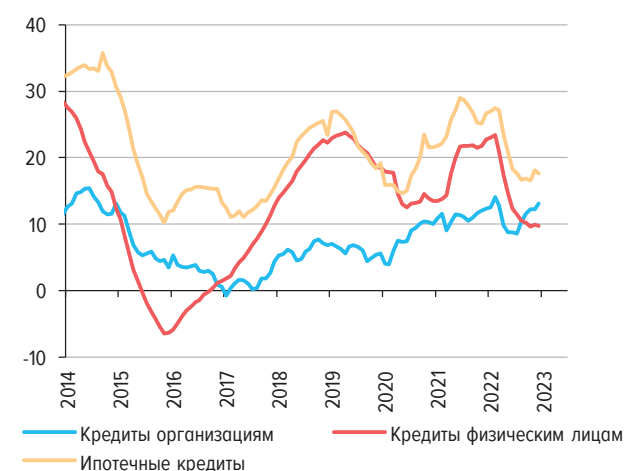
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ В ЦЕЛОМ ОСТАЮТСЯ НЕЙТРАЛЬНЫМИ

Поскольку ключевая ставка остается неизменной с 19 сентября 2022 г., кредитные ставки менялись под влиянием других факторов – повышения банками оценок кредитных рисков заемщиков и удорожания фондирования. Ставки по отдельным финансовым продуктам, преимущественно розничным, повышались. Однако, несмотря на это, кредитная активность оставалась высокой.

В сегменте розничного кредитования продолжали действовать государственные программы и механизмы льготного кредитования, реализуемые в сотрудничестве с застройщиками. В результате годовые темпы прироста ипотечного портфеля на конец декабря составили 17,6% против 16,8% на начало октября. В то же время в сегменте потребительского кредитования отмечалось снижение спроса – темпы роста розничного кредитного портфеля в целом за IV квартал несколько уменьшились.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ
РОССИЙСКИХ БАНКОВ (%)

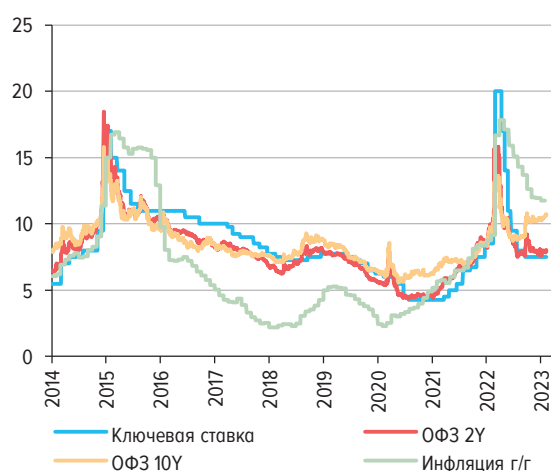
Рис. 29



Источник: Банк России.

ДИНАМИКА СТАВОК И ИНФЛЯЦИЯ (%)

Рис. 30



Источники: Cbonds, Росстат.

В корпоративном сегменте ставки по корпоративным кредитам в IV квартале были близки к уровню сентября, объемы кредитования устойчиво росли. Продолжалась девальютизация корпоративного кредитного рынка. В конце года наметилось оживление в сегменте корпоративного кредитования на срок свыше 3 лет, обеспечившем более половины квартального прироста кредитного портфеля. Увеличение срочности корпоративного кредитования может говорить о постепенной адаптации компаний к новым условиям.

ПРОГНОЗ ТЕМПОВ КРЕДИТОВАНИЯ НЕ ИЗМЕНИЛСЯ

Базовый сценарий Банка России предполагает, что с учетом принятого 10 февраля решения средняя за 2023 г. ключевая ставка составит 7,0–9,0% годовых, что предполагает как ее возможное снижение, так и возможное увеличение. При этом с учетом набора проинфляционных и дезинфляционных рисков вероятность снижения ключевой ставки меньше вероятности повышения. При развитии ситуации согласно базовому прогнозу Банка России ключевая ставка в среднем за 2024 г. будет находиться в диапазоне 6,5–7,5% годовых, а в 2025 г. вернется к нейтральному уровню в 5,0–6,0% годовых. Такая траектория ключевой ставки обеспечит возвращение годовой инфляции к 4% в 2024 г. и ее сохранение вблизи 4% в дальнейшем.

С учетом такой траектории ставки темп прироста требований банковской системы к экономике по итогам 2023 г. сложится в диапазоне 9–13%, что в целом совпадает с прогнозом в ДоДКП 4/22. Такие темпы прироста сопоставимы с показателями 2022 г., но при этом несколько ниже значений 2021 года. Кредитование сдерживается сохраняющейся осторожностью в потребительском поведении заемщиков, ограничивающей заинтересованность в привлечении новых кредитов. Готовность банков наращивать кредитование также остается умеренной из-за сохраняющейся повышенной оценки рисков новых заемщиков. Дополнительным фактором, сдерживающим кредитование, будет мягкая бюджетная политика, позволяющая бюджетополучателям частично удовлетворять потребность в финансовых ресурсах без привлечения заемных средств.

Темп прироста требований банковской системы к населению в 2023 г. сложится в диапазоне 10–14%, в том числе с учетом темпов прироста ипотечного кредитования – 12–16%. Росту розничного кредитования будет способствовать продолжающийся процесс адаптации экономики к новым условиям и исторически низкий уровень безработицы, что улучшает перспективы роста доходов населения. В ипотечном сегменте рынка дополнительным фактором, поддерживающим кредитную активность, будут государственные программы льготной ипотеки, действие которых продолжится в 2023 году.

Темпы роста требований банков к организациям в 2023 г. составят 8–12%, несколько снизившись по сравнению с показателем предыдущего года. Процесс замещения внешнего долга российских компаний кредитами российских банков будет замедляться по мере сокращения внешних обязательств и вносить все меньший вклад в формирование спроса на кредиты. В условиях структурной перестройки экономики банкам требуется углублять анализ потенциальных заемщиков, корректировать свои оценки финансовой устойчивости компаний и эффективности их бизнес-моделей, что может несколько замедлять привлечение кредитов.

Как и в 2022 г., 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. В сложившихся условиях денежная масса в национальном определении (M2) продолжит расти быстрее, чем широкая денежная масса (M2X) (см. врезку 2 «О показателе широкой денежной массы M2X»). В последующие годы, по мере нормализации бюджетной политики и завершения действия антикризисных мер, вклад бюджетных операций в рост денежной массы станет сокращаться. Потенциал перетока средств с валютных депозитов в рублевые будет исчерпываться. В результате в 2024–2025 гг. динамика денежной массы, как и в прошлые годы, будет в основном определяться приростом требований к экономике, а темпы роста денежной массы в национальном определении и широкой денежной массы сближаются.

ВРЕЗКА 2. О ПОКАЗАТЕЛЕ ШИРОКОЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ M2X

Индикатором, характеризующим состояние денежного предложения, является денежная масса – показатель объема наличных денег и безналичных средств платежа, обслуживающих экономику страны. Если рост денежной массы сильно опережает рост экономики, то при прочих равных увеличивается риск инфляции. Это влияние нелинейно. Колебания предложения товаров, динамика инфляционных ожиданий, изменения потребительских настроений, структурные сдвиги в самой денежной сфере могут на какое-то время усилить или сдержать инфляционные последствия роста денежной массы. Однако достаточно масштабные и устойчивые изменения денежной массы относительно динамики ВВП всегда имеют последствия для спроса и инфляции.

Поэтому центральные банки, как правило, уделяют должное внимание анализу динамики денежной массы. С этой целью рассчитывается несколько агрегатов денежной массы¹, различающихся тем, как быстро и с какими издержками денежные средства могут быть использованы для оплаты товаров и услуг (рис. В-1).

СТРУКТУРА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ НА НАЧАЛО ГОДА
(трлн руб.)

Рис. В-1



Источник: расчеты Банка России.

¹ Описание денежных агрегатов, используемых в российской статистике, представлено в ежемесячном материале «Денежные агрегаты», описывающем методологию расчета денежных агрегатов и характеризующем основные тенденции в их динамике и структуре.

В мировой практике нет единого определения денежной массы. В зависимости от особенностей национальной экономики принимается решение о том, какие финансовые инструменты включаются в агрегаты денежной массы в национальной статистике, а какие – не включаются.

В частности, отсутствует единый подход к учету в денежной массе депозитов в иностранной валюте. Валютные депозиты могут включаться во все денежные агрегаты (еврозона, Норвегия, Мексика), только в наиболее широкие денежные агрегаты (Канада, Япония, Филиппины, Турция) или вообще не включаться в расчет денежной массы (США, Китай, Австралия, Южная Корея).

В России валютные депозиты по своей экономической природе мало отличаются от рублевых. Они точно так же, как и рублевые, создаются банками в результате выдачи кредитов или приобретения активов². В любой момент валютные депозиты могут быть конвертированы в рубли и использованы для приобретения товаров или проведения финансовых операций на внутреннем рынке. Также в России иностранная валюта играла и продолжает играть существенную роль в обслуживании экспорта, импорта и иных внешнеэкономических операций.

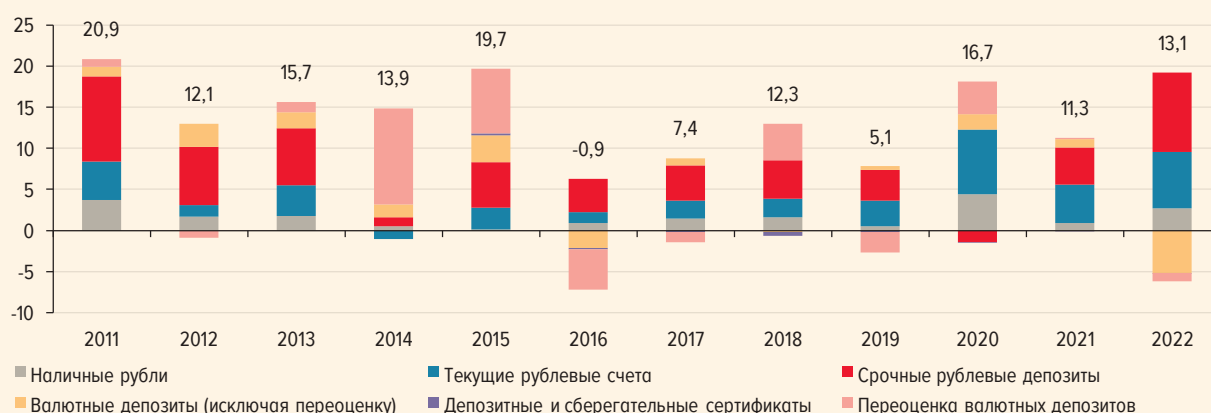
В то же время прямые расчеты в иностранной валюте между резидентами запрещены российским законодательством, а перевод валютных средств в рублевые сопряжен с уплатой комиссии или спреда между курсами покупки и продажи, что дестимулирует использование валютных средств для финансирования расчетов. Поэтому в российской практике применяется тот же подход, что и в практике Канады или Японии, – валютные депозиты включаются в наиболее широкий денежный агрегат (широкая денежная масса, агрегат M2X) как финансовый инструмент, использование которого во внутренних расчетах сопряжено с повышенными издержками, то есть ликвидность которого несколько меньше, чем национальной валюты.

В материалах Банка России обычно представлена денежная масса в национальном определении (агрегат M2), включающая в себя только рублевые инструменты. Это обусловлено как исторически сложившейся практикой (начиная с 1993 г. в Годовом отчете Банка России используется именно агрегат M2), так и соображениями наглядности. Широкая денежная масса подвержена значительным колебаниям из-за переоценки рублевой стоимости валютных депозитов, поэтому корректный анализ динамики широкой денежной массы требует очистки от эффекта валютной переоценки (рис. В-2, В-3).

Использование M2, хотя и характеризует не все денежные средства, обращающиеся в российской экономике, в периоды устойчивого уровня валютизации корректно отражает общую динамику денежного предложения. На протяжении последних десятилетий темпы роста валютных депозитов несколько отставали от темпов роста рублевых, но расхождение в темпах роста оставалось умеренным, и темпы роста M2, как правило, были близки к темпам роста широкой денежной массы

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ КОМПОНЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ШИРОКОЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ*
(п.п.)

Рис. В-2

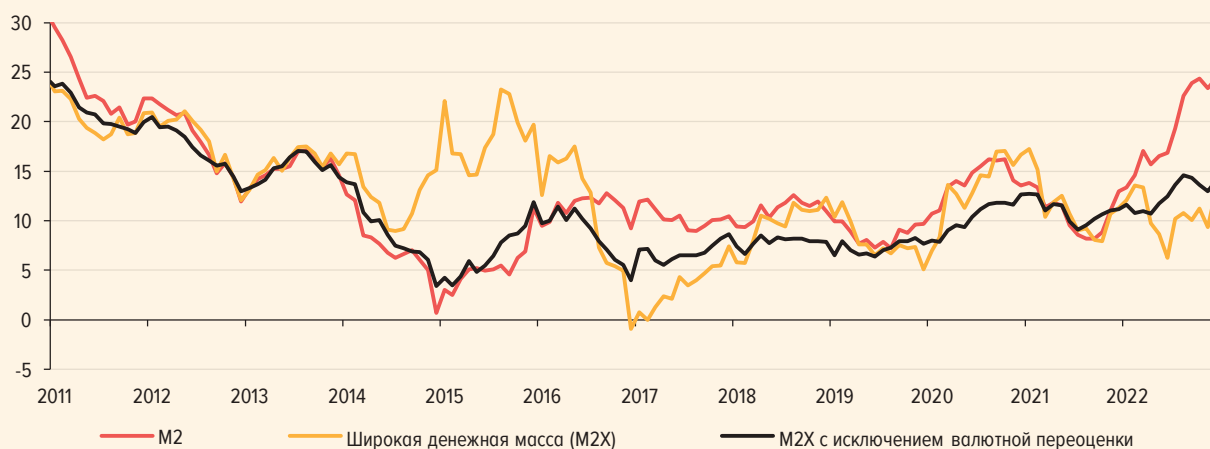


* Над столбцами указан общий прирост M2X, включая валютную переоценку. В 2015 г. пересмотрена методология расчета широкой денежной массы, в нее включены депозитные и сберегательные сертификаты. Прирост M2X за 2015 г. очищен от эффекта включения депозитных сертификатов в денежную массу.
Источник: расчеты Банка России.

² См. Приложение 10 к Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов.

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ
(%)

Рис. В-3



Источник: расчеты Банка России.

с исключением валютной переоценки. Значимые расхождения в динамике двух денежных агрегатов отмечались лишь в 2009–2010 гг. в связи с перетоком средств населения с рублевых депозитов на валютные в период глобального финансового кризиса и перетоком в обратном направлении после восстановления доверия к национальной валюте.

Однако в 2022 г. ситуация изменилась (рис. В-2). На фоне продолжающегося роста рублевых депозитов (на 26% за год) резко сокращались валютные депозиты населения (на 40%) и организаций (на 17%). У такой динамики было несколько причин. Во-первых, в условиях санкций против крупнейших российских банков вкладчики опасались за судьбу своих валютных депозитов в этих банках. Во-вторых, после введения ограничений на операции с валютными вкладами удобство и гибкость использования средств на этих счетах снизились. Кроме того, с сокращением объемов экспорта и импорта и частичным замещением валютных внешнеторговых расчетов рублевыми потребность компаний в валютных депозитах снижалась. В результате валютные депозиты населения и организаций частично трансформировались в иностранные активы (наличная иностранная валюта, депозиты в иностранных банках), частично замещались рублевыми. Этот процесс сдерживался наметившейся тенденцией к замещению валют недружественных государств на валюты третьих стран.

В результате расхождение темпов прироста широкой денежной массы (14% на начало 2023 г.) и агрегата M2 (24% на ту же дату) достигло максимального значения с периода глобального финансового кризиса. В такой период динамика агрегата M2 перестает давать полную картину общей динамики денежного предложения. При анализе динамики денежной массы целесообразно учитывать особенности всех ее агрегатов. Для повышения прозрачности этих показателей Банк России с февраля 2023 г. начал публиковать [предварительные оперативные данные по динамике денежной массы](#).

По прогнозу Банка России, в среднесрочной перспективе валютизация денежной массы стабилизируется на более низком уровне и темпы роста широкой денежной массы и агрегата M2 вновь сблизятся. Однако пока девальютизация денежной массы продолжается, в анализе денежно-кредитной сферы, помимо агрегата M2, необходимо уделять внимание M2X.

ДИНАМИКА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ В 2022 ГОДУ СЛОЖИЛАСЬ ЛУЧШЕ ОЖИДАНИЙ

По оценкам Банка России, снижение ВВП в 2022 г. составило 2,5% при прогнозе в 3,0–3,5%. Сокращение оказалось меньше оценки Банка России как в III квартале (3,7% по данным Росстата против 4,0% по оценкам Банка России), так и в IV квартале (4,6% согласно новой оценке Банка России против 6,4–7,8% в прогнозе ДоДКП 4/22). Кроме того, Росстат опубликовал пересмотренные оценки прироста выпуска за 2020–2021 годы. Повышение оценки темпа прироста ВВП в 2021 г. до 5,6%, а также опубликованные на текущий момент данные по 2022 г. позволяют предполагать более высокий уровень ВВП в 2022 г. по сравнению с тем, что Банк России ожидал в октябре.

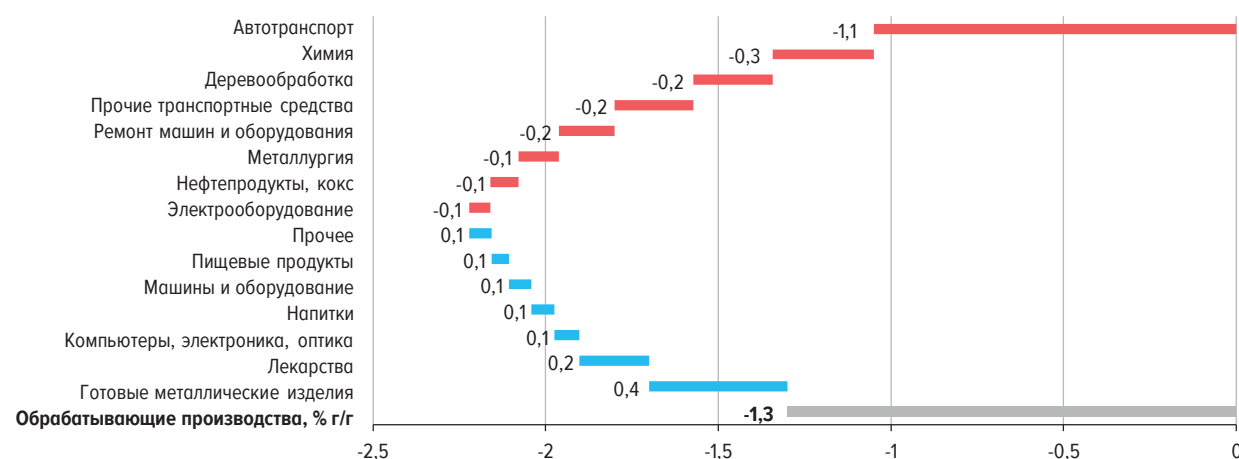
В отраслевой разбивке основную поддержку выпуску по году в целом оказал устойчиво растущий строительный сектор, а также сельское хозяйство благодаря рекордному урожаю. Несколько лучше ожиданий оказалась добыча полезных ископаемых, выпуск которой по отношению к предыдущему году вырос на 0,8%. Основной вклад внесла динамика добычи в III квартале – в секвенциальном (SA) выражении по отношению к II кварталу выпуск заметно вырос после его существенного снижения кварталом ранее. В IV квартале, по оценкам Банка России, выпуск в добыче снизился как в секвенциальном, так и в годовом выражении.

В обработке по итогам года выпуск снизился на 1,3%. Основной вклад в снижение внесло производство промежуточных товаров (химия, деревообработка, металлургия, нефтепродукты) и потребительских товаров, а также автотранспорта, особенно легковых автомобилей, которые можно отнести к товарам потребительского спроса (рис. 31). В секвенциальном выражении положительная динамика выпуска в III квартале сменилась на слабоотрицательную в IV квартале. Наибольший отрицательный вклад внесло производство непродовольственных потребительских товаров.

Индикатор бизнес-климата Банка России в январе остался на уровне декабря, сохраняясь положительным третий месяц подряд (рис. 32)¹. Ожидания компаний на ближайшие три месяца вновь улучшились при некотором снижении текущих оценок бизнес-климата. Такое снижение в большей степени было характерно для добывающих компаний, что стало следствием усиления санкционных ограничений. Краткосрочные ожидания компаний в большинстве видов экономической деятельности в январе были более позитивны, чем в декабре и октябре.

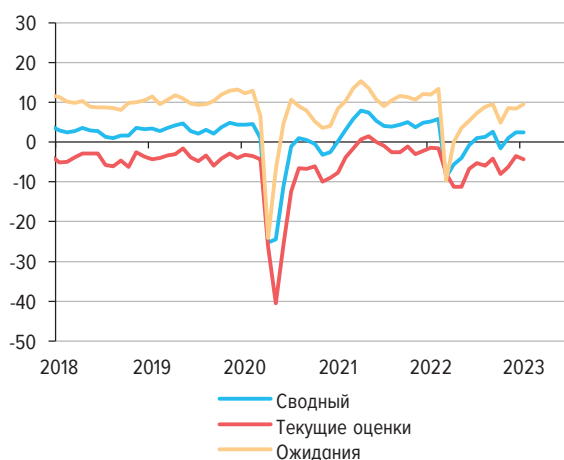
ДЕКОМПОЗИЦИЯ ГОДОВОГО ПРИРОСТА ОБРАБАТЫВАЮЩЕЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ В 2022 ГОДУ (п.п.)

Рис. 31

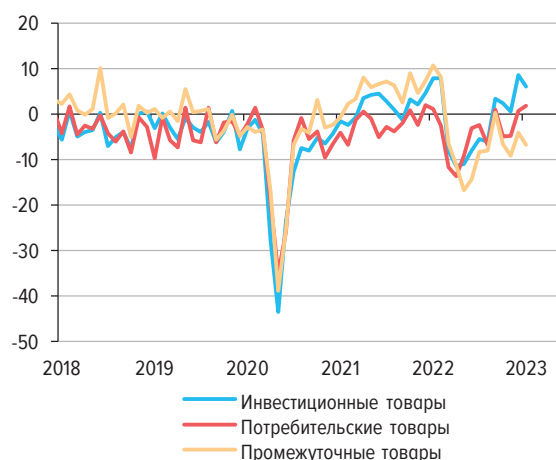


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

¹ См. [информационно-аналитический комментарий «Мониторинг предприятий». № 1 \(9\). Январь 2023 года.](#)

ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА БАНКА РОССИИ
В ЦЕЛОМ ПО ЭКОНОМИКЕ
(п., SA) *Рис. 32*

Источник: Банк России.

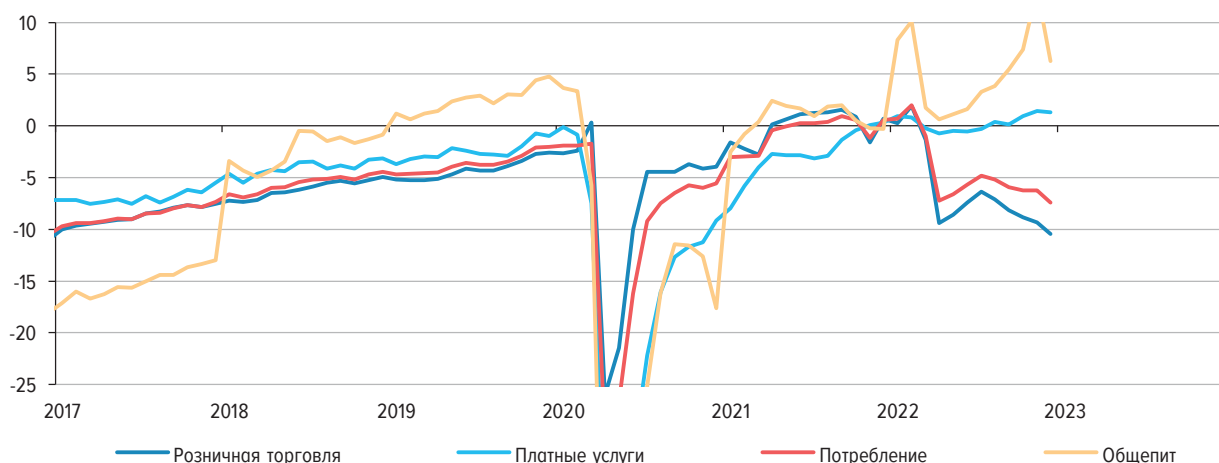
ИНДИКАТОР БИЗНЕС-КЛИМАТА БАНКА РОССИИ
ПО ПРОИЗВОДИТЕЛЯМ
(п., SA) *Рис. 33*

Источник: Банк России.

Наиболее оптимистичные ожидания отмечены в сельском хозяйстве, а также в обрабатывающих производствах, в большей степени среди производителей инвестиционных товаров. Улучшение настроений бизнеса связано в том числе с развитием программ импортозамещения и увеличением заказов на внутреннем рынке.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС БЫЛ СДЕРЖАННЫМ

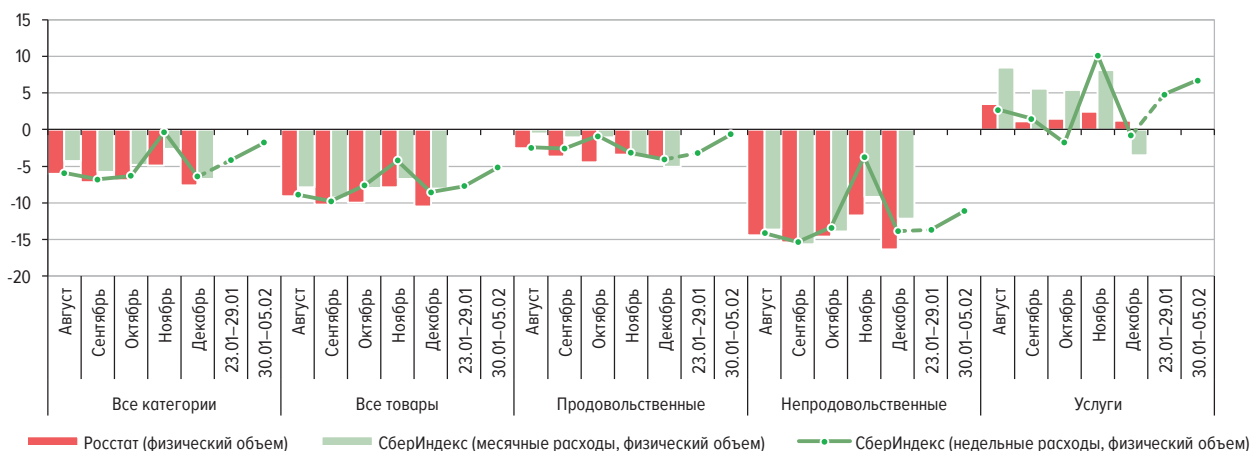
В октябре – ноябре потребительская активность практически не изменилась, в то время как в декабре наблюдалось ее снижение. Сжатие потребительской активности в декабре наблюдалось по всем крупным категориям, наиболее заметно – в обороте розничной торговли непродовольственными товарами (**рис. 34**). В платных услугах и услугах общественного питания снижение произошло после небольшого роста в октябре – ноябре. В то же время оперативные индикаторы, фиксирующие расходы потребителей (например, данные Лаборатории «СберИндекс»), показывают признаки улучшения потребительской активности в январе и феврале 2023 г. (**рис. 35**).

ПОТРЕБИТЕЛЬСКАЯ АКТИВНОСТЬ
(в % к IV кварталу 2021 г., SA) *Рис. 34*

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ АКТИВНОСТИ В 2022 – НАЧАЛЕ 2023 ГОДА
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Рис. 35



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 ОСТАВАЛАСЬ ВЫСОКОЙ

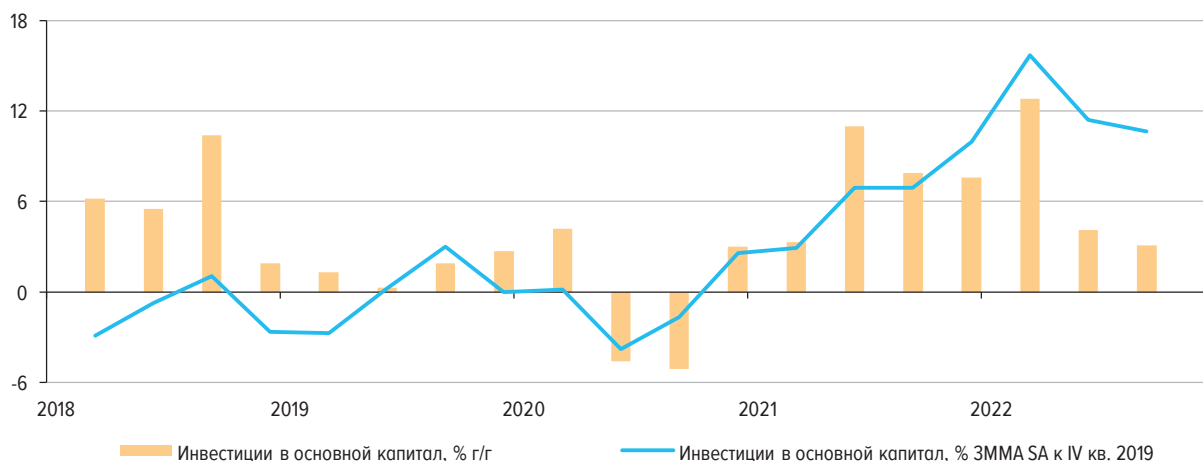
Несмотря на внешние шоки и рост неопределенности в первой половине года, инвестиционная активность в 2022 г. в целом оставалась высокой.

Во-первых, поддержку оказала накопленная динамика – инвестиции последовательно росли с середины 2020 года. В I квартале 2022 г. уровень инвестиций в основной капитал достиг максимальных значений за последние годы (рис. 36). Компании стремились быстрее завершить проекты в высокой степени готовности ввиду рисков ограничений на инвестиционный импорт.

Во-вторых, замедление инвестиционного спроса в частном секторе в II–III кварталах 2022 г. происходило одновременно с расширением государственных инвестиций. Так, например, финансирование Комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры в 2022 г. по сравнению с 2021 г. выросло на 24,6% и оказалось в 1,5 раза

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ (ИОК)

Рис. 36



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

больше, чем было запланировано в начале 2022 г. (во многом это являлось следствием увеличения финансирования двух федеральных проектов: «Строительство автомобильных дорог международного транспортного коридора Европа – Западный Китай» и «Развитие региональных аэропортов»). По данным платформы «Росинфра» и Национального центра ГЧП, сектор государственно-частного партнерства в 2022 г. показал наиболее высокие результаты за последние три года. Объем частных инвестиций в проектах ГЧП остался вблизи уровня 2021 г., объем государственного софинансирования заметно расширился.

При этом в течение года по многим инвестиционным проектам наблюдалось разнонаправленное изменение сроков. В то время как государственный сектор пересматривал сроки реализации проектов на более ранние, частный сектор, наоборот, сдвигал их на более поздние. Инвестиционные проекты частного сектора могут откладываться или сокращаться из-за недоступности необходимого оборудования или неуверенности в будущем спросе.

БЮДЖЕТНЫЕ РАСХОДЫ УВЕЛИЧЕНЫ И УСКОРЕНА

По итогам 2022 г. расходы федерального бюджета сложились выше параметров в ОНБП 2023–2025, составив 31,1 трлн руб. (при плане в ОНБП 2023–2025 в 29,0 трлн руб.).

Это было связано с авансированием отдельных расходов 2023 г., в частности части объемов трансфертов федерального бюджета внебюджетным фондам. Это создает пространство для осуществления в 2023 г. федеральным бюджетом иных расходов дополнительно к объемам ассигнований, отраженных в законе о федеральном бюджете на 2023–2025 гг., при сохранении прогнозного бюджетного дефицита на уровне 2% ВВП. Подобные дополнительные ассигнования увеличат вклад государственного сектора в совокупный спрос в 2023 году.

В начале 2023 г. федеральный бюджет быстрее обычного финансировал государственные закупки, авансируя расходы на оплату товаров и услуг, которые будут поставлены в течение года. При этом что подобное ускоренное авансирование не создает дополнительного совокупного спроса по году в целом, оно, вероятно, отражает более быстрое, чем обычно, выполнение планов по госзаказу, что усилит импульс со стороны бюджета в первой половине года по сравнению с традиционной сезонностью. Ускоренная реализация ряда инфраструктурных проектов как федерального, так и регионального уровня, в том числе со сдвигом на 2023 г. исполнения проектов, ранее запланированного на 2024 г., также является фактором, усиливающим влияние государственного сектора на совокупный спрос в текущем году.

Прогноз Банка России учитывает влияние данного перераспределения бюджетных расходов на совокупный спрос и инфляцию. При этом на среднесрочном горизонте прогноз исходит из постепенного сокращения дефицита федерального бюджета по траектории, заданной в ОНБП 2023–2025 (2023 г.: 2,0% ВВП; 2024 г.: 1,4% ВВП; 2025 г.: 0,7% ВВП). Это предполагает, что в 2025 г. будет завершен переходный период к новой параметризации бюджетного правила (базовые нефтегазовые доходы составляют 8 трлн руб.).

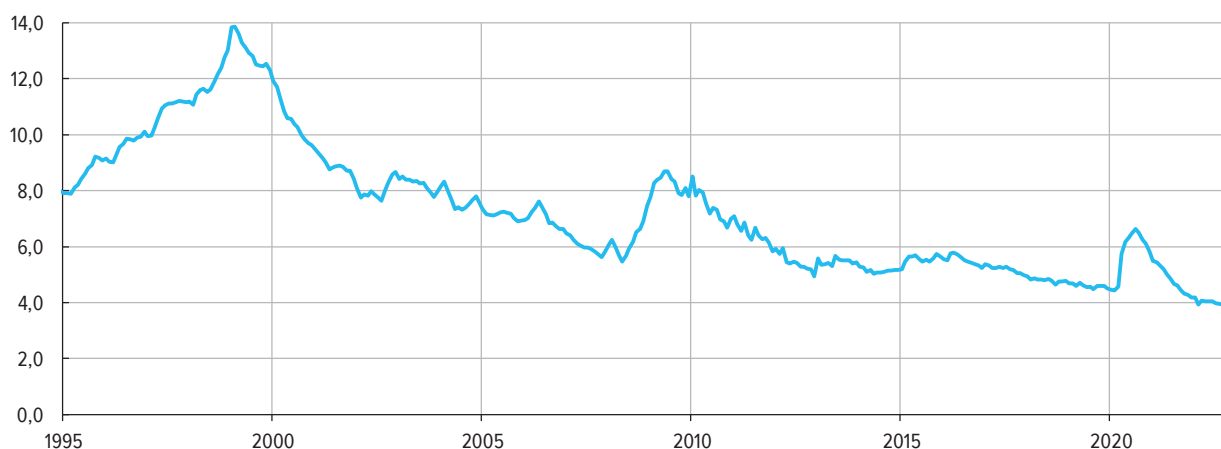
БЕЗРАБОТИЦА – ВБЛИЗИ ИСТОРИЧЕСКОГО МИНИМУМА

Уровень безработицы снижался в течение года и к декабрю обновил исторический минимум в 3,6% SA (рис. 37). Такая динамика определялась двумя факторами.

Во-первых, сокращение спроса на труд в марте – апреле 2022 г. частично было компенсировано традиционным для российского рынка труда механизмом: работа неполное рабочее время и предоставление отпусков без сохранения заработной платы. Политика Правительства Российской Федерации, направленная на сохранение рабочих мест, также ограничивала

УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ
(%, SA)

Рис. 37



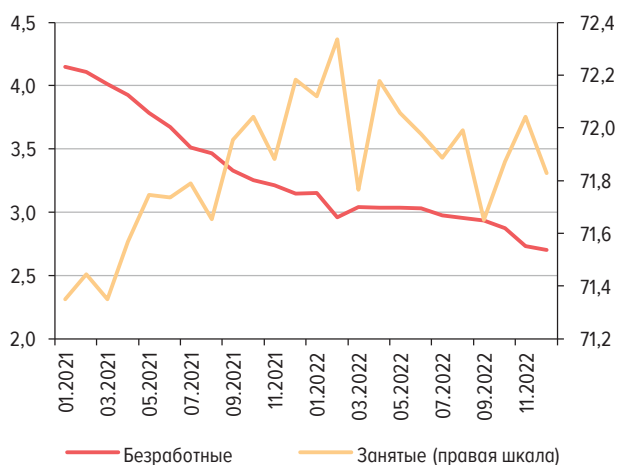
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

возможные неблагоприятные последствия, связанные с прекращением деятельности на территории страны ряда зарубежных компаний. В совокупности это обеспечило сохранение безработицы на низких уровнях в первый период после введения внешних ограничений. Тем не менее уровень реальных заработных плат в этот период заметно упал, в том числе из-за всплеска в инфляции.

Во-вторых, в условиях структурной перестройки, начавшейся после введения внешних ограничений, вырос спрос частного сектора на труд. Кроме того, на фоне реализации проектов развития инфраструктуры во второй половине года увеличился спрос на труд со стороны госсектора. При этом предложение труда в отдельных специальностях снижалось – как из-за участия сотрудников в частичной мобилизации, так и из-за реаллокации в другие страны. К концу года снижение безработицы усилилось. Реальные заработные платы к ноябрю практически восстановились до уровня февраля 2022 г. вследствие роста номинальной заработной платы при замедлении годовой инфляции (рис. 39).

ЧИСЛЕННОСТЬ ЗАНЯТЫХ И БЕЗРАБОТНЫХ
(млн чел., SA)

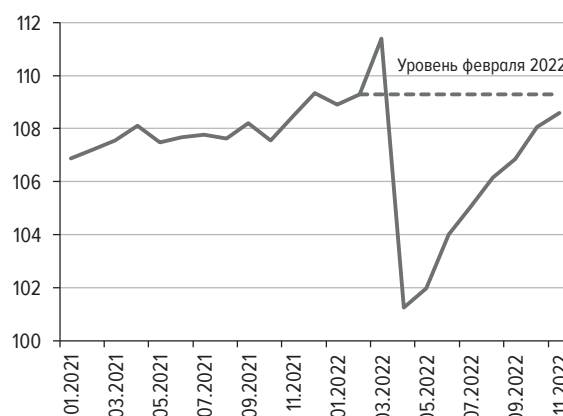
Рис. 38



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

РЕАЛЬНАЯ ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА В 2022 ГОДУ
(м/м SA, январь 2019 = 100)

Рис. 39



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРОГНОЗ ВВП НА 2023 ГОД УЛУЧШЕН

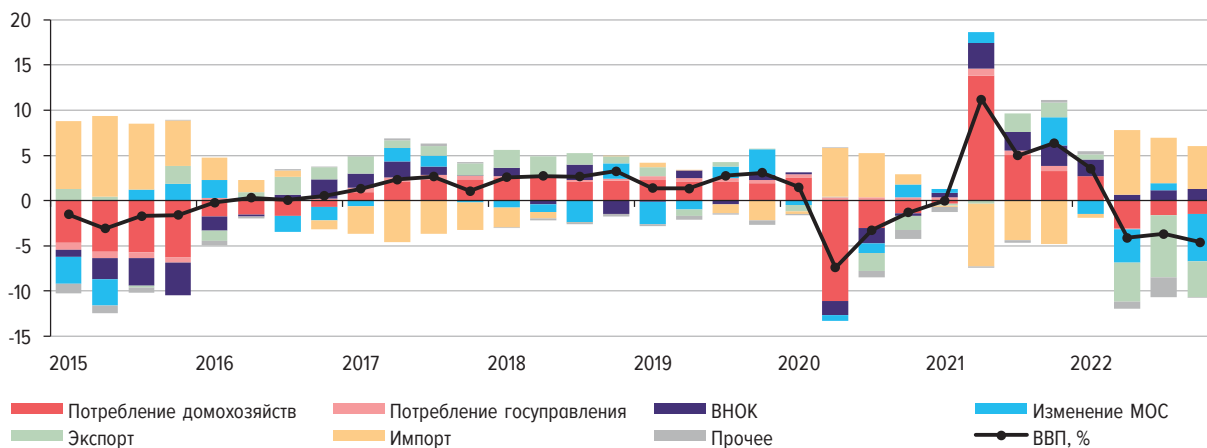
С момента публикации ДоДКП 4/22 изменились бюджетные предпосылки, лежащие в основе базового прогноза Банка России. Минфин России в конце 2022 г. существенно расширил плановую роспись расходов федерального бюджета относительно проектировок, представленных в ОНБП 2023–2025. Часть дополнительных расходов связана с трансфертами внебюджетным фондам² и авансированием будущих расходов, которые окажут влияние на экономику в течение всего 2023 года. Кроме того, снижение цены на нефть в прогнозе Банка России на 2023 г. предполагает расширение дефицита бюджета и более значимый стимулирующий эффект со стороны бюджетной политики, чем предполагалось в ДоДКП 4/22.

Более высокий уровень выпуска, достигнутый к концу 2021 г., меньшее сокращение экономики в 2022 г. (оценка -2,5% при прогнозе спада 3,0–3,5%) и более высокий уровень бюджетного стимулирования в 2023 г. позволяют улучшить прогноз ВВП до диапазона (-1)–(+1)% в 2023 г. по сравнению с сокращением от 1 до 4%, предполагавшимся в ДоДКП 4/22. В совокупности это означает и меньшее падение потенциального выпуска, и меньшее отклонение от него. В 2024 г. экономика продолжит восстанавливаться, рост ускорится до 0,5–2,5% и к 2025 г. стабилизируется в диапазоне 1,5–2,5%.

- **Конечное потребление домашних хозяйств** оставалось сдержанным, но по итогам 2022 г. сократилось меньше, чем ожидалось в октябре (оценка -1,8% против прогноза спада 3,0–3,5%). Кроме того, пересмотренные Росстатом данные говорят о том, что уровень потребления оказался выше, чем оценивалось ранее (оценка роста конечного потребления существенно повышена в 2020 г. и еще немного – в 2021 г.). Потребление домашних хозяйств в 2023–2024 гг. будет восстанавливаться постепенно, прирост возможен в диапазоне 0,0–2,0%. Настроения домохозяйств будут находиться под влиянием продолжающейся подстройки потребления к новым условиям, что может выражаться в более высоких объемах сбережений. В 2025 г. прирост расходов домохозяйств стабилизируется в диапазоне 1,5–2,5%.
- **Валовое накопление** сократилось заметно меньше, чем ожидалось в ДоДКП 4/22 (оценка -5,2% против прогноза спада в диапазоне 10,5–11,5%). Запасы материальных оборотных средств (**МОС**), существенно сократившиеся в I–II кварталах на фоне санкционных ограничений, ухода компаний и нарушения логистических цепочек, во втором полугодии на-

ВВП ПО ИСПОЛЬЗОВАНИЮ
(п.п. г/г)

Рис. 40

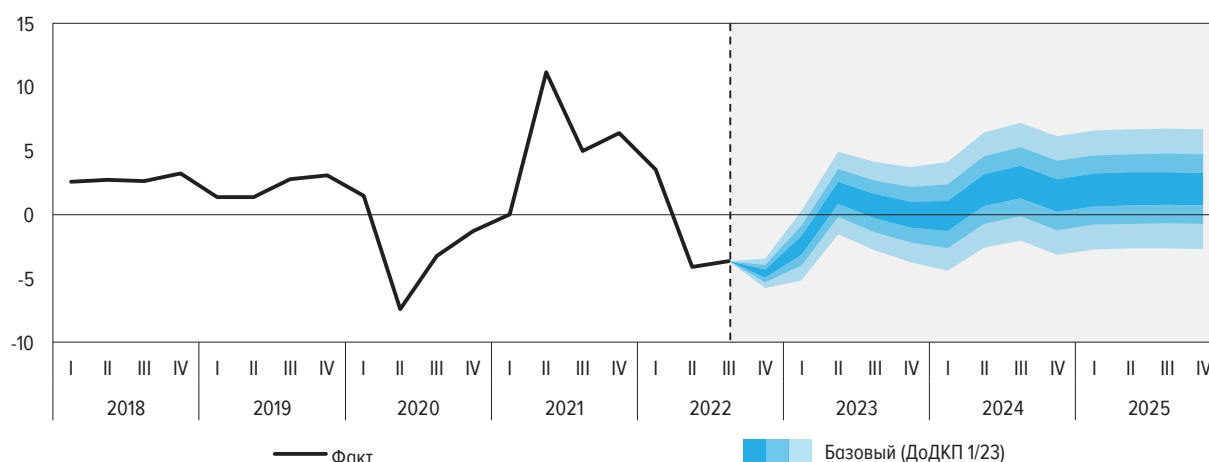


Примечание. В I–IV кварталах 2022 г. компоненты экспорта и импорта – оценка Банка России.
Источники: Росстат, расчеты Банка России

² Распоряжение Правительства Российской Федерации от 23.12.2022 № 4154-р.

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

Рис. 41



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

Источник: расчеты Банка России.

чали восстанавливаться. Валовые инвестиции в основной капитал (**ВНОК**) в 2022 г. выросли существенно больше, чем ожидалось в ДоДКП 4/22 (прирост 5,5% против прогноза 0,0–1,0%). Несмотря на снижение склонности к новым частным инвестициям, уровень инвестиционной активности поддерживали одобренные ранее инвестиционные проекты, а также государственные расходы. Сокращение ВНОК в 2023 г. будет меньше, чем прогнозировалось в ДоДКП 4/22 (1,5–4,5% против 3,0–7,0%). Хотя частные инвестиции будут снижаться, некоторую поддержку могут оказать государственные инфраструктурные проекты. В последующие годы фактор бюджетной поддержки будет играть меньшую роль из-за процесса постепенной консолидации. В 2024 г. ВНОК будет расти восстановительным темпом на фоне все более устойчивой перестройки российской экономики и в 2025 г. стабилизируется в диапазоне 1–3%.

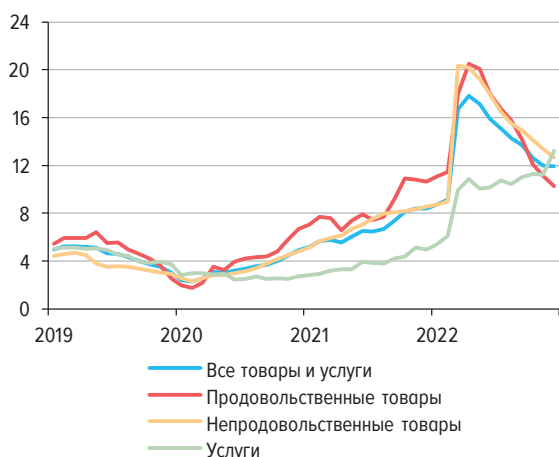
- **Экспорт.** Физический объем в 2022 г., по оценкам Банка России, сократился на 15,1%, что совпадает с прогнозным интервалом в ДоДКП 4/22 (5–16%). В 2023 г. экспорт может вырасти вплоть до 0,5% вследствие более быстрого формирования новых цепочек для реализации продукции. В 2024 г. физический объем экспорта будет расти восстановительным темпом 2,5–5,5% и впоследствии стабилизируется в диапазоне 1,0–3,0% за счет продолжающегося восстановления ненефтегазового экспорта и экспорта услуг.
- **Импорт.** Сокращение физических объемов в 2022 г., по оценкам Банка России, составило 17,7%, что лучше прогноза в ДоДКП 4/22 (сокращение на 22,5–23,5%). Уровень импорта также оказался выше прежних оценок, в том числе вследствие пересмотра Росстатом оценки за 2021 год. С учетом более высокого уровня спроса прогноз темпов прироста импорта в 2023 г. значительно улучшен – вместо сокращения предполагается восстановительный рост в 12,5–15,5%. К 2025 г. темп прироста физических объемов импорта стабилизируется в диапазоне 1,0–3,0%. Уровень импорта на всем прогнозном горизонте заметно превышает уровень прогноза в ДоДКП 4/22, отражая более успешную перестройку логистики, чем ожидалось ранее.

ТЕКУЩИЕ ТЕМПЫ ПРИРОСТА ЦЕН ПОВЫСИЛИСЬ

В IV квартале 2022 г. продолжилось повышение потребительских цен (в месячном выражении с исключением сезонности), возобновившееся в сентябре после снижения летом. В январе 2023 г. тенденция к росту цен сохранилась, однако его темп был ниже, чем в январе 2022 года. Годовая инфляция продолжила замедляться, достигнув уровня 11,8%³. В конце 2022 – начале 2023 г. месячный рост цен в значительной степени происходил за счет волатильных компонентов: цен на плодоовощную продукцию, туристские услуги, авиаперелеты, а также переноса с июля 2023 г. на декабрь 2022 г. индексации коммунальных тарифов и большего, чем годом ранее, повышения в январе 2023 г. тарифов на отдельные жилищные услуги. Проинфляционное влияние оказало также ослабление рубля в конце прошлого – начале текущего года. Оно заметно отразилось на ценах фруктов, бытовой техники и электроники.

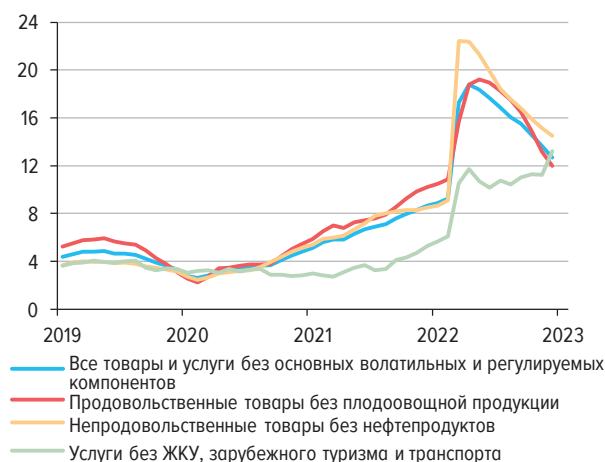
ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ ТОВАРОВ И УСЛУГ
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 42



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

Рис. 43

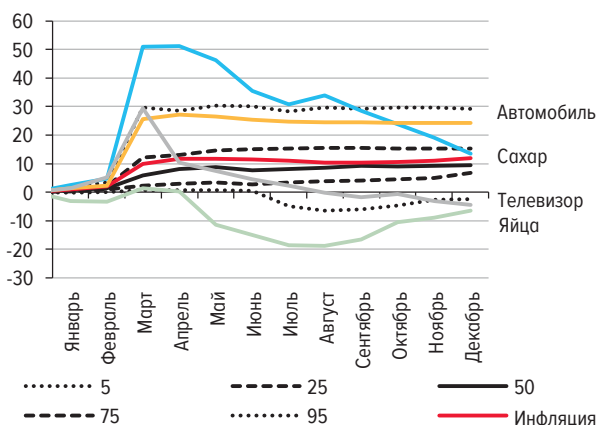


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЦЕНОВЫХ ПРИРОСТОВ И ЦЕН НА ОТДЕЛЬНЫЕ ТОВАРЫ (5–95-Й ПЕРСЕНТИЛИ)*
(в % к декабрю 2021 г., SA)

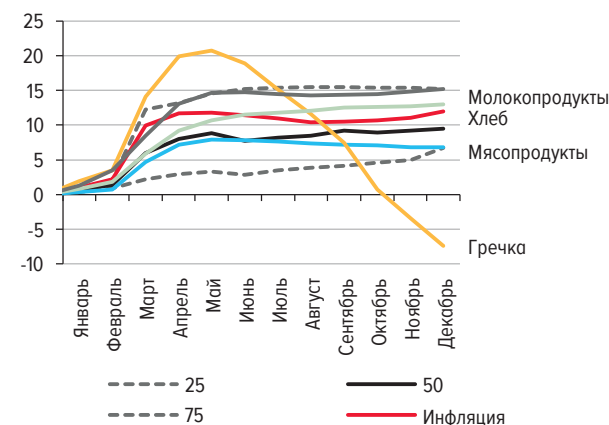
Рис. 44



* На графике показаны квантили распределения накопленных с начала 2022 г. приростов цен компонентов корзины ИПЦ.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЦЕНОВЫХ ПРИРОСТОВ И ЦЕН НА ОТДЕЛЬНЫЕ ТОВАРЫ (25–75-Й ПЕРСЕНТИЛИ)*
(в % к декабрю 2021 г., SA)

Рис. 45

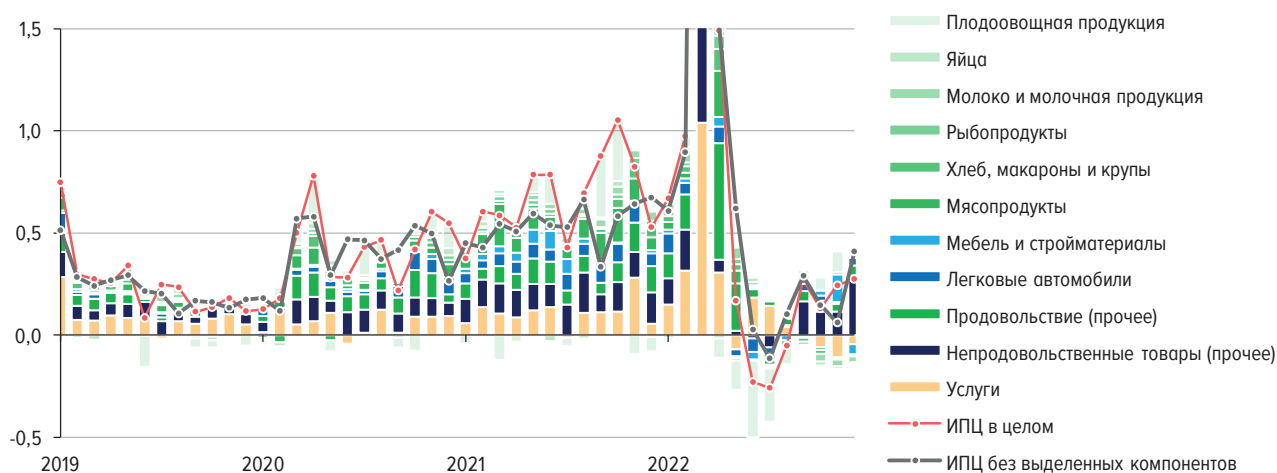


* На графике показаны квантили распределения накопленных с начала 2022 г. приростов цен компонентов корзины ИПЦ.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

³ Оценка Банка России по данным на 6 февраля. Статистика о приросте потребительских цен в январе 2023 г. появилась после заседания Совета директоров Банка России, поэтому не является частью анализа в рамках Доклада 1/23. В январе годовая инфляция составила 11,77%. Подробнее см. [информационно-аналитический комментарий Банка России «Динамика потребительских цен»](#). № 1 (85). Январь 2023 года.

ВКЛАД В МЕСЯЧНУЮ ИНФЛЯЦИЮ
(п.п., SA)

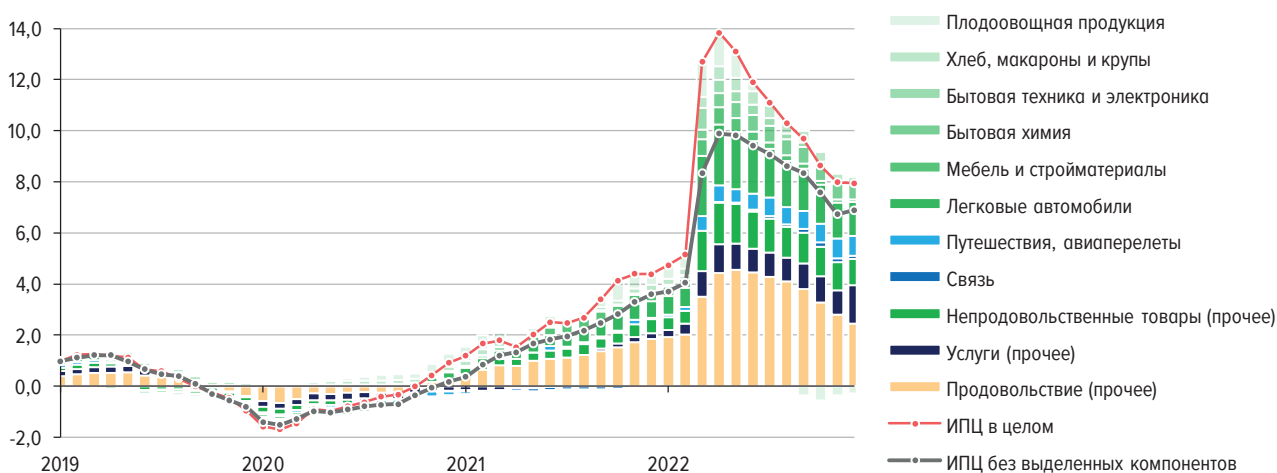
Рис. 46



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

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

Рис. 47



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Сохранялось ценовое давление со стороны роста затрат в условиях сокращения выпуска и ограничений на импортные поставки ряда товаров и услуг⁴. Однако сдержанный потребительский спрос ограничивал перенос возросших издержек в конечные цены, особенно на товары. Некоторое дезинфляционное влияние оказывал рост предложения отдельных продовольственных товаров после хорошего урожая целого ряда сельскохозяйственных культур (зерновые, масличные, сахарная свекла).

При этом показатели, очищенные от волатильных компонентов, сохранялись ниже уровня, соответствующего инфляции 4% (с исключением сезонности). Темпы роста цен на основные товарные группы в аннуализированном выражении не превышали 4% SAAR и были ниже, чем годом ранее.

⁴ См. врезку «Издержки производителей» в [докладе «Региональная экономика: комментарии ГУ». № 17. Февраль 2023 года.](#)

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ СОХРАНЯЛИСЬ НА ПОВЫШЕННОМ УРОВНЕ

Инфляционные ожидания населения в ноябре 2022 – январе 2023 г. снижались, но их уровень оставался повышенным (рис. 48). Медианная оценка в январе 2023 г. составила 11,6%. Общее снижение инфляционных ожиданий происходило за счет уменьшения оценок у респондентов без сбережений. Ожидания респондентов со сбережениями остаются практически без изменений с сентября 2022 г. на уровне своего среднего значения в 2021 году.

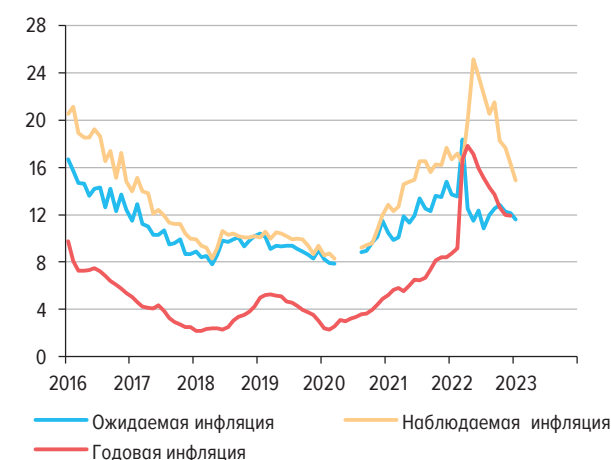
Наблюдаемая населением инфляция также продолжала снижаться, опустившись до 14,9% к январю 2023 года. Изменение оценок наблюдаемой инфляции было однонаправленным у респондентов как со сбережениями, так и без них.

Ценовые ожидания предприятий, по данным мониторинга Банка России, в январе 2023 г. снизились после четырех месяцев повышения (рис. 49). Рост ценовых ожиданий в конце 2022 г. был в основном связан с планировавшимися предприятиями переносом в цены возросших издержек, в том числе с индексацией тарифов на коммунальные услуги (с 1 декабря 2022 г.) и железнодорожные перевозки (с 1 января 2023 г.). В январе 2023 г. динамика ценовых ожиданий складывалась уже с учетом этого переноса как состоявшегося. Средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца в январе составил 6,3% в годовом выражении⁵.

ИНФЛЯЦИЯ СТАБИЛИЗИРУЕТСЯ ВБЛИЗИ 4% В 2024 ГОДУ

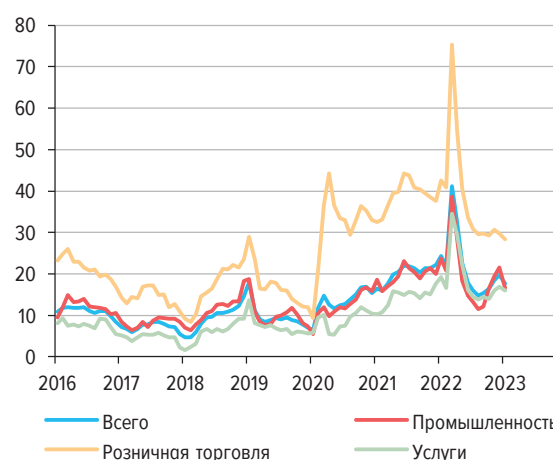
Годовая инфляция продолжает замедляться в соответствии с прогнозом Банка России. К весне 2023 г. она может опуститься до значения ниже 4% вследствие эффекта базы (внешние ограничения в начале 2022 г. вызвали инфляционный всплеск в марте – апреле 2022 г.). Минимальное значение годовой инфляции ожидается в апреле 2023 года. В последующие кварталы по мере выхода из расчета низких месячных значений второй половины 2022 г. влияние проинфляционных факторов будет постепенно нарастать, в то время как действие дезинфляционных – сокращаться.

НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ
ИНФЛЯЦИЯ (%) Рис. 48



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

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(баланс ответов, % SA) Рис. 49

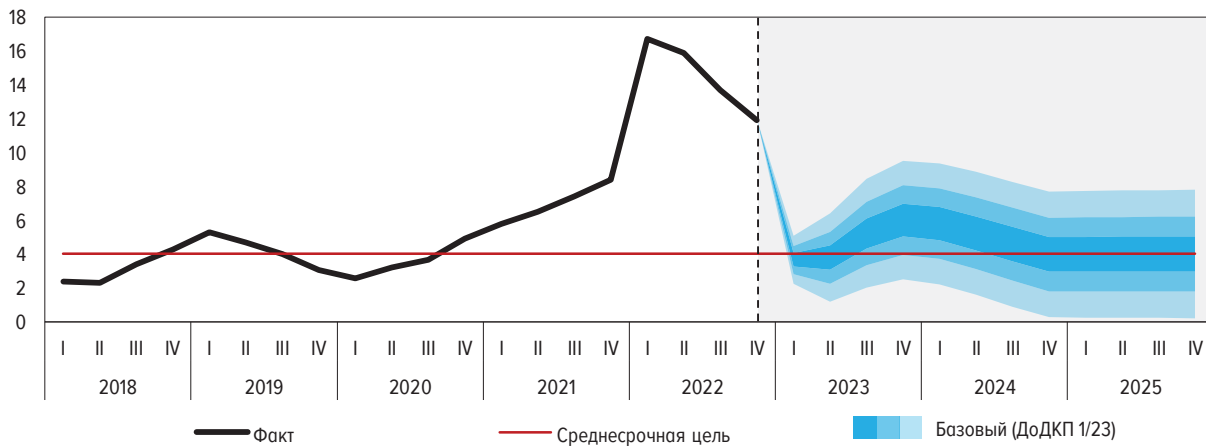


Источники: Росстат, Банк России.

⁵ См. [информационно-аналитический комментарий «Инфляционные ожидания и потребительские настроения». № 1 \(73\). Январь 2023 года.](#)

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.

До конца 2023 г. в качестве проинфляционных факторов преимущественно будут выступать постепенное повышение потребительского спроса на товары и услуги, расширяющиеся расходы бюджетной системы и усиливающееся давление со стороны рынка труда на фоне возникших дисбалансов между спросом на труд и предложением труда. Возможно усиление нехватки персонала отдельных специальностей и, как следствие, увеличение проинфляционного давления со стороны заработных плат. Рост потребительских расходов и заработных плат при снижающейся безработице приведет к ускорению секвенциальных темпов роста цен. Также дополнительное проинфляционное давление могут оказывать сокращение имеющихся запасов и прекращение действия заключенных ранее контрактов. С учетом проводимой ДКП по итогам 2023 г. инфляция сложится в диапазоне 5,0–7,0%.

При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом годовая инфляция вернется к 4% в 2024 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

ВРЕЗКА 3. ОСОБЕННОСТИ ДИНАМИКИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ НАСЕЛЕНИЯ В 2022 ГОДУ

Уровень и динамика инфляционных ожиданий населения являются важным фактором при принятии Банком России решений по ДКП. При формировании своих предпочтений относительно потребления или сбережения население ориентируется на реальный уровень ставок, который оно оценивает с учетом собственных представлений о будущей инфляции. В свою очередь, увеличение склонности к потреблению и рост потребительского спроса в результате повышения инфляционных ожиданий могут оказать повышательное давление на инфляцию. При прочих равных более высокие инфляционные ожидания означают, что для обеспечения необходимого уровня реальной ключевой ставки требуется поддерживать более высокий уровень номинальной ставки.

Банк России замеряет инфляционные ожидания посредством ежемесячного опроса, проводимого ООО «инФОМ». После завершения периода снижения инфляции к цели вблизи 4% в 2015–2016 гг. с середины 2017 г. до середины 2020 г. медианные инфляционные ожидания оставались в диапазоне 7–11%. Однако в IV квартале 2020 г. они вышли из этого диапазона и возрастали в течение всего 2021 года. Этот рост инфляционных ожиданий был связан с увеличением фактической инфляции. Важно подчеркнуть, что эта взаимосвязь двусторонняя: в равной мере повышение инфляционных ожиданий в условиях мягкой ДКП второй половины 2020 – 2021 г. усиливало потребительский спрос и ценовое давление.

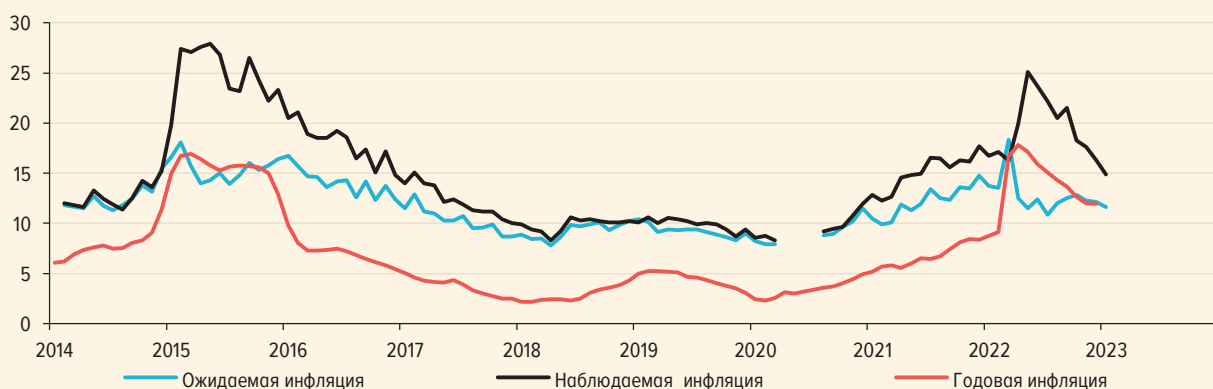
Российская экономика вступила в 2022 г. уже со значительно возросшими инфляционными ожиданиями (в декабре 2021 г. они были на максимуме за пять лет – с 2016 г.). Геополитические события февраля, санкции, последовавшие за ними, резкое ослабление обменного курса рубля привели к скачку инфляционных ожиданий в марте 2022 г. до пикового уровня января 2015 года.

Последующее снижение и текущих темпов роста цен (рис. В-2), и годовой инфляции (рис. В-3), и инфляционных ожиданий (рис. В-4) происходило быстрее, чем после инфляционного шока конца 2014 – начала 2015 года. Это связано как с более быстрой и решительной реакцией ДКП в части повышения ключевой ставки, так и с временным характером ослабления обменного курса, за которым последовало его значительное укрепление в II квартале 2022 г. (рис. В-5). Определенную роль могли сыграть и накопленное за прошлые годы доверие к политике таргетирования инфляции, и уверенность в приверженности Банка России и в целом российских властей цели по инфляции вблизи 4%.

Уже в конце весны инфляционные ожидания снизились до отметки 12% и оставались около нее в течение второй половины 2022 года. В предыдущий кризисный эпизод повышения инфляционных ожиданий до сопоставимых уровней в 18% снижение до значений ниже 12% происходило в течение примерно двух лет (с начала 2015 г. до начала 2017 г.).

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ* (%)

Рис. В-1

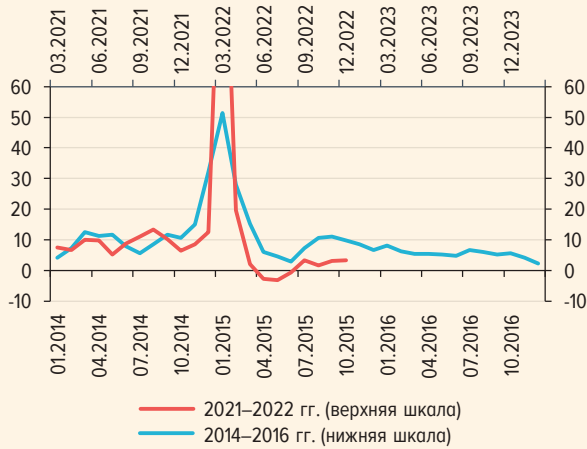


Примечание. В связи с эпидемической обстановкой, в апреле – июле 2020 г. опросы проводились методом телефонного интервью. Их результаты не приводятся на рисунке ввиду методологических различий с результатами личных интервью, которые являются основным методом данного исследования.

* Данные ежемесячного опроса, проводимого ООО «инФОМ» по заказу Банка России. Количественная оценка инфляционных ожиданий – медиана ответов респондентов на вопрос «На сколько именно, по вашему мнению, вырастут цены в следующие 12 месяцев?». Результаты опросов размещены на [сайте Банка России](#).

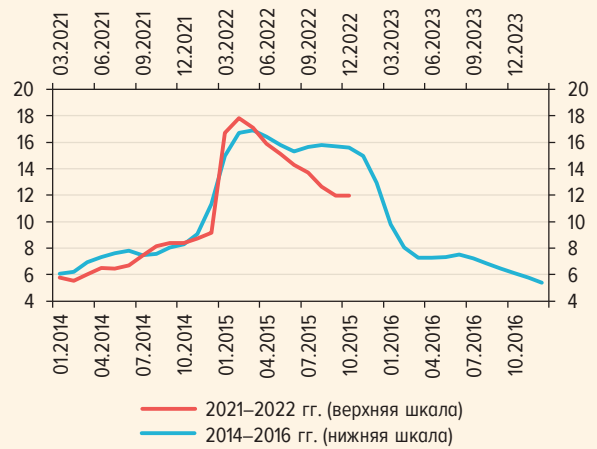
Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ПРИРОСТ ЦЕН М/М, SA АННУАЛИЗИРОВАННЫЙ, В 2014–2016 И 2021–2022 ГОДАХ Рис. В-2 (%)



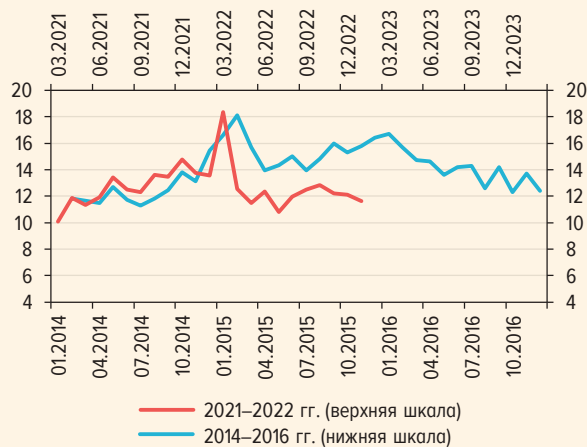
Источник: Росстат.

ГОДОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ В 2014–2016 И 2021–2022 ГОДАХ Рис. В-3 (%)



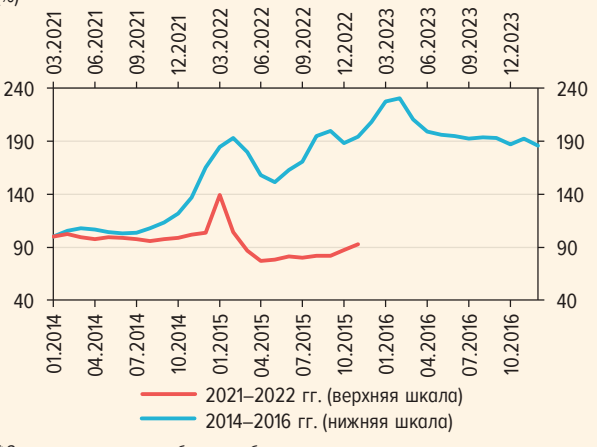
Источник: Росстат.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ НАСЕЛЕНИЯ В 2014–2016 И 2021–2022 ГОДАХ Рис. В-4 (%)



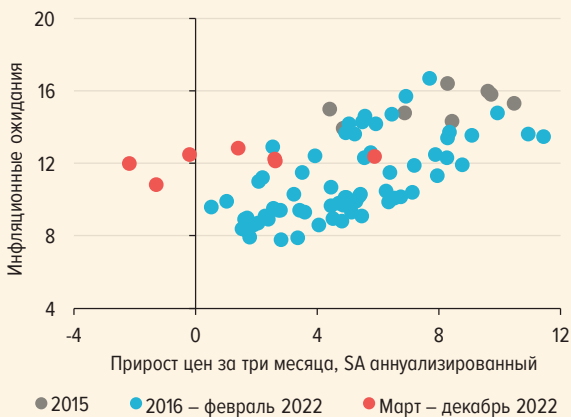
Источник: ООО «инФОМ».

ОБМЕННЫЙ КУРС РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США В 2014–2016 ГГ. (ЯНВАРЬ 2014 = 100) И 2021–2022 ГГ. (МАРТ 2021 = 100)* Рис. В-5 (%)



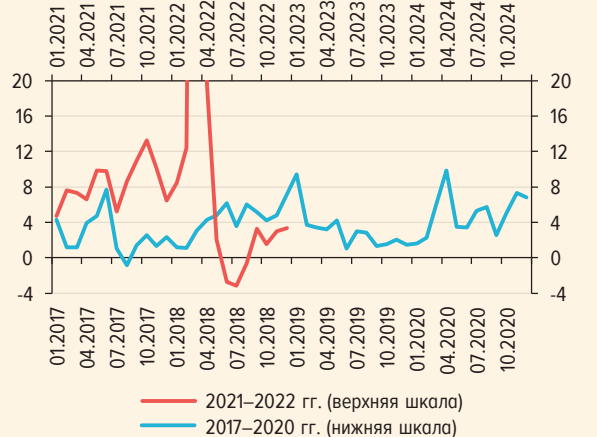
* Знак «+» означает ослабление рубля, «-» – укрепление.
Источник: Банк России.

СООТНОШЕНИЕ ТЕКУЩЕГО РОСТА ЦЕН И ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ Рис. В-6 (%)



● 2015 ● 2016 – февраль 2022 ● Март – декабрь 2022
Примечание. Значения за январь – апрель 2015 г. и март – май 2022 г. находятся за пределами графика.
Источники: ООО «инФОМ», Росстат, расчеты Банка России.

ПРИРОСТ ЦЕН М/М, SA АННУАЛИЗИРОВАННЫЙ, В 2017–2020 И 2021–2022 ГОДАХ Рис. В-7 (%)



Источник: Росстат.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «ЧТО ЯВЛЯЕТСЯ ДЛЯ ВАС ПРИЗНАКОМ, СИГНАЛОМ ТОГО, ЧТО ЦЕНЫ БУДУТ РАСТИ, БУДЕТ ИНФЛЯЦИЯ?»*
(п.п.)

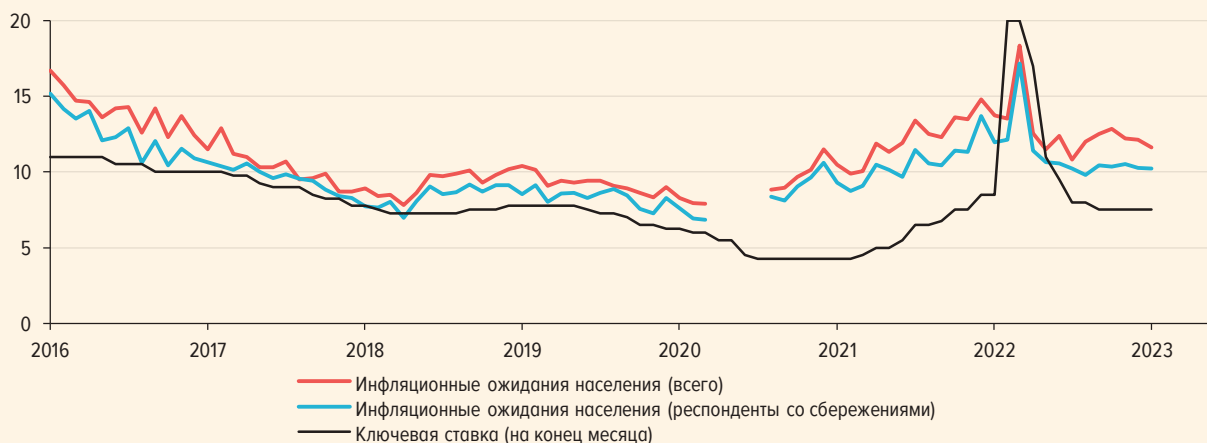
Рис. В-8



* Множественный выбор, топ-10 вариантов ответа, % от всех респондентов. Цифрами обозначены изменения: ноябрь 2022 г. к январю 2022 года.
* Исключен вариант «предстоящие праздники (Новый год, Пасха и тому подобное)» из-за сезонности в ответах.
Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ НАСЕЛЕНИЯ И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ
(%)

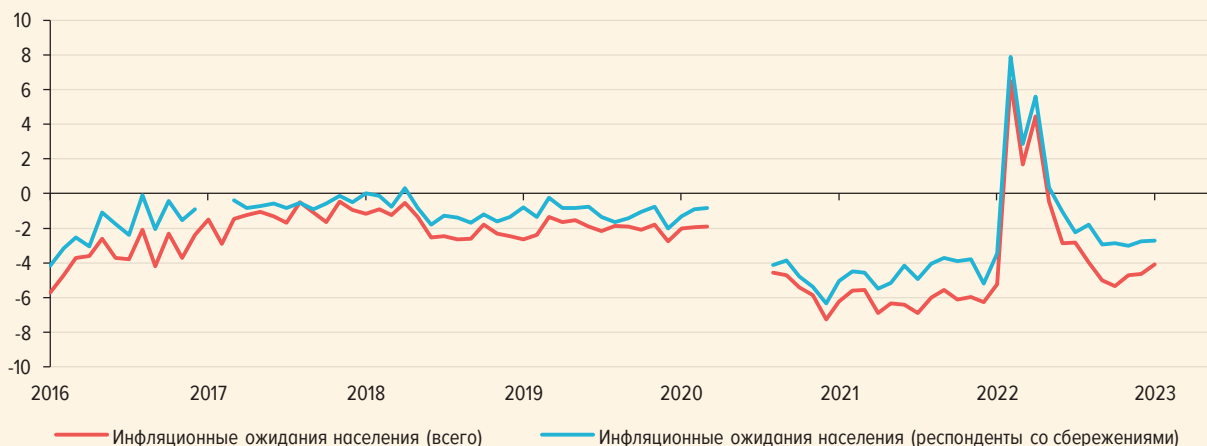
Рис. В-9



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

РЕАЛЬНАЯ КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА (НА КОНЕЦ МЕСЯЦА), РАССЧИТАННАЯ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ПОКАЗАТЕЛЯ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ НАСЕЛЕНИЯ
(%)

Рис. В-10



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

Это более быстрое снижение инфляционных ожиданий дало возможность Банку России в этот раз быстрее снижать ключевую ставку. Уже в сентябре 2022 г., то есть через шесть месяцев после повышения, ставка достигла уровня 7,5%, притом что в начале 2022 г. она была равна 8,5%. В 2015–2017 гг. возвращение к 7,5% заняло три года.

В то же время диапазон 10,5–13%, в котором инфляционные ожидания колеблются с апреля 2022 г., по-прежнему выше диапазона 7–11%, наблюдавшегося в период, когда инфляция была вблизи 4%. Именно это (а также то, что аналогичная картина наблюдается и для ценовых ожиданий предприятий, и для вмененной инфляции ОФЗ-ИН) указывает на повышенный уровень инфляционных ожиданий. Помимо этого, инфляционные ожидания находятся заметно выше значений 2017–2020 гг., несмотря на то, что уже более полугодя текущий темп роста цен (м/м, SA аннуализированный) остается гораздо ниже, чем в 2017–2020 гг. (**рис. В-6, В-7**).

Устойчиво повышенный уровень инфляционных ожиданий при снижении годовой инфляции и стабильно низких темпах месячного прироста цен, видимо, во многом объясняется повышенной неопределенностью относительно общей ситуации в экономике, сохранением санкционного давления, представлениями населения о дополнительных бюджетных или квазибюджетных расходах и их влиянии на инфляцию. Опрос ООО «инФОМ» подтверждает, что в 2022 г. роль текущей динамики цен, товаров-маркеров, индексаций, равно как и обменного курса при формировании ожиданий граждан о будущем росте цен, снизилась, а роль внешнеполитической ситуации, напротив, возросла (**рис. В-8**).

Сохранение инфляционных ожиданий на практически неизменном уровне в последние месяцы также подтверждает неоднократно высказывавшееся Банком России мнение о том, что трех-четырех лет низкой инфляции после двух с половиной десятилетий высокой инфляции недостаточно для надежного закоренения инфляционных ожиданий. Необходим более длительный период ценовой стабильности, удержания инфляции на цели, для того чтобы эта задача была решена в полной мере. Только в этом случае, когда инфляционные ожидания будут устойчиво низкими, можно рассчитывать на поддержание умеренного уровня долгосрочных процентных ставок в экономике, которые во многом определяются именно инфляционными ожиданиями.

При этом и в оценке направленности ДКП для текущих денежно-кредитных условий важен уровень реальной ключевой ставки, то есть номинальной за вычетом инфляционных ожиданий (**рис. В-9, В-10**). Сейчас реальная ключевая ставка, оцененная на базе инфляционных ожиданий как всех граждан, так и отдельно респондентов со сбережениями (примерно треть выборки), находится значительно ниже своих значений 2017 – первой половины 2020 г. и вблизи верхних границ соответствующих диапазонов значений второй половины 2020 – 2021 года. Это дает основания полагать, что с учетом *текущей* картины инфляционных ожиданий населения денежно-кредитная политика поддерживает потребительский спрос практически в той же мере, в какой она это делала в период пандемии.

Динамика инфляционных ожиданий продолжит существенно влиять на решения Банка России по ДКП в 2023 году. Необходимым условием устойчивого возвращения ключевой ставки к ее долгосрочным нейтральным значениям является снижение инфляционных ожиданий до уровней, наблюдавшихся в период, когда инфляция оставалась вблизи 4%. Пока этого не произошло, *повышенные* инфляционные ожидания, которые являются источником *устойчивого* инфляционного давления, способны привести к быстрому раскручиванию инфляции при исчерпании действия *временных* дезинфляционных факторов (как это и произошло во второй половине 2020 – 2021 г.).

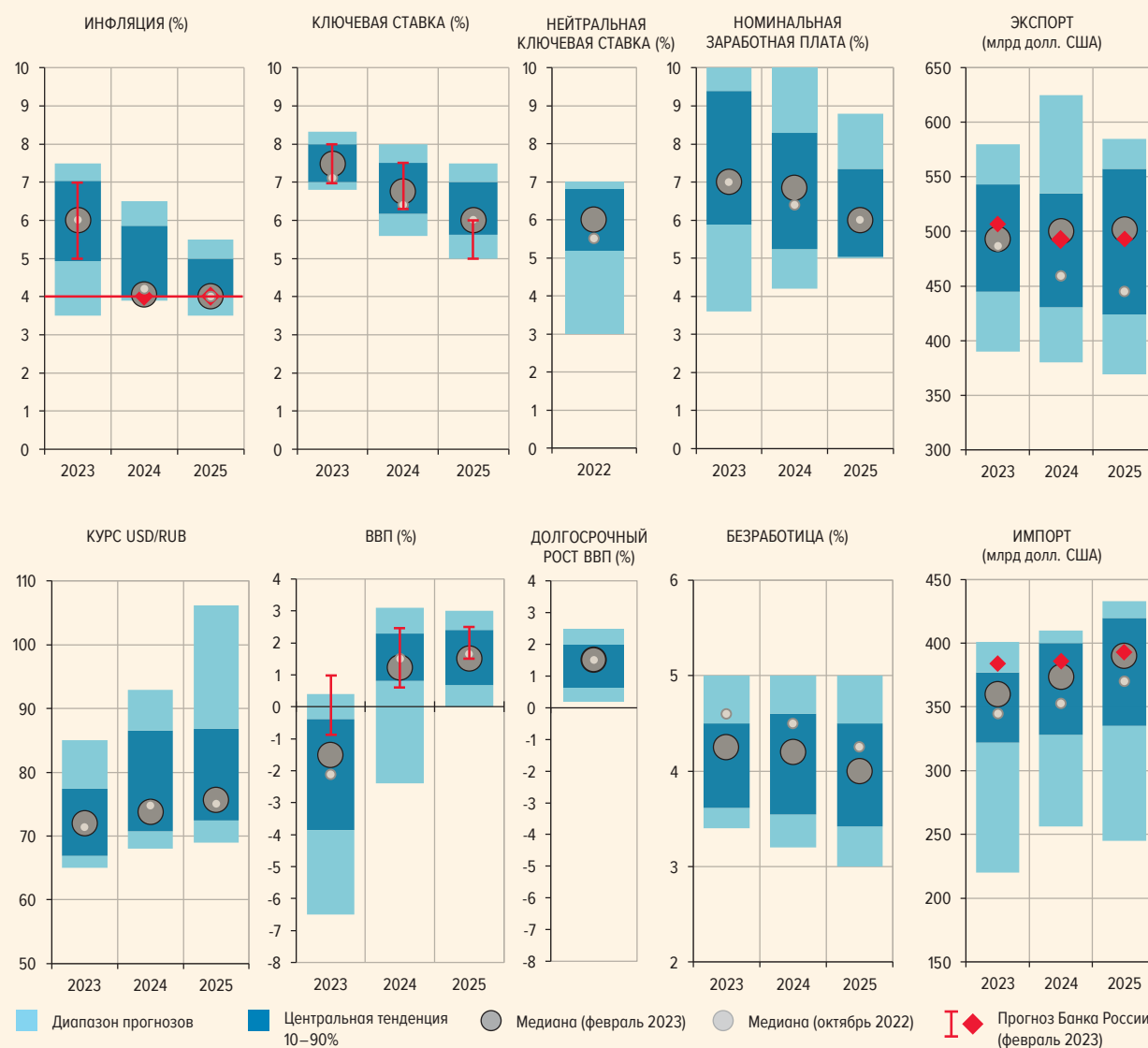
ВРЕЗКА 4. КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗЫ АНАЛИТИКОВ

Согласно результатам февральского макроэкономического опроса Банка России, аналитики ожидают, что в этом году инфляция составит 6%, в следующем году вернется к уровню вблизи 4% и далее будет оставаться на цели. Разброс мнений на 2023 г. – от 3,5 до 7,5%, при этом центральная тенденция¹ (4,9–7,0%) совпадает с прогнозом Банка России (5,0–7,0%). Далее разбросы сужаются. По прогнозу Банка России, инфляция в 2024–2025 гг. будет находиться на цели.

По мнению аналитиков, средняя ключевая ставка в 2023 г. составит 7,5% годовых, в 2024 г. – 6,8% годовых, в 2025 г. – 6,0% годовых. Разброс мнений на 2023 г. значительно уже прогнозного диапазона Банка России и смещен относительно него вниз – 6,8–8,3% и 7,0–9,0% соответственно. Центральная тенденция на 2024 г. (6,2–7,5%) почти совпадает с прогнозом Банка России (6,5–7,5%). Диапазон ожиданий на 2025 г. шире прогнозной траектории Банка России – 5,0–7,5% против 5,0–6,0%.

Аналитики прогнозируют снижение ВВП в этом году на 1,5%. Разброс мнений очень широкий: от спада (-6,5%) до небольшого роста (+0,4%), прогноз Банка России: от -1 до 1%. Центральная тен-

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗЫ АНАЛИТИКОВ



Источник: макроэкономический опрос Банка России.

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

денция в 2024 г. (0,8–2,3%) близка к прогнозу Банка России (0,5–2,5%). Разброс прогнозов на 2025 г. шире прогнозного диапазона Банка России – 0–3% против 1,5–2,5%.

По прогнозам аналитиков, произойдет плавное снижение безработицы с 4,3% в 2023 г. до 4,0% в 2025 году. Они не ожидают, что безработица будет выше 5%. По мнению аналитиков, номинальная заработная плата в 2023–2025 гг. вырастет на 7,0; 6,8 и 6,0% соответственно. При этом диапазоны прогнозов на текущий и следующий годы достаточно широки.

Аналитики ожидают постепенного ослабления рубля на прогнозном горизонте. Разброс мнений растет к концу прогнозного горизонта. Консенсус-прогноз на 2023 г. – 72,0 рубля за доллар США, на 2024 г. – 73,8 рубля за доллар США, на 2025 г. – 75,6 рубля за доллар США.

Медианные прогнозы экспорта близки к прогнозам Банка России. При этом диапазоны ожиданий аналитиков очень широкие на всем прогнозном горизонте: 390–580 млрд долл. США, 380–625 млрд долл. США и 369–585 млрд долл. США.

Прогноз импорта Банка России на 2023 г. выше ожиданий аналитиков, далее прогнозы сближаются. Диапазоны прогнозов аналитиков остаются широкими: 220–401 млрд долл. США, 256–410 млрд долл. США и 245–433 млрд долл. США в 2023, 2024 и 2025 гг. соответственно.

В части долгосрочных значений ставки и роста ВВП в феврале аналитики оценивали нейтральную ключевую ставку в 6,0% годовых. Это соответствует верхней границе оценки Банка России (5,0–6,0% годовых для номинальной нейтральной ставки). Центральная тенденция оценок аналитиков – от 5,2 до 6,8% годовых. Медианная оценка долгосрочного роста ВВП – 1,5% с центральной тенденцией от 0,6 до 2,0%.

ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ БАЗОВОГО ПРОГНОЗА

Неопределенность прогноза остается высокой. На краткосрочном горизонте проинфляционные риски выросли, продолжая преобладать над дезинфляционными. На среднесрочном горизонте баланс рисков 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.
- ▲ Нехватка рабочей силы в отдельных отраслях может усилить отставание роста производительности труда от роста реальных заработных плат, что вызовет увеличение 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 может 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.

ПРИЛОЖЕНИЕ

ПРИМЕНЕНИЕ СИСТЕМЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНЫЕ МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ликвидность банковского сектора. Во второй половине октября 2022 – первой половине февраля 2023 г. структурный профицит ликвидности в среднем по периодам усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) сложился на уровне 2,0 трлн руб. (с июльского по сентябрьский ПУ: 2,4 трлн руб.). На конец 2022 г. его величина составила 2,8 трлн руб., что соответствует прогнозу Банка России: 2,6–3,2 трлн рублей. При этом бюджетные операции привели к большему, чем ожидалось, притоку средств в банки. Данный приток был частично компенсирован ростом спроса на наличные деньги выше сезонных значений. Кроме того, остатки средств на корсчетах банков на начало января были больше уровня, необходимого банкам для усреднения ОР.

К концу января 2023 г. профицит дополнительно увеличился на 0,4 трлн руб., до 3,2 трлн рублей. В начале года сезонно происходит возврат наличных денег в банки после новогодних праздников. Также кредитные организации снизили остатки на своих корсчетах и увеличили объем размещения средств на депозитах в Банке России. По бюджетным операциям при этом произошел отток ликвидности.

Операции по счетам бюджета. В ноябре – декабре 2022 г. расходы бюджета выросли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Частично они были профинансированы средствами ФНБ¹. Из-за изменения внешних экономических условий и инфраструктурных ограничений Банк России с конца января 2022 г. не «зеркалировал» операции со средствами ФНБ на валютном рынке, поэтому они привели к притоку средств в банки и росту профицита ликвидности². В целом влияние операций бюджета и источников финансирования бюджетного дефицита учитывается Банком России в прогнозе инфляции и решениях по ДКП. Поэтому дополнительных рисков для роста инфляции этот фактор не несет.

Доходы бюджета также увеличились в годовом выражении, однако в меньшей степени, чем расходы. Росту доходов, в частности, способствовали реализованные меры в нефтегазовой сфере³, а также перечисление в бюджет части дивидендов ПАО «Газпром» за первое полугодие 2022 года.

Минфин России нарастил заимствования с помощью ОФЗ. Это привело к оттоку ликвидности из банков. Вместе с тем Федеральное казначейство (ФК) увеличило объем размещений средств в банках. Это сгладило влияние на ликвидность бюджетных операций.

В январе 2023 г., по данным платежной системы Банка России, в годовом выражении увеличились бюджетные расходы и снизились доходы. ФК временно снизило объем депозитов в банках, из-за чего отток по бюджетному каналу составил около 0,7 трлн рублей. Однако уже в начале февраля через расходы эти средства вернулись в банковский сектор. С середины января Банк

¹ Пополнение ФНБ в рамках бюджетного правила осуществлялось за счет дополнительных нефтегазовых доходов. Основной объем ФНБ был сформирован в периоды высоких цен на нефть. Тогда эти дополнительные доходы не поступали в экономику, а оставались на счетах расширенного правительства в Банке России. Такие средства накапливались для того, чтобы в периоды неблагоприятной макроэкономической ситуации их можно было использовать для покрытия бюджетного дефицита. В соответствии с этим в 2022 г. Минфин России начал использовать эти ранее накопленные средства для финансирования бюджетных расходов.

² Операции на валютном рынке в рамках бюджетного правила компенсируют влияние изменения бюджетных доходов на ликвидность банковского сектора. При низких ценах на нефть клиенты банков перечисляют в бюджет меньший объем налогов. И наоборот, при высоких – больший. При прочих равных при фиксированном уровне бюджетных расходов формируется бюджетный дефицит или профицит. В отсутствие продажи или покупки валюты на рынке это приводит, соответственно, к притоку или оттоку средств со счетов кредитных организаций.

³ Разовое повышение ставки НДС в октябре – декабре 2022 г. на 0,4 трлн руб. ежемесячно в соответствии с Федеральным законом от 14.07.2022 № 323-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

России возобновил проведение операций с иностранной валютой в рамках реализации Минфином России механизма бюджетного правила. Это также несколько компенсировало текущее влияние на ликвидность банковского сектора превышения бюджетных расходов над доходами.

Наличные деньги в обращении. Рост объема наличных денег в обращении в ноябре 2022 – январе 2023 г. был выше сезонной нормы. В целом с сентября дополнительный сверх сезонного прирост наличных денег в обращении оценивается в размере свыше 1,5 трлн рублей. Часть перетока средств с банковских счетов в наличные обусловлена спросом со стороны населения. Эти средства люди хранят в виде ликвидных сбережений или используют для текущих расчетов вместо безналичных платежей. При этом в росте наличных как таковых нет дополнительных рисков для роста инфляции. Более подробно об этом говорилось в ДоДКП 4/22.

Применение системы инструментов и достижение операционной цели денежно-кредитной политики. Спред краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка⁴ к ключевой ставке в октябрьском ПУ 2022 – январском ПУ 2023 г. расширился и в среднем по ПУ составил -23 б.п. (в июльском – сентябрьском ПУ: -3 б.п.) при колебаниях в интервале от -75 до +22 б.п. (в июльском – сентябрьском ПУ: от -46 до +67 б.п.).

Резкие изменения структурного профицита ликвидности в рассматриваемый период влияли на динамику рыночных ставок. Так, в сентябре – октябре из-за роста спроса на наличные деньги профицит снизился, а спред RUONIA к ключевой ставке перешел в положительную область. В январе, напротив, после поступления в банки бюджетных средств в конце года и роста профицита отрицательный спред заметно расширился. Это связано с тем, что ликвидность изымается или поступает в банки неравномерно. К примеру, бюджетные деньги перечисляются преимущественно в ограниченный круг банков, и требуется время для их распределения по банковскому сектору. В дальнейшем, по мере адаптации банков к возросшему профициту, спред рыночных ставок сузится и вернется к своим средним значениям, наблюдавшимся в 2019–2022 гг., как это происходило ранее.

Несмотря на общий профицит ликвидности, у ряда крупных банков сохраняется потребность в привлечении рефинансирования. Поэтому в ноябре 2022 г. в период роста волатильности, в том числе бюджетных операций, Банк России увеличил лимит аукциона репо на срок 1 месяц с 0,1 до 1,5 трлн руб. и сохранил его на этом уровне до января 2023 года. В феврале лимит был снижен до 1 трлн рублей. Эти операции способствовали поддержанию ставок денежного рынка вблизи ключевой и, соответственно, не оказали влияния на направленность ДКП. Ожидается, что спрос на длинные аукционы репо сократится по мере распределения поступивших бюджетных средств по банковскому сектору.

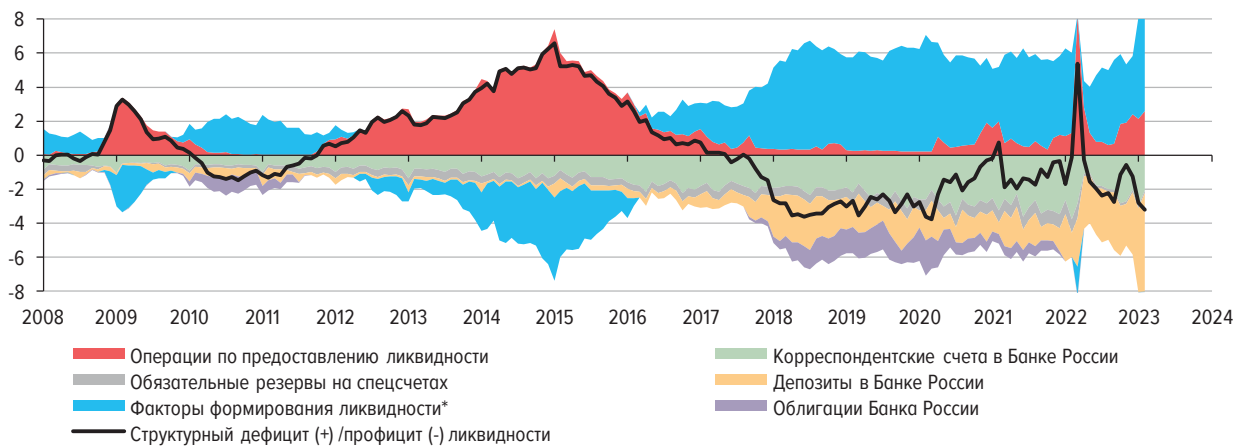
Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2023 г. оценивается в диапазоне от 2,8 до 3,4 трлн рублей. Он учитывает возобновление в 2023 г. действия бюджетного правила и продажу иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках его реализации. При этом часть бюджетных расходов может быть профинансирована за счет операций Правительства Российской Федерации. Эти операции, а также инвестирование средств ФНБ сформируют основной приток ликвидности в банки. Увеличение объема наличных денег в обращении по итогам года прогнозируется в диапазоне 0,6–0,8 трлн рублей. Кроме того, прогноз учитывает анонсированные Банком России ориентировочные сроки двух этапов повышения нормативов обязательных резервов⁵. По оценкам Банка России, это приведет к увеличению ОР, подлежащих усреднению на корсчетах, по сравнению с январским уровнем ОР на 1,0 и 0,9 трлн руб. в апреле и июле соответственно. В результате к концу 2023 г. по сравнению со значением на 01.01.2023 остатки средств на корсчетах банков в Банке России возрастут на 1,4–1,6 трлн руб. с учетом прогнозных темпов роста денежной массы в национальном определении. Как следствие, профицит ликвидности за 2023 г. изменится незначительно.

⁴ 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.

⁵ [Пресс-релиз Банка России](#) от 23.12.2022.

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

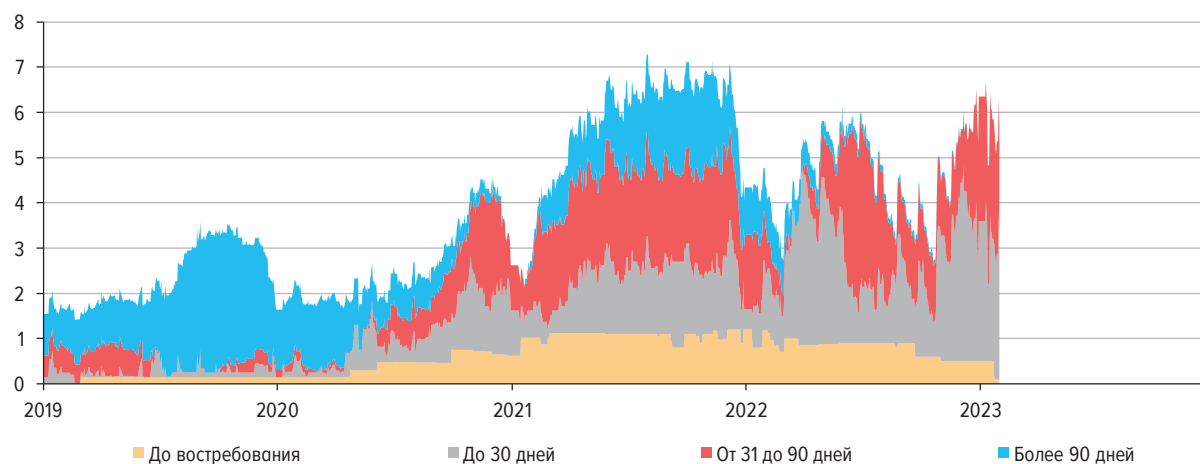
Рис. П-1



* 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.)

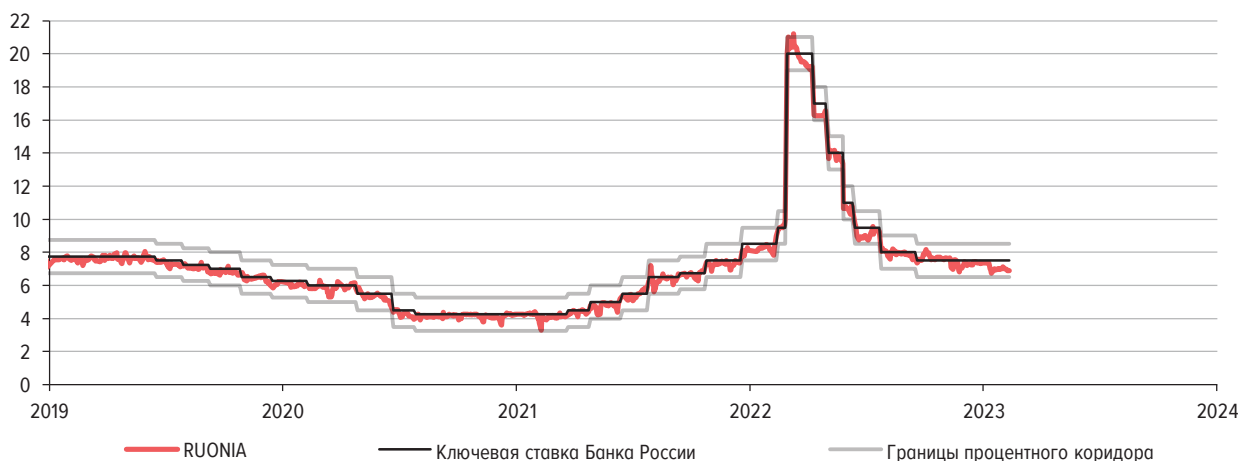
Рис. П-2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ
(% годовых)

Рис. П-3



Источник: Банк России.

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ
(п.п.)

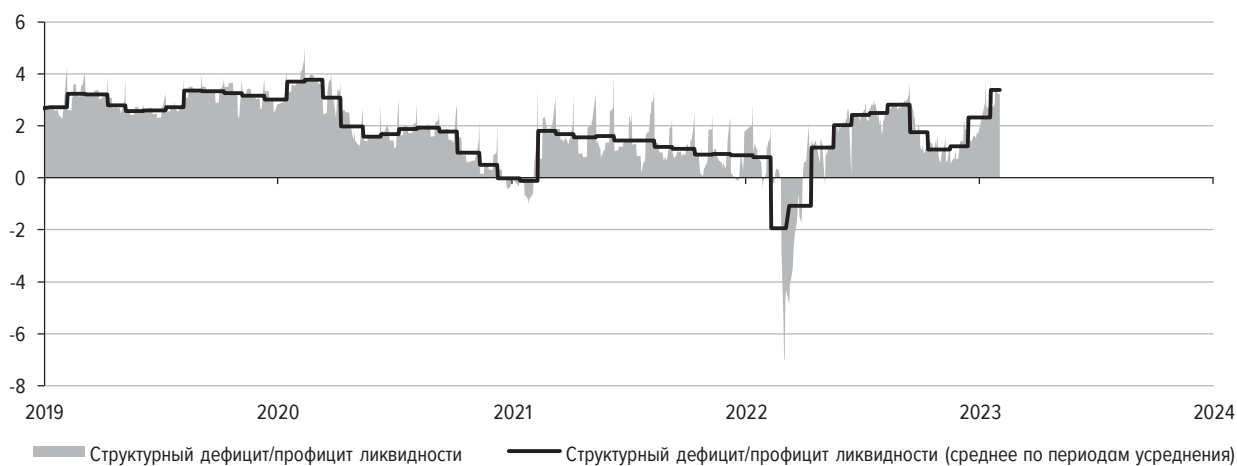
Рис. П-4



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ
(трлн руб.)

Рис. П-5



Источник: расчеты Банка России.

СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ
(трлн руб.)

	Ноябрь 2022 г.	Декабрь 2022 г.	2022 г.	Январь 2023 г.	2023 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности	0,0	2,5	1,5	-0,5	[1,5; 1,9]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,1	3,3	3,2	-0,7	[2,5; 2,7]
– изменение наличных денег в обращении	-0,1	-0,8	-2,3	0,2	[-0,8; -0,6]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке	-	-	-0,1	-	-
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,7	0,0	-0,1
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)	-0,7	0,9	0,3	-0,9	[1,4; 1,6]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	1,2	1,3	2,1	0,9	[-0,7; -0,1]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)	0,5	-0,3	1,0	0,4	-0,6
Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-1,2	-2,8		-3,2	[-3,4; -2,8]

* 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 № 4/22 1 ноября 2022 г.¹:

1. [Динамика потребительских цен. № 10 \(82\). Октябрь 2022 г. \(14 ноября 2022 г.\)](#).
2. [Динамика потребительских цен. № 11 \(83\). Ноябрь 2022 г. \(19 декабря 2022 г.\)](#).
3. [Динамика потребительских цен. № 12 \(84\). Декабрь 2022 г. \(19 января 2022 г.\)](#).
4. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 11 \(71\). Ноябрь 2022 г. \(24 ноября 2022 г.\)](#).
5. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 12 \(72\). Декабрь 2022 г. \(21 декабря 2022 г.\)](#).
6. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения. № 1 \(73\). Январь 2023 г. \(31 января 2022 г.\)](#).
7. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. № 4. Октябрь 2022 г. \(18 ноября 2022 г.\)](#).
8. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. № 5. Ноябрь 2022 г. \(19 декабря 2022 г.\)](#).
9. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. № 6. Декабрь 2022 г. \(20 января 2023 г.\)](#).
10. [Платежный баланс Российской Федерации. № 4 \(13\). IV квартал 2022 г. \(26 января 2022 г.\)](#).
11. [Региональная экономика: комментарии ГУ. № 16. Декабрь 2022 г. \(8 декабря 2022 г.\)](#).
12. [Региональная экономика: комментарии ГУ. № 17. Февраль 2023 г. \(1 февраля 2023 г.\)](#).
13. [Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии. Ноябрь 2022 г. \(24 ноября 2022 г.\)](#).
14. [Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии. Декабрь 2022 г. \(26 декабря 2022 г.\)](#).
15. [Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии. Январь 2023 г. \(27 января 2023 г.\)](#).

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.

ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ В 2023 ГОДУ

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

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
(млрд руб.)

Табл. 2

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Требования Банка России по инструментам предоставления и обязательству по инструментам абсорбирования ликвидности							
					№ 01.01.2022	№ 01.04.2022	№ 01.07.2022	№ 01.10.2022	№ 01.01.2023	№ 01.02.2023		
Предоставление ликвидности	Операции постоянно-го действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
		Операции репо			2,6	91,6	9,9	9,5	7,9	0,0		
		Сделки «валютный своп» ¹	От 1 до 90 дней		0,0	-	-	-	-	-		
	Операции по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	Ломбардные кредиты		От 1 до 549 дней	Ежедневно	0,0	38,7	47,3	91,4	95,9	19,6	
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами				790,1	55,5	52,1	1211,5	213,1	155,1	
		Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами		3 месяца	Ежемесячно ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Операции на открытом рынке	Аукционные репо		1 год		15,6	75,1	70,0	166,0	484,3	554,5	
				1 месяц		100,8	11,1	100,7	0,0	1007,3	1510,9	
				1 неделя	Еженедельно ³	0,0	2 212,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
				От 1 до 6 дней	Нерегулярно ⁴							
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке	Депозитные аукционы	1 неделя	Еженедельно ³	1 625,9	0,0	1 838,4	1 663,9	3 621,2	4 469,0		
		Аукционы по размещению купонных ОБР	До 3 месяцев	Еженедельно ⁵	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
		Депозиты овернайт	1 день	Ежедневно	1 177,9	3 107,8	1 341,1	1 291,0	1 328,2	1 332,4		
	Операции постоянно-го действия											

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, следующее его размещение – раз в неделю. В случае если отчетная дата приходится на выходной или праздничный день, указывается объем ОБР в обращении по номинальной стоимости с учетом накопленного купонного дохода на первый после отчетной даты рабочий день. С 19.10.2021 аукционы по размещению ОБР не проводятся.

Источник: Банк России.

НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ
(%)

Табл. 3

Вид обязательств	Даты действия							
	01.12.2017 – 31.07.2018	01.08.2018 – 31.03.2019	01.04.2019 – 30.06.2019	01.07.2019 – 02.03.2022 ¹	03.03.2022 – 31.03.2022 ²	01.04.2022 – 30.04.2022 ³	01.05.2022 – 31.07.2022 ⁴	с 01.08.2022 ⁵
Банки с универсальной лицензией								
Перед физическими лицами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75	2,00	2,00	2,00	3,00
По иным обязательствам в рублях								
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	6,00	7,00	7,00	8,00	2,00	2,00	4,00	5,00
Перед физическими лицами в иностранной валюте								
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00				
По иным обязательствам в иностранной валюте								
Небанковские кредитные организации								
Перед физическими лицами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75	2,00	2,00	2,00	3,00
По иным обязательствам в рублях								
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	6,00	7,00	7,00	8,00	2,00	2,00	2,00	5,00
Перед физическими лицами в иностранной валюте								
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00				
По иным обязательствам в иностранной валюте								
Банки с базовой лицензией								
Перед физическими лицами в рублях	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
По иным обязательствам в рублях								
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75	2,00	2,00	4,00	5,00
Перед физическими лицами в иностранной валюте								
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00				
По иным обязательствам в иностранной валюте								

¹ Указание Банка России от 31.05.2019 № 5158-У. См. пресс-релиз от 31.05.2019 на сайте Банка России.² Указание Банка России от 03.03.2022 № 6082-У. См. пресс-релиз от 02.03.2022 на сайте Банка России.³ Указание Банка России от 23.03.2022 № 6099-У. См. пресс-релиз от 21.03.2022 на сайте Банка России.⁴ Указание Банка России от 29.04.2022 № 6135-У. См. пресс-релиз от 29.04.2022 на сайте Банка России.⁵ Указание Банка России от 27.07.2022 № 6208-У. См. пресс-релиз от 25.07.2022 на сайте Банка России.
Источник: Банк России.

КОЭФФИЦИЕНТ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

Табл. 4

Вид кредитных организаций	Даты начала действия				
	01.07.2019 ¹	03.03.2022 ²	01.04.2022 ³	01.05.2022 ⁴	01.08.2022 ⁵
Банки с универсальной лицензией, банки с базовой лицензией	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Небанковские кредитные организации	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

¹ Указание Банка России от 31.05.2019 № 5158-У «Об обязательных резервных требованиях».² Указание Банка России от 03.03.2022 № 6082-У «Об обязательных резервных требованиях».³ Указание Банка России от 23.03.2022 № 6099-У «Об обязательных резервных требованиях». С 01.08.2004 по 31.03.2022 кредитные организации, отвечающие определенным критериям, имеют право рассчитывать усредняемую величину обязательных резервов с применением коэффициента усреднения не выше коэффициентов усреднения, установленных Банком России. С 01.04.2022 в обязательном порядке применяются единые коэффициенты усреднения.⁴ Указание Банка России от 29.04.2022 № 6135-У «Об обязательных резервных требованиях».⁵ Указание Банка России от 27.07.2022 № 6208-У «Об обязательных резервных требованиях».

Источник: Банк России.

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

Период усреднения по расчету размера обязательных резервов за соответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно		Фактические средненежные остатки средств на корсчетах (млрд руб.)	Обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах (млрд руб.)	Обязательные резервы на счетах для их учета (млрд руб.)
		Отчетный период	Период регулирования обязательных резервов			
11.12.2019–14.01.2020	35	Ноябрь 2019	13.12.2019–17.12.2019	2 526	2 428	617
15.01.2020–11.02.2020	28	Декабрь 2019	22.01.2020–24.01.2020	2 479	2 418	618
12.02.2020–10.03.2020	28	Январь 2020	14.02.2020–18.02.2020	2 474	2 398	613
11.03.2020–07.04.2020	28	Февраль 2020	16.03.2020–18.03.2020	2 536	2 431	622
08.04.2020–12.05.2020	35	Март 2020	14.04.2020–16.04.2020	2 685	2 605	665
13.05.2020–09.06.2020	28	Апрель 2020	20.05.2020–22.05.2020	2 700	2 635	671
10.06.2020–07.07.2020	28	Май 2020	15.06.2020–17.06.2020	2 636	2 570	656
08.07.2020–04.08.2020	28	Июнь 2020	14.07.2020–16.07.2020	2 590	2 529	647
05.08.2020–08.09.2020	35	Июль 2020	14.08.2020–18.08.2020	2 632	2 578	659
09.09.2020–06.10.2020	28	Август 2020	14.09.2020–16.09.2020	2 699	2 634	673
07.10.2020–10.11.2020	35	Сентябрь 2020	14.10.2020–16.10.2020	2 753	2 688	686
11.11.2020–08.12.2020	28	Октябрь 2020	16.11.2020–18.11.2020	2 806	2 737	699
09.12.2020–12.01.2021	35	Ноябрь 2020	14.12.2020–16.12.2020	2 902	2 791	714
13.01.2021–09.02.2021	28	Декабрь 2020	22.01.2021–26.01.2021	2 879	2 818	721
10.02.2021–09.03.2021	28	Январь 2021	12.02.2021–16.02.2021	2 895	2 825	722
10.03.2021–06.04.2021	28	Февраль 2021	15.03.2021–17.03.2021	2 965	2 906	741
07.04.2021–11.05.2021	35	Март 2021	14.04.2021–16.04.2021	3 011	2 934	749
12.05.2021–08.06.2021	28	Апрель 2021	18.05.2021–20.05.2021	3 082	3 006	772
09.06.2021–06.07.2021	28	Май 2021	15.06.2021–17.06.2021	3 134	3 032	772
07.07.2021–10.08.2021	35	Июнь 2021	14.07.2021–16.07.2021	3 169	3 039	774
11.08.2021–07.09.2021	28	Июль 2021	13.08.2021–17.08.2021	3 194	3 059	778
08.09.2021–12.10.2021	35	Август 2021	14.09.2021–16.09.2021	3 243	3 104	789
13.10.2021–09.11.2021	28	Сентябрь 2021	14.10.2021–18.10.2021	3 265	3 132	794
10.11.2021–07.12.2021	28	Октябрь 2021	16.11.2021–18.11.2021	3 292	3 149	800
08.12.2021–11.01.2022	35	Ноябрь 2021	14.12.2021–16.12.2021	3 353	3 207	815
12.01.2022–08.02.2022	28	Декабрь 2021	21.01.2022–25.01.2022	3 323	3 245	825
09.02.2022–08.03.2022	28	Январь 2022	14.02.2022–16.02.2022	3307	3 305	843
09.03.2022–12.04.2022	35	Февраль 2022	15.03.2022–17.03.2022	1 465	1 283	150
13.04.2022–17.05.2022	35	Март 2022	14.04.2022–18.04.2022	1 542	1 421	162
18.05.2022–14.06.2022	28	Апрель 2022	23.05.2022–25.05.2022 (с перерасчетом) ¹	1 465	1 326	146
15.06.2022–12.07.2022	28	Май 2022	17.06.2022–21.06.2022	1 774	1 631	146
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

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

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ: ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Табл. 6

		I квартал 2021	II квартал 2021	III квартал 2021	IV квартал 2021	I квартал 2022	II квартал 2022	III квартал 2022	IV квартал 2022 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
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
Экспорт товаров и услуг	% г/г	1,6	58,5	63,0	58,5	60,4	27,6	4,0	-15,4
Импорт товаров и услуг	% г/г	4,6	40,9	32,5	23,0	12,6	-23,4	-12,5	-9,1
Счет текущих операций									
	млрд долл. США	22,4	17,3	35,5	47,0	69,5	78,5	48,0	31,4
Товары и услуги	млрд долл. США	25,7	34,8	47,4	62,2	79,1	91,8	65,6	45,9
<i>Экспорт</i>	<i>млрд долл. США</i>	<i>104,8</i>	<i>127,9</i>	<i>146,2</i>	<i>171,0</i>	<i>168,2</i>	<i>163,2</i>	<i>152,0</i>	<i>144,7</i>
<i>Импорт</i>	<i>млрд долл. США</i>	<i>79,1</i>	<i>93,2</i>	<i>98,9</i>	<i>108,8</i>	<i>89,1</i>	<i>71,4</i>	<i>86,5</i>	<i>98,9</i>
Баланс первичных и вторичных доходов	млрд долл. США	-3,3	-17,5	-11,9	-15,2	-9,6	-13,3	-17,5	-14,5
<i>Доходы к получению</i>	<i>млрд долл. США</i>	<i>16,5</i>	<i>19,6</i>	<i>27,4</i>	<i>32,7</i>	<i>12,5</i>	<i>11,0</i>	<i>11,8</i>	<i>12,3</i>
<i>Доходы к выплате</i>	<i>млрд долл. США</i>	<i>19,8</i>	<i>37,1</i>	<i>39,2</i>	<i>48,0</i>	<i>22,1</i>	<i>24,3</i>	<i>29,4</i>	<i>26,8</i>
Счет операций с капиталом	млрд долл. США	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,6	0,4
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	млрд долл. США	22,6	17,3	35,5	47,0	69,5	79,2	48,7	31,8
Финансовый счет, в том числе изменение резервных активов	млрд долл. США	22,6	18,3	33,6	47,8	66,4	82,1	45,1	29,6
Чистое принятие обязательств	млрд долл. США	-0,3	2,8	32,1	2,9	-34,6	-55,5	-3,3	-22,6
Чистое приобретение финансовых активов	млрд долл. США	22,3	21,1	65,7	50,6	31,8	26,5	41,9	6,9
Чистые ошибки и пропуски	млрд долл. США	0,0	1,0	-1,9	0,8	-3,0	2,8	-3,5	-2,3

¹ Оценка.² В знаках РПББ.

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Табл. 7

	Январь 2022	Февраль 2022	Март 2022	Апрель 2022	Май 2022	Июнь 2022	Июль 2022	Август 2022	Сентябрь 2022	Октябрь 2022	Ноябрь 2022	Декабрь 2022	Январь 2023	
Реальный сектор														
Инфляция	% г/г	8,7	9,2	16,7	17,8	17,1	15,9	15,1	14,3	13,7	12,6	12,0	11,9	11,8
ВВП*	% г/г			3,5			-4,1			-3,7				
ВВП в текущих ценах*	трлн руб.			34,6			34,7			36,8				
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	7,8	5,0	1,7	-2,7	-3,5	-4,5	-2,5	-1,0	-3,0	-2,6	-2,4	-4,3	
Промышленное производство	% г/г	8,0	5,5	2,3	-2,7	-2,5	-2,5	-0,5	0,0	-3,1	-2,6	-1,8	-4,3	
Производство сельхозпродукции	% г/г	3,4	3,9	7,4	8,9	8,1	8,2	7,7	15,4	13,6	10,9	8,2	6,1	
Строительство	% г/г	0,3	5,1	5,4	9,6	2,6	0,0	6,5	6,7	2,8	8,7	5,1	6,9	
Инвестиции в основной капитал*	% г/г			12,8			4,1			3,1				
Грузооборот транспорта	% г/г	7,8	1,1	3,6	-1,4	-1,8	-5,8	-5,2	-4,1	-7,1	-6,7	-5,6	-4,6	
PMI Composite Index	% SA	50,3	50,8	37,7	44,4	48,2	50,4	52,2	50,4	51,5	45,8	50,0	48,0	49,7
Оборот розничной торговли	% г/г	3,1	5,5	2,0	-9,8	-10,1	-9,6	-9,0	-9,1	-10,2	-10,0	-7,9	-10,5	
Реальные располагаемые доходы*	% г/г			-1,2			-0,8			-3,4				
Реальная заработная плата	% г/г	1,9	2,6	3,6	-7,2	-6,1	-3,2	-3,2	-1,2	-1,4	0,4	0,3		
Номинальная заработная плата	% г/г	10,8	12,0	20,9	9,4	10,0	12,2	11,4	12,9	12,1	13,1	12,3		
Уровень безработицы	% SA	4,2	3,9	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,7	3,6	
Банковский сектор														
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	11,6	10,8	11,0	10,7	11,8	12,5	13,6	14,6	14,3	13,6	12,9	14,0	
Денежная масса (агрегат M2)	% г/г	13,4	14,6	17,1	15,7	16,6	16,8	19,3	22,6	23,9	24,4	23,4	24,4	
Депозиты населения	% г/г, ИВП	5,9	1,7	1,4	2,8	5,4	7,2	6,7	6,6	4,4	3,4	4,2	6,4	
в рублях	% г/г	7,8	5,2	7,6	9,0	11,5	13,6	14,1	14,8	14,0	13,9	14,7	17,8	
в иностранной валюте	% г/г	-1,0	-10,7	-20,5	-21,3	-19,2	-20,4	-23,6	-26,9	-35,6	-40,1	-39,2	-40,7	
долларизация	%	20,6	20,4	18,2	15,2	14,0	11,5	12,8	12,1	10,5	10,5	10,2	10,6	
Кредиты финансовым и нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	12,5	14,1	12,8	9,9	8,7	8,8	8,5	10,4	11,6	12,2	12,3	13,1	
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	13,2	14,8	7,3	4,9	3,9	4,8	5,6	9,0	10,1	9,6	7,4	4,7	
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	14,3	15,8	15,4	12,3	11,1	11,7	10,2	11,8	13,1	14,1	15,4	16,8	
Кредиты населению	% г/г, ИВП	23,0	23,4	20,9	17,4	14,6	12,4	11,5	10,5	10,2	9,6	9,9	9,7	
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	27,0	27,4	27,2	23,5	20,8	18,3	17,6	16,7	16,8	16,5	18,1	17,6	
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	20,2	20,5	16,0	12,5	9,7	7,7	6,6	5,8	5,0	3,9	3,2	2,7	

Обозначения:

* – данные за квартал;

г/г – к соответствующему периоду предыдущего года;

SA – сезонно скорректированный;

ВЭД – виды экономической деятельности;

ИВП – с исключением валютной переоценки;

Источники: Росстат, IHS Markit, расчеты Банка России.

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 численные 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 (3/22 – № 3, 2022 г., 4/22 – № 4, 2022 г.)

ЕС – Европейский союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ООО «инФОМ» – Институт фонда «Общественное мнение»

ИВП – исключая валютную переоценку

ИПЦ – индекс потребительских цен

КОБР – купонные облигации Банка России

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 («ВВВ»), к кривой государственных облигаций в США

Спред HY – спред облигаций корпоративных эмитентов, имеющих рейтинг ниже инвестиционного («ВВ» 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

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

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

SA – с исключением сезонности

SAAR – сезонно сглаженная динамика в аннуализированном выражении

