



Банк России

# ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТРЕНДЫ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ И ФИНАНСОВУЮ СТАБИЛЬНОСТЬ

Ксения Юдаева, советник Председателя Банка России

17 мая 2024 года



## Часто задаваемые вопросы:



- Почему разница между процентной ставкой и инфляцией такая большая так долго?
- Можно ли с учетом текущей ситуации на рынке труда снизить инфляцию?
- Почему кредитование растет, несмотря на ужесточение ДКП и макроprudенциальной политики?



Банк России

1

СТРУКТУРНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ  
В ЭКОНОМИКЕ И НА РЫНКЕ ТРУДА



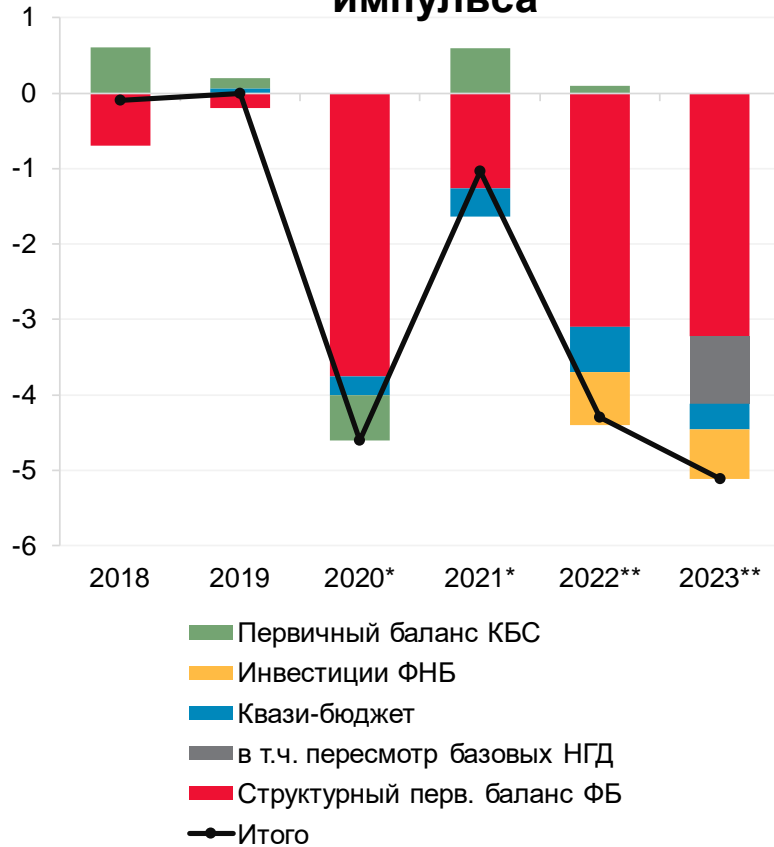
**1 БАНКОВСКИЙ СЕКТОР:** отключение от SWIFT; ограничение возможностей расчетов в долларах, евро, фунтах и иенах; доступа к международным финансовым рынкам; заморозка резервов; уход Visa и MasterCard; риск вторичных санкций для банков третьих стран

**2 ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ:** потолок цен на нефть и нефтепродукты; эмбарго на российские энергоресурсы, уголь, металлы, алмазы, древесину и проч.; запрет импорта продукции двойного назначения, технологий, электроники, чипов и проч.; запрет на страхование и заход судов в порты, закрытие сухопутных границ для российского транспорта; уход международных контейнерных линий

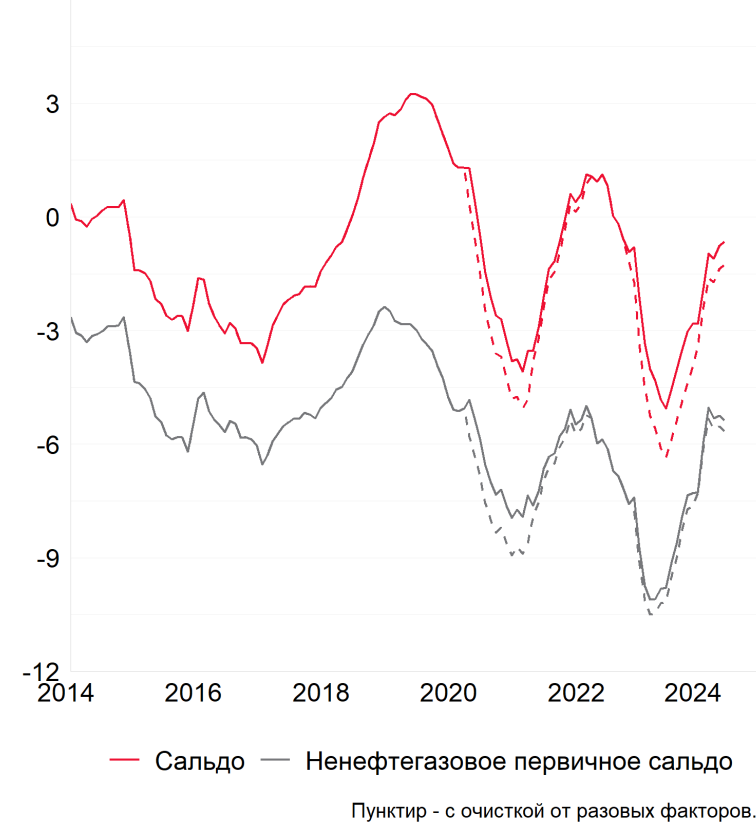
**3 ОТРАСЛЕВЫЕ САНКЦИИ:** блокирующие санкции для юридических лиц, ведущих деятельность в отраслях российской металлургии, транспорта, строительства и проч.; закрытие воздушного пространства и запрет полетов в РФ, уход ряда зарубежных компаний из РФ (автопром, ритейл и проч.)

**4 ПЕРСОНАЛЬНЫЕ САНКЦИИ:** в отношении политиков, бизнесменов и проч.; заморозка и арест имущества.

Формирование бюджетного импульса



Сальдо и нефтегазовое первичное сальдо фед. бюджета, % ВВП ск. за 12 месяцев

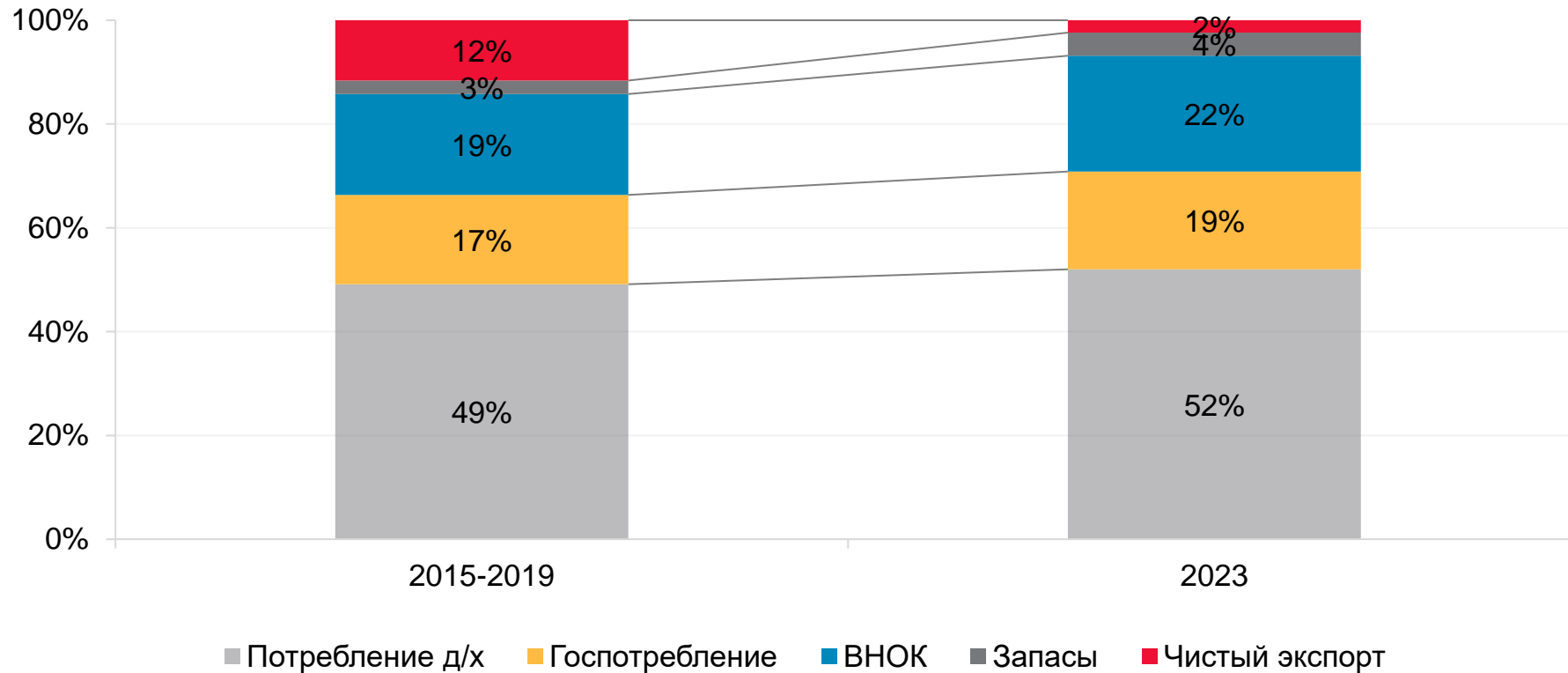


Примечания: Отрицательное значение бюджетного импульса означает положительный вклад в экономический рост, КБС – консолидированная бюджетная система.

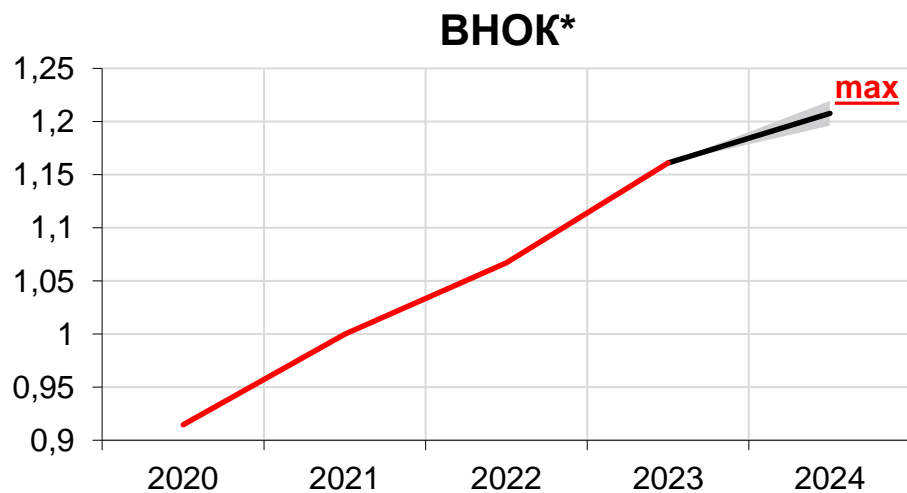
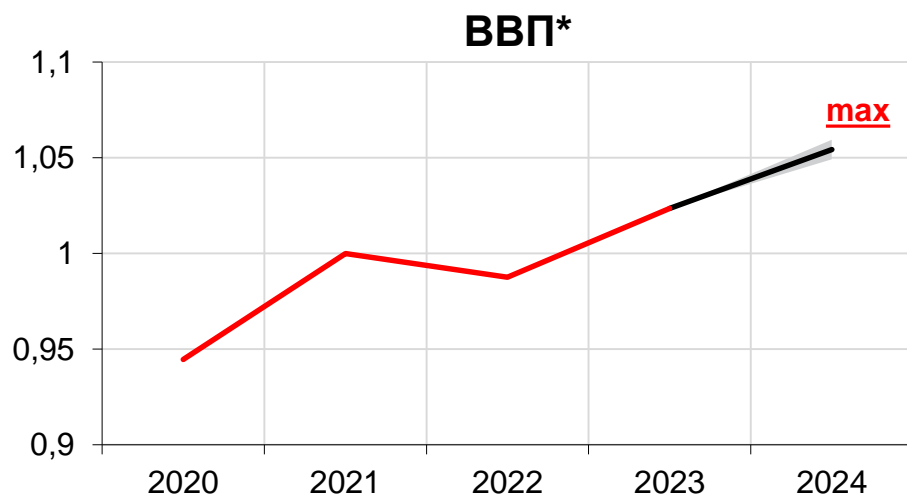
\* С корректировкой на доходы федерального бюджета от сделки со Сбербанком.

\*\* С корректировкой на «перенос» расходов с 2022 на 2023 год в размере ~1,5 трлн рублей.

**Вклад компонент в ВВП, в ценах 2021 года, %  
(для 2015-2019 взято среднее значение)**



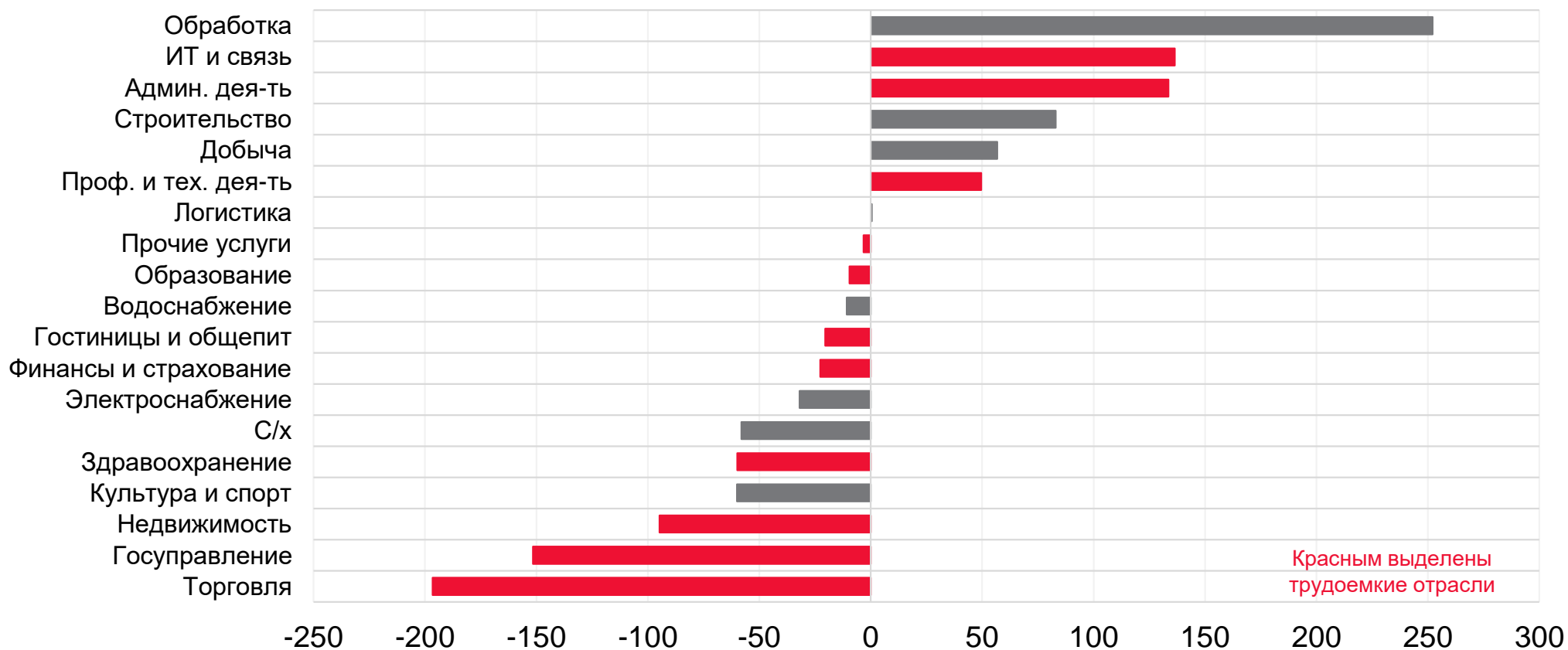
*Снижение вклада чистого экспорта преимущественно связано с падением экспортных объемов*



\* Значения за 2024 год отражают прогнозные интервалы из апрельского базового сценария Банка России.

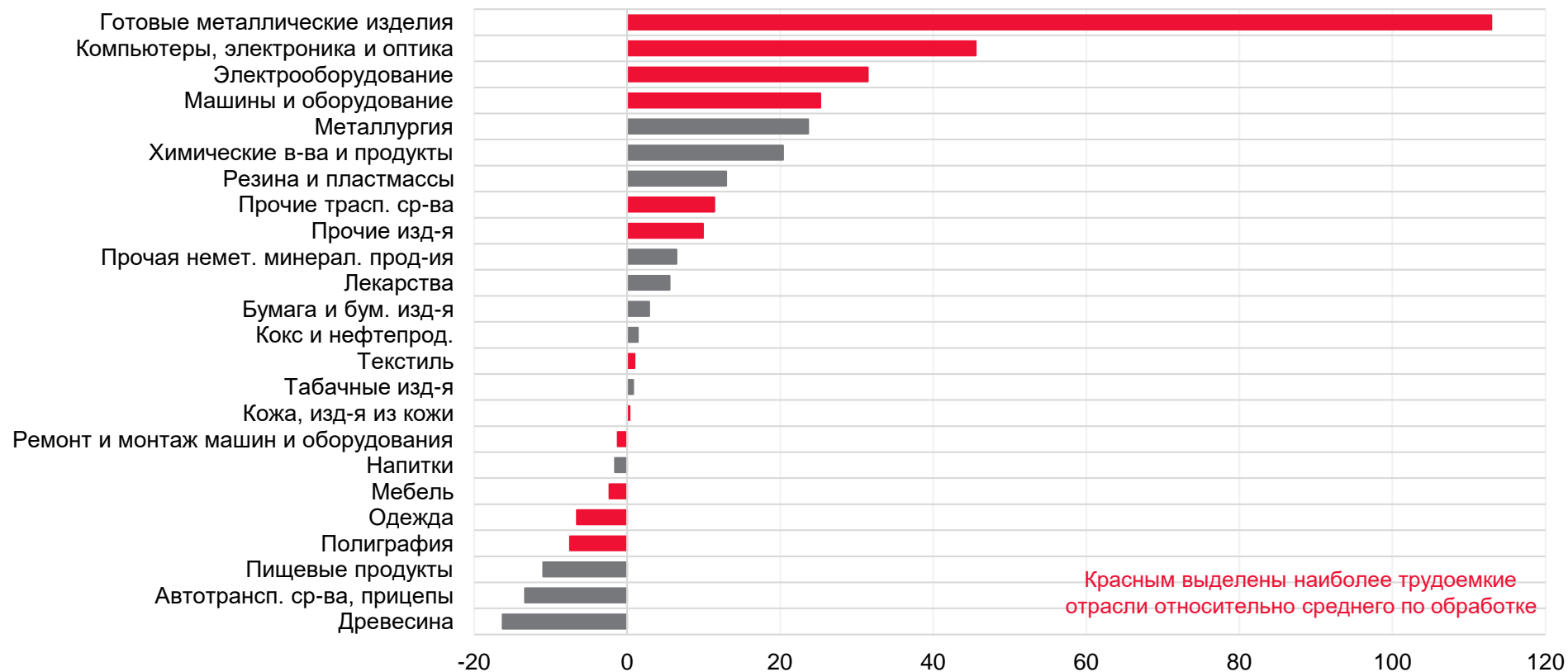


## Изменение численности занятых по ВЭД в 4 кв. 2023 относительно 4 кв. 2021, тыс. чел.



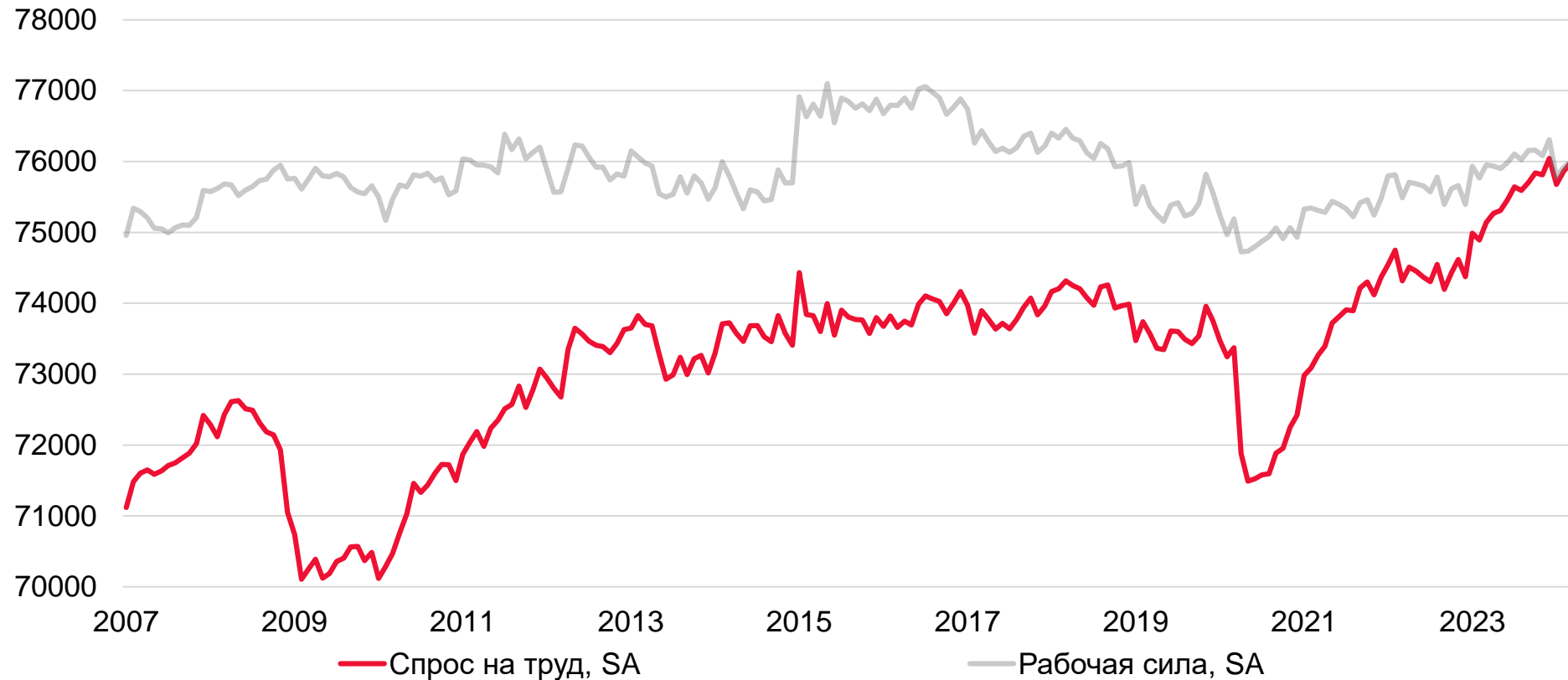


### Изменение численности занятых в отраслях обрабатывающей промышленности в 4 кв. 2023 относительно 4 кв. 2021, тыс. чел.





## Спрос на труд\* и предложение труда, тыс. чел. SA



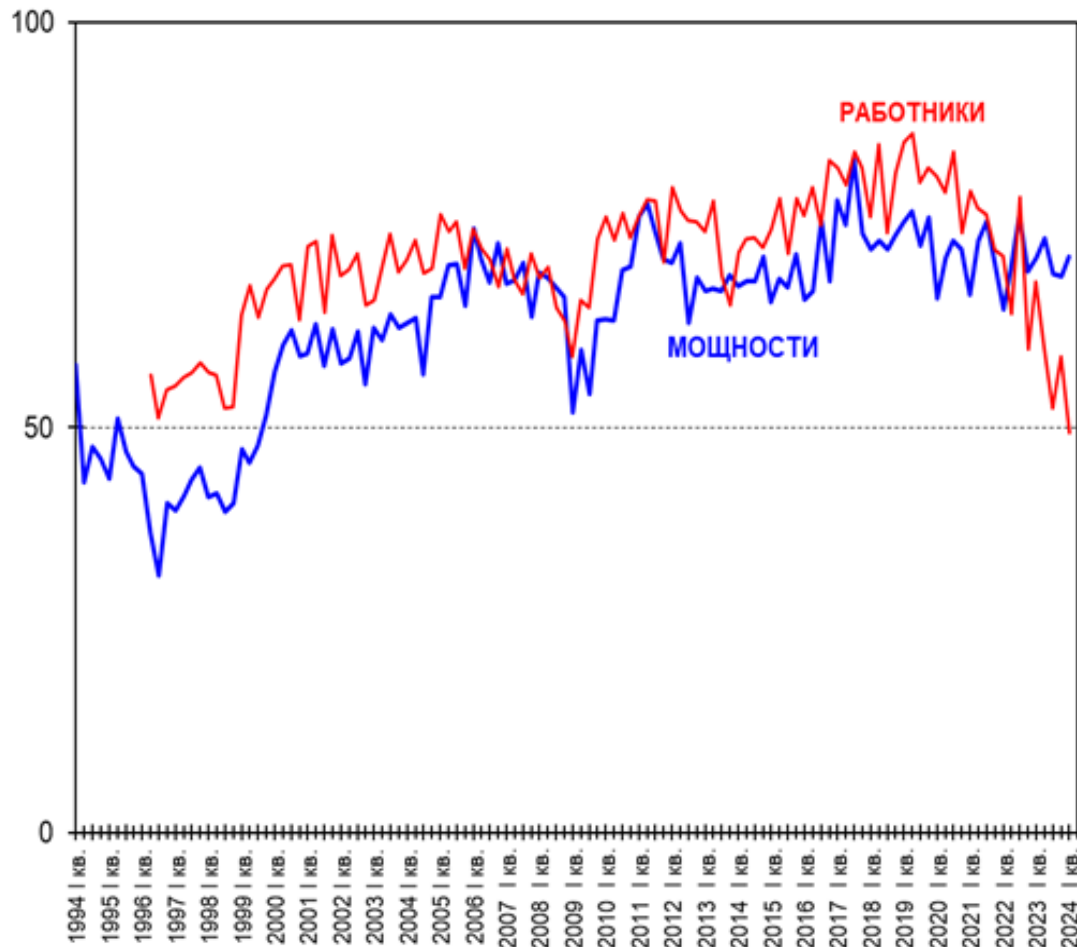
\*Суммарная численность занятых и вакантных рабочих мест.



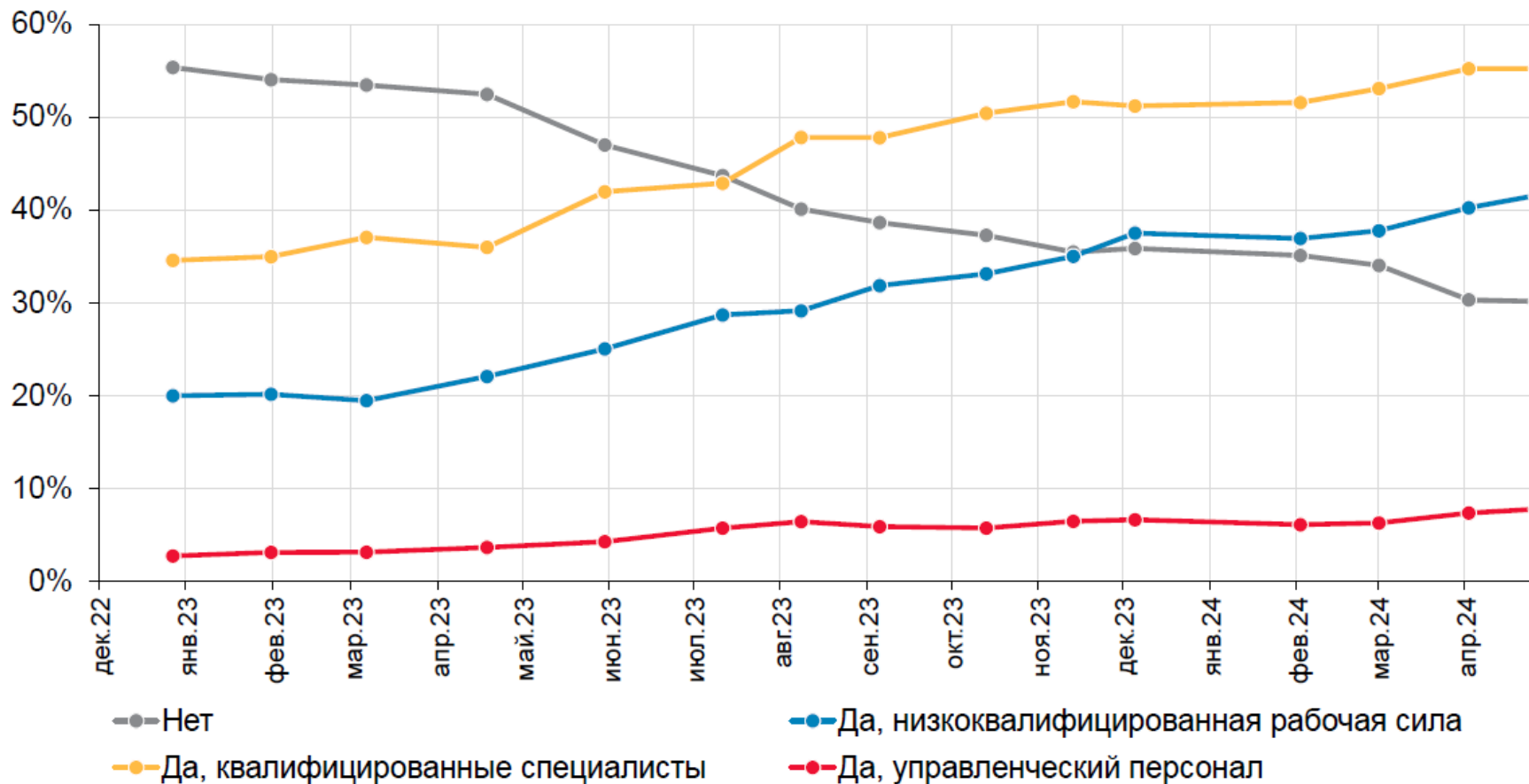
## Индекс активных вакансий платформы HeadHunter, 01.2017 = 100, пункты



## Доля нормальных оценок имеющих мощностей и работников, %

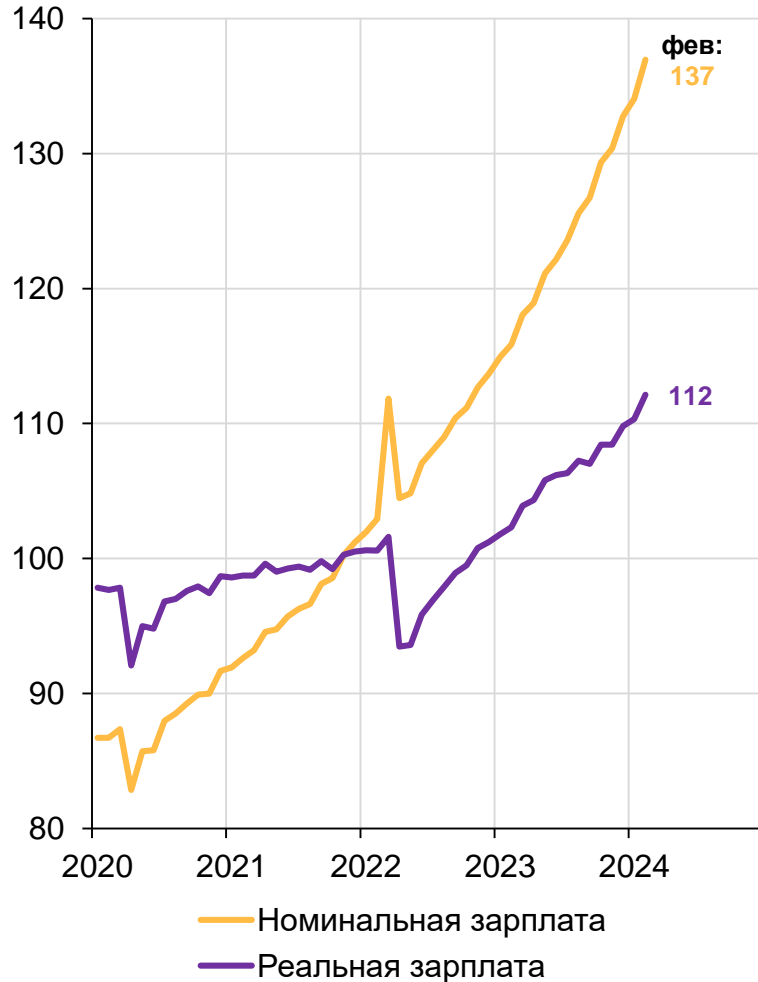


Ответ на вопрос:  
«Испытывает ли Ваше предприятие дефицит кадров?»

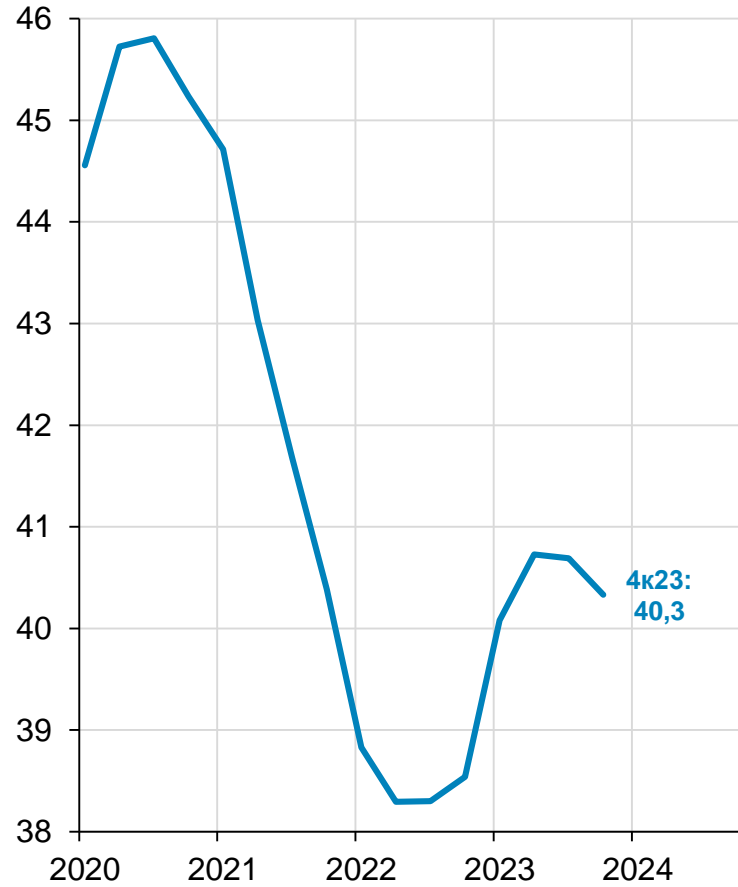




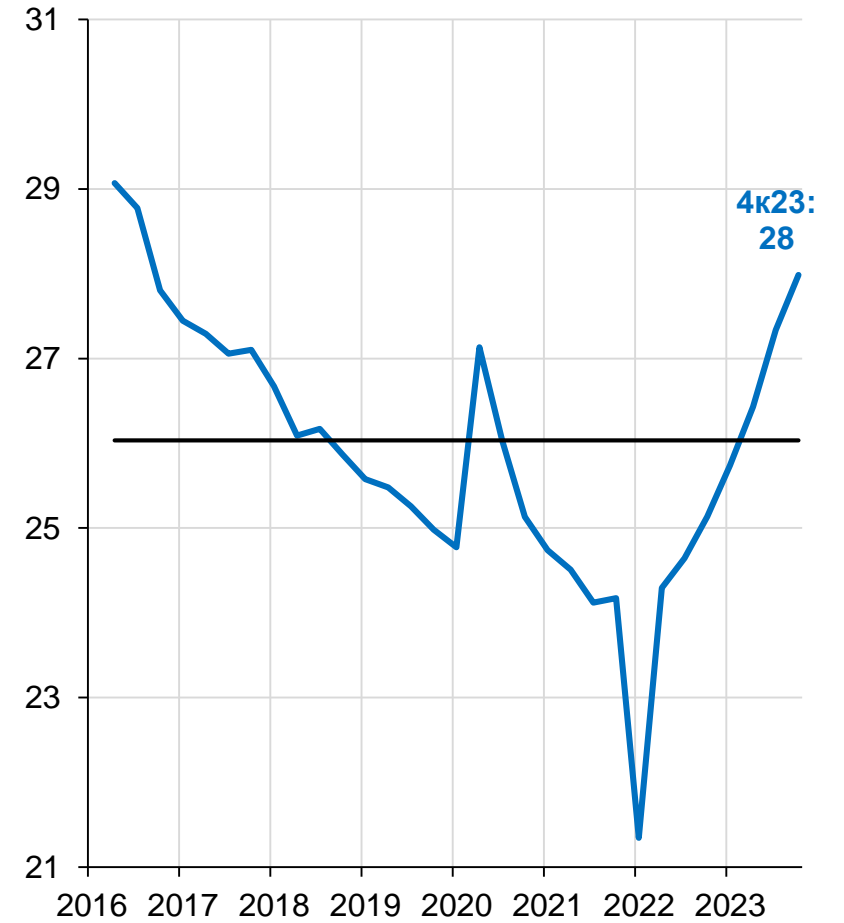
### Заработные платы и уровень цен, SA, 4к21=100



### Доля оплаты труда в ВВП, % скользящий год

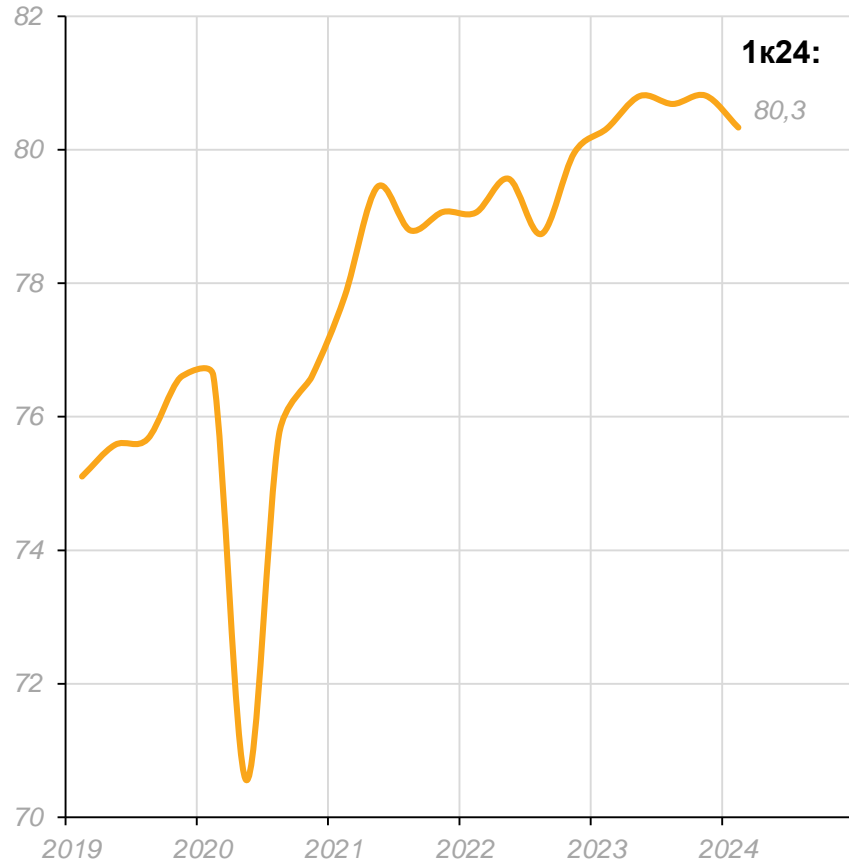


### Издержки на труд: Обработка\* (сезонно сглаженные данные)

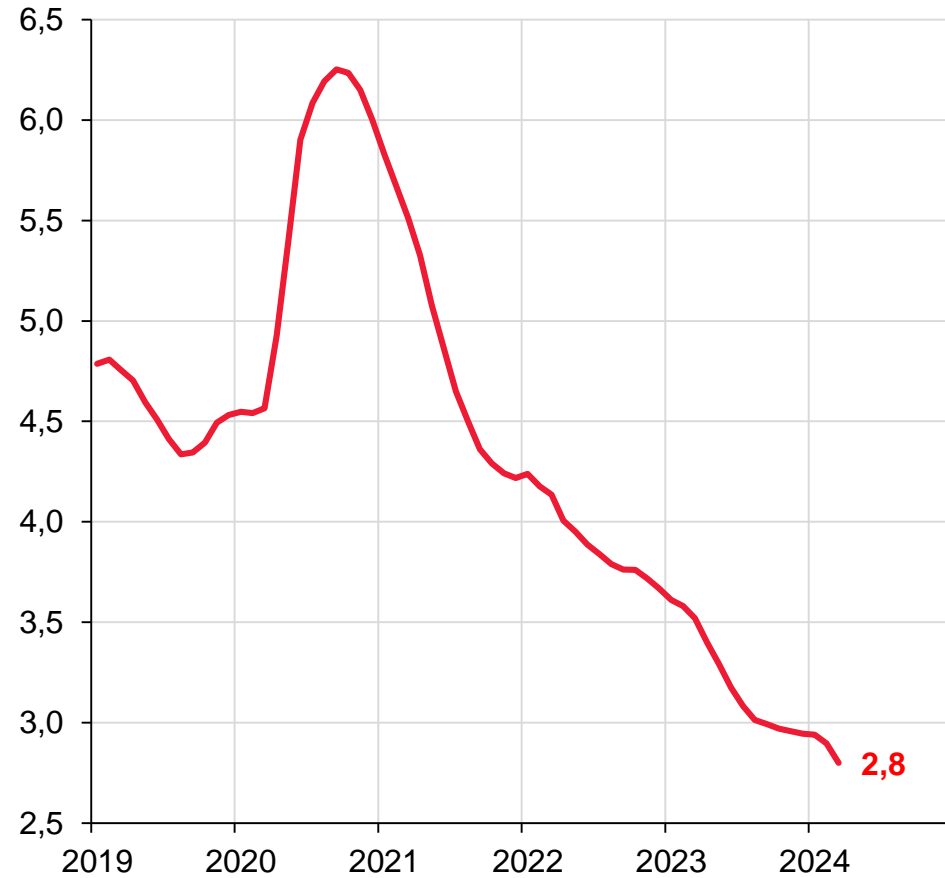


\*Отношение ФОТ к ВДС

### Загрузка мощностей\*, (в %)



### Безработица\*\*, (в %)



\*по данным Мониторинга предприятий, проводимого Банком России.

\*\*скользящие 3 месяца.



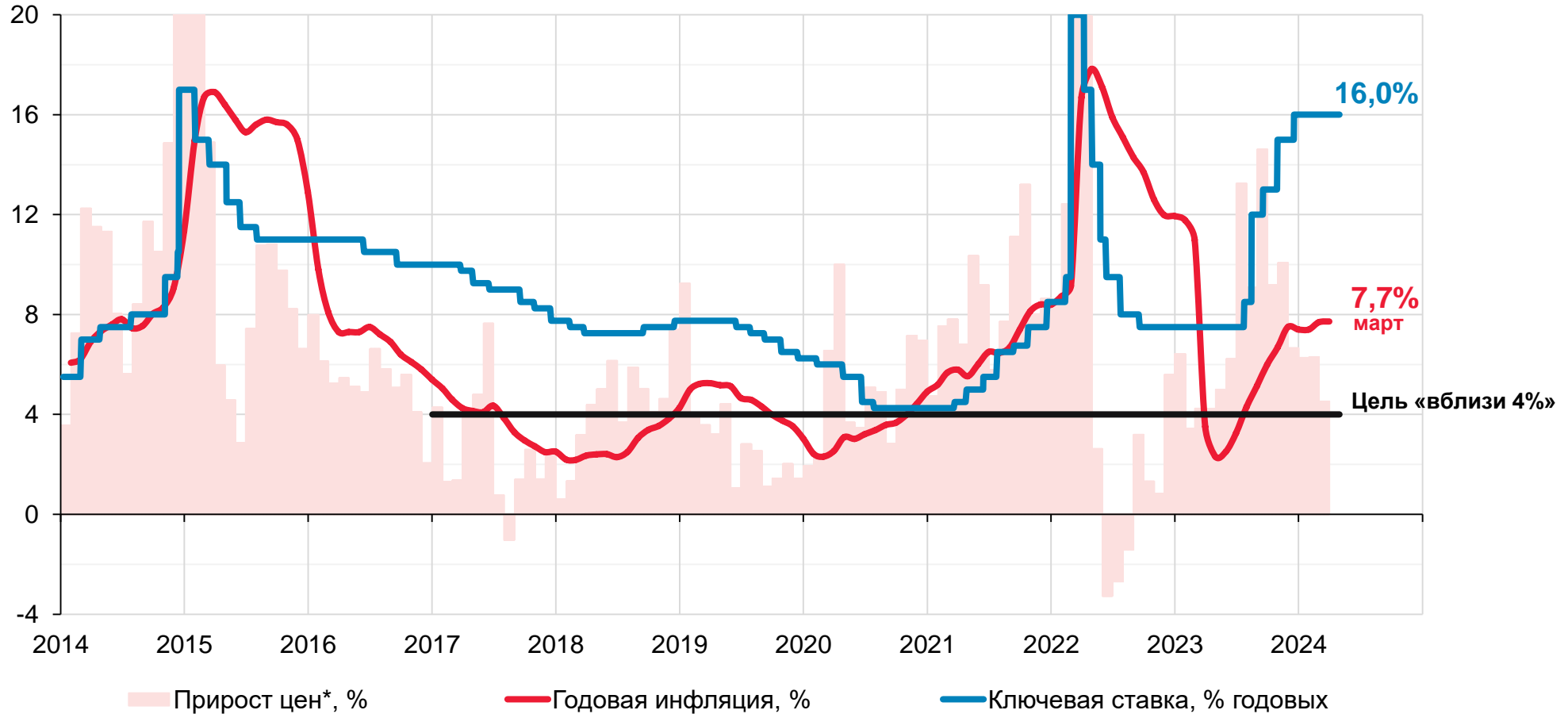
Банк России

2

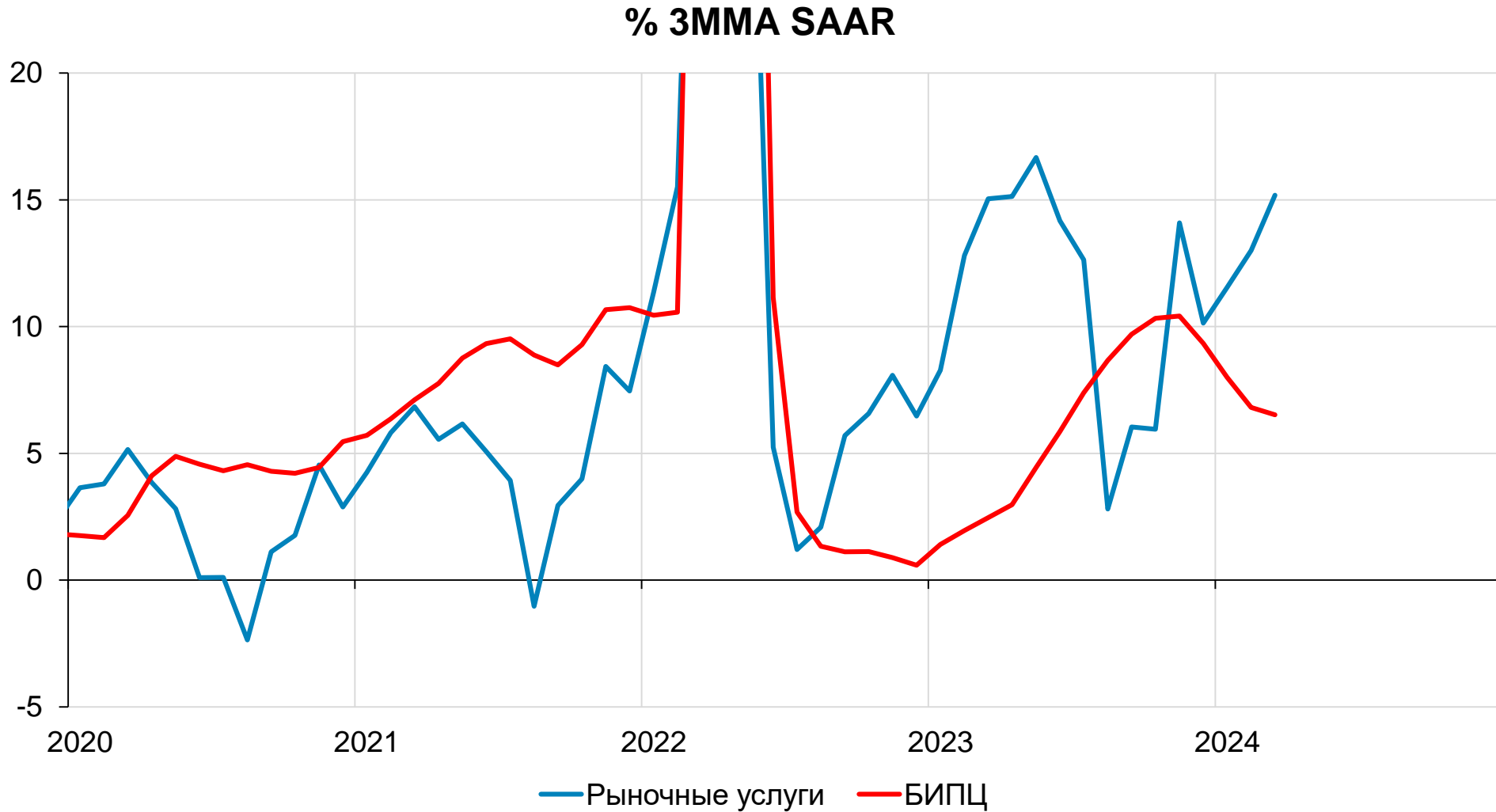
ДКП РАБОТАЕТ, НО РЕАЛЬНАЯ  
РАВНОВЕСНАЯ СТАВКА ВЫШЕ



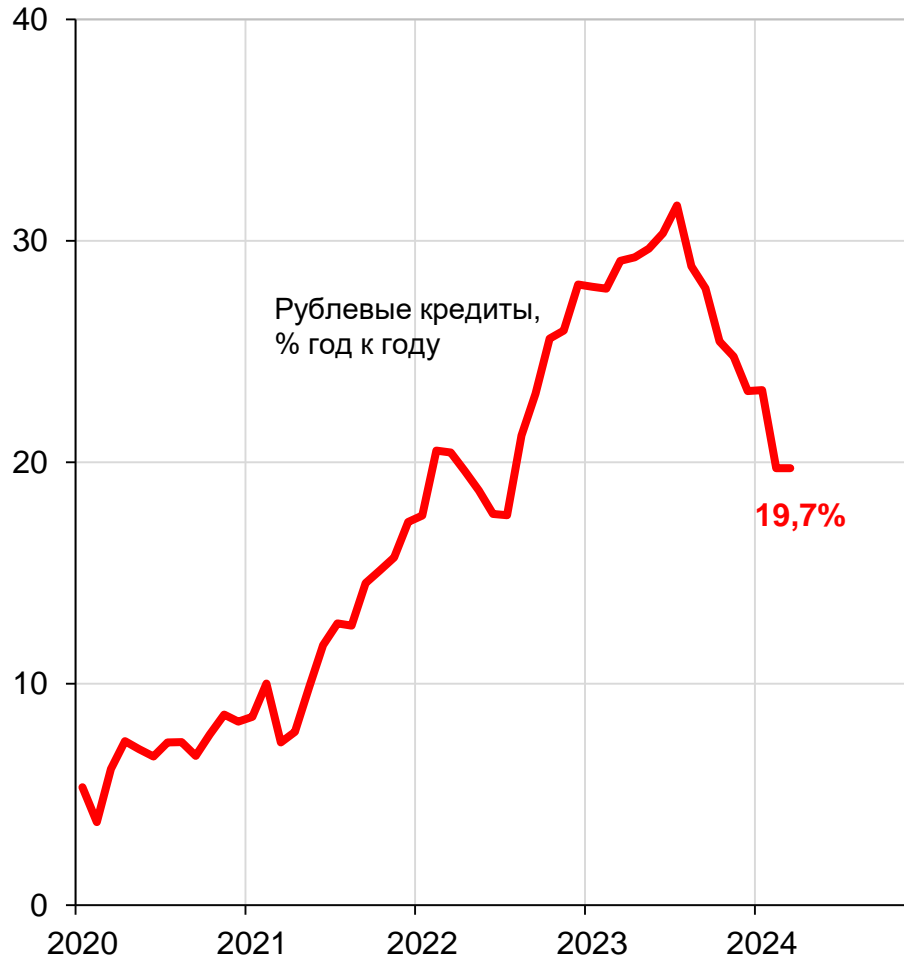
### Ключевая ставка и инфляция



\* месяц к месяцу, сезонно сглаженный, в пересчете на год

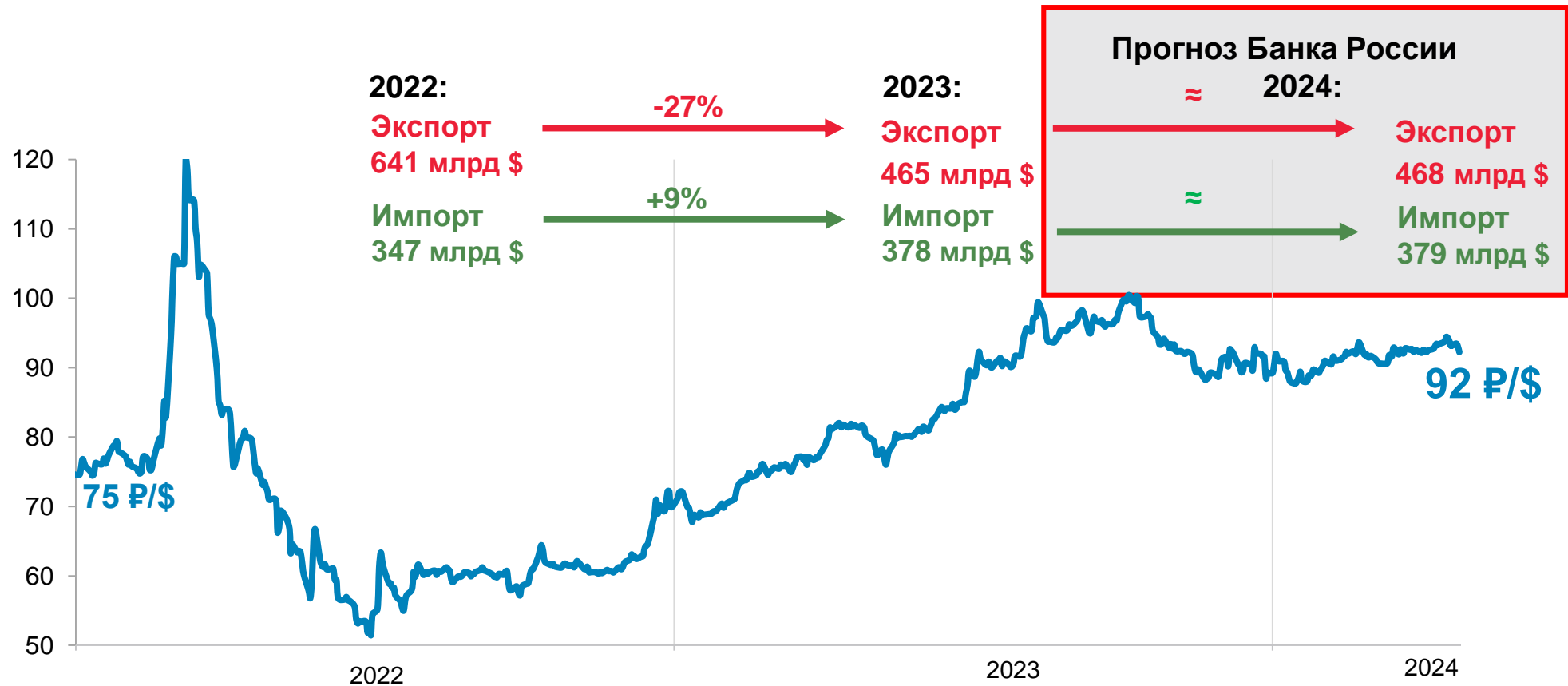


## Компании и ИП



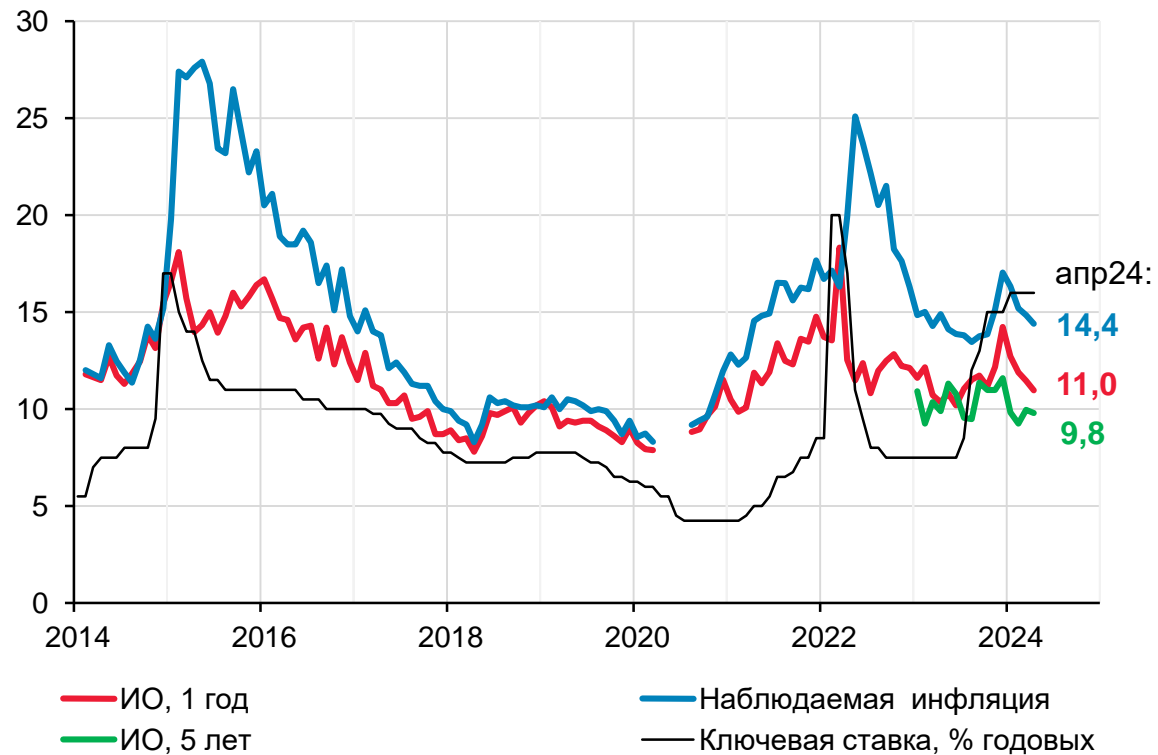
## Физические лица



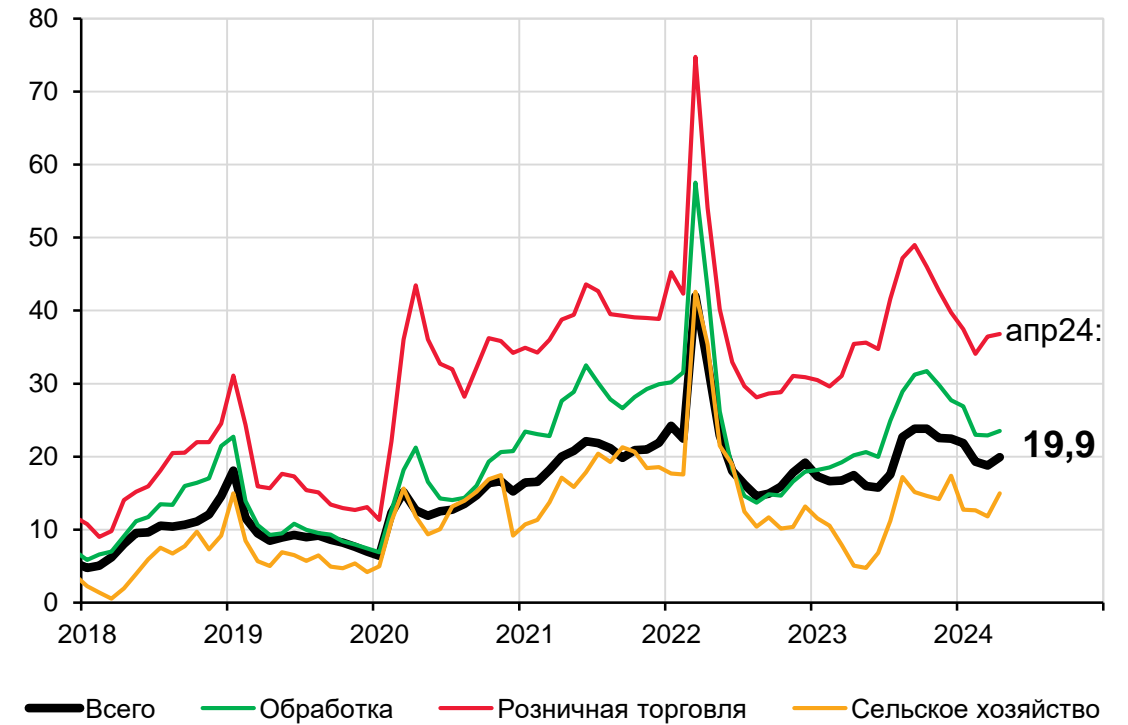




### Наблюдаемая и ожидаемая населением инфляция, %



### Ценовые ожидания предприятий, баланс ответов





	2023 (факт)	2024	2025	2026
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	7,4	4,3-4,8	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	5,9	6,2-6,4	4,0-4,2	4,0
Ключевая ставка, <u>в среднем</u> за год, в % годовых	9,9	15,0-16,0	10,0-12,0*	6,0-7,0
Валовой внутренний продукт	3,6	2,5-3,5	1,0-2,0	1,5-2,5
– в %, IV квартал к IV кварталу предыдущего года	4,9	0,5-1,5	1,5-2,5	1,5-2,5
Расходы на конечное потребление	6,6	2,5-3,5	0,0-1,0	1,5-2,5
– домашних хозяйств	6,5	2,5-3,5	0,0-1,0	1,5-2,5
Валовое накопление	15,8	3,0-5,0	0,0-2,0	1,0-3,0
– основного капитала	8,8	3,0-5,0	0,0-2,0	1,0-3,0
Экспорт	–**	(-0,5)-1,5	1,5-3,5	1,0-3,0
Импорт	–**	1,0-3,0	(-1,0)-1,0	1,0-3,0
Денежная масса в национальном определении	19,4	10-15	5-10	6-11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте	22,7	8-13	7-12	8-13
– к организациям	22,6	8-13	7-12	8-13
– к населению, в том числе	23,0	7-12	7-12	8-13
ипотечные жилищные кредиты	30,1	7-12	10-15	10-15

\* С учетом того, что с 1 января по 26 апреля 2024 года средняя ключевая ставка равна 16,0%, с 27 апреля до конца 2024 года средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 14,5-16,0%.

\*\* Данные по использованию ВВП за 2023 год в части экспорта и импорта пока не опубликованы Росстатом.

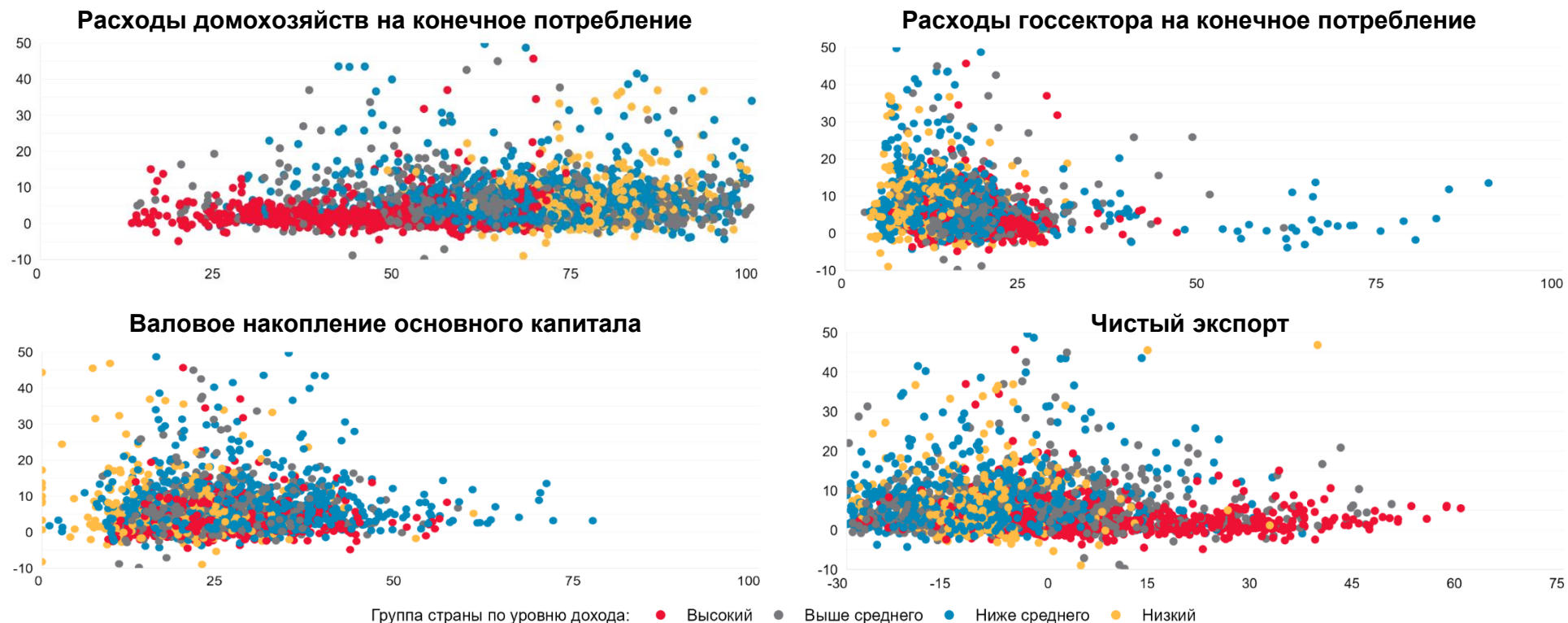


Банк России

3

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

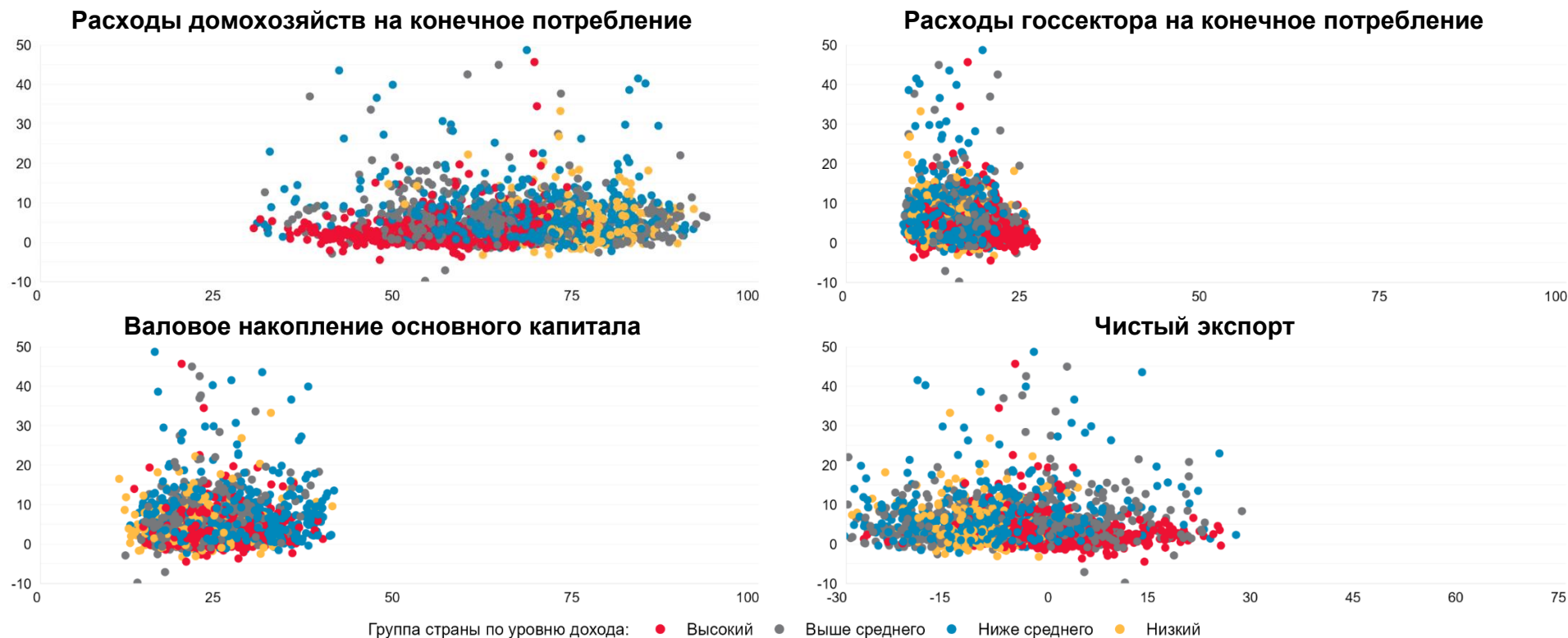
## Индекс потребительских цен (% , верт. ось) и компоненты ВВП (%ВВП, гориз. ось) в разрезе стран по уровню дохода



Примечание: данные на рисунках за 2000-2023 годы.



## Индекс потребительских цен (% , верт. ось) и компоненты ВВП (%ВВП, гориз. ось) в разрезе стран по уровню дохода



Примечание: данные на рисунках за 2000-2023 годы, данные на рисунках за 2000-2023 годы, данные винзоризованы на уровне года, порог 5%.

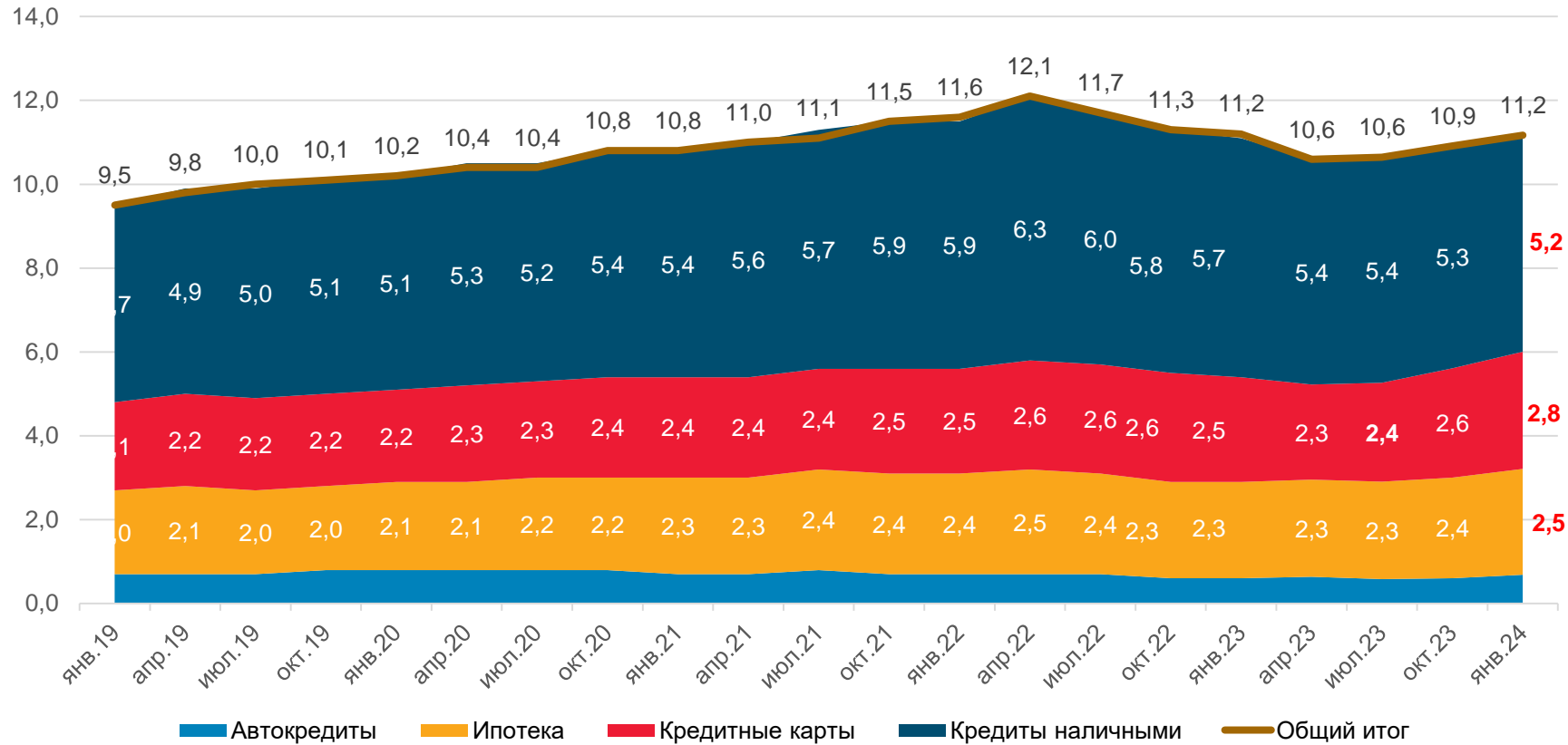


Банк России

4

ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЕ  
КРЕДИТОВАНИЕ РАСТЕТ  
ЗА СЧЕТ СТАРЫХ КРЕДИТНЫХ  
КАРТ И АВТОКРЕДИТОВ

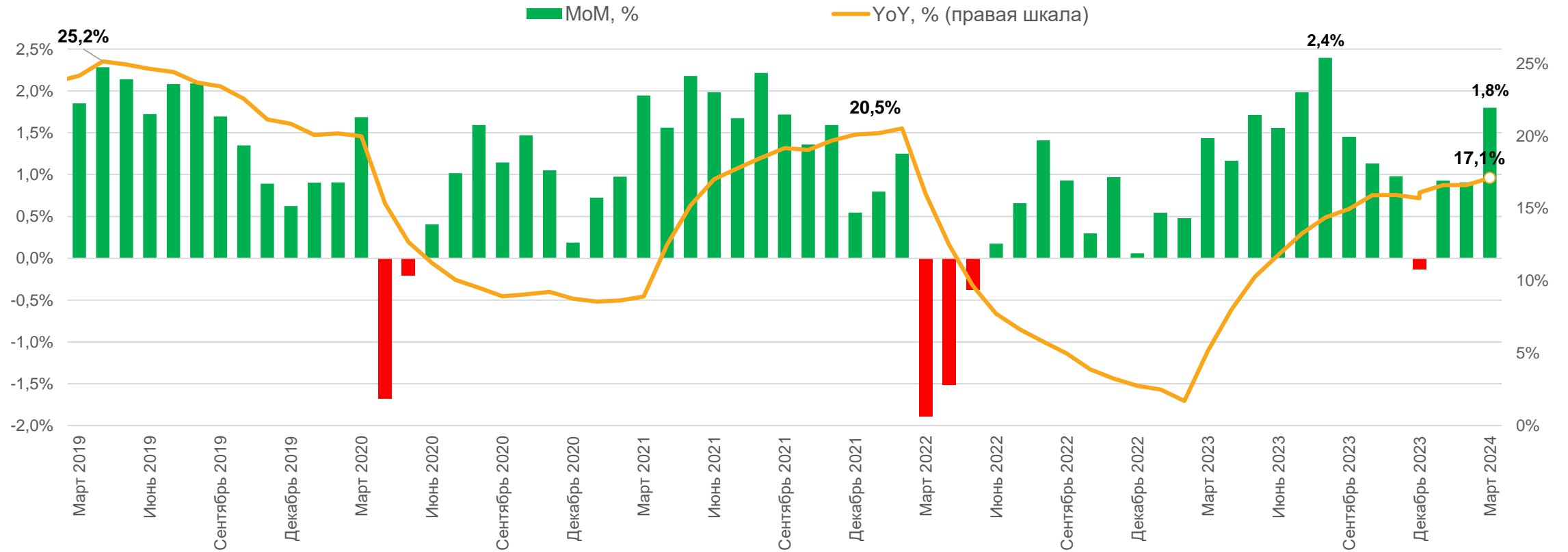
Отношение платежей по кредитам к располагаемым доходам населения, %



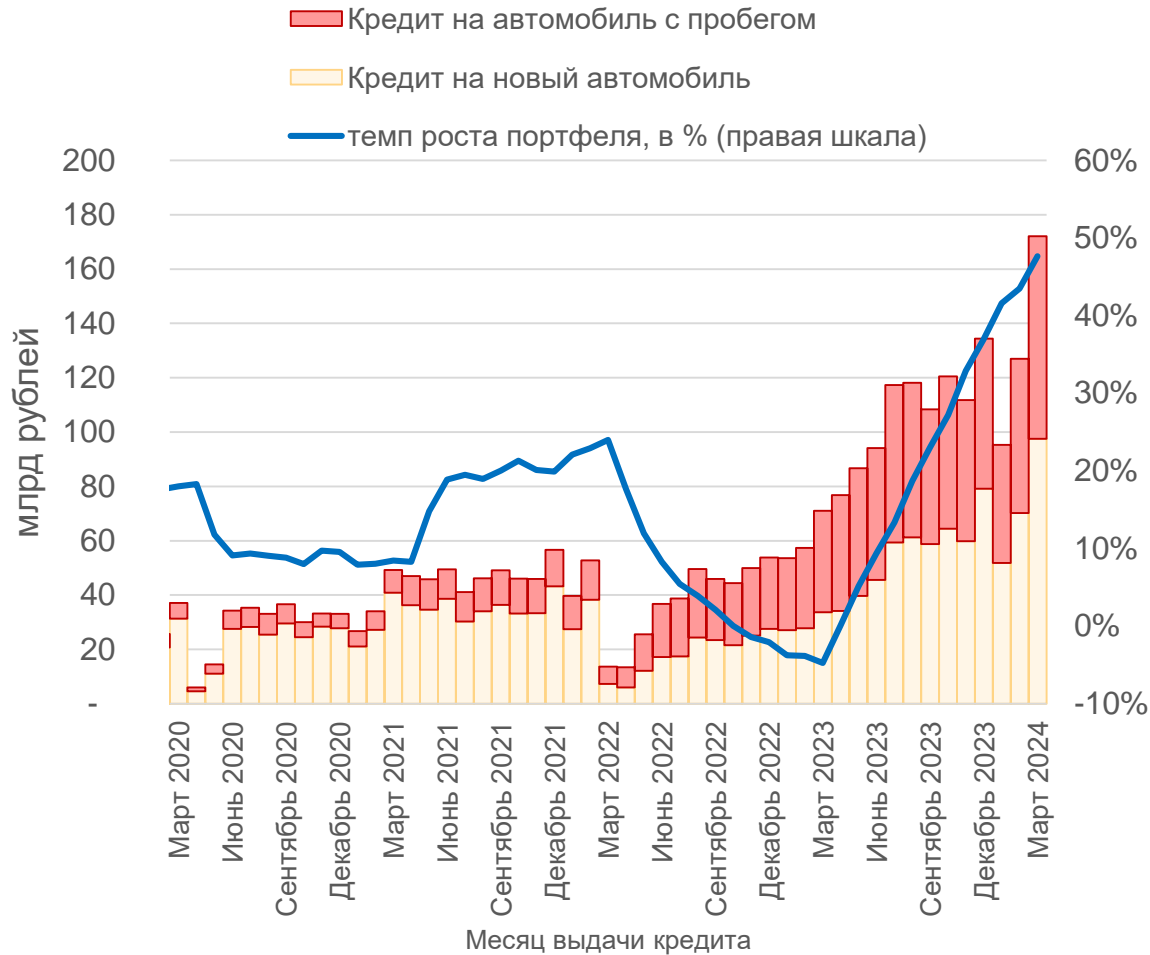
Сегмент	Долговая нагрузка г./г.
Кредиты наличными	-0,5 п.п.
Кредитные карты	+0,3 п.п.
Ипотека	+0,2 п.п.
Автокредиты	< 0,1 п.п.



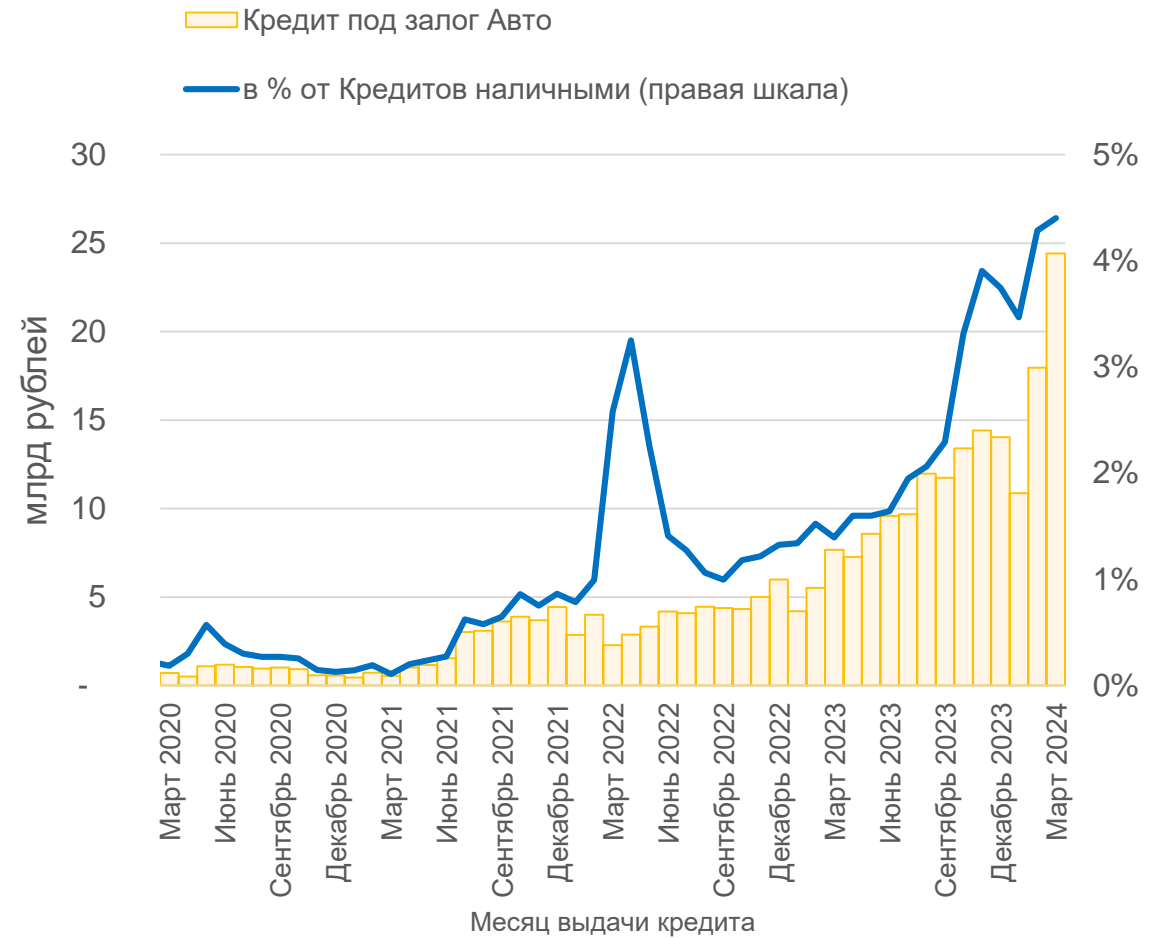
## Динамика портфеля необеспеченных потребительских кредитов



## Объем выдач автокредитов



## Кредит наличными под залог автомобиля





Банк России

5

ГЛАВНЫЙ ФАКТОР ПЛОХОГО  
КАЧЕСТВА КРЕДИТОВ –  
ВЫСОКАЯ ПОЛНАЯ  
СТОИМОСТЬ КРЕДИТОВ



### Действие МПЛ по высоким ПДН

ПДН	IV кв 2022	I кв 2023	II кв 2023	III кв 2023	IV кв 2023	I кв 2024	Δ (I кв 2024 к IV кв 2022)
(50;80]	27%	35%	35%	35%	26%	21%	-6 п.п.
80+	36%	27%	26%	23%	14%	13%	-24 п.п.
Справочно:							
50+	64%	61%	60%	58%	40%	34%	-30 п.п.

### Действие МПЛ по кредитам на срок свыше 5 лет

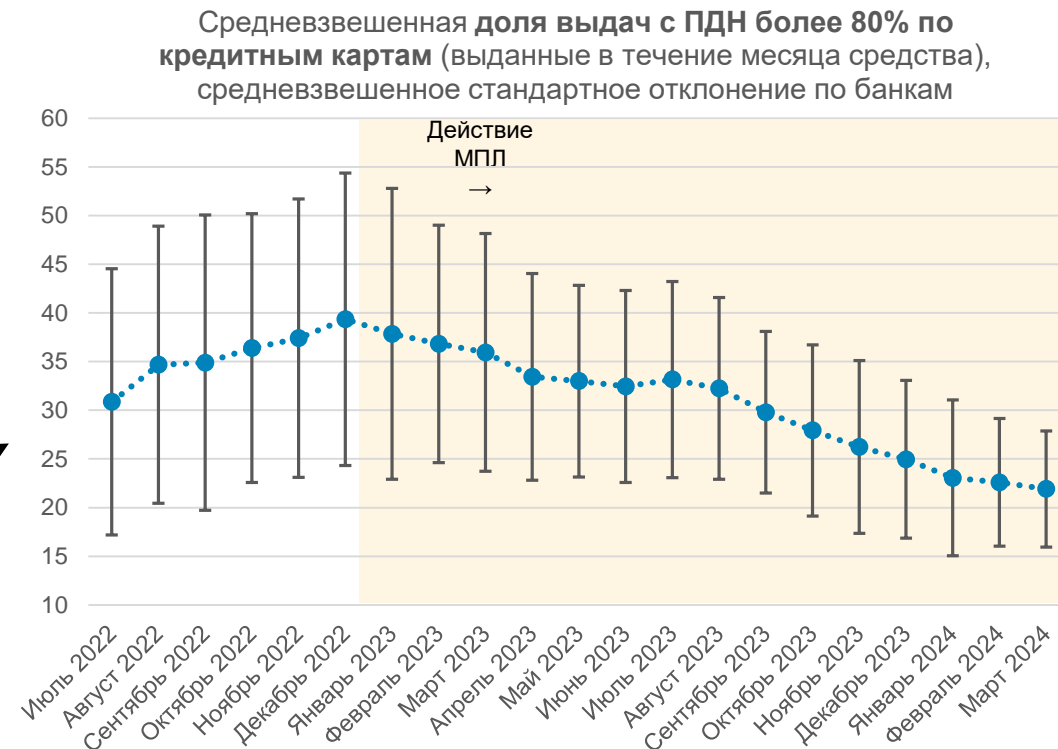
Доля выданных со сроком более 5 лет	I кв 2023	II кв 2023	III кв 2023	IV кв 2023	I кв 2024
Кредиты наличными (выдачи)	6,6%	7,6%	2,4%	2,4%	2,8%
Кредитные карты (лимиты)	1,7%	2,0%	1,4%	0,9%	1,4%

Доля выдач		I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023	I кв. 2024
Кредиты наличными	с ПДН более 80%	21%	22%	17%	4%	<b>4%</b>
	с ПДН 50-80%	40%*	39%*	40%*	27%	<b>21%</b>

По данным ф.о. 0409135  
\* По данным ф.о. 0409704

Доля выдач/открытых лимитов			I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023	I кв. 2024
Кредитные карты	с ПДН более 80%	лимиты	18%	20%	15%	4%	<b>4%</b>
		выданные средства	37%*	33%*	31%*	26%*	<b>22%*</b>
	с ПДН 50-80%	лимиты				17%	<b>9%</b>
		выданные средства	22%*	24%*	25%*	25%*	<b>21%*</b>

По данным ф.о. 0409135  
\* По данным ф.о. 0409704

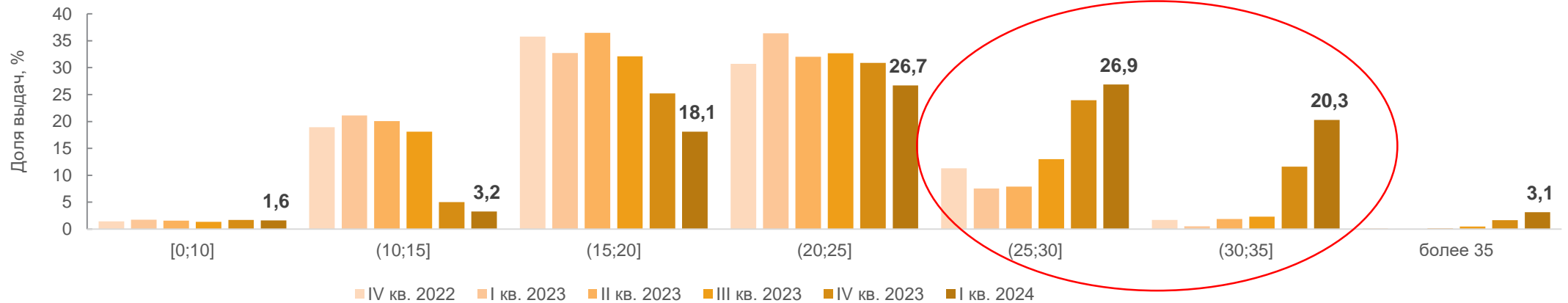


По данным ф.о. 0409704

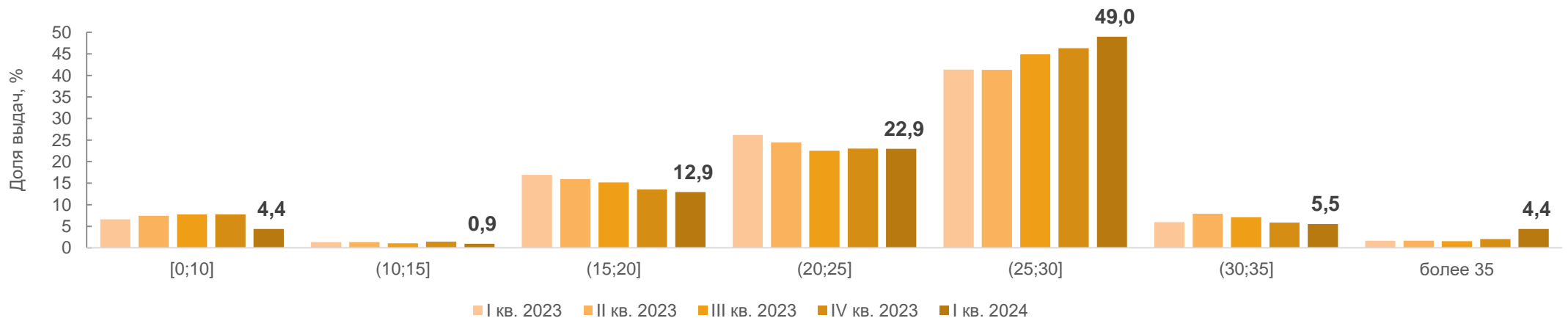
**По кредитным картам доля транзакций с ПДН 80+ снижается медленнее, т.к. МПЛ ограничивают долю вновь открытых/увеличенных лимитов**



## Распределение выдач кредитов наличными ПСК\*



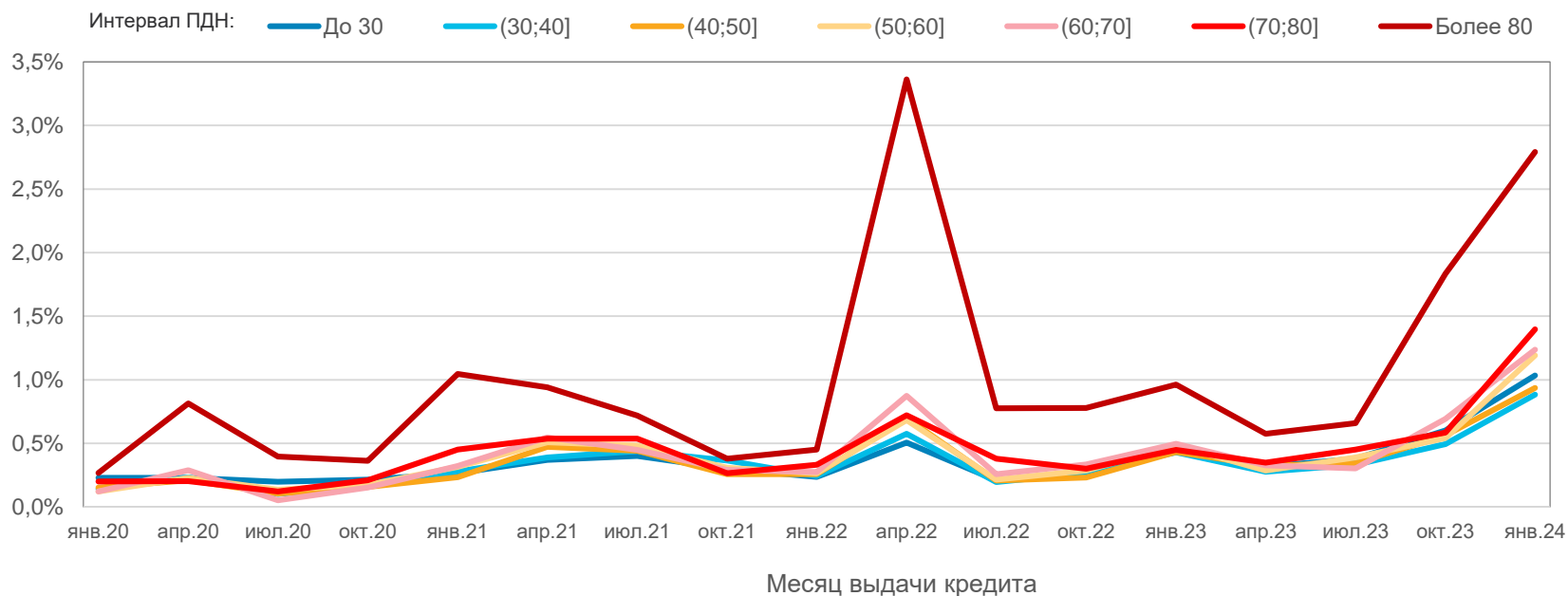
## Распределение выдач кредитных карт ПСК\*



\* По данным отчетной формы 0409704 за период с 01.10.2022 по 01.04.2024.



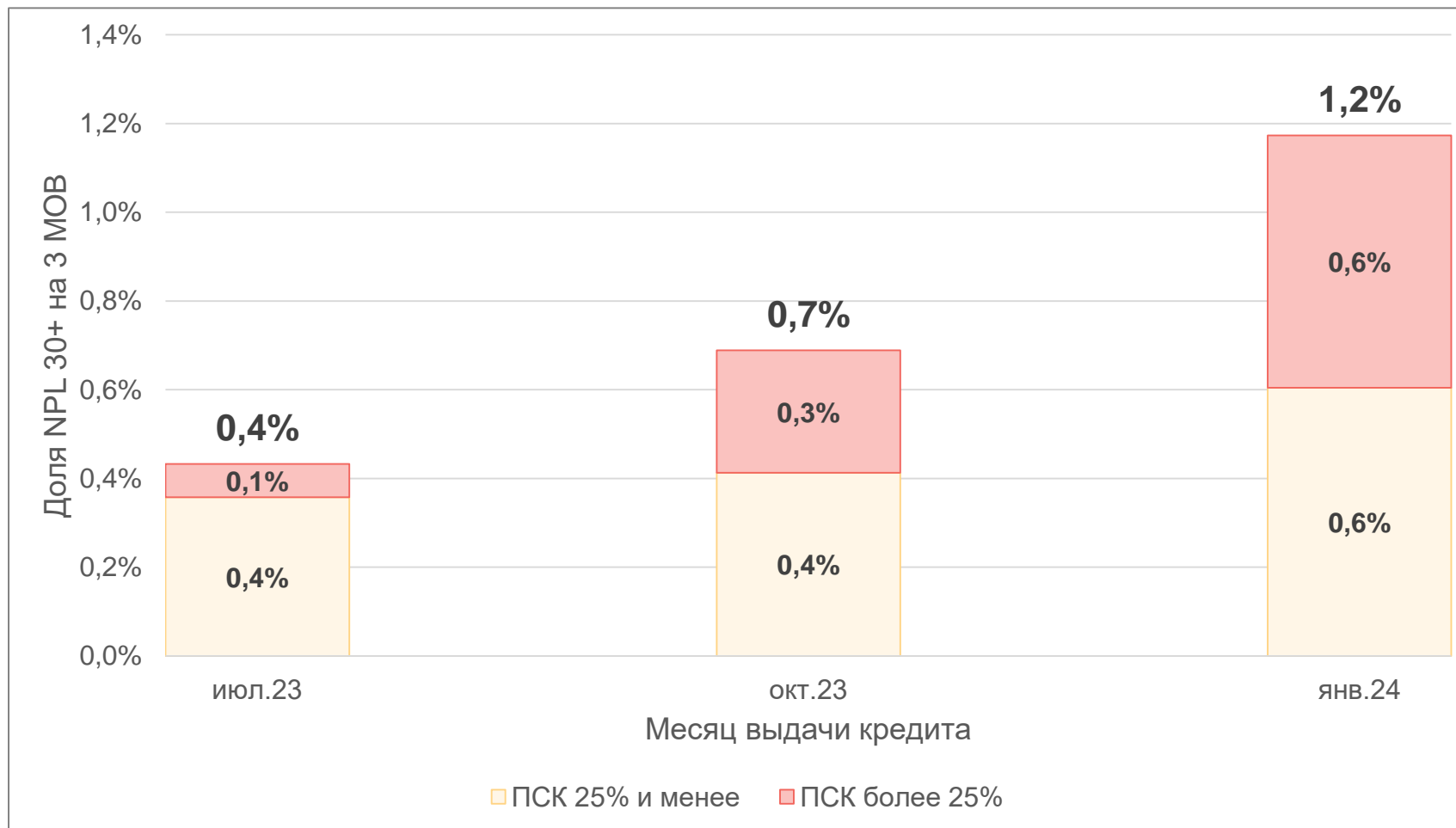
**NPL 30+ на МОВ по выдачам кредитов наличными по интервалам ПДН**



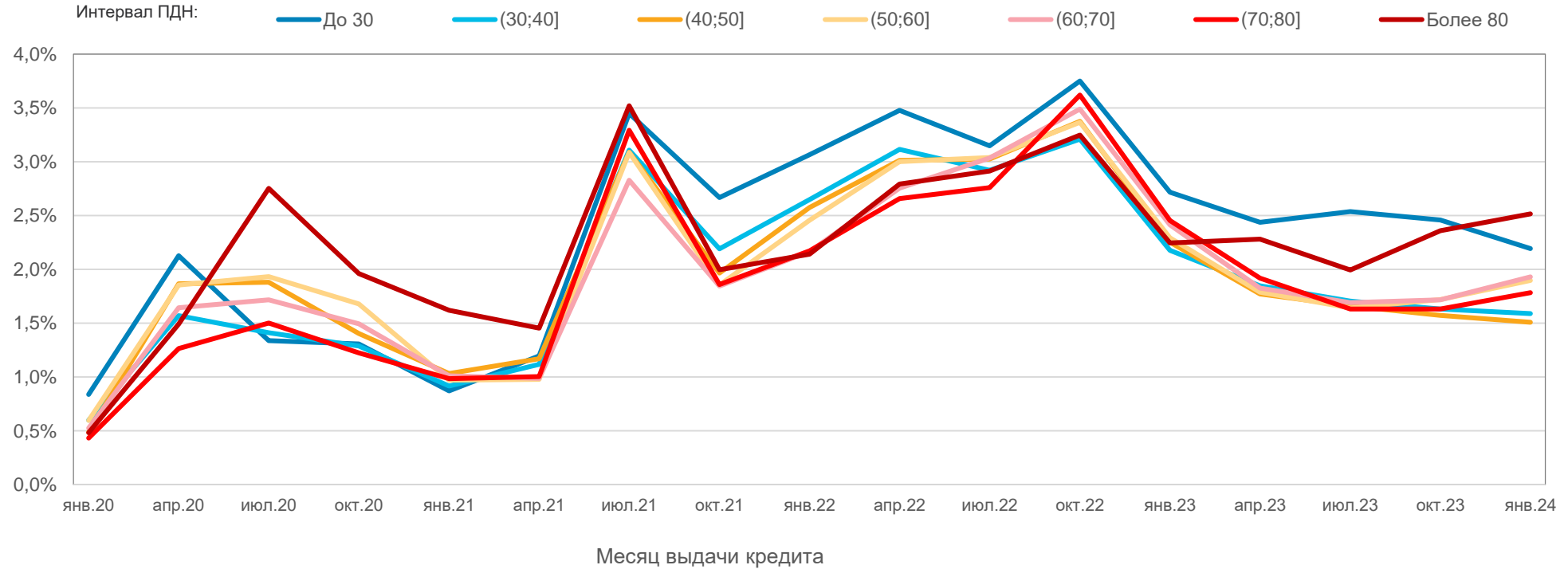
ПДН	Июль 2023	Октябрь 2023	Январь 2024
<b>До 30</b>	0,4%	0,6%	1,0%
<b>(30;40]</b>	0,3%	0,5%	0,9%
<b>(40;50]</b>	0,3%	0,6%	0,9%
<b>(50;60]</b>	0,4%	0,5%	1,2%
<b>(60;70]</b>	0,3%	0,7%	1,2%
<b>(70;80]</b>	0,5%	0,6%	1,4%
<b>Более 80</b>	0,7%	1,8%	2,8%

\* Доля кредитов с просроченными платежами длительностью свыше 30 дней на третий месяц с момента выдачи кредита

## Доля NPL 30+ на МОВ по кредитам наличными



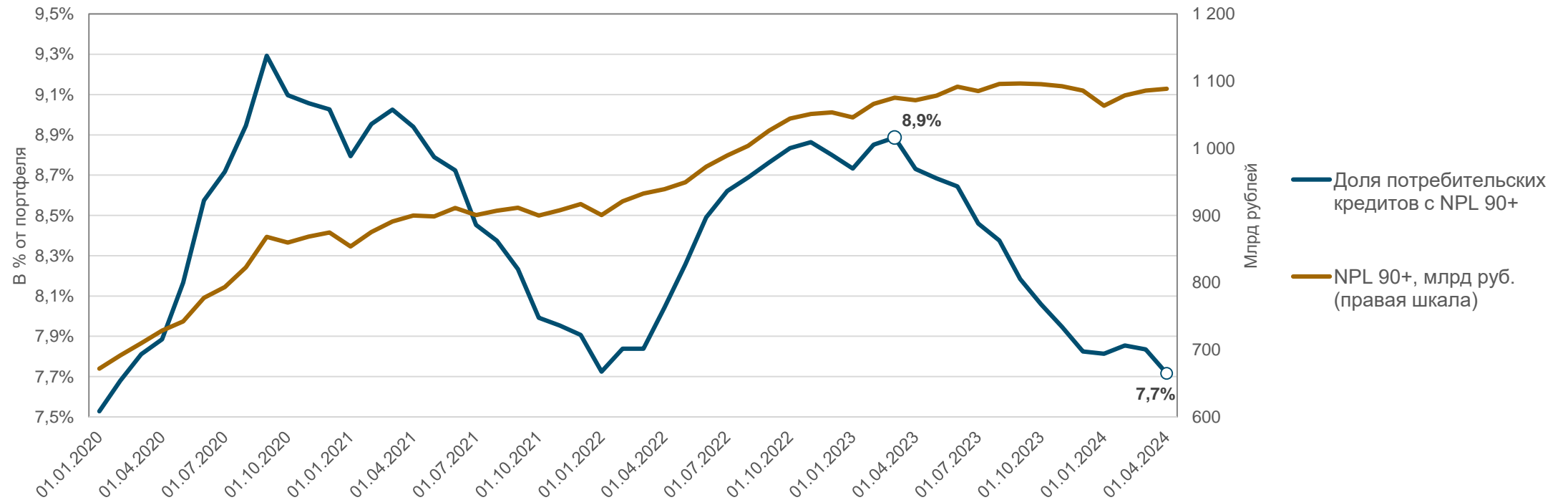
## NPL 30+ на 3 МОВ по выдачам кредитных карт по интервалам ПДН



\* Доля кредитов с просроченными платежами длительностью свыше 30 дней на третий месяц с момента выдачи кредита

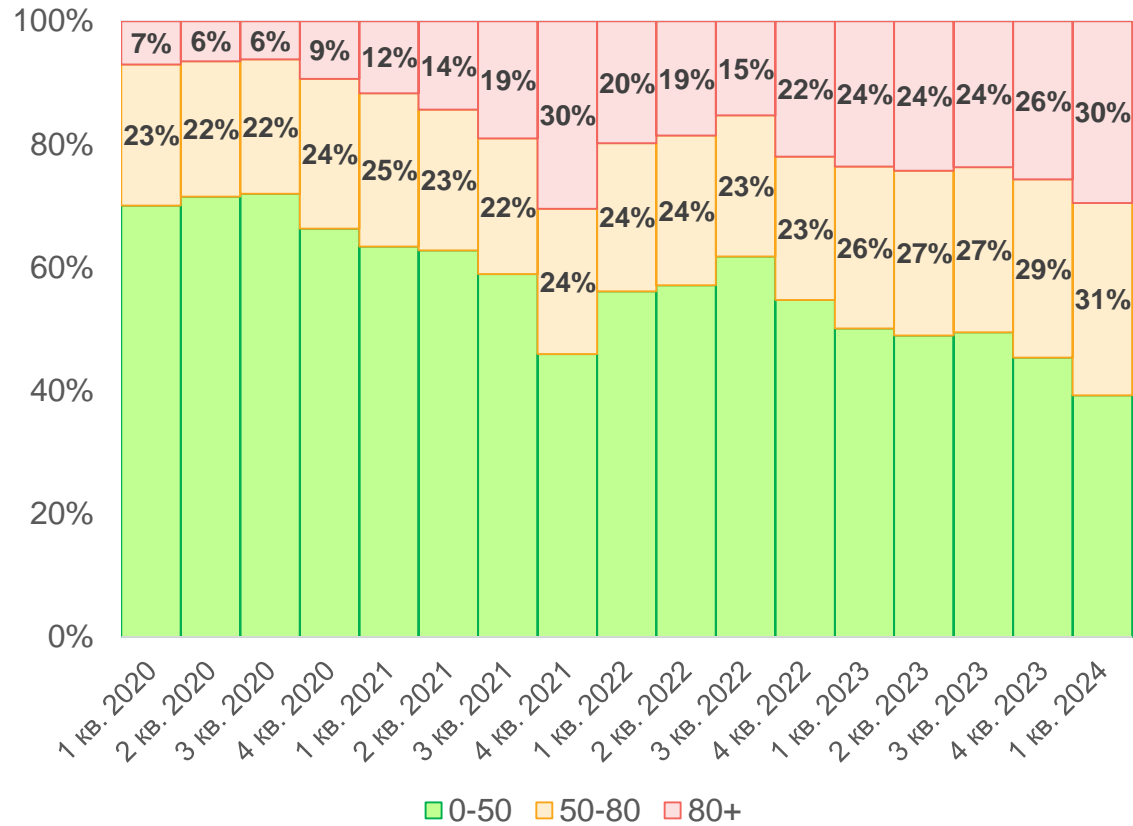


## Динамика доли кредитов с просрочкой более 90 дней

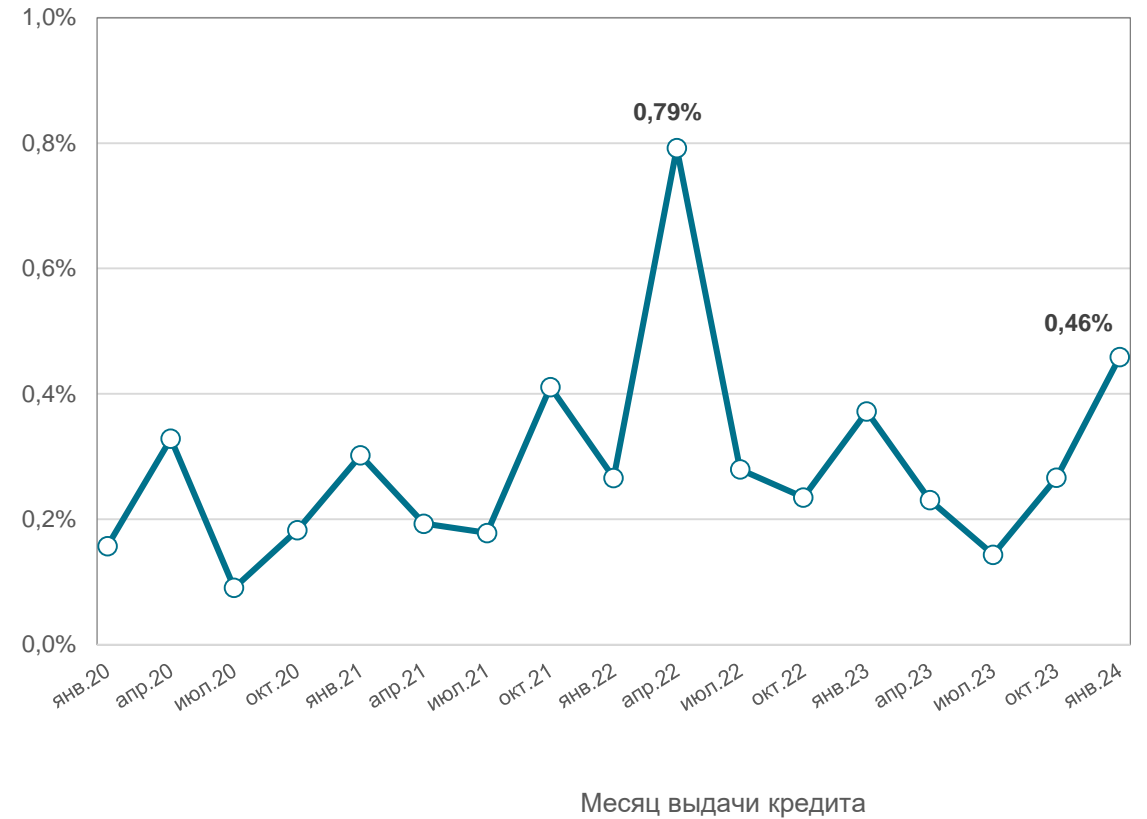




### Выдача автокредитов по интервалам ПДН



### NPL 30+ на 3 МОВ по выдачам автокредитов





Банк России

6

МЕРЫ БАНКА РОССИИ

Принято решение повысить макропруденциальные надбавки для данного диапазона.  
Это позволит ограничить риски по заемщикам с низким ПДН, но другими факторами риска

### Текущая матрица надбавок к коэффициентам риска

Надбавка		ПДН							Доля* (1 кв. 2024)
		(0; 30]	(30; 40]	(40; 50]	(50; 60]	(60; 70]	(70; 80]	80+	
ПСК	(0;10]	0	0	0	0,2	0,5	1,0	1,5	3%
	(10;15]	0	0	0	0,3	0,6	1,1	1,6	3%
	(15;20]	0	0	0	0,7	1,1	1,5	2,0	16%
	(20;25]	0	0	0	1,1	1,5	1,9	2,4	25%
	<b>(25;30]</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>38%</b>
	<b>(30;35]</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>12%</b>
	<b>(35;40]</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>1%</b>
	<b>40+</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>3%</b>
$\Sigma$									100%



### Матрица надбавок с 01.07.2024

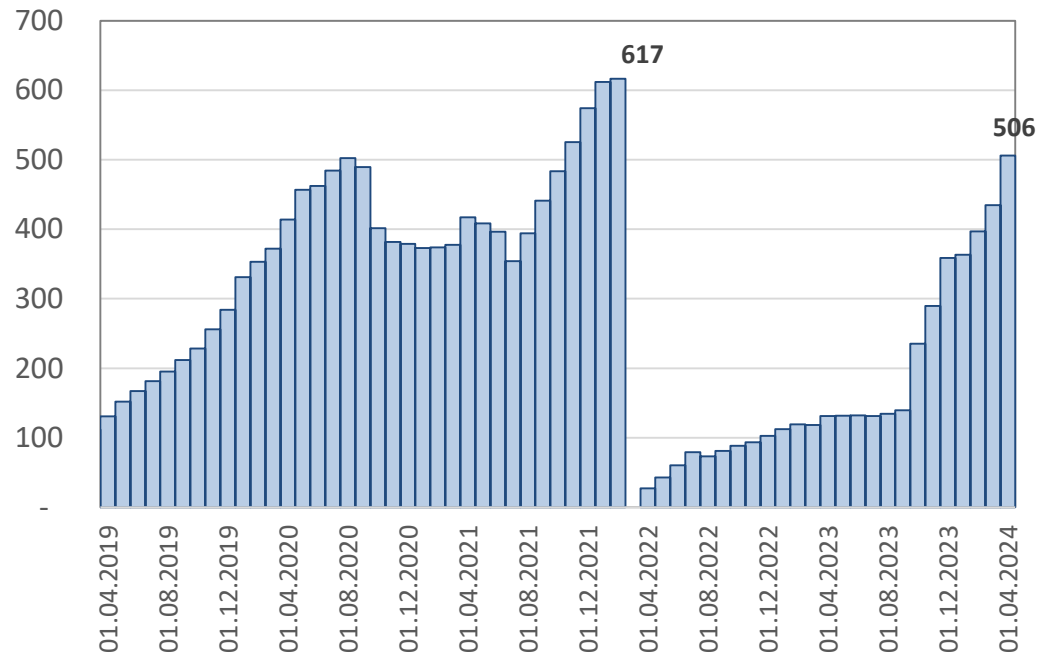
Надбавка		ПДН							Доля* (1 кв. 2024)
		(0; 30]	(30; 40]	(40; 50]	(50; 60]	(60; 70]	(70; 80]	80+	
ПСК	(0;10]	0	0	0	0,2	0,5	1,0	1,5	3%
	(10;15]	0	0	0	0,3	0,6	1,1	1,6	3%
	(15;20]	0	0	0	0,7	1,1	1,5	2,0	16%
	(20;25]	0	0	0	1,1	1,5	1,9	2,4	25%
	<b>(25;30]</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>38%</b>
	<b>(30;35]</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>12%</b>
	<b>(35;40]</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>1%</b>
	<b>40+</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>3%</b>
$\Sigma$									100%





# К концу 2024 года при неизменности структуры кредитования ожидается формирование буфера капитала на уровне 7% от портфеля необеспеченных потребительских кредитов

### Размер макропруденциального буфера капитала по необеспеченным кредитам, млрд руб.



### Размер буфера капитала по необеспеченным кредитам, % от портфеля\*



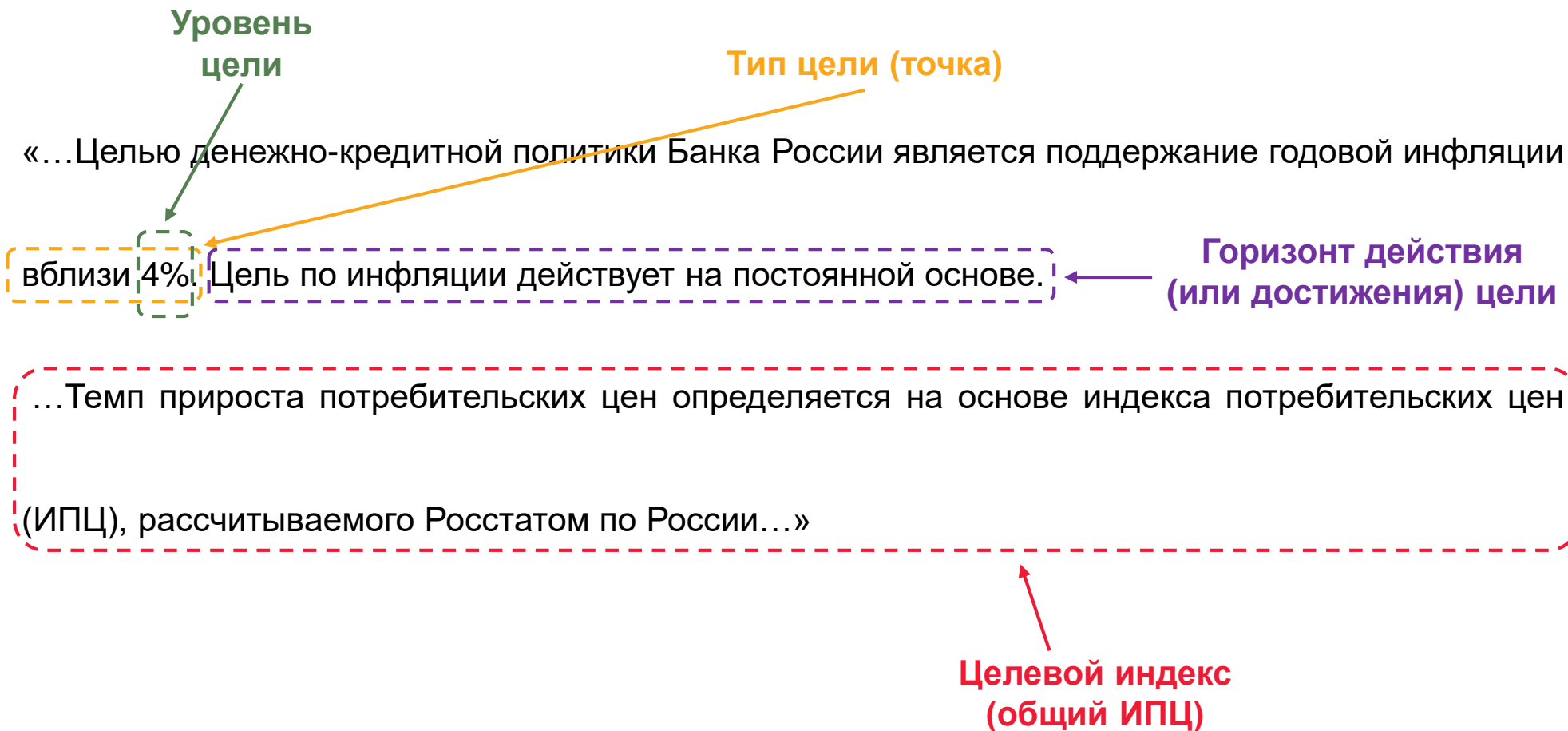
\* за вычетом резервов на возможные потери



Банк России

7

ПРИЛОЖЕНИЕ:  
ЦЕЛЬ ПО ИНФЛЯЦИИ





## **ВЫСОКИЕ И НЕЗАЯКОРЕННЫЕ ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ**

широкого круга экономических агентов вследствие периода высокой инфляции предыдущих десятилетий (до перехода к ИТ), недостаточного доверия к ДКП



**ОТДЕЛЬНЫЕ СТРУКТУРНЫЕ ОСОБЕННОСТИ:** недостаточная развитость рыночных механизмов, невысокая отраслевая диверсификация российской экономики



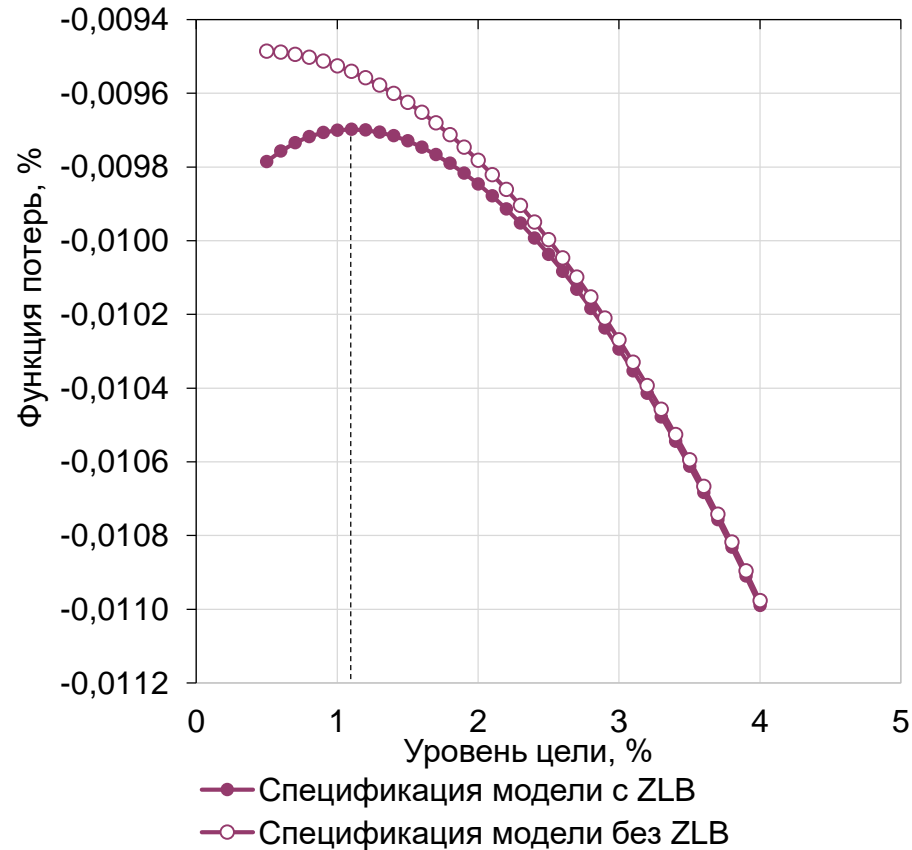
Уровень 4%, с одной стороны, **ОГРАНИЧИВАЛ ВЕРОЯТНОСТЬ ПЕРЕХОДА В СОСТОЯНИЕ ВЫСОКОЙ И ВОЛАТИЛЬНОЙ ИНФЛЯЦИИ**

С другой стороны, он **ограничивал риски дефляции**, особенно на рынках отдельных товаров и услуг, где цены могут особенно сильно колебаться

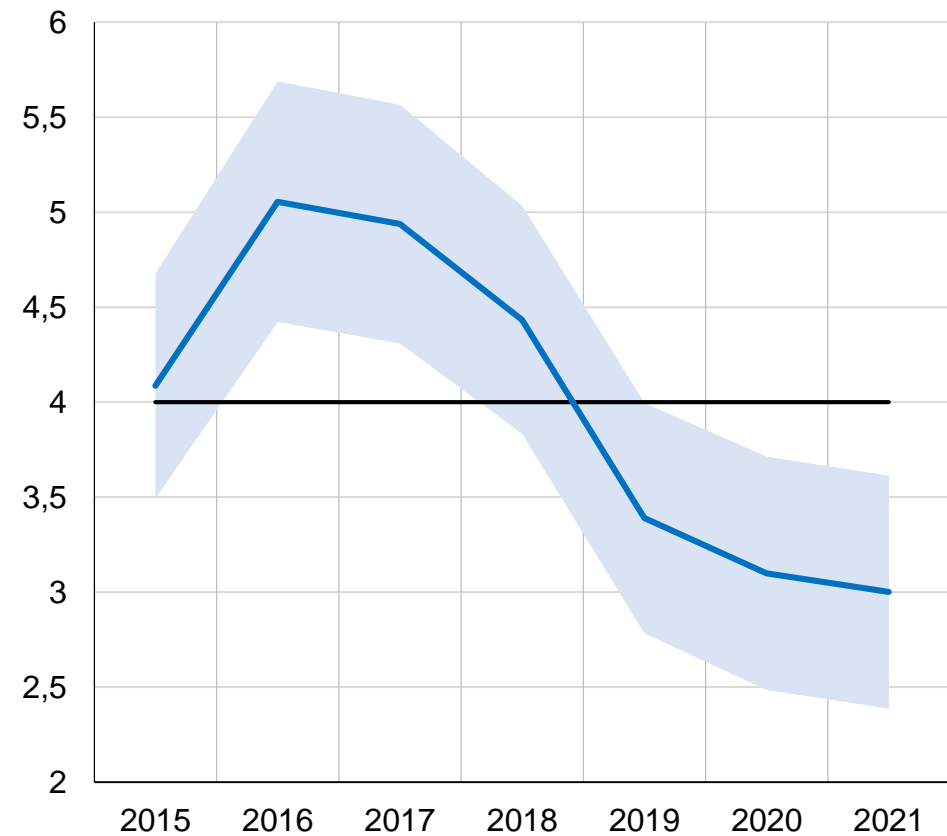


Близость 4% к **ИНФЛЯЦИИ В СТРАНАХ-ТОРГОВЫХ ПАРТНЁРАХ** (около 3%) для нивелирования предпосылок устойчивого ослабления рубля

**Оценки функции общественных потерь для российской экономики при разных уровнях цели по инфляции**



**Ретроспективные оценки уровня цели по инфляции в России на основе панельной выборки из 43 стран-ИТ**



### Уровни целей по инфляции среди СФР, %

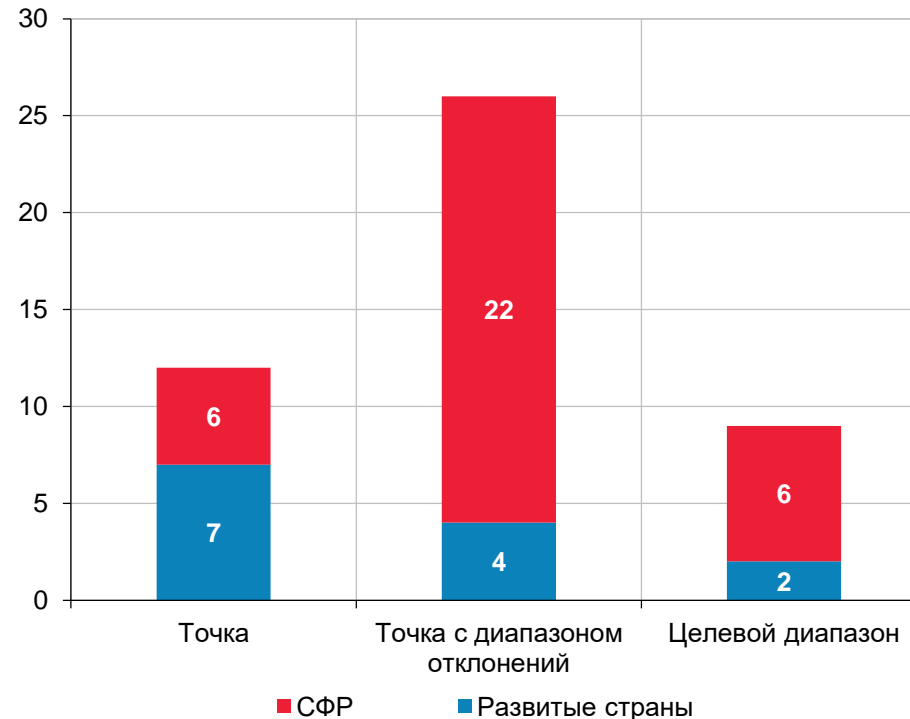


Примечание. Для расчёта средневзвешенного уровня цели по инфляции используются веса, рассчитанные с учётом размера ВВП страны по паритету покупательной способности (ППП) за соответствующий год. Веса рассчитываются среди стран-ИТ с учётом изменения их количества на истории, за 2023-2025 годы используются прогнозы ВВП по ППП из World Economic Outlook. Китай добавляется к выборке стран-ИТ среди СФР ввиду размера экономики и лишь в иллюстративных целях. Официально Народный банк Китая не таргетирует инфляцию, однако в ежегодном докладе Правительства Китая устанавливается целевой ориентир на текущий календарный год. С 2015 года этот целевой ориентир составляет 3%.

Список стран-ИТ среди СФР: Мексика, Колумбия, Перу, Бразилия, Чили, Дом. республика, Ямайка, Коста-Рика, Гватемала, Парагвай, Уругвай, Таиланд, Индонезия, Индия, Филиппины, Шри-Ланка, Польша, Венгрия, Румыния, Сербия, Албания, Молдова, Казахстан, Армения, Грузия, Узбекистан, Турция, Украина, Россия, ЮАР, Сейшель, Гана, Уганда, Кения.



Распределение типов цели по инфляции в мире, ед.



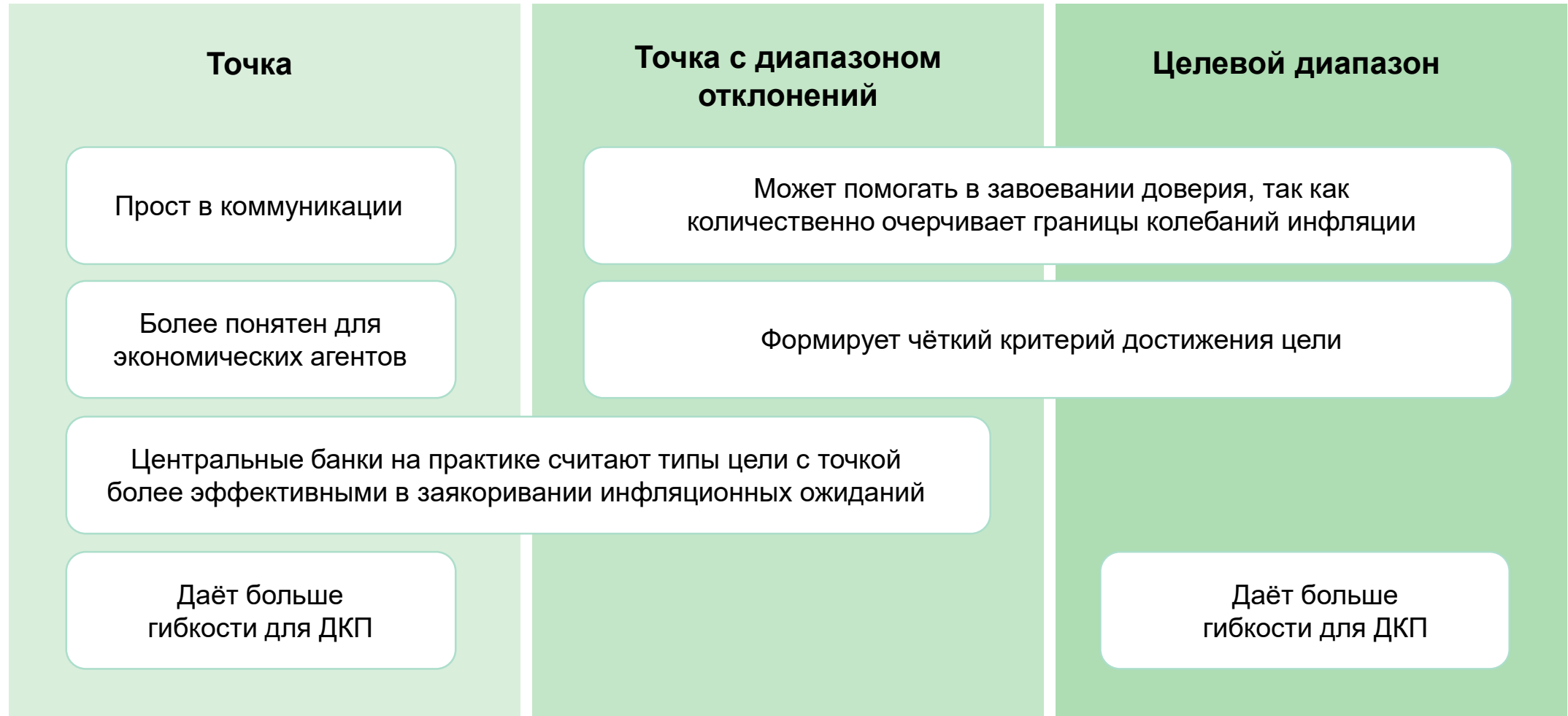
Среди развитых стран доминирующим типом цели является точка, среди СФР значительно чаще встречается точка с диапазоном допустимых отклонений.

В ряде случаев однозначно определить выбираемый тип сложно (Австралия, Исландия, Великобритания, Южная Корея, ЮАР).

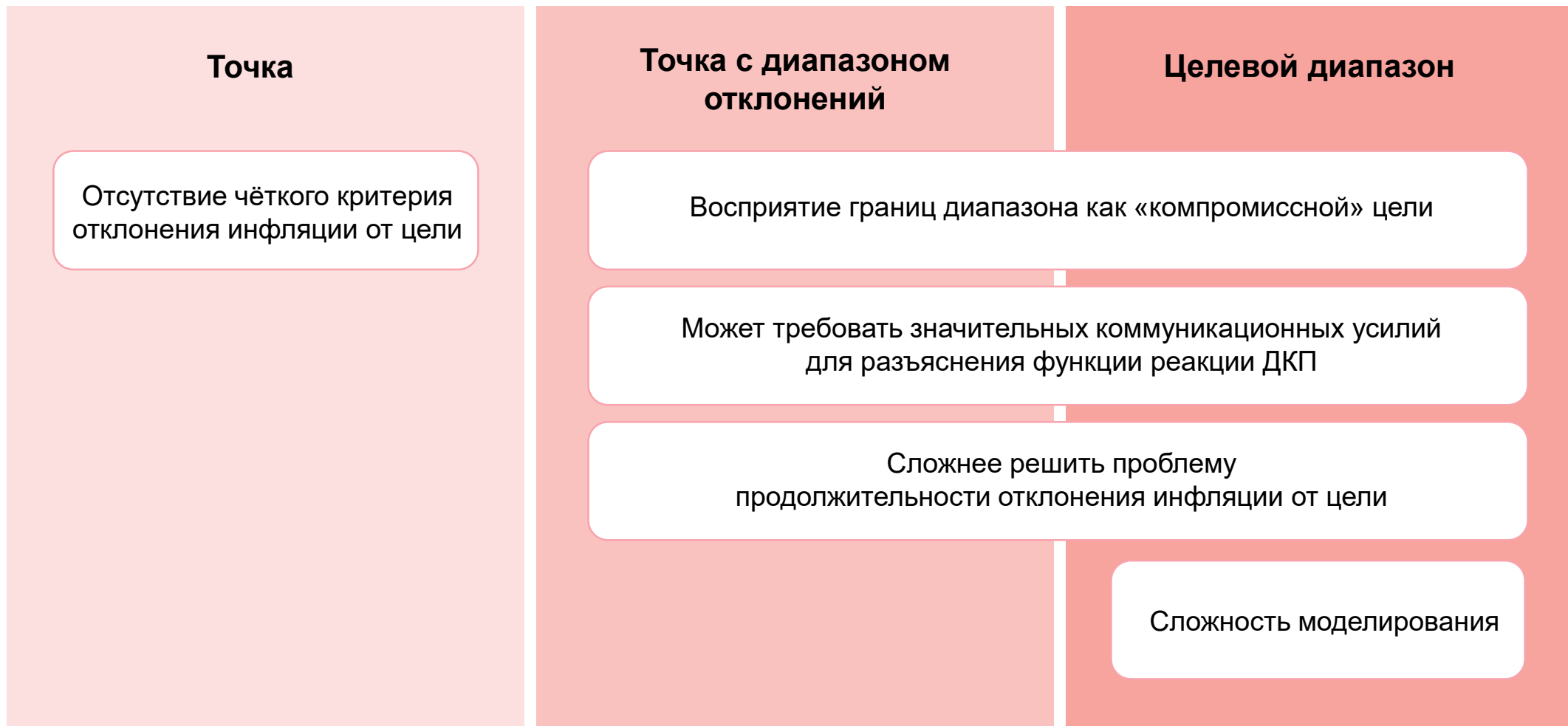


## Тип цели по инфляции

### Преимущества различных типов цели по инфляции







## Эпизоды сужения (↓) и расширения (↑) диапазонов цели

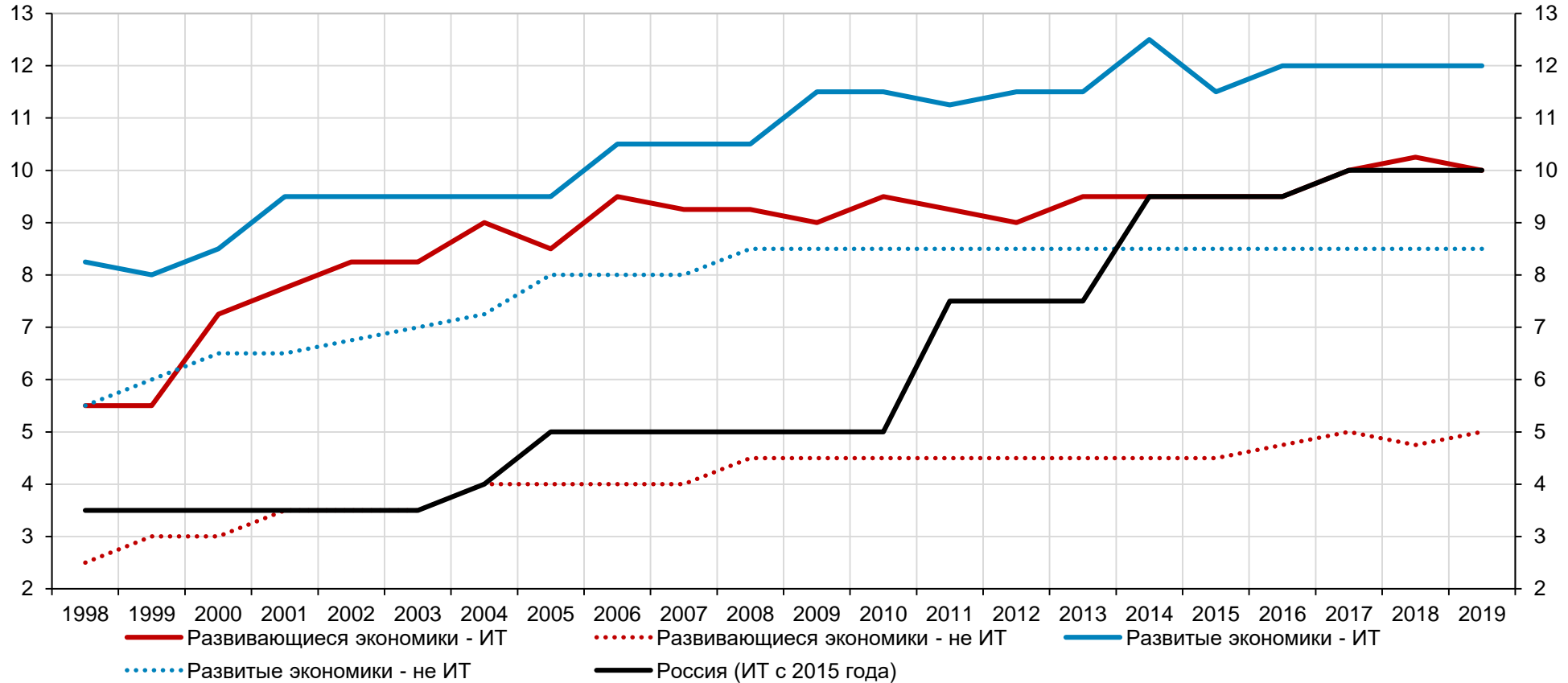
Причина	Страны (год)	Цель до и после пересмотра
1. Ограничение рисков дефляции (↓)	Таиланд (2009) Н. Зеландия (2002)	0 - 3,5% → 0,5 - 3% 0 - 3% → 1 - 3%
2. Повышение гибкости ДКП (↑)	Н. Зеландия (1997) Ю. Корея (2010) Чехия (2000) Бразилия (2003) Гватемала (2008)	0-2% → 0-3% 3% ± 0,5 п.п. → 3% ± 1 п.п. 4 - 5% → 3,5 - 5,5% 1,5 - 5,5% → 1,5 - 6,5% 5% ± 1 п.п. → 5,5% ± 1,5 п.п.
3. Демонстрация дополнительной приверженности поддержанию ценовой стабильности (↓)	Бразилия (2006) Бразилия (2017) Уругвай (2010) Парагвай (2014)	2 - 7% → 2,5 - 6,5% 2,5 - 6,5% → 3 - 6% 3 - 7% → 4 - 6% 5% ± 2,5 п.п. → 5% ± 2 п.п.
4. Переход к среднесрочной цели по инфляции (↓)	Исландия (2002) Украина (2019)	1 - 6% → 1 - 4,5% 6% ± 2 п.п. → 5% ± 1 п.п.

## Эпизоды изменения типов цели по инфляции

Причина	Страны (год)	Тип цели до и после пересмотра
1. Естественность колебаний инфляции	Чили (2001) Мексика (2003) Венгрия (2015) Швеция (2018)	3,5% → 3% ± 1 п.п. 4,5% → 3% ± 1 п.п. 3% → 3% ± 1 п.п. 2% → 2% ± 1 п.п.
2. Гибкость ДКП	Венгрия (2015) Таиланд (2015) Таиланд (2020) Филиппины (2008)	3% → 3% ± 1 п.п. 0,5-3% → 2,5% ± 1,5 п.п. 2,5% ± 1,5 п.п. → 1-3% 4-5% → 4% ± 1 п.п.
3. Чёткий количественный критерий оценки достижения цели по инфляции	Чили (2001)	3,5% → 3% ± 1 п.п.
4. Дополнительная приверженность ценовой стабильности	Ю. Корея (2016) Н. Зеландия (2012) Япония (2013) Чехия (2006) Великобритания (1995) Албания (2016) Ю. Корея (2007)	2,5-3,5% → 2% 1-3% → 2% ± 1 п.п. 1% ± 1 п.п. → 2% 2-4% → 3% ± 1 п.п. 1-4% → 2,5% 3% ± 1 п.п. → 3% 2,5-3,5 → 3% ± 0,5 п.п.
5. Переход к долгосрочной / среднесрочной цели по инфляции	Колумбия (2010) Мексика (2003) Чили (2001) Чехия (2006) Ю. Корея (2007)	4,5-5,5% → 3% ± 1 п.п. 4,5% → 3% ± 1 п.п. 3,5% → 3% ± 1 п.п. 2-4% → 3% ± 1 п.п. 2,5-3,5% → 3% ± 0,5 п.п.
6. Исчерпание необходимости в использовании типа (особенности режима)	Швеция (2009)	2% ± 1 п.п. → 2%

- 1. Рост волатильности инфляции снижает вероятность выбора центральным банком диапазонной цели.** Переход от точки к диапазону в условиях роста неопределенности может подорвать доверие участников рынка и общества к проводимой ДКП. Но если страна уже использует диапазон, то увеличение волатильности инфляции будет ассоциироваться с увеличением ширины диапазона цели.
- 2. Более «прозрачные» центральные банки реже выбирают диапазон в качестве цели.** Открытость центрального банка в условиях ИТ – залог доверия. При высоком уровне доверия переход от точки к более «широкому» типу цели с диапазоном маловероятен.
- 3. СФР действительно склонны чаще выбирать типы цели с диапазоном, что может отражать более выраженную волатильность внутренних макроэкономических условий по сравнению с развитыми странами.**
- 4. Участие правительства в выборе цели ассоциируется с более вероятным выбором типа цели с диапазоном.**
- 5. На этапе после завершения дезинфляции и перехода к поддержанию среднесрочной цели центральные банки склонны выбирать тип цели с диапазоном.**

**Индекс «прозрачности» центральных банков (Dincer-Eichengreen-Geraats Transparency Index) по группам развитых и развивающихся экономик за 1998-2019 годы (медиана), пункты**  
*0 – полное отсутствие «прозрачности», 15 – максимально возможная «прозрачность»*



Источники: расчёты Банка России на основе Dincer, Eichengreen, Geraats (2022) "Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates".



ПДН, %						
(0;30]	(30;40]	(40;50]	(50;60]	(60;70]	(70;80]	80+
-	-	-	0,7	1,1	1,5	2,0

Надбавки соответствуют потребительским кредитам с ПСК 15-20%