



Банк России

МОНЕТАРНЫЙ АНАЛИЗ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДКП: ПРАКТИКА БАНКА РОССИИ

МОРОЗОВ А. Г.

ЛЕТНЯЯ ШКОЛА БАНКА РОССИИ

1 ИЮЛЯ 2024 Г.

Департамент исследований и прогнозирования

О чем эта лекция?

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



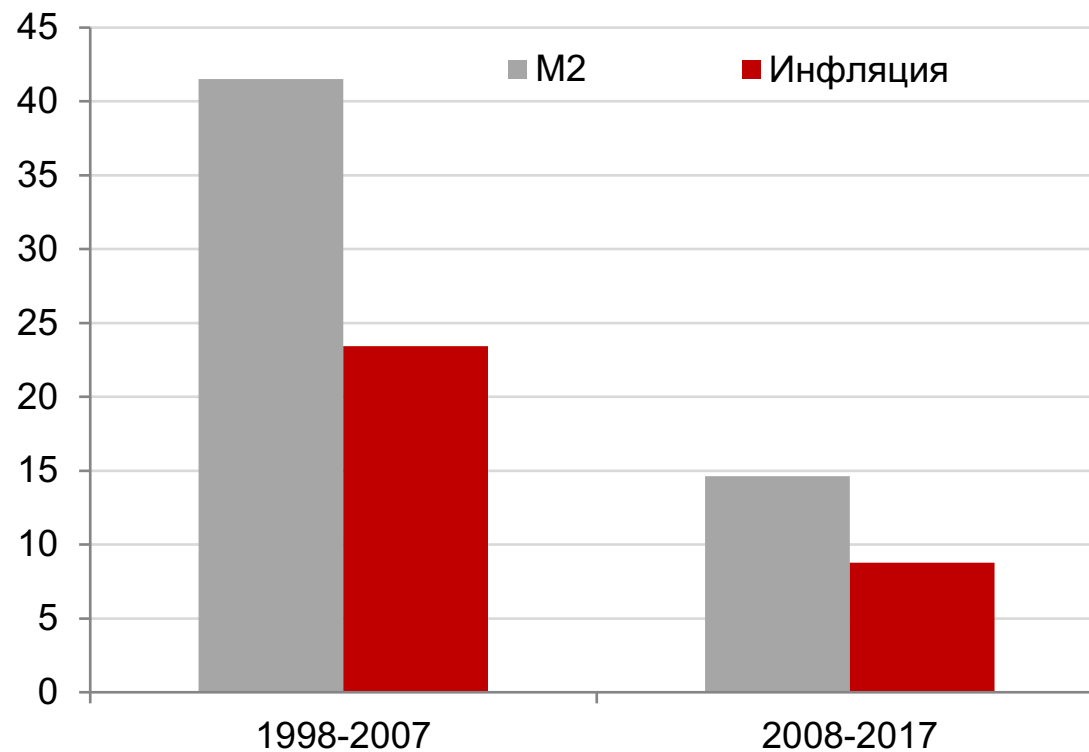
Банк России

1

КАК СВЯЗАНЫ ДЕНЬГИ И
ИНФЛЯЦИЯ

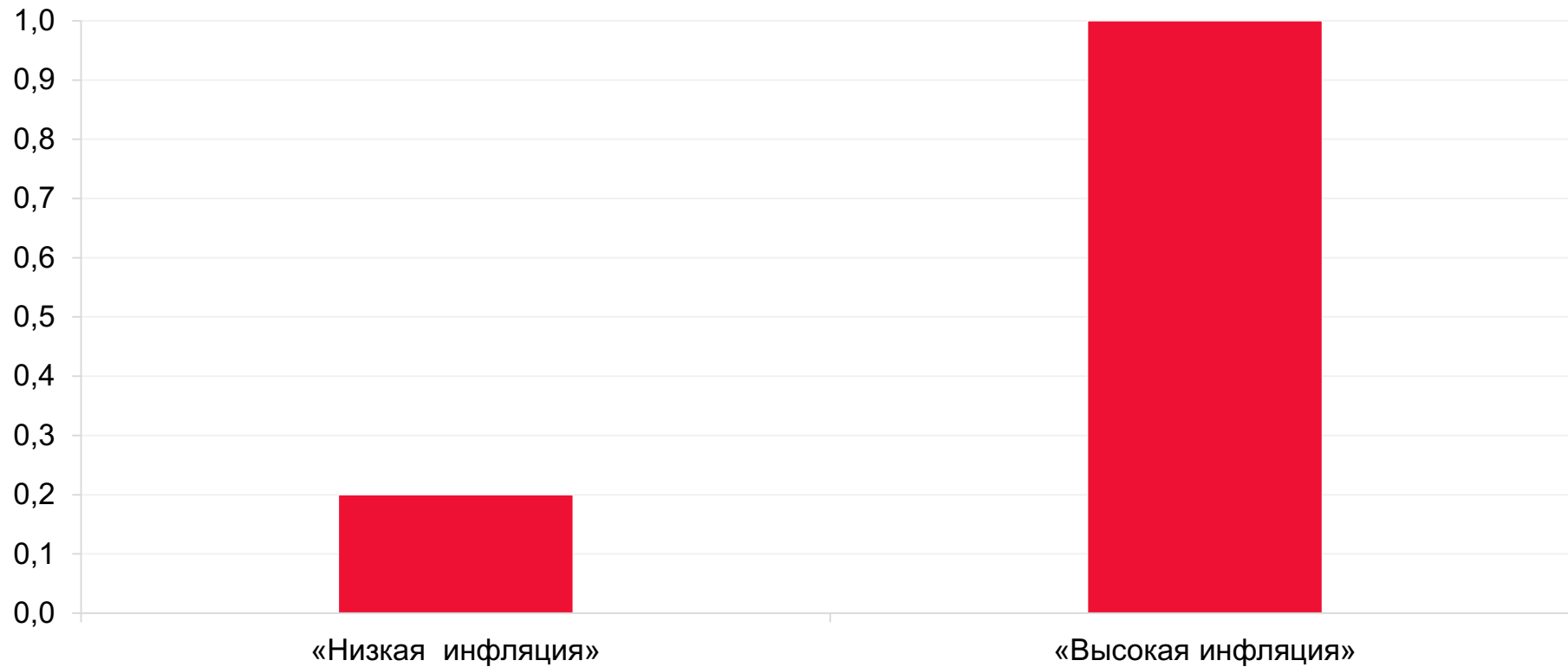
Связь денег и инфляции в России

Среднегодовая инфляция и рост денежной массы (M2)
в России



Связь денег и инфляции нелинейна

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



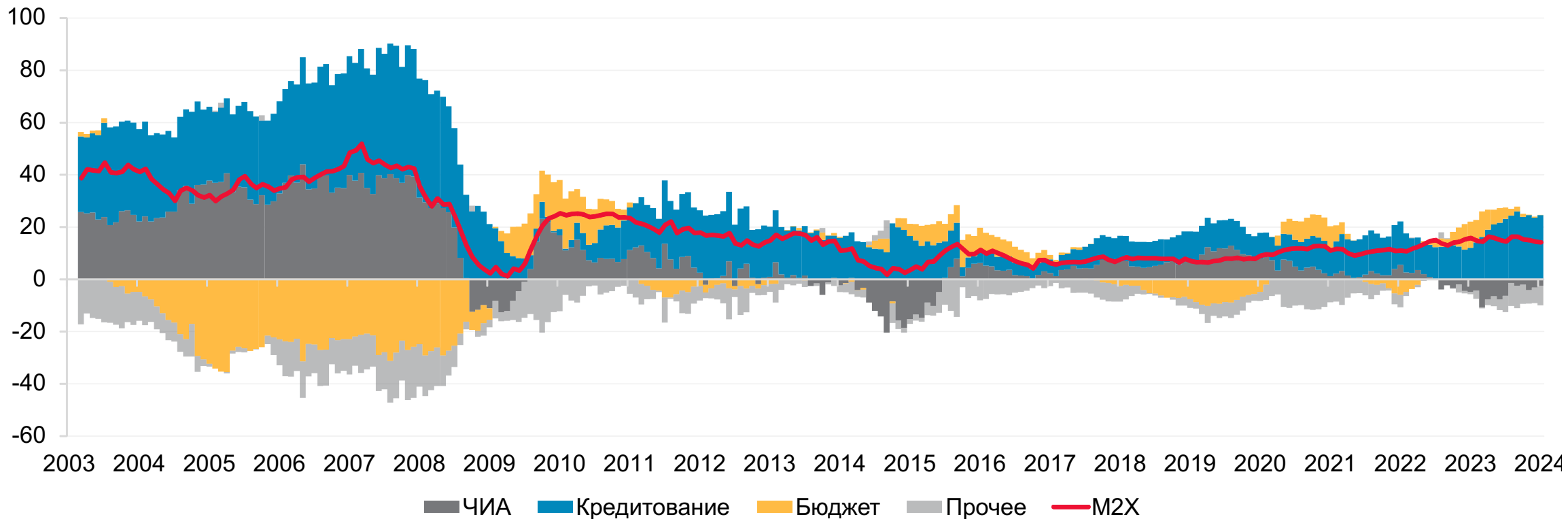
Рост широкой денежной массы как опережающий индикатор инфляции

Широкая денежная масса (M2X) и инфляция в России



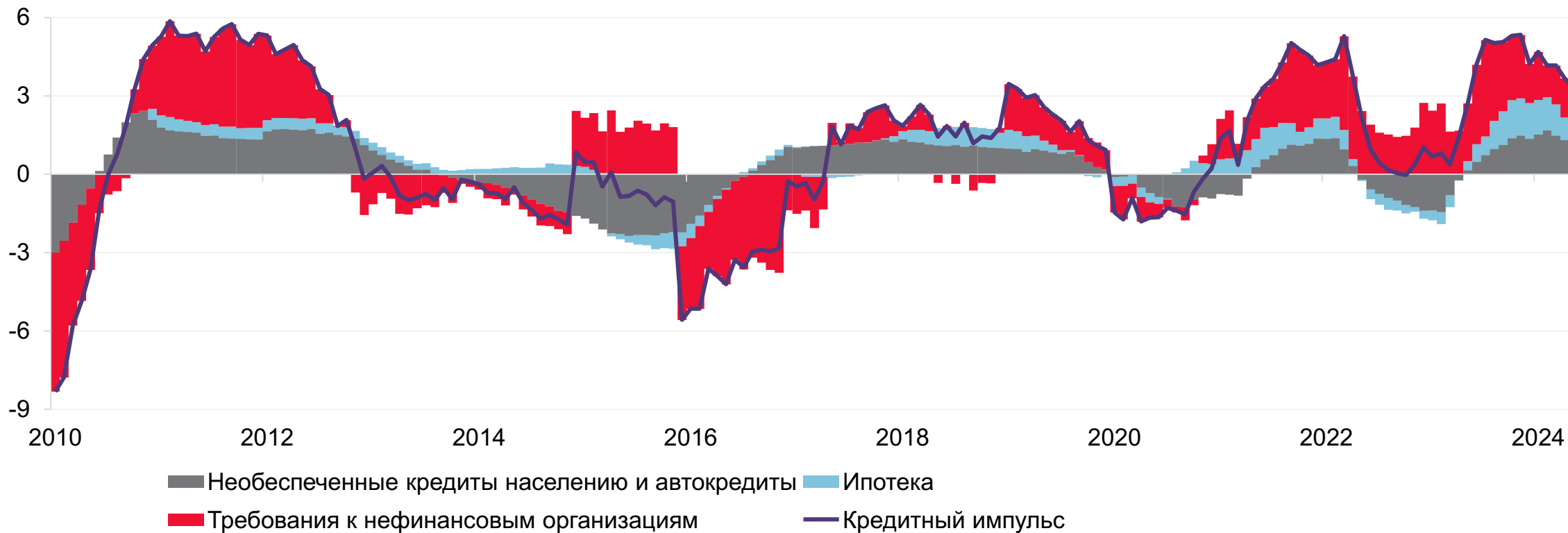
Кредит и бюджетный дефицит – основные источники роста денежной массы

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



Кредитный импульс: постепенное снижение

Кредитный импульс, % от ВВП





Банк России

2

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

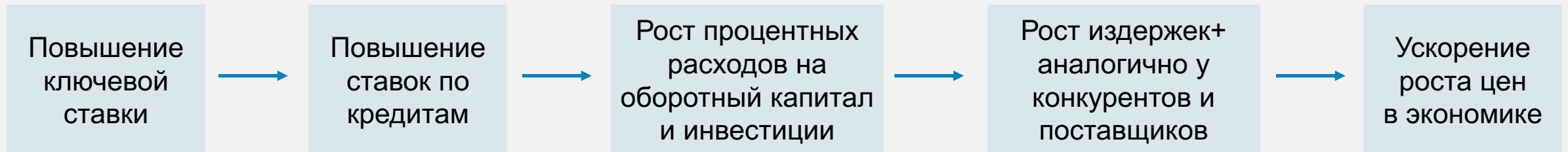
Как ЦБ влияет на экономику и инфляцию

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

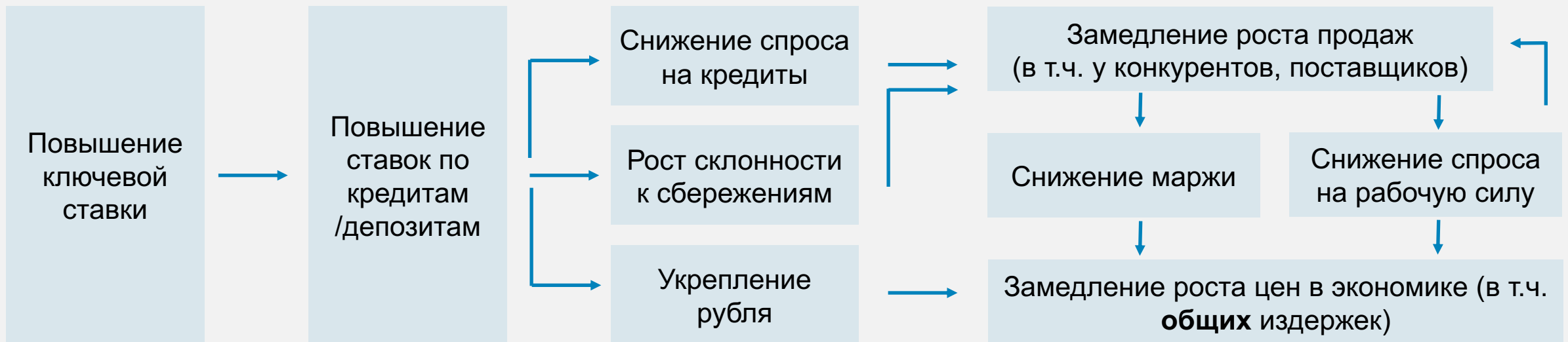


Как повышение ключевой ставки влияет на инфляцию

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



Как это реально работает на макроуровне?





Банк России

3

АНАЛИЗ ДЕЙСТВИЯ
ТРАНСМИССИОННОГО
МЕХАНИЗМА ДКП

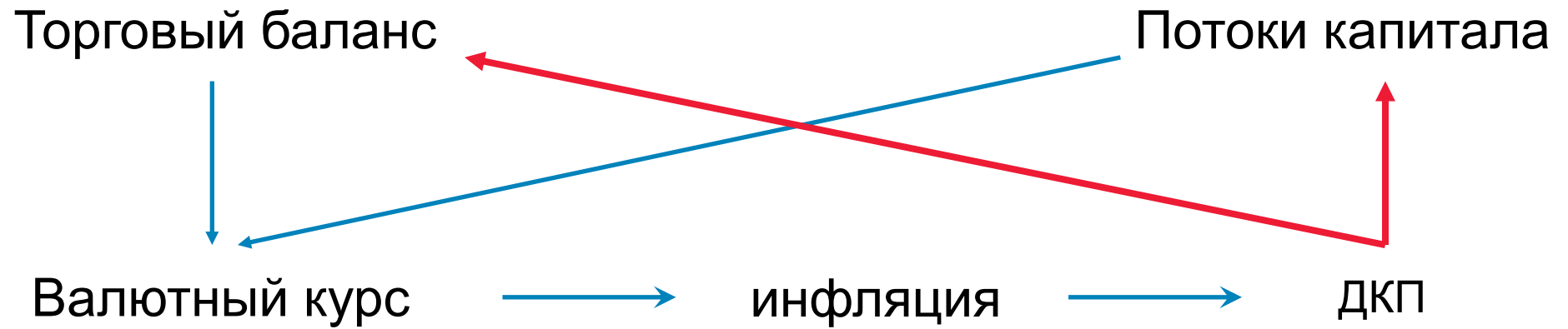


Банк России

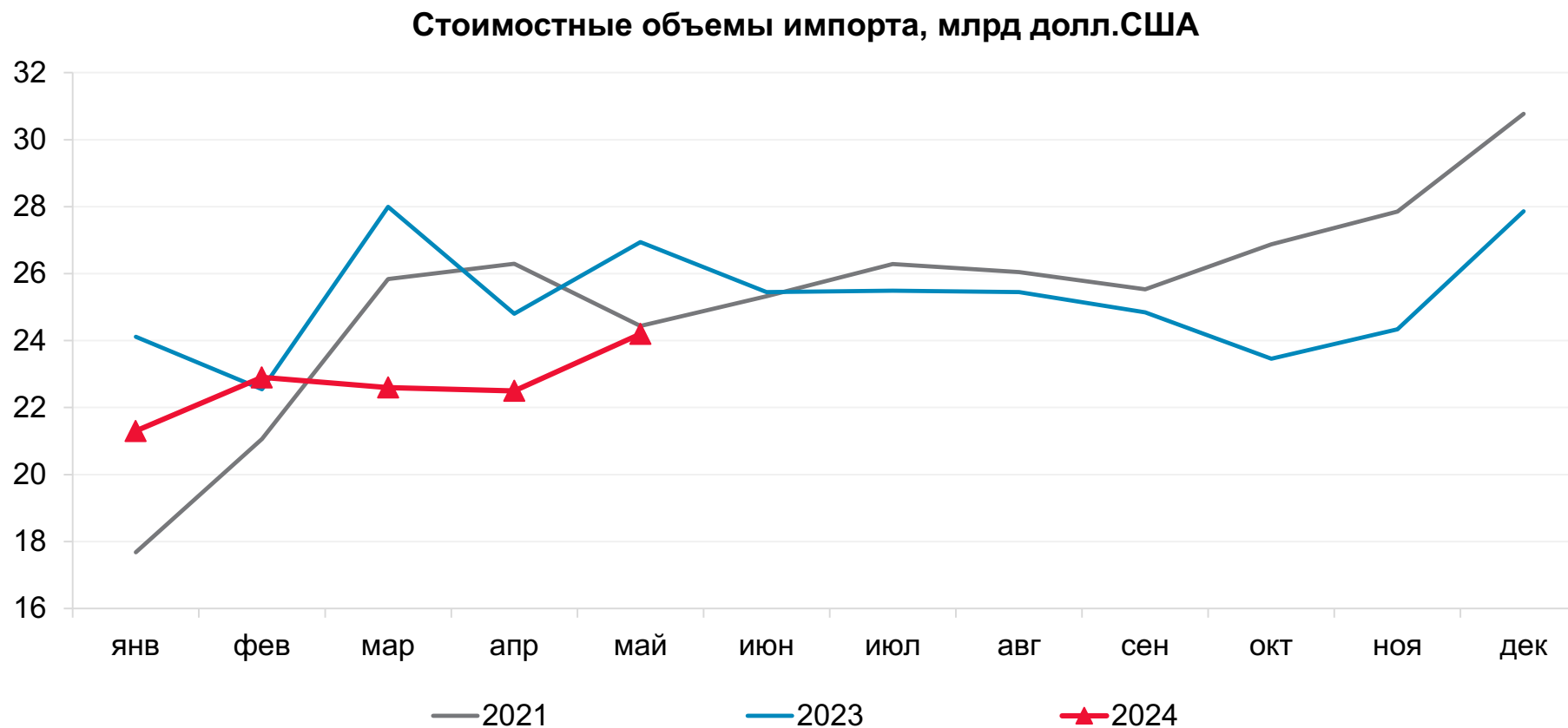
3.1

ВАЛЮТНЫЙ КАНАЛ

Связь ДКП и валютного курса



Стоимостные объемы импорта снизились



Последняя дата на графике: май.24

Источник: оценки Банка России



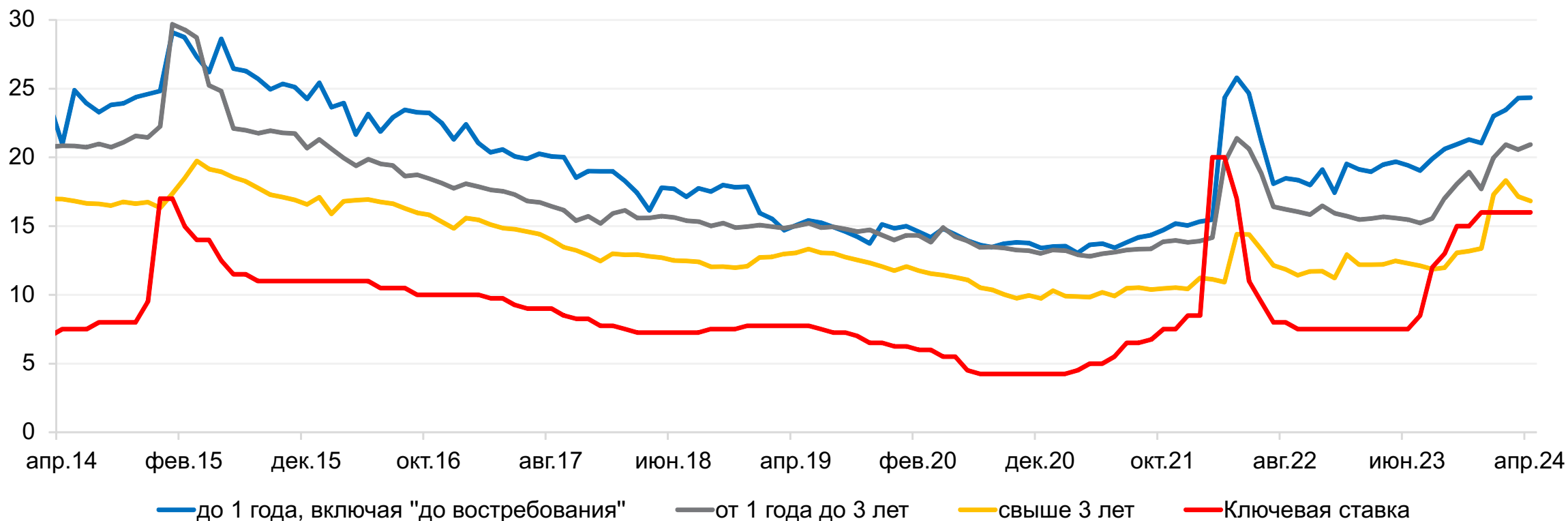
Банк России

3.2

ПРОЦЕНТНЫЙ КАНАЛ

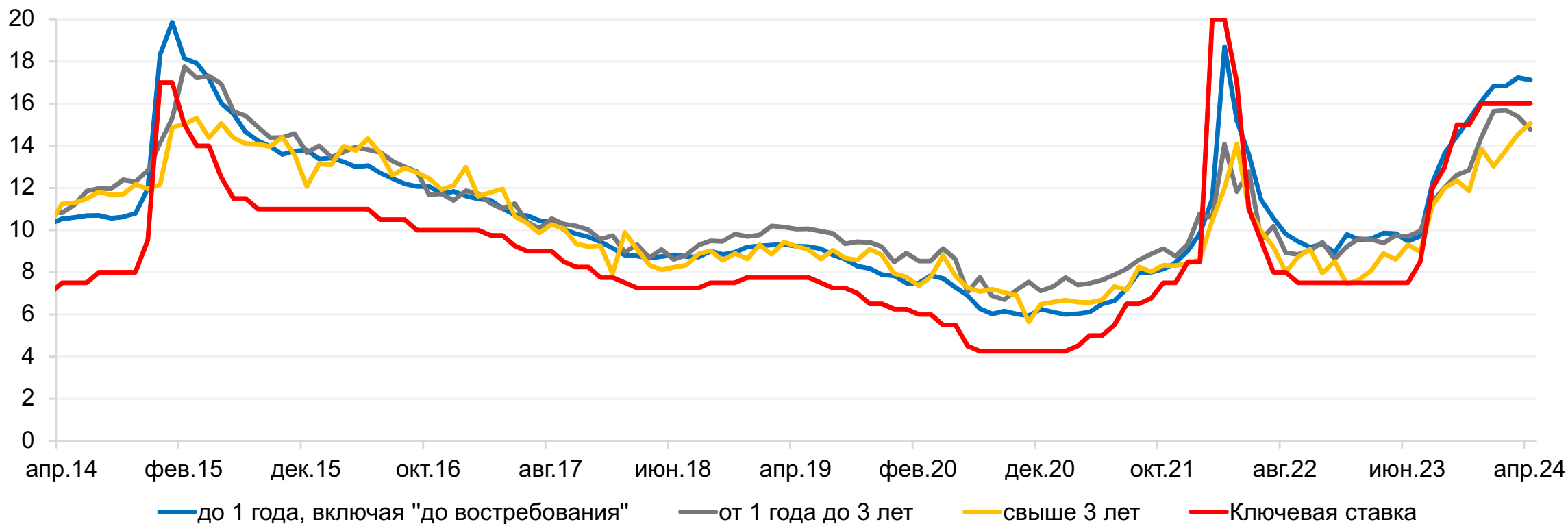
Ставки по розничным кредитам следуют за ключевой, по долгосрочным кредитам – с большей задержкой во времени

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



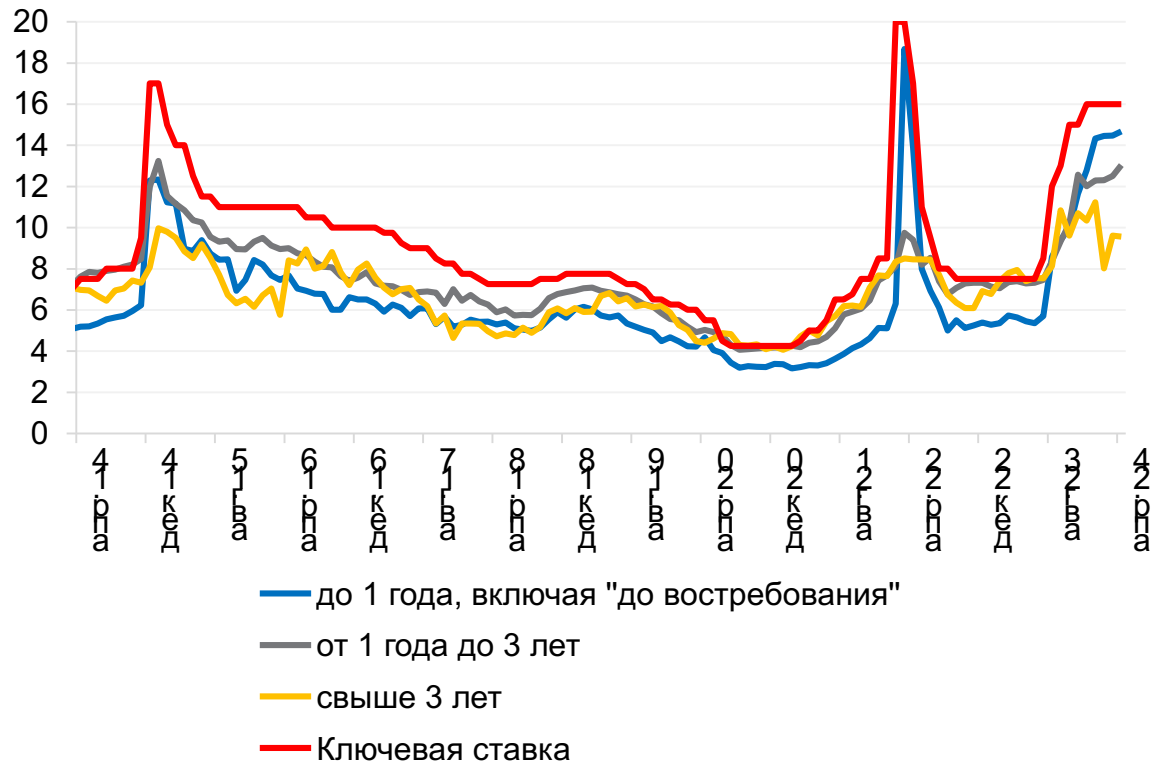
Ставки по корпоративным кредитам растут вслед за ключевой

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



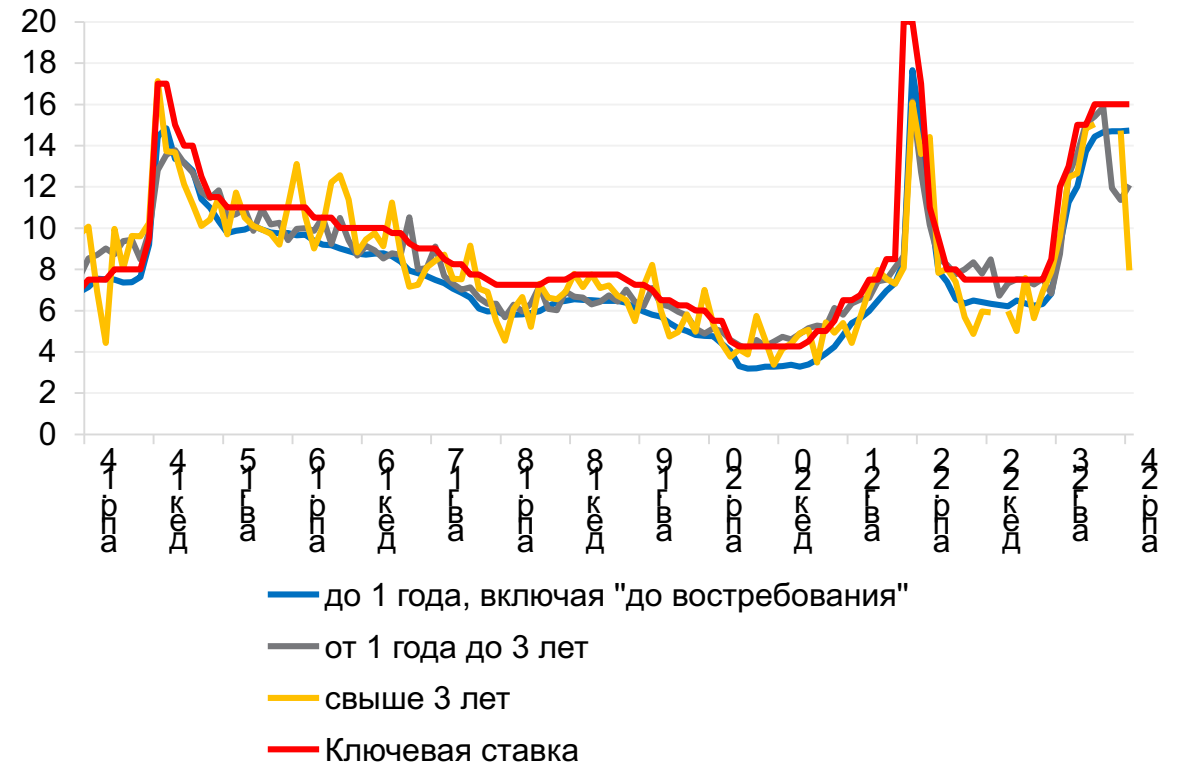
Ставки по депозитам растут вслед за ключевой, но меньше – по долгосрочным депозитам

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



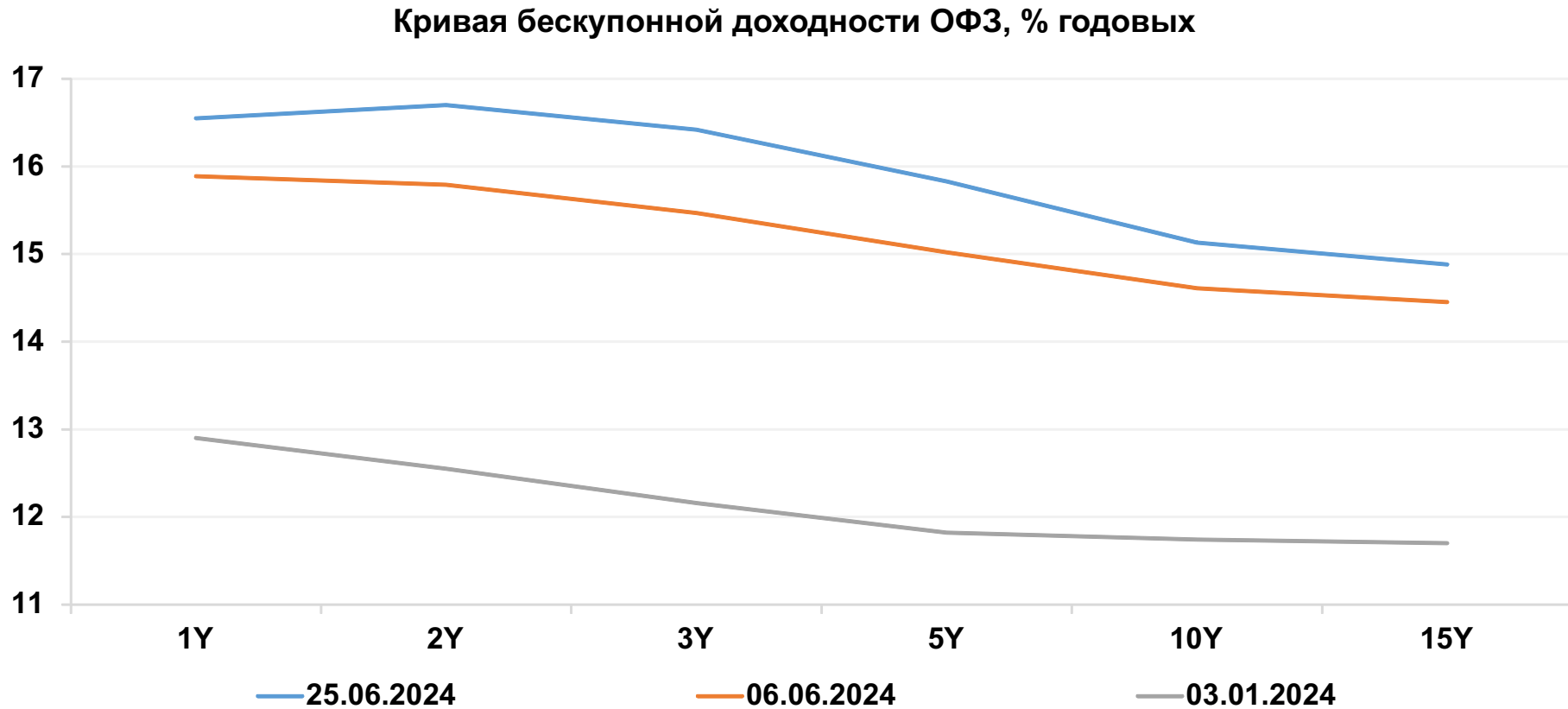
Последняя дата на графике: апр.24

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



Источники: Банк России, Росстат

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



Последняя дата на графике: 25.06.2024.

Источник: ПАО «Московская Биржа».



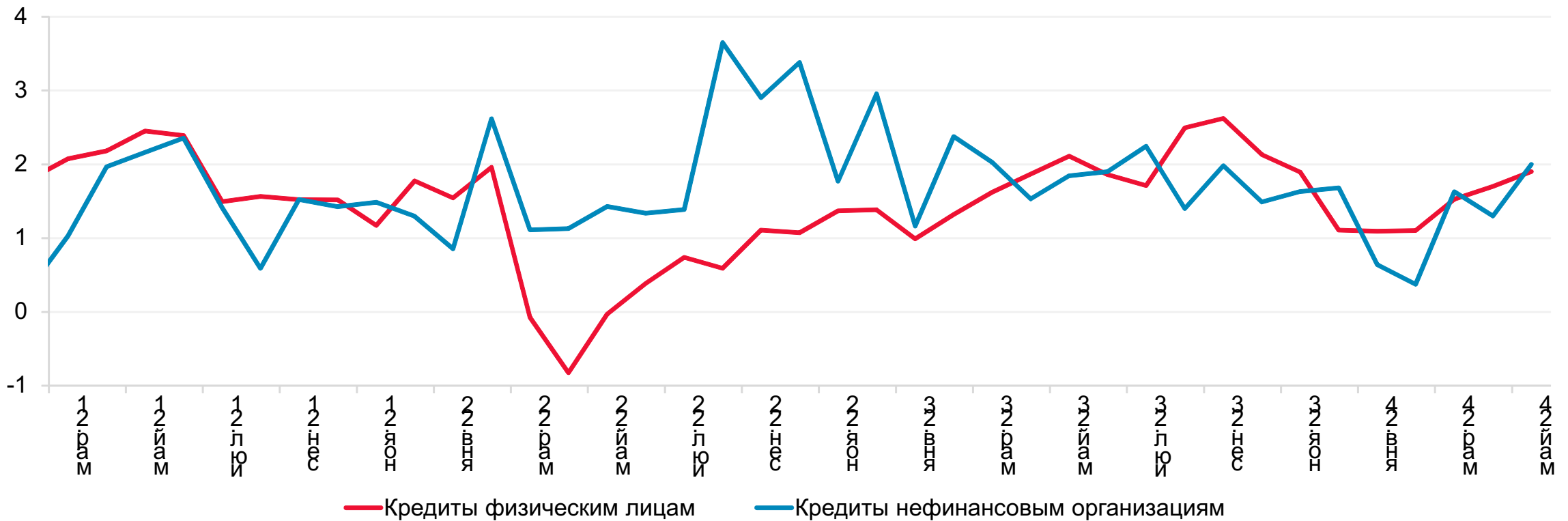
Банк России

3.3

КРЕДИТНЫЙ КАНАЛ

После замедления в начале года рост розничного и корпоративного кредитования ускорился

Прирост рублевого кредитного портфеля, % м/м SA



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

Ключевая ставка и оценка спроса на кредиты в сегменте крупных предприятий



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

Последняя дата на графике: 1 кв.2024

Источники: Банк России, УБК (опросы банков)

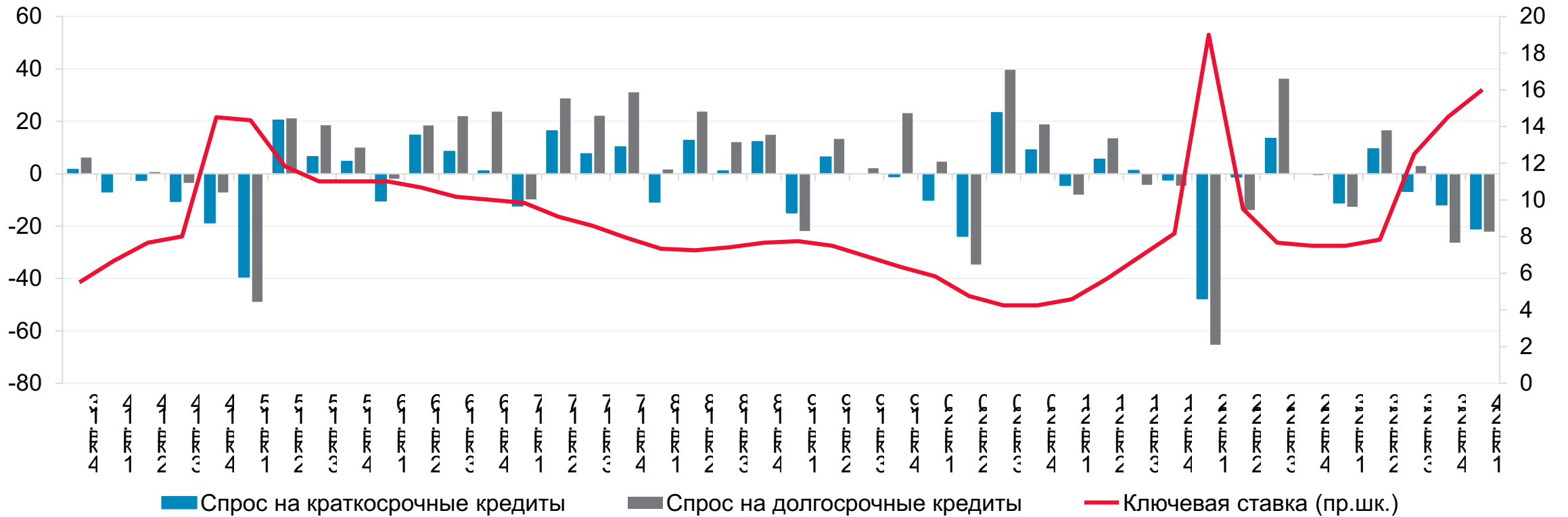
...так и в сегменте МСП...

Ключевая ставка и оценка спроса на кредиты в сегменте МСП



...и в розничном сегменте

Ключевая ставка и оценка спроса на кредиты в розничном сегменте



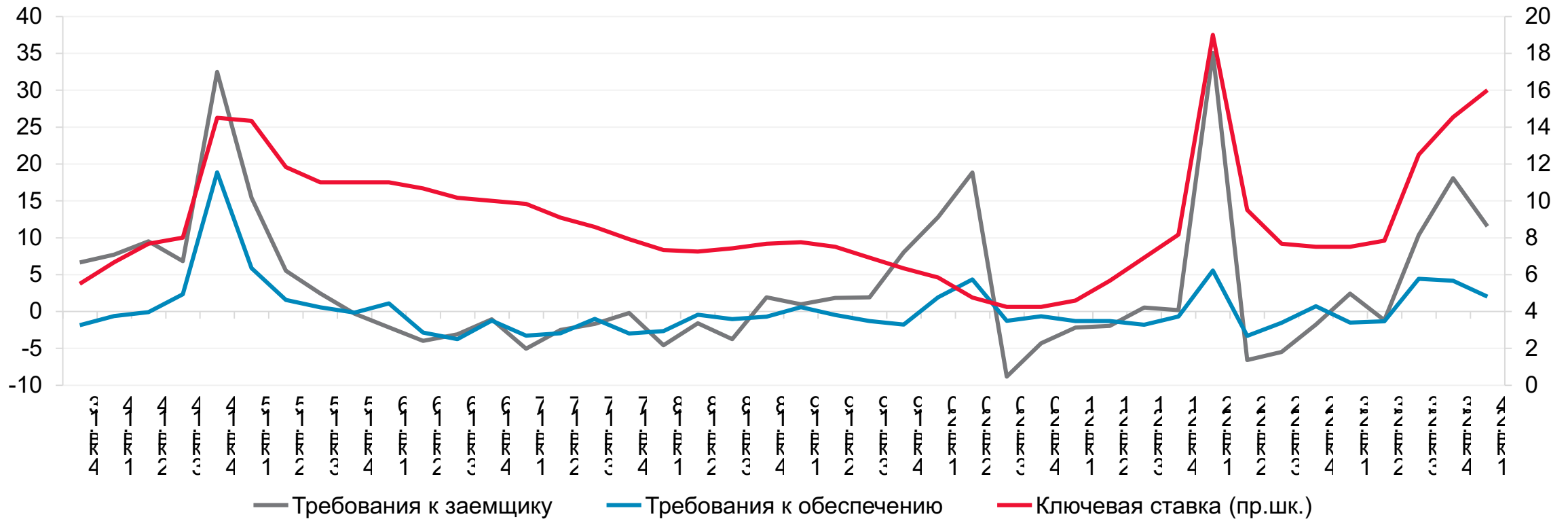
Примечание: Показатель +100 означает, что все банки отметили повышение спроса, -100- ослабление

Последняя дата на графике: 1 кв.2024

Источники: Банк России, УБК (опросы банков)

Неценовые условия кредитования для населения ужесточились

Ключевая ставки и неценовые условия кредитования в розничном сегменте



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

Последняя дата на графике: 1 кв.2024

Источники: Банк России, УБК (опросы банков)

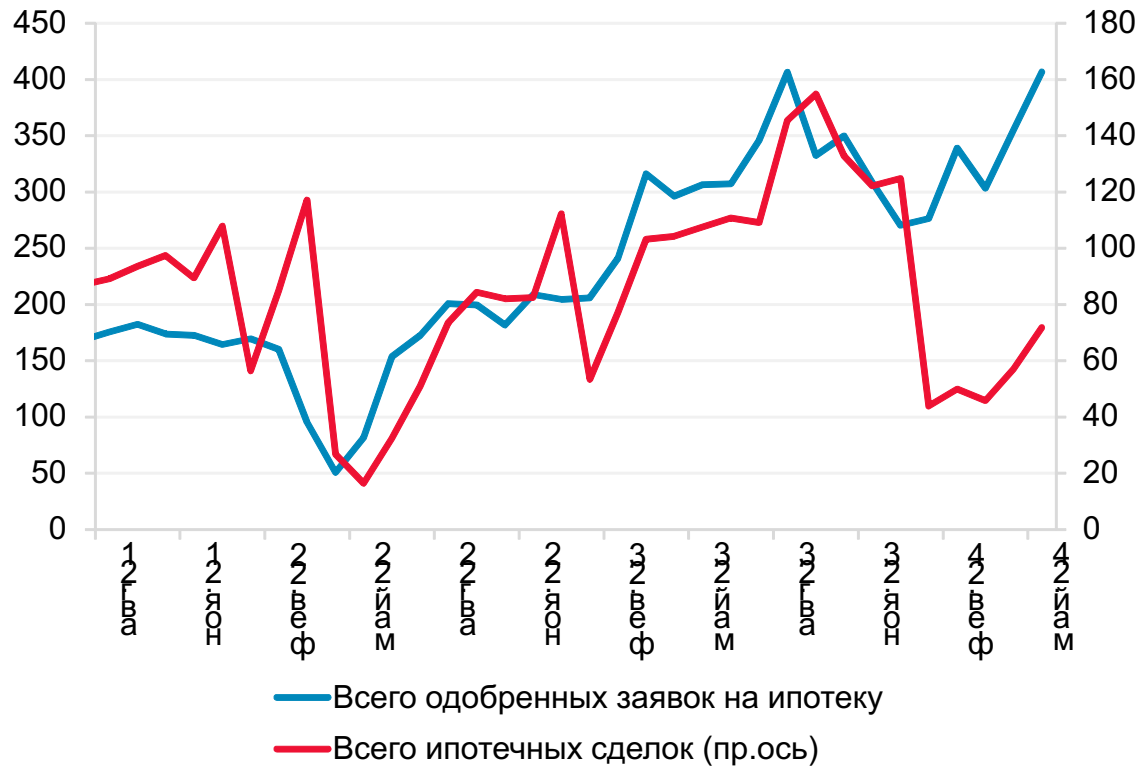
В сегменте МСП уровень одобрений заявок на кредит в 2024 году остается ВЫСОКИМ

Доля одобренных заявок по кредитам МСП, %

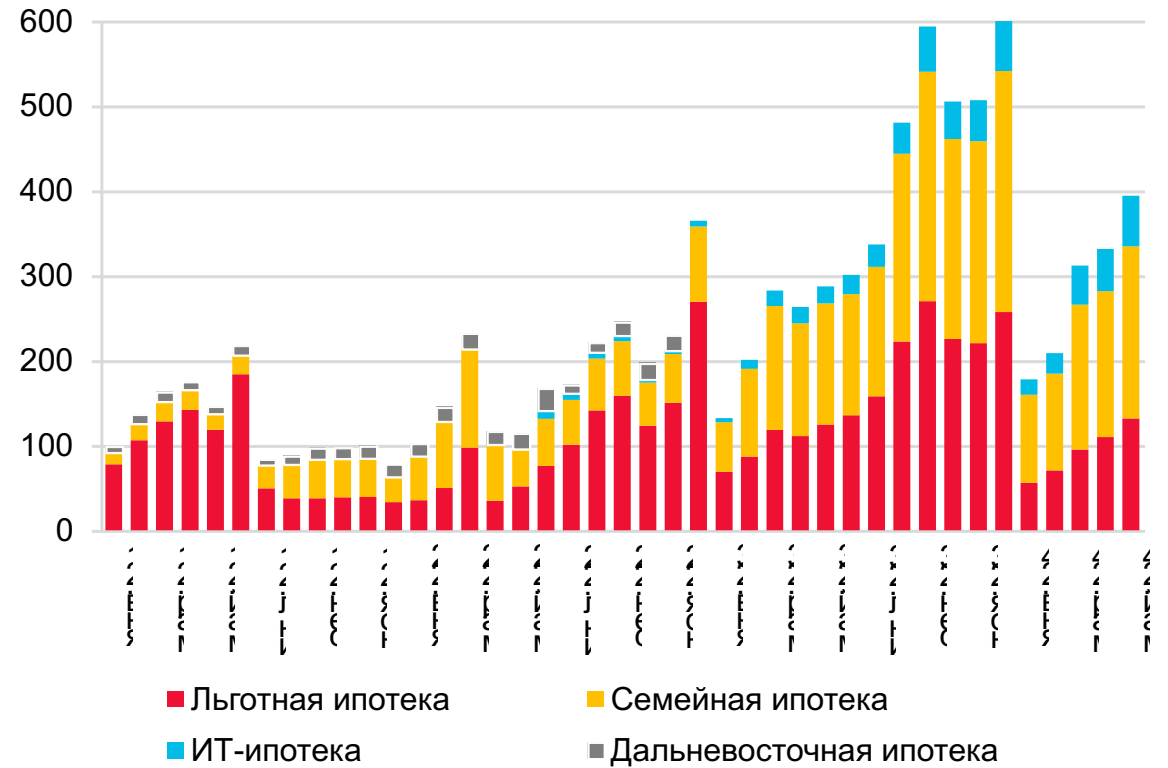


Выдачи по кредитам поддерживаются льготными ипотечными (и не только) кредитами

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



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





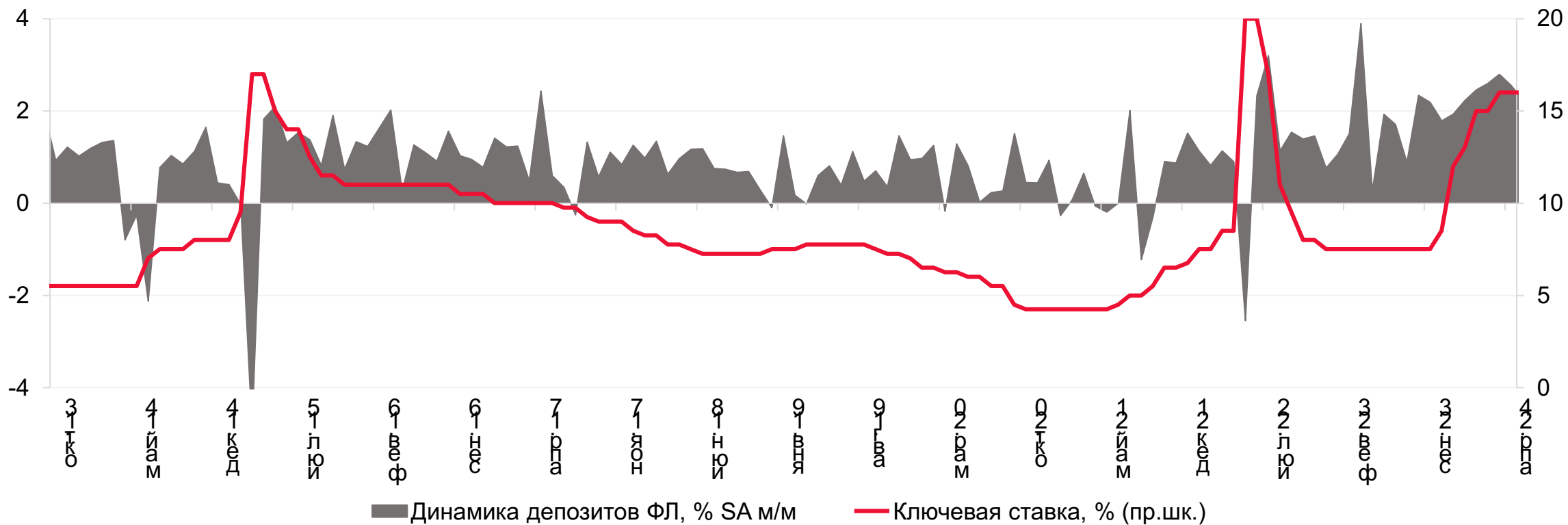
Банк России

3.4

ДЕПОЗИТНЫЙ КАНАЛ

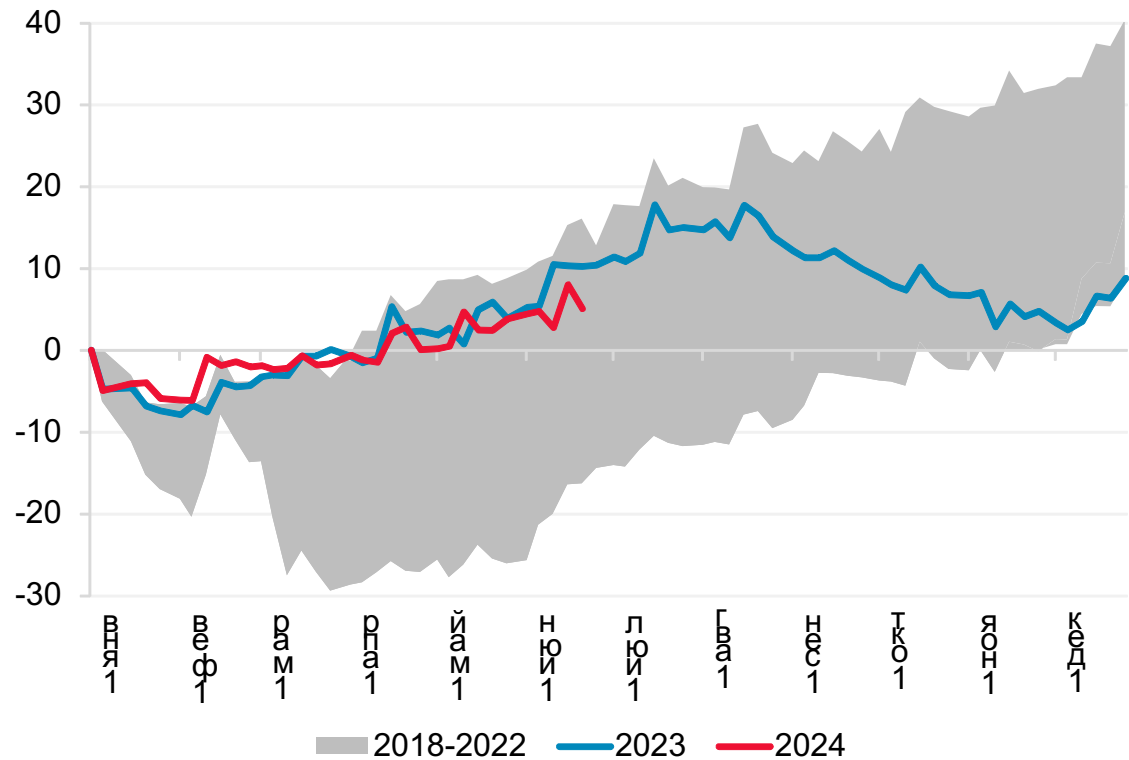
Как правило, при ужесточении ДКП ускоряется рост средств населения в банках

Динамика рублевых депозитов физических лиц и ключевой ставки, %

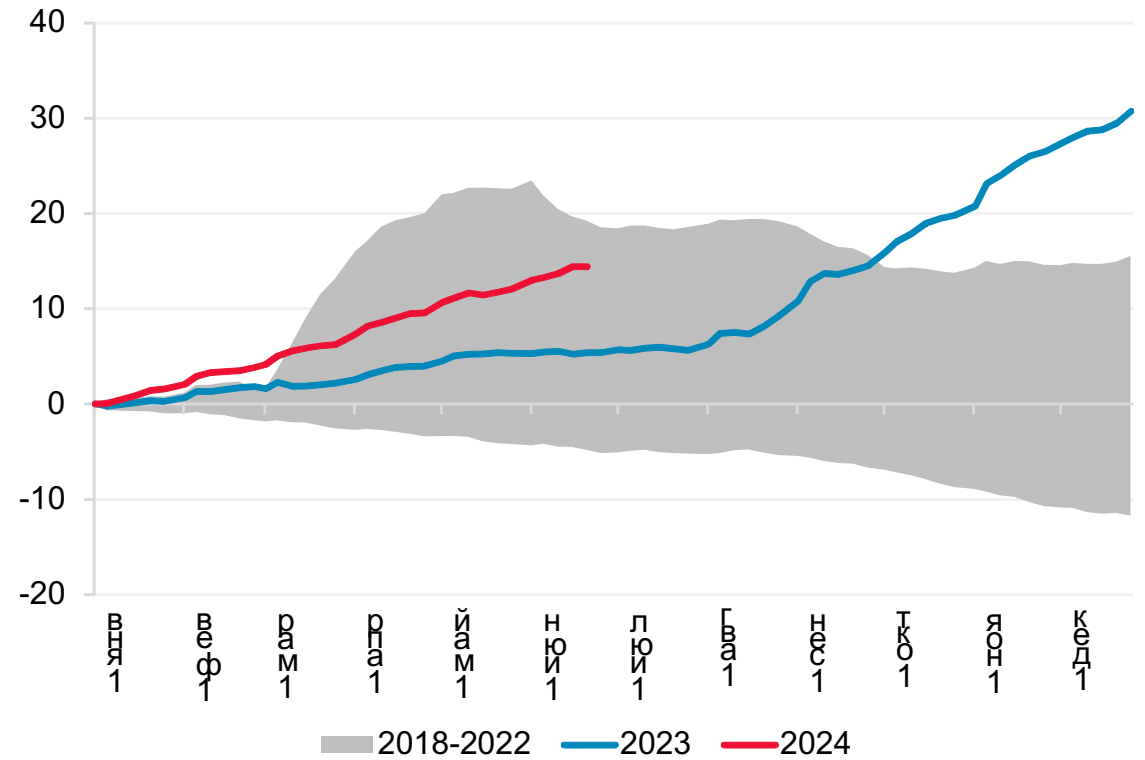


При этом растут преимущественно срочные депозиты физических лиц

Рублевые депозиты до востребования физических лиц, % с начала года



Рублевые срочные депозиты физических лиц, % с начала года





Банк России

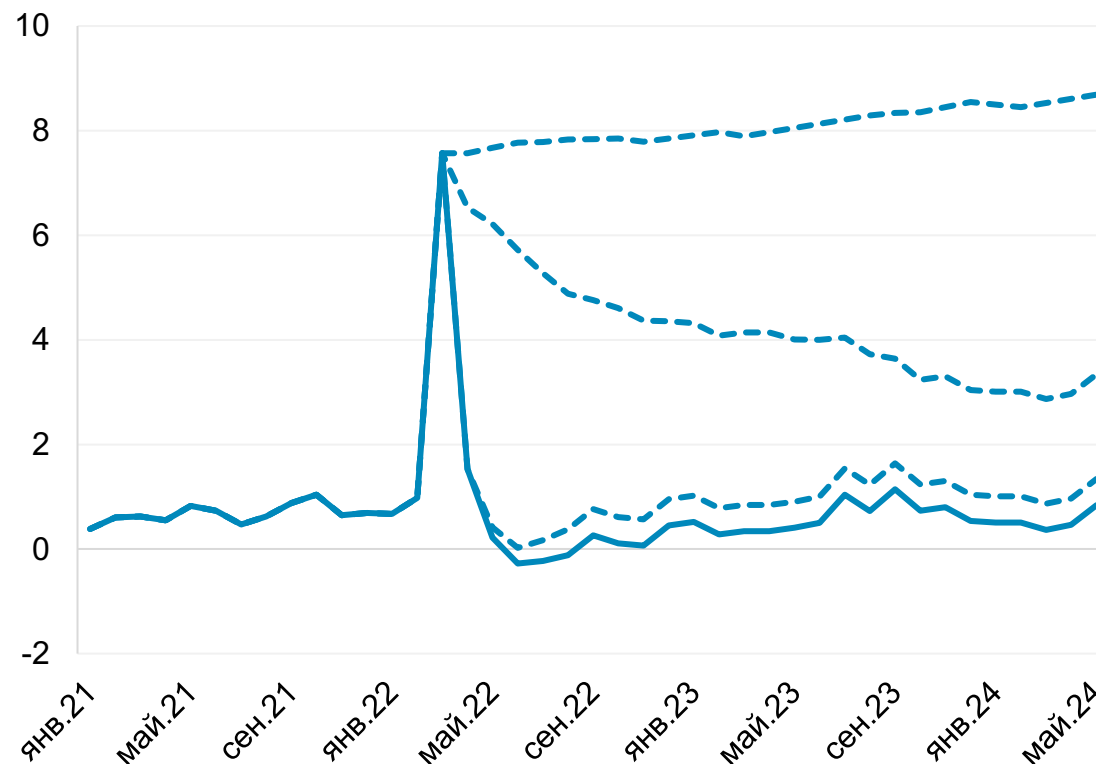
3.5

ИНФЛЯЦИЯ

Важно смотреть вперед. Разграничение фактического и ожидаемого изменения цен

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

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



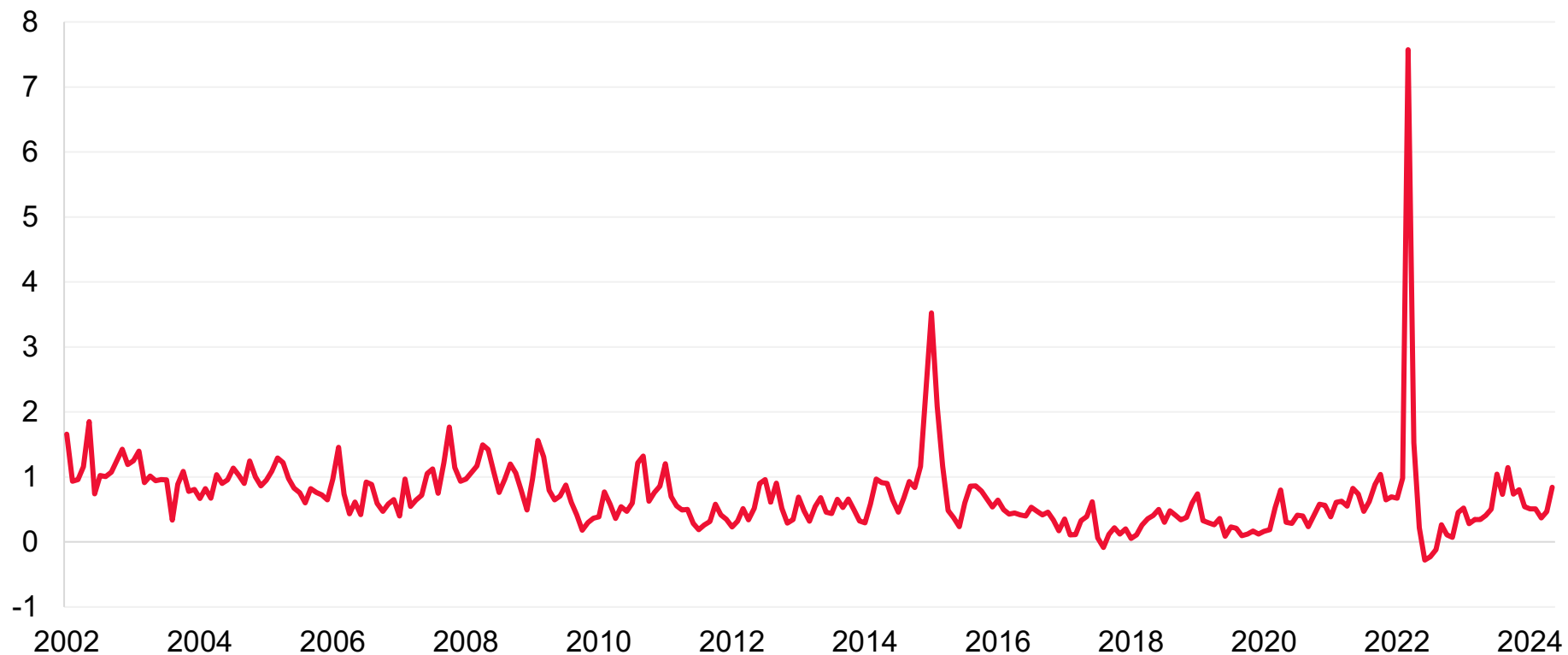
* Гипотетические траектории являются лишь иллюстрацией, за ними не стоит каких-либо расчетов.

Последняя дата на графике: май 24

Источник: Росстат.

Важно различать устойчивую инфляцию и разовое изменение уровня цен

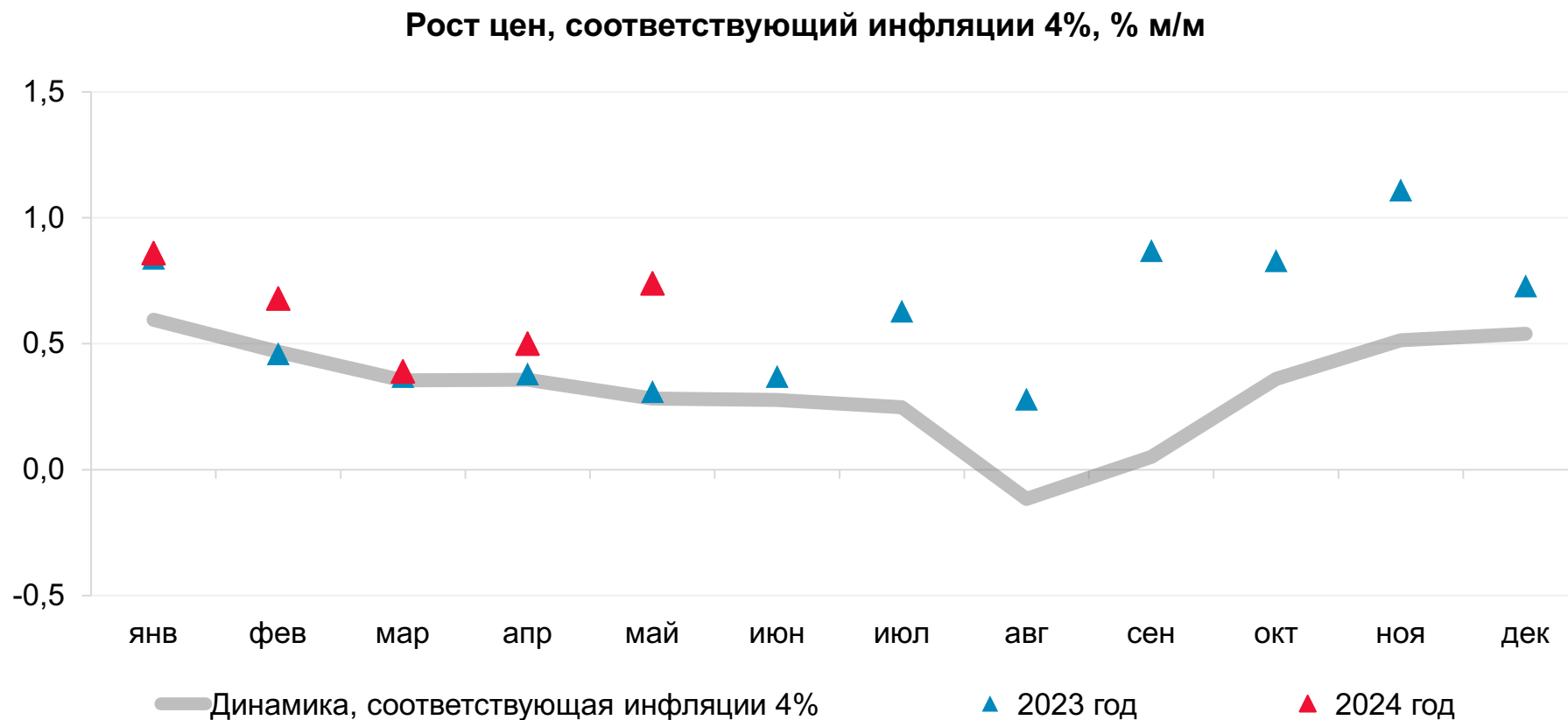
Темпы прироста потребительских цен, % к предыдущему месяцу, SA



Последняя дата на графике: май 24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

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

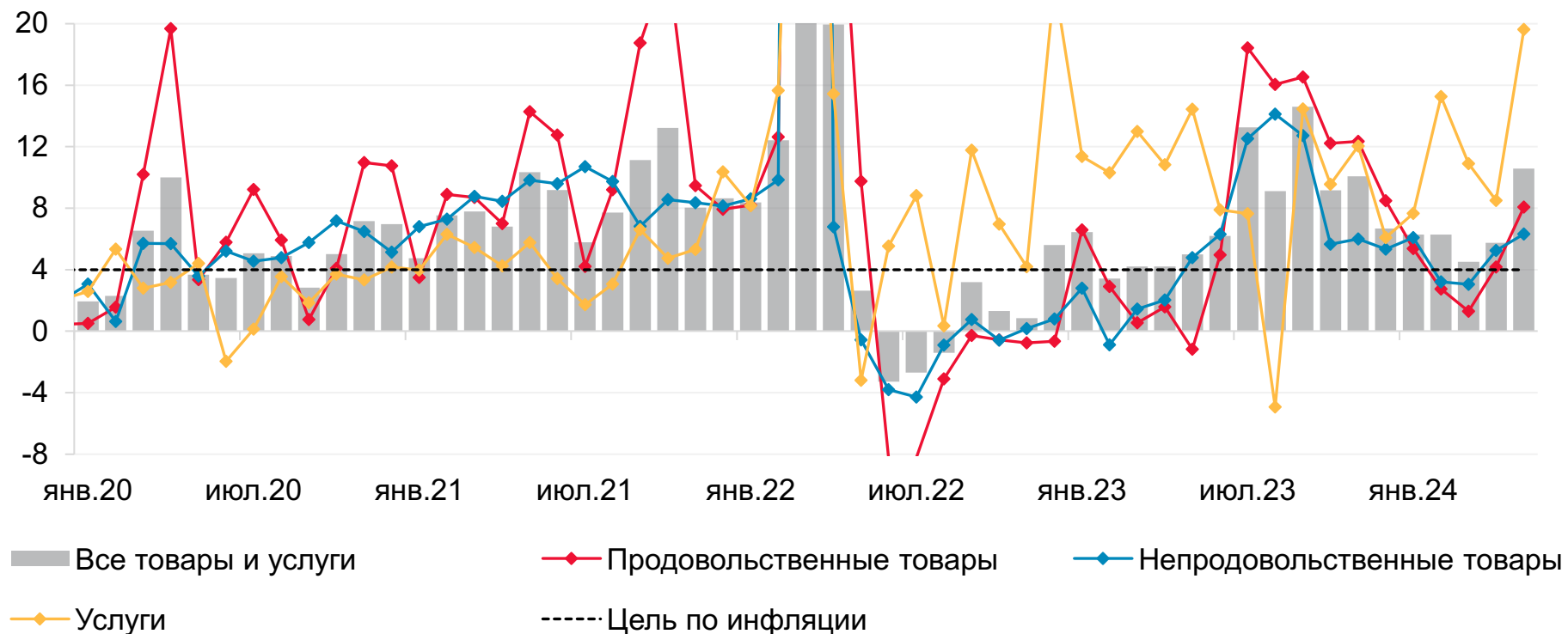


Последняя дата на графике: май.24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Ускорение произошло во всех укрупненных компонентах, наибольшее – в услугах

Сезонно сглаженный рост цен, % м/м SAAR

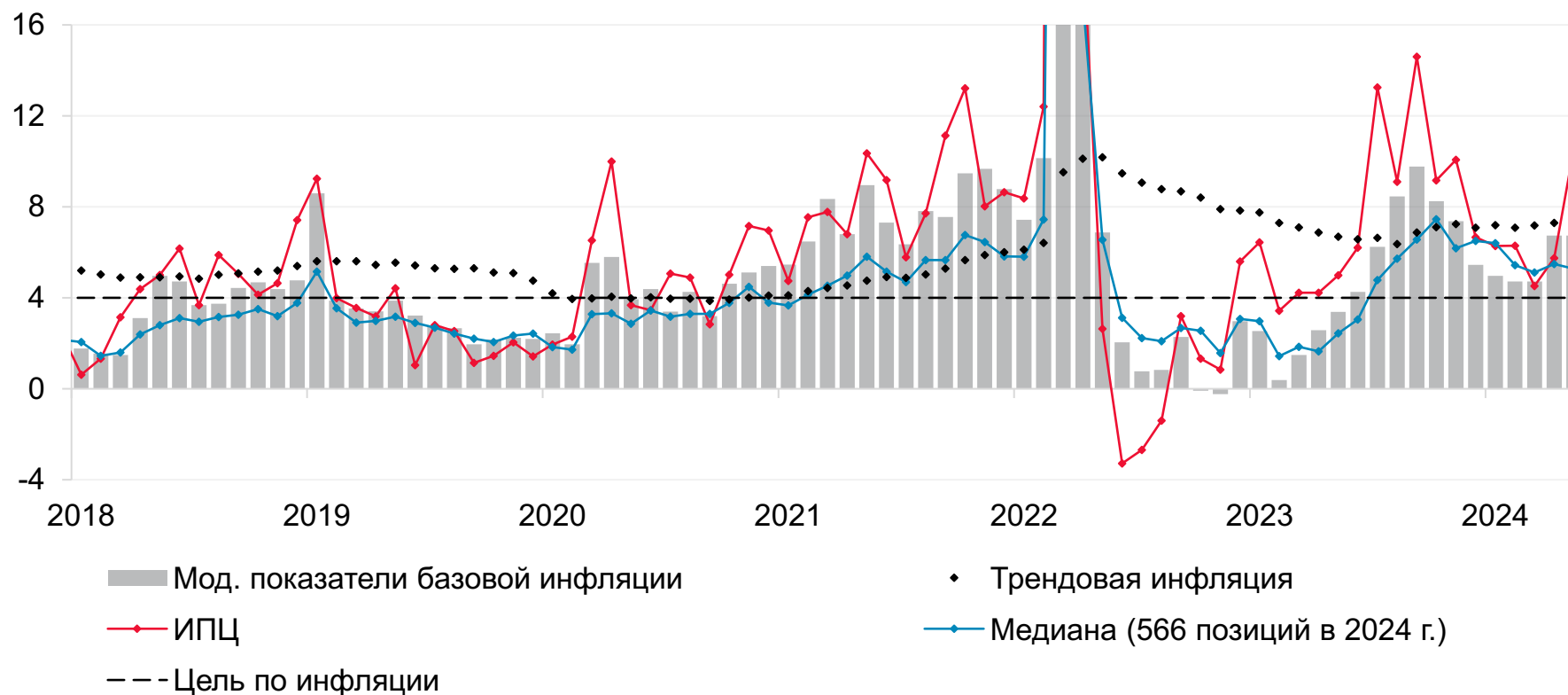


Последняя дата на графике: май.24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

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

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



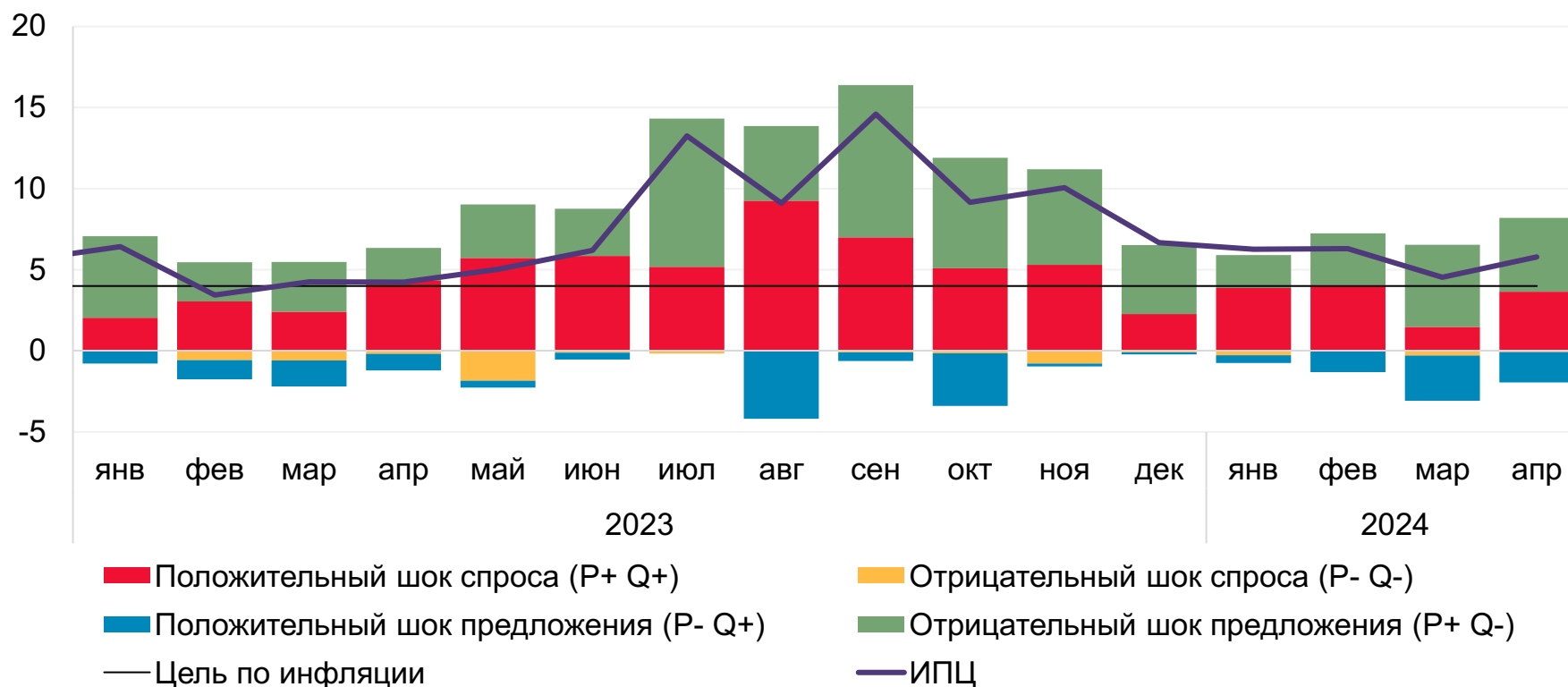
* Показатели рассчитаны методом исключения наиболее волатильных компонентов и методом усечения.

Последняя дата на графике: май.24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

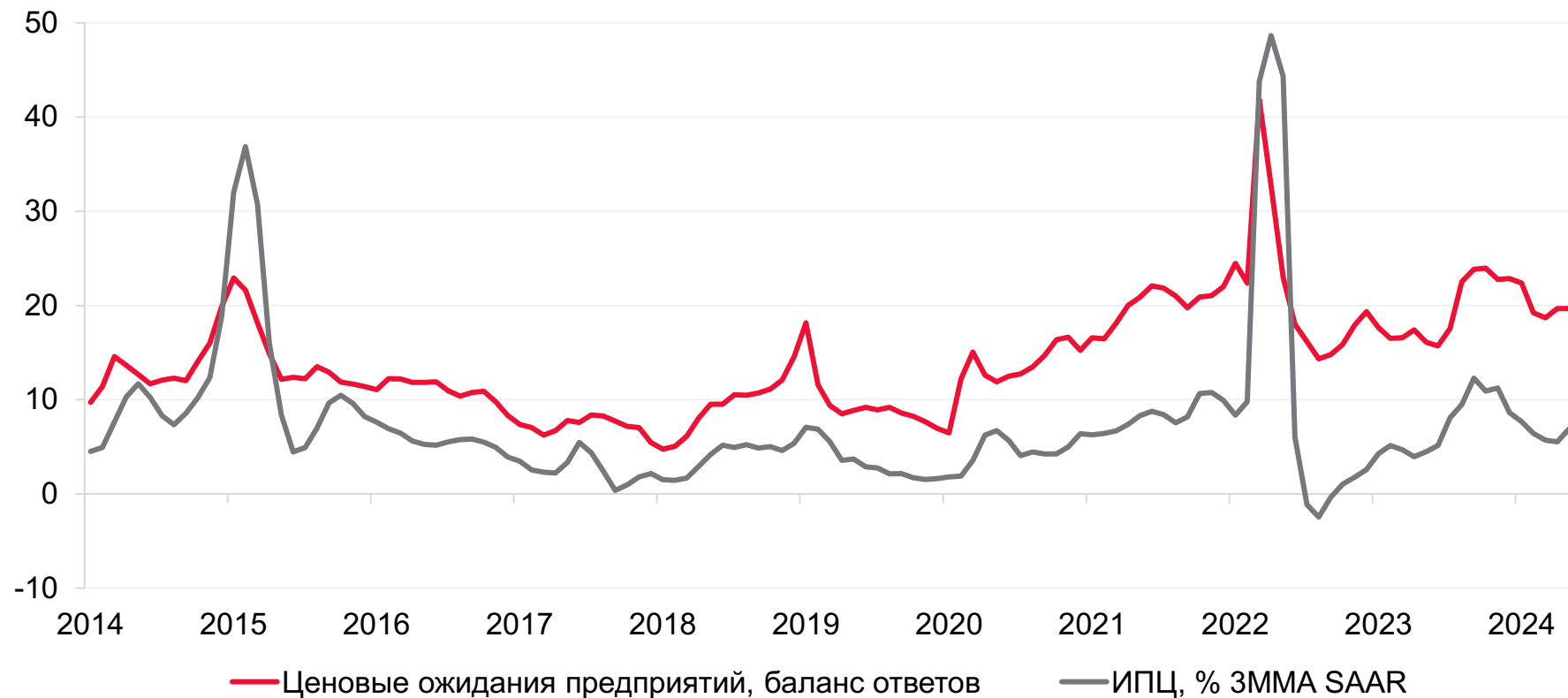
Повышенный рост цен связан с шоками предложения (в большей степени) и с шоками спроса (в меньшей степени)

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



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

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



Последняя дата на графике: июнь 24

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Инфляционные ожидания населения также возросли

