

ЭФФЕКТЫ УЖЕСТОЧЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ

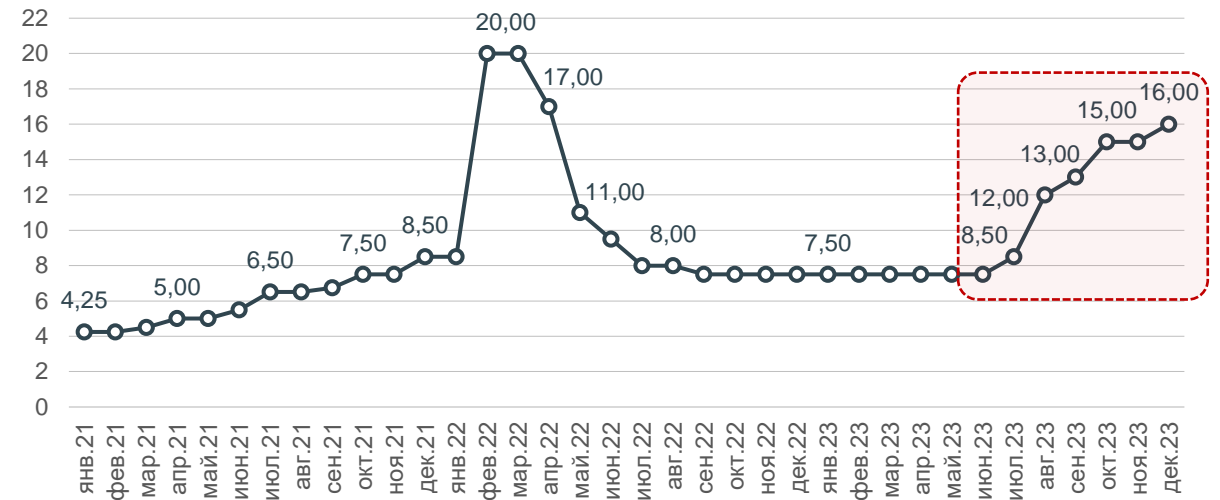
декабрь 2023



Денежно-кредитная политика в 2023 году

- С июля 2023 года Банк России перешел к повышению ключевой ставки на фоне усилившегося ослабления рубля и ускорения инфляции. Суммарно за второе полугодие ставка была повышена с 7,5% в июле до 16% в декабре 2023 года
- Перед этим с апреля 2022 года ключевая ставка последовательно снижалась

Ключевая ставка Банка России, % годовых на конец периода

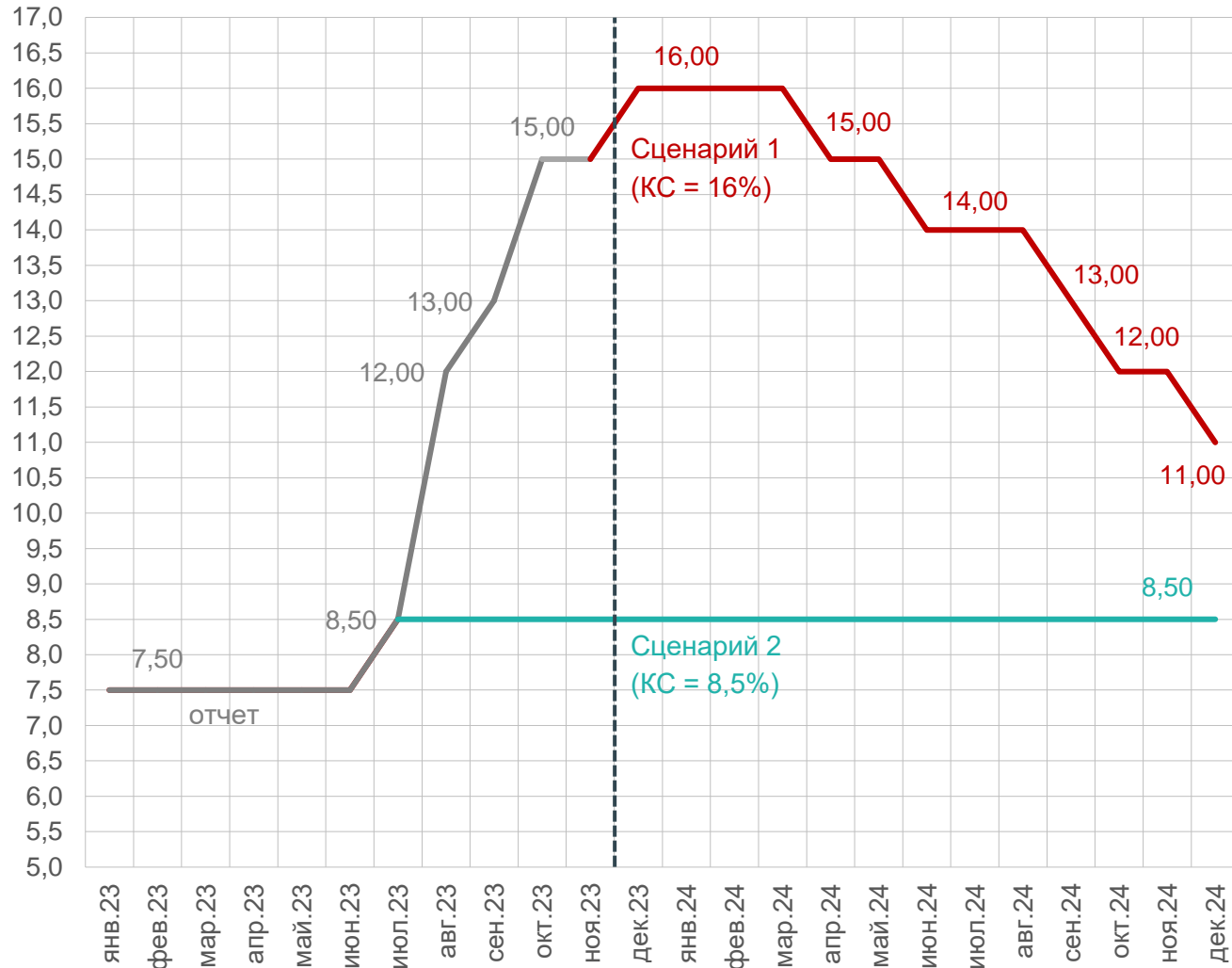


Изменение прогноза Банка России по ключевой ставке, % годовых в среднем за год

Дата прогноза	2022	2023	2024	2025	2026
	отчет	прогноз			
10 февраля 2023		7,0-9,0	6,5-7,5	5,0-6,0	
28 апреля 2023		7,3-8,2 ↑	6,5-7,5	5,0-6,0	
21 июля 2023	10,6	7,9-8,3 ↑	8,5-9,5 ↑	6,5-8,5 ↑	5,5-6,5
15 сентября 2023		9,6-9,7 ↑	11,5-12,5 ↑	7,0-8,0	5,5-6,5
27 октября 2023		9,9 ↑	12,5-14,5 ↑	7,0-9,0	6,0-7,0 ↑

Институт ВЭБ рассмотрел макроэффекты, к которым привело повышение процентной ставки во второй половине 2023 года

Ключевая ставка Банка России, % годовых на конец периода



Сценарии изменения ключевой ставки Банка России в июле 2023 – декабре 2024:

Сценарий 1 (базовый) предполагает постепенное снижение ключевой ставки в течение 2024 года с 16% в начале года до 11%

Сценарий 2 – альтернативный гипотетический сценарий. Рассматривает сохранение ставки на уровне 8,5% на протяжении всего второго полугодия 2023 года и на весь 2024 год. На всем рассматриваемом периоде уровень ставки будет на 2,5-7,5 п.п. ниже, чем в сценарии 1

Оценка эффекта ужесточения ДКП на динамику кредитования

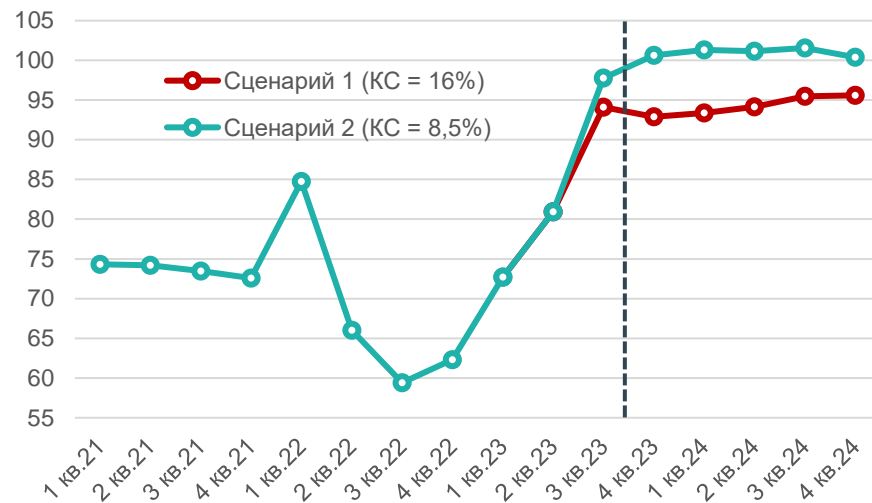
Показатель	Сценарии	2022	2023	2024
Ключевая ставка, % годовых				
На конец года	сценарий 1 (КС = 16%)	7,5	16,0	11,0
	сценарий 2 (КС = 8,5%)		8,5	8,5
В среднем за год	сценарий 1	10,6	9,9	14,0
	сценарий 2		7,9	8,5
	изменение, п.п.		+2,0	+5,5
Темпы роста кредитной задолженности по сегментам кредитования, % г/г				
 Корпоративные кредиты	сценарий 1	16,7	22,3	14,9
	сценарий 2		24,5	23,3
	изменение, п.п.		-2,2	-8,4
 Ипотечные кредиты	сценарий 1	17,6	29,7	15,4
	сценарий 2		32,9	20,6
	изменение, п.п.		-3,2	-5,2
 Потребительский кредиты	сценарий 1	2,5	18,0	14,0
	сценарий 2		20,0	17,2
	изменение, п.п.		-2,0	-3,2

- Жесткая денежно-кредитная политика оказывает негативное воздействие на динамику кредитования через рост уровня рыночных ставок
- Основной эффект придется на 2024 год. Темп прироста кредитной задолженности будет ниже на 2,0-3,2 п.п. в 2023 и 3,2-8,4 п.п. в 2025 году
- В наибольшей степени снизятся кредитование бизнеса и ипотека

В результате повышения ключевой ставки рубль укрепился, а инфляция замедлилась, но эти эффекты достаточно ограничены

Среднеквартальный курс доллара США, Р / \$

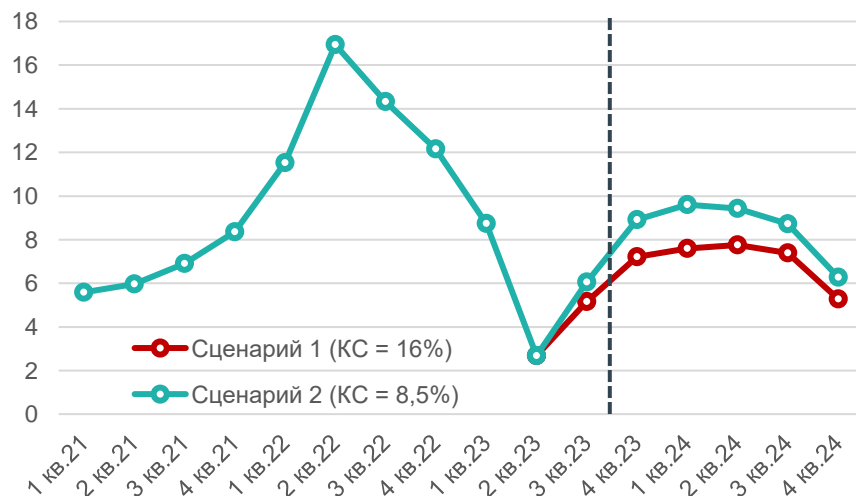
За счет роста ключевой ставки обменный курс укрепляется на 3-6 рублей



Р / \$	Сц. 1	Сц. 2
3 кв. 23	94,1	97,8
4 кв. 23	92,9	100,6
2023 год	84,7	87,2
1 кв. 24	93,4	101,3
2 кв. 24	94,1	101,2
3 кв. 24	95,5	101,5
4 кв. 24	95,6	100,4
2024 год	94,6	101,1






Инфляция, % в среднем за период

Укрепление курса дало некоторое замедление инфляции

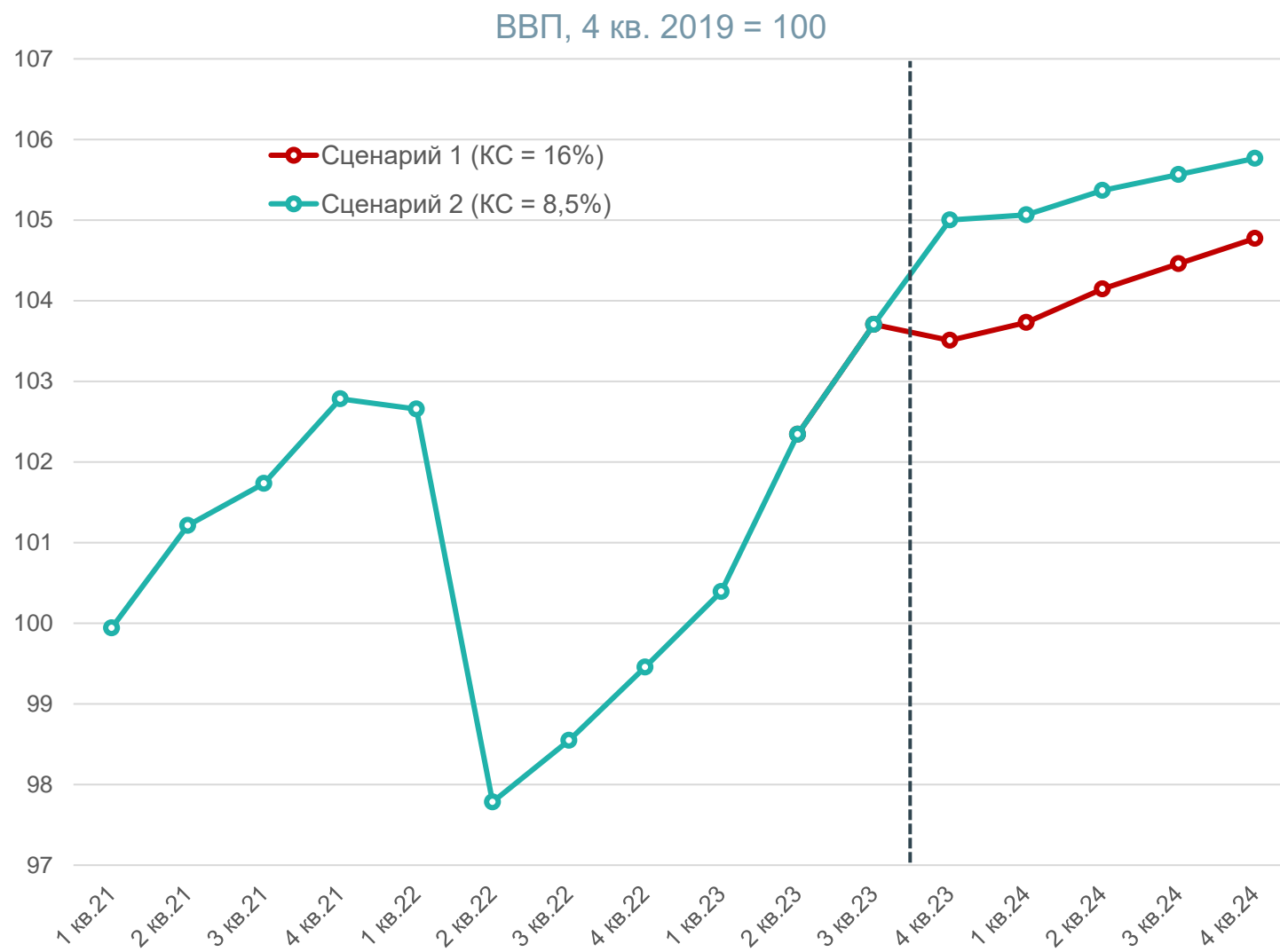


%	Сц. 1	Сц. 2
3 кв. 23	5,2	6,1
4 кв. 23	7,2	8,9
2023 год	5,9	6,6
1 кв. 24	7,6	9,6
2 кв. 24	7,7	9,4
3 кв. 24	7,4	8,7
4 кв. 24	5,3	6,3
2024 год	7,0	8,5

Отрицательный макроэффект более жесткой ДКП проявляется в сжатии потребительского спроса и объема инвестиций – особенно в 2024 году. Это приведет к замедлению экономического роста

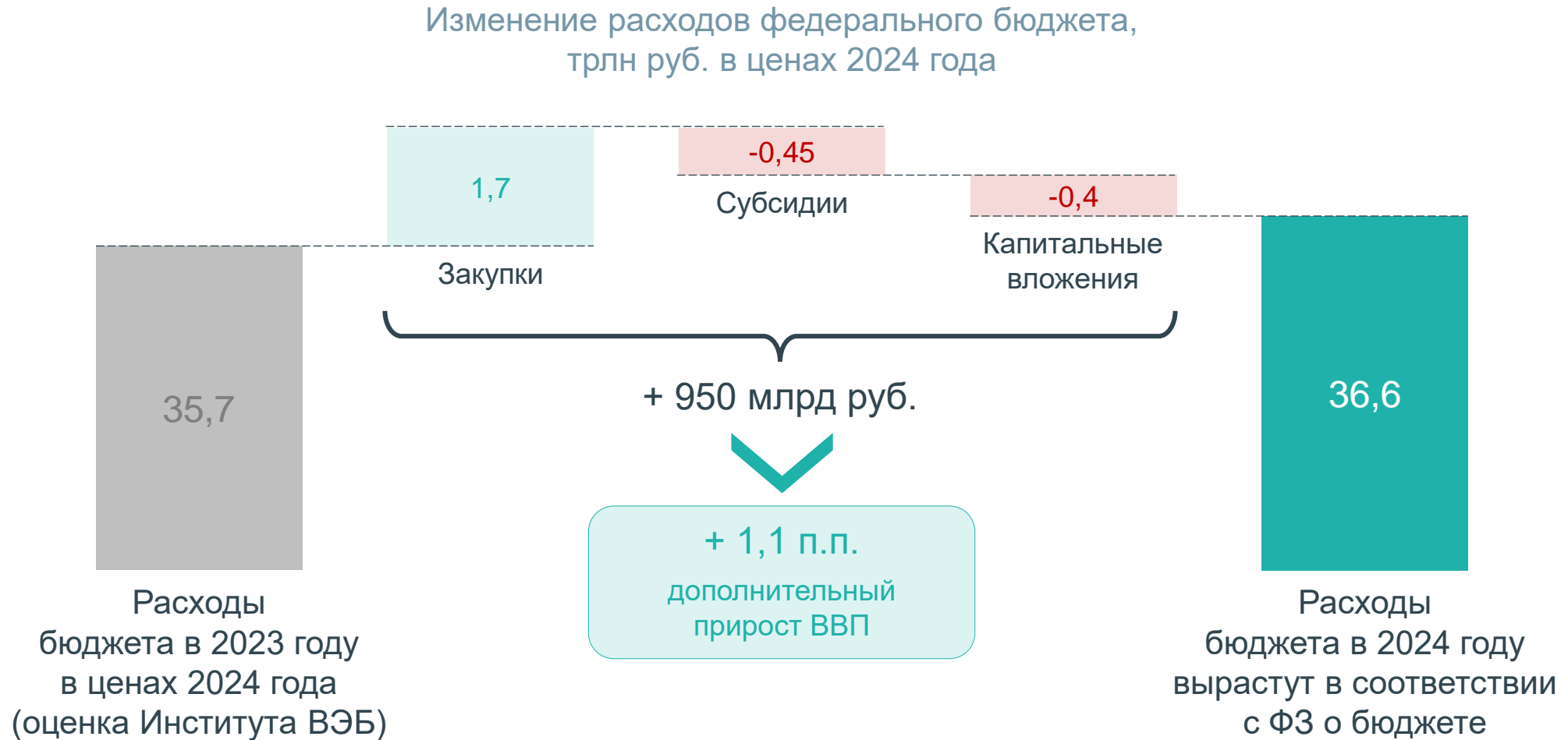
Показатель		2023	2024
Отрицательное влияние, п.п. к годовой динамике за счет повышения процентной ставки			
 Инвестиции		-1,1	-4,6
 Потребление		-0,4	-0,8
 ВВП		-0,3	-0,8
Положительное влияние			
 Инфляция, % в среднем за год	сценарий 1 (КС = 16%)	5,9	7,0
	сценарий 2 (КС = 8,5%)	6,6	8,5
	эффект на динамику цен, п.п.	-0,7	-1,5
 Среднегодовой курс доллара США, Р / \$	сценарий 1	84,7	94,6
	сценарий 2	87,2	101,1
	эффект на курс, Р / \$	-2,5	-6,5

Более низкое кредитование существенно снизит потенциал роста в 2024 году



% г/г	Сц. 1	Сц. 2
3 кв. 23	5,5	5,5
4 кв. 23	4,4	5,6
2023 год	3,4	3,7
1 кв. 24	3,3	4,7
2 кв. 24	1,8	3,0
3 кв. 24	0,7	1,8
4 кв. 24	1,2	0,7
2024 год	1,6	2,4

Бюджетный импульс от изменения расходов в 2024 году



✓ Положительный эффект на ВВП от смягчения бюджетной политики (1,1 п.п. в 2024 году) полностью компенсирует отрицательный эффект от ужесточения ДКП (-1,1 п.п. суммарно за 2023-2024 годы)