*к пункту 1 повестки дня 48-го заседания Евразийского совета центральных (национальных) банков*

**Реализация основных направлений денежно-кредитной политики Центральным банком** **Республики Армения в 2023 году**

1. **Цели и задачи денежно-кредитной политики на 2023 год[[1]](#footnote-1)**
2. **Количественные ориентиры.**

Основополагающей целью Центрального банка Республики Армения является обеспечение стабильности цен наряду с финансовой стабильностью. Для обеспечения стабильности цен Центральный банк при проведении денежно-кредитной политики предусматривает достижение цели по инфляции в 4 процента в среднесрочном горизонте (12 кварталов). Инфляция измеряется индексом потребительских цен, который является средневзвешенным значением цен товаров и услуг, входящих   
в потребительскую корзину (в настоящее время в Армении   
в потребительскую корзину входят 425 наименований товаров и услуг).

1. **Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса.**

Начиная с 2006 года в Республике Армения проводится политика инфляционного таргетирования. В контексте этой стратегии промежуточной целью денежно-кредитной политики является прогнозный уровень инфляции. Денежно-кредитная политика реализовывается путём построения оптимальной траектории процентных ставок, направленной на уменьшение отклонения промежуточной цели (спрогнозированной инфляции) от целевого показателя на прогнозируемом горизонте.

Центральный банк Республики Армения проводит политику плавающего валютного курса, которая гармонирует с принципами либерализации операций по счету капитала и проведения независимой денежно-кредитной политики. Основываясь на сформировавшихся на валютном рынке обменных курсах, Центральный банк публикует средние обменные курсы национальной валюты – драма по отношению   
к иностранной валюте.

1. **Краткая характеристика основных инструментов, используемых для реализации денежно-кредитной политики.**

Операционной целью в рамках инфляционного таргетирования является краткосрочная рыночная процентная ставка, а основным инструментом – недельные РЕПО операции.

**II. Макроэкономические тенденции в 2023 году[[2]](#footnote-2)**

1. **Внешнеэкономическая конъюнктура.**

В мировой экономике, в частности, в основных странах-партнерах Армении в начале 2023 года сохраняется низкая экономическая активность, а 12-месячная инфляция постепенно замедляется, во многом из-за продолжающегося снижения цен на продовольственные товары   
и энергоносители. Однако в ряде развитых экономик спрос пока остается высоким, и сохраняются тенденции «перегрева» рынка труда. В этих условиях цены на товары, характеризующиеся «жесткими» ценами, остаются на высоком уровне, а в ряде случаев и повышаются, способствуя расширению общей инфляционной среды. В результате ожидается, что центральные банки развитых стран пока продолжат проводить политику ужесточения монетарных условий, что будет сопровождаться замедлением экономической активности в мировой экономике и определенным снижением цен на товарных рынках.

1. **Экономический рост.**

В 2022 году экономический рост составил 12,6 процента. Росту   
в основном способствовал высокий внешний спрос в сфере услуг. Кроме того, наблюдался рост потенциала ВВП в сфере услуг и промышленности. С начала 2023 года экономическая активность сохраняется на достаточно высоком уровне. По сравнению с предыдущей программой, оценка экономического роста за год была пересмотрена в сторону роста   
и оценивается на уровне около 5,8 процента. Ожидаемому экономическому росту в 2023 году в основном будет способствовать достаточно высокий рост сферы услуг и строительства. Однако в среднесрочной перспективе экономический рост замедлится из-за постепенного закрытия положительного разрыва ВВП параллельно корректировке высокого спроса. В конце горизонта экономический рост будет близок к своему долгосрочному стабильному уровню в 4 – 5 процентов.

1. **Платежный баланс и международные резервы.**

В 2022 году торговый баланс Армении значительно улучшился   
по сравнению с 2021 годом, что было обусловлено более значимым ростом экспорта, по сравнению с темпами восстановления импорта.

В 2022 году дефицит текущего счета уменьшился по сравнению   
с аналогичным периодом предыдущего года и составил минус 167 млн. долларов США (0,9 процента к ВВП).

Что касается финансового счета, то в 2022 году чистое кредитование составило 514,3 млн долларов США, тогда как в аналогичном периоде предыдущего года чистое заимствование составило 371,6 млн. долларов США. В 2022 году чистые внешние активы финансового сектора увеличились на 2208,6 млн. долларов США, в то время как чистые внешние обязательства финансового и частного сектора увеличились на 2095,0   
и 483,8 млн. долларов США соответственно.

Международные резервы на конец 2022 года составили 4111,8 млн. долларов США, или 4,9 месяцев импорта.

**III. Реализация денежно-кредитной политики в 2023 году[[3]](#footnote-3)**

1. **Инструменты денежно-кредитной политики.**
   1. **Процентная политика.**

В связи с ослаблением инфляционных эффектов, передаваемых   
из внешнего сектора в экономику Республики Армения с одной стороны,   
и в условиях высокого спроса и инфляционных ожиданий в экономике РА с другой стороны, в первом квартале 2023 года Центральный банк оставил ставку рефинансирования без изменений.

В I квартале 2023 г. краткосрочные рыночные ставки формировались в основном вокруг учетной процентной ставки.

*Процентные ставки операций и другие ставки финансового рынка (на конец квартала)*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 |
| Ставка рефинансирования | 9,25 | 10 | 10,75 | 10,75 |
| Процентная ставка РЕПО | 9,56 | 10,22 | 10,94 | 11,01 |
| Процентная ставка межбанковского РЕПО | 9,37 | 10,00 | 10,89 | 10,95 |
| Доходность краткосрочных гос. облигаций | 10,39 | 10,79 | 11,73 | 11,57 |
| Доходность среднесрочных гос. облигаций | 11,07 | 11,38 | 11,97 | 11,73 |
| Доходность долгосрочных гос. облигаций | 11,53 | 12,17 | 12,01 | 11,76 |

* 1. **Регулирование банковской ликвидности**

В рамках инфляционного таргетирования Центральный банк Республики Армения воздействует на приближение прогнозируемой инфляции к целевому показателю только через процентный канал. Таким образом, Центральный банк регулирует ликвидность с целью приближения рыночных процентных ставок к операционной цели, используя при этом   
в основном недельные РЕПО операции (в первом квартале – в среднем   
181,6 млрд. драм), а также при необходимости инструменты предоставления и абсорбирования ликвидности разной срочности.

* 1. **Валютная политика**

Центральным банком Армении в рамках инфляционного таргетирования реализовывается политика плавающего обменного курса.

В I квартале 2023 г. на валютном рынке продолжилась тенденция укрепления драма в связи с высоким спросом международных посетителей на внутренние услуги и притоком средств из-за рубежа. Масштабный приток иностранной валюты в некоторых ситуациях превышал поглощающую способность валютного рынка Республики Армения, вызывая риски обвала рынка, на что Центральный банк реагировал ситуативным участием на валютном рынке, покупая иностранную валюту и способствуя нормальному функционированию финансового рынка.   
В течение квартала объем нетто-покупок Центральным банком составил 191,3 млн. долларов США. Укрепление армянского драма к доллару США в конце марта 2023 года по сравнению с концом декабря 2022 года составило 1,31 процента, а по отношению к российскому рублю в тот же период драм укрепился на 11,35 процента.

1. **Итоги реализации денежно-кредитной политики.**
   1. **Инфляция.**

В I квартале 2023 г., в результате проводимой сдерживающей денежно-кредитной политики, укрепления драма, а также ослабления внешних инфляционных эффектов, общая инфляционная среда Республики Армения продолжала смягчаться. Однако высокий спрос   
и снижающиеся, но все еще высокие инфляционные ожидания способствовали росту заработной платы и цен на отдельные товары   
и услуги. В сложившейся ситуации Центральный банк в первом квартале оставил процентную ставку политики без изменений, установив на уровне 10,75 процента на конец марта. Согласно оценке, 12-месячная инфляция будет быстро снижаться, в ближайшее время сформируется на уровне ниже целевого показателя и в среднесрочной перспективе укрепится вблизи целевого показателя 4 процента, в результате последовательных мер денежно-кредитной политики.

По результатам марта 2023 года годовая инфляция резко снизилась   
и составила 5,4 процента, в том числе, годовой рост цен продуктов питания   
и безалкогольных напитков составил 5,1 процента, рост цен непродовольственных товаров – 4,6 процента, а тарифы на услуги выросли до 6 процентов. В марте годовая базовая инфляция также существенно снизилась, составив 6,4 процента.

По оценке Центрального банка в конце 2023 года инфляция сформируется на уровне 2,8 процента, приближаясь к целевому показателю   
в среднесрочном периоде.

**IV. Денежно-кредитная политика в 2024 году**

1. **Цели и задачи, количественные ориентиры.**

Центральный банк Республики Армения в «Обзорax инфляции; (Программax денежно-кредитной политики)» для последующего трёхлетнего прогнозного горизонта публикует путь приближения инфляции к целевому 4 процентному показателю, что отражает действия денежно-кредитной политики в среднесрочном периоде. Так, согласно сценарию, представленному Центральным банком Армении в «Обзоре инфляции: Программе денежно-кредитной политики первого квартала   
2023 года», в результате проводимой денежно-кредитной политики   
и при ожидаемом макроэкономическом сценарии, 12-месячная инфляция   
в ближайшее время снизится и сформируется на уровне ниже целевого показателя, а в среднесрочной перспективе укрепится вблизи целевого показателя 4 процента.

**Путь приближения инфляции к своему целевому показателю представляется следующим графиком распределения вероятностей инфляции (12-месячной) в 3-годичном прогнозируемом горизонте.**

**2. Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса.**

Центральный банк Республики Армения в 2024 году продолжит проводить денежно-кредитную политику в соответствии с принципами инфляционного таргетирования и режима плавающего обменного курса.

**3. Использование инструментов денежно-кредитной политики для достижения ее целей.**

Центральный банк Республики Армения в 2024 году продолжит использовать систему инструментов в соответствии с принципами инфляционного таргетирования. Текущий инструментарий денежно-кредитной политики полностью сформирован и может быть эффективно использован при любых ситуациях. При этом он является гибким и позволяет вносить точечные изменения в параметры инструментов для более оптимального управления ликвидностью.

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |

**Реализация основных направлений денежно-кредитной политики Национальным банком** **Республики Беларусь в 2023 году**

**I. Цели и задачи денежно-кредитной политики на 2023 год**

**1. Количественные ориентиры (на текущий год   
и среднесрочные)**

Денежно-кредитная политика Национального банка Республики Беларусь в текущем году ориентирована на замедление инфляции   
до 7 – 8 процентов, в среднесрочном периоде – до 5 процентов.

**2. Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса.**

Национальный банк реализует политику контроля за денежным предложением, используя в качестве прогнозных показателей прирост средней широкой денежной масса и рублевой денежной базы.

Курсовая политика проводится в режиме плавающего курса, который допускает проведение валютных интервенций для сглаживания резких колебаний курса белорусского рубля, а также приобретение иностранной валюты для пополнения золотовалютных резервов.

**II. Макроэкономические тенденции в 2023 году**

1. **Внешнеэкономическая конъюнктура**

В начале 2023 года наблюдалась положительная динамика деловой активности в мире. Вместе с тем, в связи с последними потрясениями в финансовой сфере, сохранением высокого уровня инфляции, сложной геополитической обстановкой и последствиями трехлетней пандемии ее перспективы в настоящее время неопределенны. В соответствии с базовым прогнозом МВФ, мировой экономический рост снизится с 3,4 процента в 2022 году до 2,8 процента в 2023 году.

Снижение инфляции по-прежнему остается ключевой задачей центральных банков развитых стран, вынуждая их поднимать ключевые ставки. Так, ФРС США с начала года увеличила целевую ставку по федеральным фондам до 5 – 5,25 процента годовых, ЕЦБ поднял ставку по основным операциям рефинансирования до 3,75 процента годовых. Несмотря на то, что по мере повышения процентных ставок центральными банками и уменьшения цен на продовольствие и энергоносители инфляция снижается, ее уровень все еще высок. Так, в апреле 2023 г. годовая инфляция в США составила 4,9 процента, в Еврозоне – 7 процентов, что выше целевых параметров.

Ужесточение денежно-кредитной политики создает дополнительные риски замедления роста экономик развитых стран. Это будет подталкивать центральные банки к замедлению ужесточения денежно-кредитных политик. В результате инфляция сохранится на повышенном уровне. МВФ прогнозирует на 2023 год мировую инфляцию на уровне 7 процентов.

**2. Экономический рост (динамика ВВП и факторы, повлиявшие на нее, вклад отраслей экономики)**

В Республике Беларусь экономическая активность продолжила тенденцию восстановления. По данным за январь – апрель 2023 г., ВВП к аналогичному периоду прошлого года в сопоставимых ценах снизился на 0,6 процента (в январе – апреле 2022 г. – на 2,3 процента). Замедление спада экономической активности в основном обусловлено положительной динамикой в промышленности и сельском хозяйстве.

**III. Реализация денежно-кредитной политики в 2023 году**

**1. Инструменты денежно-кредитной политики**

**1.1. Процентная политика (в т.ч. динамика ключевой ставки и ставок по операциям центрального банка; факторы, повлиявшие на принятие решений)**

Процентная политика Национального банка направлена на поддержание процентных ставок в экономике на положительном уровне в реальном выражении, что является необходимым условием   
для обеспечения привлекательности сбережений в национальной валюте   
и формирования источников для кредитования экономики.

На фоне замедления инфляционных процессов ставка рефинансирования с начала текущего года поэтапно снижена суммарно на 2,25 процентных пункта и с 31 мая 2023 г. составляет 9,75 процента годовых.

С 31 мая 2023 г. ставка по постоянно доступным и двусторонним операциям поддержки текущей ликвидности банков была установлена на уровне 10,75 процента годовых, ставка по постоянно доступным операциям изъятия ликвидности банков – на уровне 8,75 процента годовых.

**1.2. Регулирование банковской ликвидности (в т.ч. превалирующее состояние ликвидности (избыток/дефицит)   
и факторы, оказавшие на него влияние; основные инструменты, использовавшиеся для регулирования ликвидности)**

В Республике Беларусь сохраняется устойчивый профицит ликвидности банковской системы. Национальным банком инструменты по абсорбированию ликвидности не использовались в целях стимулирования банков к увеличению поддержки экономики.

**1.3. Валютная политика (в т.ч. динамика реального эффективного курса; динамика обменного курса к доллару США; повлиявшие на обменный курс факторы; меры и решения в области валютной политики)**

За январь – май 2023 г. белорусский рубль ослаб к доллару США на 6,7 процента (01.06.2023 к 01.01.2023), что в основном связано с ослаблением к доллару США российского рубля (валюты основного торгового партнера), на фоне сбалансированной ситуации на внутреннем валютном рынке. Реальный эффективный курс белорусского рубля, рассчитанный по индексу потребительских цен, снизился за январь – апрель 2023 г. по отношению к аналогичному периоду предыдущего года на 2,85 процента.

**2. Итоги реализации денежно-кредитной политики**

**2.1. Инфляция (в т.ч. динамика в годовом выражении; факторы, оказавшие на нее влияние)**

По итогам первых четырех месяцев 2023 года отмечено замедление инфляционных процессов. В апреле 2023 г. инфляция в годовом выражении снизилась до 4,7 процента (в декабре 2022 г. – 12,8 процента). Сохраняется высокий уровень инфляционных ожиданий, что в совокупности со стимулирующей экономической политикой является фактором ускорения инфляции.

**IV. Денежно-кредитная политика в 2024 году**

1. **Цели и задачи, количественные ориентиры**

Национальный банк Республики Беларусь в 2024 году ставит своей целью замедление инфляционных процессов до 6 процентов с последующим приближением уровня инфляции к среднесрочным целевым показателям.

**2. Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса**

Продолжится реализация политики контроля за денежным предложением, проведение курсовой политики по-прежнему будет осуществляться в режиме плавающего курса

**3. Использование инструментов денежно-кредитной политики для достижения ее целей**

Реализация Национальным банком курсовой и процентной политики будет подчинена задаче эффективного управления денежным предложением.

Валютный курс продолжит определяться спросом и предложением на валютном рынке. При этом допускается проведение валютных интервенций для сглаживания резких колебаний курса белорусского рубля, а также в целях пополнения золотовалютных резервов.

Процентная политика Национального банка будет направлена на поддержание процентных ставок в экономике на положительном уровне в реальном выражении, что является необходимым условием для обеспечения привлекательности сбережений в национальной валюте   
и формирования источников для кредитования экономики.

**Реализация основных направлений денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан в 2023 году**

**I Цели и задачи денежно-кредитной политики на 2023 год**

1. **Количественные ориентиры (на текущий год   
   и среднесрочные)**

Основной целью денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан (далее – Национальный Банк) является обеспечение стабильности цен, что подразумевает снижение и стабилизацию инфляции в пределах установленных целевых ориентиров. В соответствии   
со Стратегией денежно-кредитной политики до 2030 года, цель по инфляции на 2023 год установлена в коридоре 4 – 5 процентов, с 2025 года – 3 – 4 процентов.

1. **Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса**

Национальный Банк проводит денежно-кредитную политику   
в режиме инфляционного таргетирования с акцентом на процентной политике при свободно плавающем обменном курсе тенге.

**II Макроэкономические тенденции в 2023 году**

1. **Внешнеэкономическая конъюнктура**

В феврале 2023 г. ситуация в мировой экономике в целом оценивалась как умеренно-позитивная. Деловая активность в промышленности   
и услугах во многих странах расширилась. При этом, возникшие в марте 2023 г. проблемы в банковском секторе США и Европы повысили волатильность на рынках. Акции многих финансовых организаций резко снизились.

ФРС США и ЕЦБ для обеспечения стабильности финансовой системы и экономики в целом совместно с другими органами власти реализовали стабилизирующие меры, что позволило несколько ослабить волатильность.

Глобальное инфляционное давление, несмотря на замедление инфляции в некоторых странах, остается повышенным. На этом фоне центральные банки крупных стран продолжили ужесточение монетарных условий.

***Справочно.***

*В марте 2023 г. потребительская инфляция в США замедлилась с 6,0 (г/г) до 5,0 процента (г/г). Более слабый рост цен отмечается по продуктам питания и энергии, при этом цены на сервисы продолжают ускоряться. Среди крупных стран ЕС инфляция в марте т.г. замедлилась в Германии   
до 7,8 процента (г/г), во Франции до 6,7 процента (г/г), в Италии   
до 8,1 процента (г/г). Во всех указанных странах наблюдается существенное снижение цен на энергию, при этом цены на продукты питания по-прежнему остаются высокими.*

ФРС США на прошедшем заседании 23 марта 2023 г. повысила ставку на 25 б.п. до 4,75 – 5,0 процента. Риторика регулятора по сравнению   
с предыдущими заседаниями стала мягче. В мае т.г. рынок с высокой вероятностью ожидает повышение ставки на 25 б.п. до 5,0 – 5,25 процента. В июне-июле 2023 г. с вероятностью выше 50 процентов ожидают неизменность ставки, а в сентябре 2023 г. возможно первое снижение ставки.

ЕЦБ 16 марта 2023 г. повысил ставку на 50 б.п. с 3,0 до 3,5 процента. Ставка по депозитам и маржинальным кредитам также повышена на 50 б.п. ЕЦБ заявил, что банковский сектор еврозоны является достаточно устойчивым и обладает сильным капиталом и ликвидностью. Учитывая, что согласно прогнозам ЕЦБ инфляция будет оставаться слишком высокой в течение долгого времени, вероятно, политика ЕЦБ в сравнении с ФРС США останется более ястребиной.

На мировом рынке нефти в марте т.г. отмечалась повышенная волатильность. Цены на нефть снижались из-за роста опасений рецессии на фоне проблем в банковском секторе США и Европы. Ситуация значительно улучшилась после принятого решения ОПЕК+ по дополнительному сокращению добычи нефти. Помимо этого, повышательное влияние продолжили оказывать ожидания более сильного спроса из Китая после выхода из карантина, а также сокращение добычи нефти Россией на фоне санкций.

В апреле 2023 г. МВФ представил обновленные прогнозы. Прогноз   
по мировой экономике на 2023 год снижен с 2,9 до 2,8 процента,   
а по 2024 году с 3,1 до 3,0 процента. Ожидается, что экономическая активность в развитых странах в 2023 году в сравнении с 2022 годом замедлится с 2,7 до 1,3 процента, в 2024 году рост стабилизируется   
на уровне 1,4 процента. В развивающихся странах из-за улучшения перспектив роста по Китаю ожидаемое замедление будет более умеренным.   
В 2023 году рост составит 3,9 процента против 4,0 процента в 2022 году,   
а 2024 году прогнозируется ускорение до 4,2 процента.

МВФ ожидает, что глобальная инфляция в ближайшей перспективе останется высокой. В 2023 году в результате падения цен   
на энергоносители глобальная инфляция замедлится с 8,7 процента   
в 2022 году до 7,0 процента, но при этом базовая инфляция будет замедляться более медленными темпами. Достижение странами целевых уровней, по ожиданиям МВФ, до 2025 года является маловероятным.

1. **Экономический рост (динамика ВВП и факторы, повлиявшие на нее; вклад отраслей экономики)**

По итогам января-марта 2023 г. рост экономической активности   
в Казахстане составил 4,9 процента (г/г).

Рост в реальном секторе составил 4,3 процента, деловая активность   
в сфере услуг выросла до 5,0 процента.Рост деловой активности происходит в основном за счет положительной динамики в производстве товаров, а также на фоне существенных объемов строительных работ.   
В секторе услуг отмечается ускорение роста за счет отраслей торговли, транспорта и связи.

Положительный вклад в динамику ВВП внесла горнодобывающая промышленность. Рост отрасли за 3 месяца 2023 г. составил 0,2 процента. Наблюдалось увеличение объемов добычи нефти и газа (рост   
на 0,7 процента, г/г), а также металлических руд, а именно добыча цветных металлов (рост на 4,3 процента, г/г). Вместе с тем, отмечается увеличение добычи прочих полезных ископаемых (рост на 22,7 процента, г/г).

За январь-март 2023 г. обрабатывающая промышленность выросла   
на 5,4 процента, г/г. Основными драйверами роста стали легкая промышленность (рост на 37,8 процента), машиностроение   
(на 35,3 процента), производство напитков (на 12,5 процента) и продуктов питания (на 8,1 процента).

С начала текущего года рост строительных работ существенно увеличился до 15,7 процента. Наблюдаются высокие темпы роста   
в строительстве нежилых зданий и сооружении (рост на 21,1 процента   
и 18,1 процента, соответственно), что обусловлено реализуемыми инфраструктурными проектами в экономике.

В секторе услуг отмечается положительный темп роста оптовой   
и розничной торговли. В целом торговля за январь-март 2023 г. выросла   
на 11,5 процента, г/г. Расширение в торговле обусловило положительные темпы роста транспортных услуг до 7,6 процента, г/г.

Сохраняется положительная динамика в информации и связи, темп роста составил 10,8 процента, г/г на фоне роста услуг сети интернет, а также прочих телекоммуникационных услуг.

Положительный вклад в рост ВВП внесло увеличение   
валового выпуска сельского хозяйства за январь-март 2023 г.   
на 3,5 процента, г/г.

Спрос домашних хозяйств в 2023 году остается устойчивым, несмотря на постепенное замедление темпов роста реальных доходов населения, наблюдавшееся в 2022 году, и их снижение в январе-феврале т.г.

**III Реализация денежно-кредитной политики в 2023 году**

1. **Инструменты денежно-кредитной политики.**
   1. **Процентная политика (в т.ч. динамика ключевой ставки и ставок по операциям центрального банка; факторы, повлиявшие   
      на принятие решений)**

С начала 2023 годаКомитет по денежно-кредитной политике провел 4 заседания, где принял решение сохранить базовую ставку на уровне   
16,75 процента. Совокупный баланс факторов указывает на необходимость поддержания базовой ставки на уровне 16,75 процента в течение первого полугодия 2023 года для снижения инфляции в среднесрочной перспективе.

Решения основывались на прогнозах инфляции, которые были пересмотрены в сторону небольшого снижения, анализе данных и оценке баланса рисков инфляции.

Баланс рисков инфляции оставался смещенным в сторону проинфляционных ввиду высокой устойчивой части инфляции и все еще высоких и волатильных инфляционных ожиданий. Продолжалось негативное влияние перестройки логистических цепочек на экономику.

Глобальное инфляционное давление, несмотря на замедление инфляции в некоторых странах, остается повышенным. В Казахстане годовая и месячная инфляция в марте ожидаемо продемонстрировали снижение – до 18,1 процента и 0,9 процента, соответственно. Устойчивая часть инфляции также демонстрировала замедление, но по-прежнему оставалась высокой, свидетельствуя о сохранении проинфляционной среды.

Вместе с тем, сохраняются внутренние проинфляционные факторы   
в виде нестабильных инфляционных ожиданий, увеличения государственных расходов, начала реализации назревших реформ на рынке ГСМ и ЖКХ.

Таким образом, Национальный Банк продолжает придерживаться позиции о целесообразности сохранения базовой ставки на текущих значениях в первой половине 2023 года. Это позволит поддержать начавшееся слабовыраженное замедление инфляционных процессов   
в стране, нивелировать рост расходов бюджета и предупредить заякорение инфляционных ожиданий на высоких уровнях.

* 1. **Регулирование банковской ликвидности (в т.ч. превалирующее состояние ликвидности (избыток/дефицит) и факторы, оказавшие на него влияние; основные инструменты, использовавшиеся для регулирования ликвидности)**

Денежный рынок в Казахстане функционирует в условиях структурного профицита ликвидности с 2016 года. Основными факторами сформированного избытка ликвидности являются устойчивый дефицит бюджета, программы стимулирования экономики в период COVID-19, оздоровление банковского сектора. По состоянию на конец апреля 2023 года профицит ликвидности составил 3,6 трлн тенге.

Реализация денежно-кредитной политики подразумевает управление ликвидностью банков в целях воздействия на ставки денежного рынка и их сближение с базовой ставкой Национального Банка, которая является основным инструментом денежно-кредитной политики, определяет стоимость ресурсов в экономике и служит ориентиром для рыночных ставок. Для усиления роли базовой ставки Национальным Банком были приняты меры по закреплению ее статуса в законодательстве Республике Казахстан.

В рамках реализации денежно-кредитной политики Национальный Банк проводит операции по изъятию и предоставлению ликвидности, которые делятся на операции открытого рынка и постоянного доступа. Операции открытого рынка проводятся в форме аукционов по инициативе Национального Банка, в то время как операции постоянного доступа являются постоянными механизмами, к которым могут прибегать банки второго уровня при необходимости, т.е. по своей инициативе,   
но по «штрафным» ставкам.

К операциям открытого рынка относятся аукционы нот, которые проводятся два раза в месяц на срок 28 дней и ежедневные депозитные аукционы сроком на 7 дней. К операциям постоянного доступа относятся депозиты овернайт, репо и валютный своп.

Большая часть избыточной ликвидности изымается посредством операций открытого рынка.

* 1. **Валютная политика (в т.ч. динамика реального эффективного курса; динамика обменного курса к доллару США; повлиявшие на обменный курс факторы; меры и решения в области валютной политики)**

В условиях открытости и интегрированности Казахстана в мировую торговлю политика свободно плавающего курса тенге остается важным условием устойчивого экономического развития. Изменения номинального обменного курса тенге позволяют нивелировать негативные внешние шоки и их распространение на внутреннюю экономику, предотвращают возникновение дисбалансов в экономике и не допускают истощения международных резервов. Гибкий номинальный обменный курс на фоне сохраняющегося негативного дифференциала между инфляцией   
в Казахстане и в странах – торговых партнерах позволяет минимизировать риски чрезмерного укрепления реального обменного курса, обеспечивая его сохранение на конкурентоспособном уровне.

С начала т.г. по конец апреля курс тенге по отношению к доллару США укрепился на 2 процента до 453,21 тенге за доллар США.

В краткосрочной перспективе динамика тенге будет зависеть   
от ожиданий участников рынка, ситуации на мировых рынках и изменения геополитической обстановки.

Национальный Банк продолжит придерживаться режима гибкого курсообразования, который исключает накапливание дисбалансов   
и обеспечивает сохранность золотовалютных резервов.

**2. Итоги реализации денежно-кредитной политики**

* 1. **Инфляция (в т.ч. динамика в годовом выражении; факторы, оказавшие на нее влияние)**

По данным Бюро национальной статистики Агентства   
по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан,   
в марте 2023 г., на фоне эффекта высокой базы прошлого года, началось замедление годовой инфляции, она сложилась на уровне 18,1 процента   
в марте т.г. При этом более медленные, чем ожидалось, темпы замедления обусловлены шоковыми всплесками цен на отдельные товарные позиции. Так, в первые месяцы текущего года резко выросли цены на плодоовощную продукцию на фоне потери урожая и заморозков в южных регионах, а также на регулируемые услуги ЖКХ (центральное отопление и горячее водоснабжение).

Несмотря на значительное замедление, наибольший вклад   
в ускорение общей инфляции продолжают вносить цены на продукты питания, рост которых составил 20,5 процента в марте 2023 г. Рост цен на непродовольственные товары замедлился до 18,1 процента, на услуги – до 14,4 процента. При этом понижательное давление на общий уровень цен в экономике было обеспечено некоторой нормализацией баланса спроса   
и предложения на отдельных потребительских рынках.

Так, при увеличении забоя скота и птицы сельскохозяйственными предприятиями (рост в январе-марте 2023 г. на 4,8 процента, г/г) рост потребительских цен на мясо и мясопродукты замедлился в марте 2023 года (до 14,7 процента г/г; февраль – 16,8 процента). Также следует отметить сохранение позитивной динамики роста предложения сахара (в январе-феврале 2023 года рост производства в 81,3 процента, г/г), что привело к продолжению снижения потребительских цен на сахар седьмой месяц подряд на 2,1 процента в марте, м/м (рост на 14 процента, г/г).

В марте 2023 г. индекс цен на зерновые ФАО снизился   
на 5,6 процента в условиях падения мировых цен пшеницы до 20 месячного минимума, в годовом выражении снижение составило 18,6 процента. Данное снижение вкупе с укреплением обменного курса тенге обусловило значительное замедление индекса цен на зерновые, выраженного в тенге.

Несмотря на то, что продолжается негативное влияние геополитического конфликта, повлекшего за собой рост глобальной инфляции, перестройку логистических цепочек и соответствующий рост цен импортных товаров, в разрезе импортных цен можно наблюдать положительную динамику замедления роста цен импортных потребительских товаров. Так, на фоне укрепления обменного курса тенге, а также замедления роста цен на импортные непродовольственные товары (8,8 процента г/г) отмечается замедление роста цен на аудиовизуальное оборудование (телевизоры, ноутбуки, планшеты, наушники и др.)   
до 1 процента, на бытовые приборы до 6,4 процента и мебель   
до 25,9 процента.

После ажиотажного спроса, повлекшего рекордный рост цен   
на аренду, наблюдается охлаждение спроса и замедление роста цен   
на данную категорию услуг.

Однако, несмотря на замедление годовых показателей роста цен, все еще наблюдается существенный месячный рост цен на отдельные категории товаров. В частности, стал дороже рис на фоне снижения урожая в 2022 году, что было обусловлено сокращением посевных площадей   
и засухи. Помимо этого, в марте в результате шока предложения ввиду потери урожая из-за аномальных морозов на юге страны существенно подорожали некоторые виды овощей. Среди непродовольственных товаров отмечается рост цен на товары личного использования и моющие   
и чистящие средства, рост цен которых замедлился до уровня декабря   
2022 г., однако цены данных категорий товаров продолжают демонстрировать значительные месячные показатели роста в условиях высоких импортных цен (годовой рост импортных цен на мыло и другие моющие вещества составил 33 процента, г/г). В разрезе платных услуг резко с января т.г. наблюдается рост цен на железнодорожный пассажирский транспорт. В первом квартале рост цен составил   
9,9 процента, в марте – 31,2 процента (г/г). В феврале резко повысились цены на воздушный пассажирский транспорт (на 21,5 процента, м/м),   
в марте годовой рост составил 16,6 процента. Высокий рост цен был обусловлен повышенным спросом. Так, пассажирооборот всеми видами транспорта в январе-марте т.г. увеличился на 25,9 процента (г/г), в т.ч. ж/д транспорт – на 14,1 процента, воздушный транспорт – в 1,7 раза.

Среди проинфляционных факторов прежде всего стоит выделить высокие инфляционные ожидания населения. Так, инфляционные ожидания населения в марте 2023 г. вновь повысились до 16,5 процента   
(в феврале – 14,2 процента), несмотря на то, что остаются ниже исторического максимума. Медианная оценка воспринимаемой инфляции сохранилась на уровне 21,2 процента. В целом факторы, которые   
в наибольшей степени повлияли на ожидания населения, не поменялись   
с декабря 2022 г. Это – изменение цен на продукты питания, внешние события, обменный курс тенге, цены на ГСМ, а также рост зарплат   
и пенсий.

По оценкам Национального Банка, сезонно очищенный рост потребительских цен в марте 2023 года замедлился в месячном выражении, как по сравнению с февралем, так и с январем 2023 г. Аннуализированный показатель составил 9,4 процента. Аннуализированный показатель сезонно очищенной базовой инфляции (без учета роста цен на овощи и фрукты, энергоносители) в марте 2023 года также немного замедлился и составил 11,1 процента. После небольшого ускорения в феврале 2023 г., в марте продолжилось замедление показателей базовой инфляции.

* 1. **Прочие итоги**

Нет.

**IV Денежно-кредитная политика в 2024 году**

1. **Цели и задачи, количественные ориентиры**

Учитывая высокую инфляцию, основной задачей Национального Банка в ближайшие годы является ее **замедление** до уровня установленных целевых ориентиров.

1. **Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса**

При проведении денежно-кредитной политики в 2024 году Национальный Банк продолжит следовать принципам инфляционного таргетирования с сохранением режима свободно плавающего обменного курса.

1. **Использование инструментов денежно-кредитной политики для достижения ее целей**

Для достижения целей по инфляции в 2024 году Национальный Банк продолжит использовать имеющийся набор инструментов денежно-кредитной политики для регулирования ликвидности и процентных ставок денежного рынка.

**Реализация основных направлений денежно-кредитной политики Национальным банком** **Кыргызской Республики** **в 2023 году**

1. **Количественные ориентиры (на текущий год и среднесрочные)**

Денежно-кредитная политика Национального банка в 2023 году будет ориентирована на удержание инфляции на уровне около 10 процентов,   
при условии отсутствия дополнительных шоков.

В Основных направлениях денежно-кредитной политики на среднесрочный период обозначено, что целевым ориентиром денежно-кредитной политики является удержание инфляции в пределах 5 – 7 процентов в среднесрочном периоде (утверждены 13 декабря 2017 г.).

**2. Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса**

Промежуточным ориентиром денежно-кредитной политики выступает прогноз инфляции, основанный на комплексном анализе макроэкономического состояния Кыргызской Республики и внешних условий.

Операционным ориентиром денежно-кредитной политики являются краткосрочные процентные ставки денежного рынка. Учетная ставка как основной инструмент денежно-кредитной политики Национального банка (ключевая ставка) служит ориентиром стоимости средств на денежном рынке. Национальный банк определяет значения процентных ставок коридора вокруг учетной ставки. В качестве нижней границы коридора процентных ставок выступает ставка по депозиту «овернайт», в качестве верхней границы – ставка по кредиту «овернайт». Значения нижнего   
и верхнего пределов коридора ставок служат для участников денежного рынка индикаторами границ ставок.

Национальный банк придерживается выбранного Кыргызской Республикой в 1993 году режима плавающего обменного курса, который формируется через рыночные механизмы на основе спроса и предложения.

**II Макроэкономические тенденции в 2023 году**

1. **Внешнеэкономическая конъюнктура**

Сохраняющаяся высокая неопределенность во внешней среде оставалась предопределяющим фактором развития экономической ситуации в Кыргызской Республике. Действие данного фактора усиливалось сохраняющимися рисками рецессии мировой экономики вследствие высокой инфляции и недавних потрясений в финансовом секторе. При этом отказ от политики нулевой терпимости к COVID-19   
в Китае стал важнейшим фактором поддержки деловой активности в мире.В этих условиях в странах-основных торговых партнерах Кыргызской Республики наблюдалась разнонаправленная динамика экономического развития.

Годовые показатели инфляции большинства стран находились на высоком уровне, превышая среднесрочные ориентиры по инфляции центральных банков, что, в свою очередь, побудило их к ужесточению монетарных условий. Индекс цен ФАО сохранялся на довольно высоком уровне с тенденцией плавного снижения с пиковых значений, отмечавшихся в 2022 году. Однако на внутренних рынках развивающихся стран цены на продовольственные товары по-прежнему высоки, что создает дополнительные проблемы в плане продовольственной безопасности многих стран мира, в том числе нашего региона.

1. **Экономический рост (динамика ВВП и факторы, повлиявшие на нее; вклад отраслей экономики)**

В I квартале 2023 г. прирост ВВП составил 4,6 процента против   
3,1 процента в январе-марте 2022 г. Достигнутый показатель экономики   
в рассматриваемом периоде был обусловлен положительными темпами прироста в сфере услуг, промышленности, строительстве и сельском хозяйстве.

Рост в сфере услуг на 4,1 процента наблюдается в основном за счет торговли и транспортной деятельности. В промышленном секторе рост   
на 7,5 процента был обеспечен высокими темпами производства   
на предприятии “Кумтор” (+18,9 процента). При этом производство   
в обрабатывающей промышленности без учета “Кумтор” снизилось   
на 1,2 процента из-за снижения объемов производства нефтепродуктов   
(-11,1 процента), готовых металлических изделий (-42,2 процента), а также текстильного производства, одежды и обуви, кожи и кожаных изделий   
(-4,5 процента). В промышленном секторе водоснабжение продолжает демонстрировать отрицательные показатели с прошлого года   
(-7,9 процента). Рост объемов валового выпуска сельскохозяйственной продукции (+1,9 процента) обеспечен увеличением производства продукции животноводства. Строительство в рассматриваемом периоде сложилось в размере 2,4 процента за счет увеличения объемов инвестиций в основной капитал, а также низкой базы соответствующего периода   
в предыдущем году.

Наиболее существенный положительный вклад в рост экономики отметился со стороны услуг (+2,0 п.п), превосходя вклад в прирост сектора промышленности на 0,5 п.п.

Без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор темп прироста ВВП в рассматриваемом периоде составил 3,9 процента (увеличение на 2,4 процента в соответствующем периоде 2022 года).

**III Реализация денежно-кредитной политики в 2023 году**

1. **Инструменты денежно-кредитной политики**

**1.1. Процентная политика (в т.ч. динамика ключевой ставки   
и ставок по операциям центрального банка; факторы, повлиявшие   
на принятие решений)**

Учетная ставка Национального банка остается основным инструментом монетарной политики и служила ориентиром стоимости средств на денежном рынке. Решения по ключевой ставке принимаются согласно графику заседаний Правления Национального банка на 2023 год на основе среднесрочного прогноза развития экономики, разработанного   
с помощью методов экономического моделирования.

В условиях высокой неопределенности воздействия внешних рисков на экономику Кыргызской Республики проводимый курс монетарной политики Национального банка, как и прежде, направлен на сдерживание инфляционных процессов. В этом направлении в течение I квартала 2023 г. было проведено 2 заседания Правления Национального банка по вопросу   
о размере учетной ставки, по результатам которых ключевая ставка была сохранена на уровне 13 процента. Сохранение размера ключевой ставки отвечает макроэкономическим условиям страны и отражает политику Национального банка в отношении имеющихся рисков в экономике. Кроме того, данные решения были приняты с учетом динамики развития экономики Кыргызской Республики и структуры складывающейся инфляции в стране

Вместе с учетной ставкой были сохранены границы процентного коридора: ставка по депозитам «овернайт», являющаяся нижней границей, на уровне 10 процента, ставка по кредитам «овернайт», определяющая верхний предел, на уровне 15 процента.

В целом ставки складывались в пределах процентного коридора, установленного вокруг учетной ставки. Поведение ставок денежного рынка соответствовало проводимой монетарной политике Национального банка.

**1.2. Регулирование банковской ликвидности (в т.ч. превалирующее состояние ликвидности (избыток/дефицит) и факторы, оказавшие на него влияние; основные инструменты, использовавшиеся для регулирования ликвидности).**

В банковском секторе избыточная ликвидность остается на высоком уровне, демонстрируя в течение I квартала 2023 г. устойчивую динамику роста. Наращивание ликвидности происходило, главным образом,   
за счет операций государственного и монетарного секторов.

В январе-марте 2023 г. среднедневной уровень избыточной ликвидности коммерческих банков до проведения стерилизационных операций составил 59,5 млрд. сомов (в I квартале 2022 г. – 22,4 млрд. сомов).

|  |
| --- |
| **График 1.3.1.  Структура стерилизации** |

Абсорбирование избыточной ликвидности из банковской системы осуществлялось посредством операций на открытом рынке и размещения свободных ресурсов коммерческих банков на депозиты «овернайт» в Национальном банке. Среднедневной объем изъятия избыточной ликвидности из банковской системы в январе-марте 2023 г. составил   
60,1 млрд. сомов (в I квартале 2022 г. – 22,4 млрд. сомов).

Основным инструментом изъятия избыточной ликвидности   
из банковской системы оставались ноты Национального банка. Участники рынка отдавали предпочтение краткосрочным (7- и 14-дневным) нотам. Среднедневной объем стерилизационных операций за счет нот в январе-марте 2023 г. составил 42,7 млрд. сомов (в аналогичном периоде 2022 года – 13,6 млрд. сомов). При этом среднедневной объем размещения   
на депозиты «овернайт» в Национальном банке составил 17,4 млрд. сомов   
(в январе-марте 2022 г. – 8,8 млрд. сомов).

Срочная структура стерилизационных операций Национального банка по итогам I квартала 2023 г. сложилась следующим образом: доля нот составила 71 процента (в I квартале 2022 г. – 60,7 процента); доля депозитов «овернайт» составила 29 процента (в I квартале 2022 г. – 39,3 процента).

**1.3. Валютная политика (в т.ч. динамика реального эффективного курса; динамика обменного курса к доллару США; повлиявшие на обменный курс факторы; меры и решения в области валютной политики)**

Валютная политика Национального банка проводилась   
в соответствии с выбранным Кыргызской Республикой режимом плавающего обменного курса.

На текущий момент ситуация на валютном рынке остается относительно стабильной. С начала 2023 года по 20 апреля официальный курс доллара США по отношению к сому вырос на 2,15 процента, с 85,6800 до 87,5200 сом за один доллар США.

На внутреннем валютном рынке спрос и предложение на доллары США формируется рынком, на основе спроса и предложения тех, кто продает валюту и тех, кто ее покупает. Конечными покупателями   
и продавцами валюты являются практически все: начиная от крупных экспортеров/импортеров для осуществления платежей и заканчивая физлицами и населением, покупающих иностранную валюту в целях сбережений.

Баланс спроса и предложения на внутреннем валютном рынке зависит от различных факторов (причин), среди которых можно отметить такие факторы, как:

-экономическая ситуация в республике;

-текущее состояние торгового баланса;

-инфляционные ожидания (предположения потребителей о росте цен в перспективе);

-уровень доверия и ожидания участников финансового рынка относительно будущих перспектив, что также связано с текущей конъюнктурой доллара США на мировых финансовых рынках;

-изменение уровня деловой активности торговых партнеров Кыргызстана;

-поступления от трудовых мигрантов, находящихся за пределами страны;

-сезонные факторы, к основным сезонным факторам относятся: состояние международной торговли (как правила в начале года и после летнего периода активизируются компании импортеры, в связи   
с необходимостью оплаты по контрактам и заключению новых), поступления от туристической отрасли;

-одномоментные факторы – например, крупные государственные проекты, требующие выплат в иностранной валюте или конвертация иностранной валюты крупными компаниями-налогоплательщиками   
в целях пополнения государственного бюджета;

-в отдельные периоды на ситуацию оказывает влияние политическая ситуация в стране.

Стоит также отметить, что определенное влияние на валютный рынок нашей страны продолжает оказывать и геополитическая обстановке в мире, прежде всего перспективы экономического развития стран-торговых партнов, а также неопределенность на финансовых рынках.

В целях сглаживания резких колебаний обменного курса вследствие дисбаланса спроса и предложения иностранной валюты Национальным банком КР проводятся валютные интервенции. Объем и периодичность зависит от ситуации на внутреннем валютном рынке.

1. **Итоги реализации денежно-кредитной политики**

В условиях преобладания инфляционных рисков в экономике Кыргызской Республики предпринятые меры денежно-кредитной политики способствовали сдерживанию инфляции и сохранению макроэкономической устойчивости в Кыргызской Республике.

Основным фактором формирования инфляции в последние годы был значительный рост цен на импортируемые продовольственные и непродовольственные товары. Повышение цен было обусловлено как глобальными тенденциями, так и повышением внутреннего спроса, в том числе за счет роста заработных плат в государственном и частном секторах. В марте 2023 года годовая инфляция сложилась на уровне 12,7 процента.

Кроме того, планомерные действия со стороны Национального банка позволили повысить склонность населения к сберегательному поведению, усилив привлекательность финансовых активов в национальной валюте. Принятые монетарные решения обусловили повышение ставок по депозитам в национальной валюте, что позволило банковской системе нарастить ресурсную базу, а также нивелировать возможный переток свободных средств населения на валютный рынок, тем самым смягчив давление на обменный курс.

**2.1. Инфляция (в т.ч. ее динамика с начала года и в годовом выражении; факторы, оказывающие влияние)**

Глобальная неопределенность, возникшая по причине введения беспрецедентных санкций в отношении Российской Федерации, а также специальная военная операция (на фоне напряженной ситуации вокруг Украины) сказались на уровне цен на товары во многих странах по всему миру. Высокие мировые цены на продовольствие отразились на социально-значимых товарах в нашей стране, в связи с высокой долей импорта в потребительской корзине. Так, по данным Национального статистического комитета КР, в марте 2023 г. цены повысились на 12,7 процента в годовом выражении (март 2023 г./ март 2022 г.), в феврале 2023 г. инфляция сложилась на уровне 16,2 процента.

Суммарно рост цен на продовольственные товары в текущем году определяют меньше половины (45,4 процента) от сложившегося   
по состоянию на март 2023 года роста цен в годовом выражении. Цены   
на пищевые продукты и безалкогольные напитки в годовом выражении снизились с 18,3 до 12,7 процента из-за высокой базы прошлого года.   
При этом наблюдается удорожание стоимости импортируемых товаров (одежда и обувь, бытовая техника), ценообразование которых зависит от динамики валютного курса. В связи с чем, непродовольственные товары повысились на 11,4 процента в годовом выражении, и их доля   
в формировании ИПЦ выросла до 26,0 с 23,9 процента в феврале 2023 г. (вклад в ИПЦ 3,3 п.п. от сложившейся инфляции).

* 1. **Прочие итоги**

Объем денежной базы на конец I квартала 2023 г. составил   
214,2 млрд. сомов, увеличившись на 38,8 процента (в аналогичном периоде 2022 года рост составил 8,8 процента). Вклад в прирост денежной базы был обусловлен как за счет операций органов государственного управления, так и Национального банка.

По итогам рассматриваемого периода денежный агрегат М2Х (широкая денежная масса, включающая в себя депозиты в иностранной валюте) вырос на 40 процента, до 431,2 млрд. сомов (в аналогичном периоде 2022 года прирост составил 9,5 процента). Увеличение данного показателя было в основном ростом всех его компонентов. При этом широкая денежная масса в национальной валюте (денежный агрегат М2) выросла на 36,5 процента, до 316,2 млрд. сомов (в аналогичном периоде 2022 года рост составил 8,6 процента).

1. **Денежно-кредитная политика в 2024 году**

Разработка и реализация денежно-кредитной политики Национального банка в предстоящем периоде будут ориентированы   
на обеспечение ценовой стабильности и формирование благоприятной инфляционной среды, как одного из ключевых элементов макроэкономической стабильности для долгосрочного устойчивого экономического развития Кыргызской Республики. Целевым ориентиром монетарной политики будет удержание уровня инфляции в пределах среднесрочного показателя 5 – 7 процента.

Также, Национальным банком будут направлены усилия   
на улучшении передачи воздействия мер денежно-кредитной политики   
на экономику страны, усилении процентного канала денежно-кредитной трансмиссии, повышении эффективности и гибкости инструментов денежно-кредитной политики, совершенствовании аналитико-прогнозного инструментария, а также улучшении коммуникационной составляющей монетарной политики.

**Реализация основных направлений денежно-кредитной политики Центральным банком Российской Федерации в 2023 году**

**I. Цели и задачи денежно-кредитной политики на 2023 год**

**1. Количественные ориентиры (на текущий год и среднесрочные)**

В 2022 году российская экономика вступила в фазу масштабной структурной перестройки, но, несмотря на это, цель денежно-кредитной политики Банка России остается неизменной. Это поддержание годовой инфляции вблизи 4 процента постоянно. Банк России устанавливает постоянную публично действующую цель по инфляции и не задает количественные ориентиры для других макроэкономических показателей.

**2. Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса**

Банк России проводит денежно-кредитную политику в рамках стратегии таргетирования инфляции. Принципы денежно-кредитной политики включают: установление постоянно действующей публичной количественной цели по инфляции; применение ключевой ставки   
и коммуникации как инструментов денежно-кредитной политики; принятие решений по денежно-кредитной политике на основе комплексной оценки текущей ситуации в экономике и среднесрочного макроэкономического прогноза; информационная открытость,   
т.е. максимально оперативное и полное раскрытие информации о решениях по денежно-кредитной политике и их ключевых факторах для повышения доверия граждан, бизнеса, участников рынка.

Важным элементом данной стратегии является ее гибкость.   
Это означает, что Банк России не стремится вернуть инфляцию к цели любой ценой. Напротив, денежно-кредитная политика направлена   
на сокращение масштаба циклических колебаний. В этом случае экономические условия становятся более предсказуемыми. Это особенно важно для текущей трансформации и дальнейшего развития российской экономики.

Банк России реализует денежно-кредитную политику в условиях плавающего валютного курса. Это также один из основных принципов стратегии таргетирования инфляции. Режим плавающего курса обеспечивает независимость денежно-кредитной политики и эффективную подстройку экономики к изменениям.

Учитывая блокировку валютных счетов Банка России в феврале 2022 года, Банк России не имеет возможности проводить операции   
с иностранной валютой на внутреннем валютном рынке в ключевых мировых резервных валютах в целях противодействия факторам финансовой нестабильности (такая возможность ранее предусматривалась). Поэтому для предотвращения рисков для финансовой стабильности в конце февраля – начале марта 2022 года было ограничено свободное трансграничное движение капитала. Данная мера   
в совокупности с другими принятыми мерами позволила сохранить стабильность финансовой системы. По мере снижения рисков введенные ограничения смягчались. Сохраняющиеся ограничения на свободу движения капитала компенсируют эффект введенных внешних санкций, направленных на стимулирование вывода капитала зарубежных инвесторов из России и запрет на потенциальный приток капитала   
в будущем.

Несмотря на действие мер по контролю за движением капитала, курс рубля остается плавающим. В новых условиях его динамика определяется преимущественно балансом спроса импортеров на иностранную валюту   
и предложением иностранной валюты со стороны экспортеров. Ограничения на свободу движения капитала являются исключительно инструментом политики по поддержанию финансовой стабильности.   
По мере снижения рисков для финансовой стабильности Банк России считает возможным дальнейшее смягчение данных ограничений. При этом Банк России учитывает тот факт, что часть ограничений на свободу движения капитала носит неэкономический и двусторонний характер. Соответственно, их смягчение возможно только на взаимной основе.

**II. Макроэкономические тенденции в 2023 году**

**1. Внешнеэкономическая конъюнктура**

Инфляция в мире продолжает замедляться за счет как снижения цен   
на энергоносители и другие сырьевые товары, так и продолжающихся улучшений в цепочках поставок. В то же время ее уровень остается повышенным, замедление происходит нет так быстро, как ожидалось.   
Это особенно характерно для базовой инфляции и инфляции услуг.

Глобальная экономическая активность в начале 2023 года выросла.   
И в США, и в еврозоне рост в начале года был выше ожиданий. Заметную поддержку глобальному росту оказала экономика Китая, активность   
в которой усилилась после снятия противоэпидемических ограничений   
в конце года. В то же время недавние сложности в банковской системе США и Европы добавляют неопределенности относительно дальнейшей траектории мировой экономики, обостряя проблему выбора между задачами обеспечения финансовой стабильности и скорейшего возвращения инфляции к целевому уровню. Центральные банки замедлили ужесточение ДКП.

Цены на большинстве товарных рынков снижались, цены на нефть колебались без выраженного тренда. Наряду с некоторым уменьшением физических объемов экспорта это привело к уменьшению стоимостного объема экспорта. В I квартале 2023 г. он сократился на 34,5 процента   
по сравнению с рекордным уровнем аналогичного периода прошлого года (110 млрд. долларов США и 168 млрд. долларов США соответственно). При этом восстановление импорта вследствие улучшения логистических возможностей и появления новых поставщиков превзошло ожидания   
(I квартал 2023 г.: 86 млрд. долларов США; IV квартал 2022 г.: 103 млрд. долларов США; I квартал 2022 г.: 89 млрд долларов США). В результате профицит счета текущих операций в I квартале 2023 г. по сравнению   
с предыдущим кварталом снизился практически вдвое, до 19 млрд. долларов США. Это отразилось на курсе рубля, который дополнительно ослабел в период после февраля 2023 г. Во второй половине апреля обменный курс стабилизировался на уровнях, близких к его значениям   
в начале 2022 года.

**2. Экономический рост (динамика ВВП и факторы, повлиявшие на нее; вклад отраслей экономики)**

Снижение ВВП в 2022 году составило 2,1 процента, что оказалось выше прогноза Банка России (-2,5 процента). В III-IV кварталах 2022 г. наблюдалось восстановление экономической активности после падения   
во II квартале.

За январь – февраль 2023 г. деловая активность в российской экономике возросла (SA) как в базовых отраслях, так и в сфере услуг. Наибольший вклад в увеличение выпуска в этот период по сравнению   
с IV кварталом 2022 г. (SA) внесли оптовая торговля и обрабатывающая промышленность.

Среди обрабатывающих отраслей как в январе – феврале, так   
и в I квартале в целом наиболее существенно увеличился выпуск инвестиционных товаров (готовые металлические изделия, транспортные средства и оборудование (кроме автотранспорта), электрооборудование, компьютеры, электроника, оптика и прочее). Один из значимых факторов роста – повышенный спрос со стороны строительной отрасли. Объем строительных работ, по оценкам Банка России, находится на максимальных уровнях за последние пять лет.

**Динамика показателей реального сектора ( процента, г/г)**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2021 | 2022 | 2023 | | |
| Январь | Февраль | Март |
| Промышленное производство | 6,4 | -0,6 | -2,4 | -1,7 | 1,2 |
| Обрабатывающие производства | 7,3 | -1,3 | -2,3 | -1,2 | 6,3 |
| Объем строительных работ | 6,0 | 5,2 | 9,9 | 11,9 | 6,0 |
| Грузооборот транспорта | 5,4 | -2,6 | -2,1 | -0,4 | 3,6 |
| Оборот розничной торговли | 7,8 | -6,5 | -7,9 | -9,0 | -5,1 |

Индикатор бизнес-климата (ИБК) Банка России в апреле вырос шестой месяц подряд, достигнув значения в 8,3 пункта. Это максимум   
с июня 2013 г. Текущие условия улучшились в большинстве отраслей. Наиболее позитивные оценки в апреле сложились в обрабатывающих производствах, в большей степени – среди производителей инвестиционных товаров (производство строительных материалов, машиностроительной продукции и так далее) в ответ на рост объема внутренних заказов. Снижение ИБК произошло в энергетическом комплексе, добыче полезных ископаемых и сельском хозяйстве. Ожидания   
в целом улучшились, компании отмечали снижение рисков, связанных с их деятельностью.

Согласно прогнозу Банка России, по итогам 2023 г. ВВП вырастет   
на 0,5-2,0 процента. В 2024-2025 годах умеренная восстановительная тенденция сохранится.

**Динамика ВВП (факт и базовый прогноз, процента, г/г)[[4]](#footnote-4)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2022 (факт) | Базовый | | |
| 2023 | 2024 | 2025 |
| Валовой внутренний продукт | -2,1 | 0,5-2,0 | 0,5-2,5 | 1,5-2,5 |

**III. Реализация денежно-кредитной политики в 2023 году**

**1. Инструменты денежно-кредитной политики**

**1.1. Процентная политика (в т.ч. динамика ключевой ставки   
и ставок по операциям центрального банка; факторы, повлиявшие   
на принятие решений)**

Ключевая ставка сохраняется на уровне 7,50 процента с сентября 2023 г. Несмотря на рост текущих темпов прироста цен с конца 2022 года, они остаются умеренными (т.е. ниже 4 процента в годовом выражении), в том числе в части устойчивых компонентов. Инфляционные ожидания населения снизились в I квартале 2023 г. При этом они сохраняются   
на повышенном уровне, как и ценовые ожидания предприятий. Экономическая активность растет быстрее, чем предполагалось   
в февральском прогнозе Банка России. Это отражает как увеличение внутреннего спроса, так и продолжающиеся процессы адаптации российской экономики. Ускорение исполнения бюджетных расходов, ухудшение условий внешней торговли и состояние рынка труда   
по-прежнему формируют проинфляционные риски. На среднесрочном горизонте баланс рисков в апреле существенно не изменился по сравнению с февралем и мартом и по-прежнему был смещен в сторону проинфляционных, что обусловило сохранение ключевой ставки   
на неизменном уровне.

Банк России будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, процесса структурной перестройки экономики, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции   
на них финансовых рынков. В условиях постепенного увеличения текущего инфляционного давления Банк России на ближайших заседаниях будет оценивать целесообразность повышения ключевой ставки   
для стабилизации инфляции вблизи 4 процента в 2024 году и далее.   
По прогнозу Банка России в апреле, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 4,5 – 6,5 процента   
в 2023 году и вернется к 4 процентов в 2024 году.

**1.2. Регулирование банковской ликвидности (в т.ч. превалирующее состояние ликвидности (избыток/дефицит) и факторы, оказавшие на него влияние; основные инструменты, использовавшиеся для регулирования ликвидности)**

В соответствии с принципами денежно-кредитной политики Банк России оказывает влияние на динамику потребительских цен в основном через канал процентных ставок. Операционной целью денежно-кредитной политики остается поддержание операционного ориентира денежно-кредитной политики – ставки RUONIA – вблизи ключевой процентной ставки. В условиях профицита ликвидности основные операции Банка России – это депозитные аукционы сроком на 1 неделю.

**Структурный дефицит (+)/ профицит (-) ликвидности**

(на конец периода, трлн руб.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 2022 | 2023 | | | |
| декабрь | янв. | фев. | март | апрель |
| -2,8 | -3,2 | -2,1 | -1,1 | -0,6 |

В середине января текущего года (19.01.23) Банк России также приступил к проведению сделок валютный своп по продаже юаней   
за рубли. Цель этих операций – ограничить волатильность процентных ставок денежного рынка.

В условиях профицита ликвидности Банк России продолжил последовательное повышение нормативов обязательных резервов.   
С 1 марта 2023 г. были повышены нормативы по обязательствам   
как в российских рублях, так и в иностранной валюте. Позже с 1 апреля 2023 г. были введены дифференцированные нормативы обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций в валютах недружественных и дружественных стран. При повышении норматива   
по обязательствам в валютах недружественных стран с 7 до 7,5 процента, по обязательствам в валютах дружественных стран он был снижен   
с 7 до 5,5 процента. Такая мера призвана стимулировать изменение структуры валютных пассивов кредитных организаций в пользу валют дружественных стран. В то же время норматив по обязательствам   
в российских рублях был сохранен на уровне 4 процентов.

Последовательное повышение нормативов обязательных резервов   
в совокупности с ростом спроса на наличные средства привело   
к постепенному снижению профицита ликвидности в банковском секторе. К концу апреля он составил 0,6 трлн. рублей по сравнению   
с 3,2 трлн. рублей по состоянию на конец января.

При этом спред ставки RUONIA к ключевой процентной ставке оставался преимущественно в отрицательной области. В среднем за январь-апрель 2023 г. он составил -0,3 п.п., что нормально для ситуации структурного профицита ликвидности.

В этих условиях Банк России преимущественно абсорбировал ликвидность с помощью депозитных аукционов и депозитов постоянного действия. В то же время у отдельных банков сохранилась потребность в привлечении средств Банка России в рамках долгосрочных операций репо. Объем привлечения средств на ежемесячных аукционах сроком на 1 год остается стабильным и составляет 0,1 трлн. рублей, а на операции сроком на 1 мес. снижается. В апреле он сократился до 0,9 трлн. рублей.

По итогам года структурный профицит ликвидности возрастет   
и составит 2,5-3,1 трлн. рублей.

**1.3. Валютная политика (в т.ч. динамика реального эффективного курса; динамика обменного курса к доллару США; повлиявшие на обменный курс факторы; меры и решения в области валютной политики)**

По итогам I квартала 2023 г. по данным ПАО «Московская биржа» средний номинальный курс доллара США к рублю составил   
73,14 руб./долл. США. По сравнению с IV кварталом 2022 г. рубль ослабился на -16,2 процента, оставаясь при этом крепче на +15,7 процента относительно I квартала 2022 г. Понижательная динамика курса рубля наблюдалась с ноября 2022 г. на фоне сжатия положительного сальдо торгового баланса (I квартал 2023 г.: 19 млрд. долл. США;   
I квартал 2022 г.: 70 млрд. долл. США). Экспорт товаров снизился   
с рекордного максимума I квартала 2022 г. преимущественно за счет более низких мировых цен на сырьевые товары и расширения дисконта   
для российской нефти к нефти марки Brent, в том числе из-за введения эмбарго и ценового потолка рядом стран (60 долл. США/баррель) на нефть и нефтепродукты из России. Одновременно восстанавливались объемы импорта на фоне увеличения поставок из дружественных стран и действия механизма параллельного импорта.

По итогам апреля средний курс доллара США к рублю составил 81,09 руб./долл. США (по биржевым данным). К концу месяца рубль ослабился (-6,3 процента к среднему курсу за март 2023 г.), несмотря на рост цен на энергоресурсы и сужение дисконта для российской нефти к нефти марки Brent (апр.: 30 процента; мар.: 40 процента).[[5]](#footnote-5) Это было вызвано задержками в получении валютных средств из-за санкционных ограничений и их последующем поступлении на российский рынок. Дополнительное влияние на рубль в условиях низкой ликвидности валютного рынка оказывали отдельные операции физических   
и юридических лиц, в том числе крупные сделки по продаже иностранных активов в России.

Продолжилось изменение структуры российского валютного рынка.   
Доля торгов валютами дружественных стран, прежде всего юанем, возрастала. При этом общая доля валют недружественных стран на рынке сократилась до 62,3 процента в апреле, преимущественно за счет снижения объема операций с евро с 23,5 процента до 17,8 процента.

**Динамика курса рубля\***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2023 | | | |
| янв. | фев. | мар. | I кв. |
| Средний номинальный курс доллара США к рублю за период\*\* | 69,23 | 73,00 | 76,08 | 72,72 |
| Изменение номинального курса рубля к доллару США\*\*\* | -5,6 | -10,5 | -14,1 | -10,1 |
|  | янв. | янв. – фев. | янв. – мар. |  |
| Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам\*\*\*\* | +19,8 | +17,8 | +23,7 | +23,7 |

|  |
| --- |
| \* Знак "+" означает укрепление российского рубля к иностранным валютам; знак "-" - обесценение российского рубля к иностранным валютам. Оценочные значения обозначены подчеркиванием. |
| \*\* в рублях за единицу иностранной валюты, на конец периода.  \*\*\* индекс в процента прироста к декабрю 2022 г.  \*\*\*\*индекс, в процента прироста к соответствующему периоду 2022 г. |

**2. Итоги реализации денежно-кредитной политики**

Инфляция (в т.ч. динамика в годовом выражении; факторы, оказавшие на нее влияние)

В I квартале 2023 г. годовая инфляция продолжила замедляться, достигнув в марте 3,5 процента. Такое сильное снижение годовой инфляции связано в первую очередь с эффектом базы: из расчета вышел высокий прирост цен в марте прошлого года. При этом текущий рост цен   
в I квартале ускорился (в месячном выражении, SA). В то же время его темп находился вблизи того, который соответствует годовой инфляции   
4 процента.

Волатильная часть ИПЦ в I квартале 2023 г. росла повышенным темпом. Так, из‑за сокращения предложения овощей закрытого грунта значительно выросли цены на плодоовощную продукцию. Ослабление рубля и стабильно высокий спрос обусловили рост стоимости авиаперелетов и туристических услуг.

Показатели прироста цен, очищенные от влияния волатильных компонентов, в I квартале 2023 г. оставались на пониженном уровне, хотя   
и увеличились. Повышенными темпами дорожали услуги – отчасти из‑за догоняющего роста относительных цен после систематического отставания повышения стоимости услуг от товаров с 2020 года, дополнительно усиленного всплеском цен на товары в марте 2022 года.

Основным фактором, сдерживающим общий рост цен, по‑прежнему оставалось консервативное потребительское поведение домохозяйств. Спрос на товары длительного пользования пока остается сдержанным, поскольку покупатели продолжают адаптироваться к изменениям ассортимента из‑за смены географии импортных поставок и набора доступных брендов. При этом запасы товаров у продавцов находились на повышенном уровне – в прошлом году ожидались сложности с поставками, а курс укреплялся, поэтому многие закупили значительные объемы на склад. В свою очередь издержки производства продовольственных товаров все еще ограничены эффектом хорошего урожая зерновых и позитивными ожиданиями.

В апреле годовая инфляция составила 2,3 процента: цены   
на непродовольственные товары снизились на 0,3 процента,   
на продовольственные товары не изменились, на услуги выросли   
на 9,4 процента г/г.

Инфляционные ожидания населения в феврале – апреле 2023 г. снизились и вернулись к верхней границе диапазона второй половины   
2017 – 2020 годов, когда инфляция была вблизи цели. Их медианная оценка в апреле 2023 г. составила 10,4 процента. Снижение инфляционных ожиданий происходило у респондентов как со сбережениями, так и без сбережений.

Ценовые ожидания предприятий, по данным мониторинга предприятий Банка России, после снижения в январе – феврале 2023 г.   
с марта вновь стали повышаться и в апреле вернулись к январскому уровню. Средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца в апреле составил 4,3 процента в годовом выражении.

**IV. Денежно-кредитная политика в 2024 году**

1. **Цели и задачи, количественные ориентиры**

Денежно-кредитная политика Банка России будет направлена   
на постепенное возвращение инфляции к цели. Количественный ориентир остается неизменным – годовая инфляция вблизи 4 процента постоянно. Цели по другим макроэкономическим показателям не устанавливаются.

Банк России не стремится достичь цели по инфляции любой ценой   
и допускает возможность более долгого отклонения от цели, чем обычно, чтобы не препятствовать структурной трансформации экономики. Учитывая лаги влияния денежно-кредитной политики, Банк России определяет траекторию ключевой ставки таким образом, чтобы обеспечить возвращение инфляции вблизи 4 процента в 2024 году и содействовать своевременной адаптации экономики к изменившимся условиям.

По прогнозу Банка России, опубликованному в апреле, в 2023 году инфляция будет в диапазоне 4,5-6,5 процента. С учетом проводимой денежно-кредитной политики инфляция вернется к целевому уровню   
в 4 процента в 2024 году и будет находиться вблизи этого уровня в дальнейшем.

**2. Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса**

Банк России реализует денежно-кредитную политику в рамках стратегии таргетирования инфляции. Цель и принципы денежно-кредитной политики (изложены в проекте Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов) остаются неизменными.

В 2021 году Банк России приступил к комплексному анализу денежно-кредитной политики для оценки эффективности выбранного режима (Обзор денежно-кредитной политики). Из-за резкого изменения макроэкономических условий в России завершение и публикация итогов Обзора были перенесены на 2023 год. При необходимости параметры денежно-кредитной политики могут быть уточнены по результатам исследований.

**3. Использование инструментов денежно-кредитной политики для достижения ее целей**

Реализуя денежно-кредитную политику, Банк России воздействует   
на спрос и цены с помощью ключевой ставки и сигнала о дальнейших решениях по ней.

Вклад в стабилизацию ситуации вносит информационная открытость. Оперативное и полное раскрытие информации Банком России   
о проводимой денежно-кредитной политике помогает формировать более предсказуемую экономическую среду.

С учетом ожидаемого увеличения структурного профицита Банк России будет проводить операции в основном по абсорбированию избыточной ликвидности у кредитных организаций. Также Банк России планирует продолжить поэтапное повышение нормативов обязательных резервов. Это позволит снизить волатильность спроса банков   
на ликвидность и обеспечит поддержание краткосрочной ставки МБК вблизи ключевой процентной ставки.

**Нормативы обязательных резервов, процента**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Вид обязательств | В валюте РФ | В ин. валюте  (за исключением валют  недружественных стран) | В валютах недружественных стран |
| **по обязательствам перед юридическими лицами – нерезидентами** | | | |
| * для банков с универсальной лицензией | 4,00 | 5,50 | 7,50 |
| * для банков с базовой лицензией | 1,00 | 5,50 | 7,50 |
| * для небанковских кредитных организаций | 4,00 | 5,50 | 7,50 |
| **по обязательствам перед физическими лицами** | | | |
| * для банков с универсальной лицензией | 4,00 | 5,50 | 7,50 |
| * для банков с базовой лицензией | 1,00 | 5,50 | 7,50 |
| * небанковских кредитных организаций | 4,00 | 5,50 | 7,50 |
| **по иным обязательствам кредитных организаций** | | | |
| * для банков с универсальной лицензией | 4,00 | 5,50 | 7,50 |
| * для банков с базовой лицензией | 1,00 | 5,50 | 7,50 |
| * для небанковских кредитных организаций | 4,00 | 5,50 | 7,50 |

**Коэффициент усреднения обязательных резервов**

|  |  |
| --- | --- |
| для банков с универсальной лицензией, банков с базовой лицензией | 0,90 |
| для небанковских кредитных организаций | 1,00 |

**Реализация основных направлений денежно-кредитной политики Национальным банком Таджикистана в 2023 году**

* + 1. **Цели и задачи денежно-кредитной политики на 2023 год**

1. **Количественные ориентиры (на текущий год и среднесрочные)**

На сегодняшний день механизм денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана реализуется в режиме монетарного таргетирования (таргетирования резервных денег), а его регулирование осуществляется с целью обеспечения стабильного роста денежной массы   
в экономике, а также сохранения стабильного уровня спроса и инфляции. Наряду с этим, Национальный банк Таджикистана продолжает проводить реформы на основе «Стратегии денежно-кредитной политики Республики Таджикистан на 2021–2025 годы», для поэтапного перехода к режиму инфляционного таргетирования. Соответственно, на данный момент Национальный банк Таджикистана одновременно проводит мониторинг резервных денег, как операционную цель режима монетарного таргетирования, а также осуществляет мониторинг краткосрочной процентной ставки межбанковского кредитного рынка.

В соответствии с “Прогнозом денежно-кредитной политики Республики Таджикистан на 2023 год и среднесрочном периоде” Национальный банк Таджикистана задает количественную цель   
по инфляции, которая на текущий год и среднесрочный период установлена на уровне 6,0 процента +/-2 процентных пункта и публично объявляет   
о ней, чтобы потребители финансовых услуг (население, бизнес) и участники финансового рынка могли учитывать ее при планировании своей деятельности и принятии решений.

Таким образом, Национальный банк Таджикистана подчеркивает максимальную направленность денежно-кредитной политики   
на поддержание ценовой стабильности, предполагающей постоянное сохранение инфляции на стабильном уровне. В случае появления факторов, которые приведут к отклонению от цели, или непредвиденного отклонения инфляции от цели, НБТ будет оценивать его продолжительность и, исходя из этого, принимать решения о необходимости использования мер денежно-кредитной политики для возвращения инфляции к цели.

**2. Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса**

Начиная с 2017 года Национальный банк Таджикстана взял курс   
на переход от режима монетарного таргетирования к режиму инфляционого таргетирования. На основе «Стратегии денежно-кредитной политики Республики Таджикистан на 2021–2025 годы» механизм денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана официально реализуется в режиме монетарного таргетирования, а его регулирование осуществляется с целью обеспечения стабильного роста денежной массы в экономике, а также сохранения стабильного уровня спроса и инфляции. В этой связи конечной целью, является переход на инфляционное таргетирование путем продолжения проводимых реформ.

Согласно «Прогнозу денежно-кредитной политики Республики Таджикистан на 2023 год и среднесрочном периоде» также будет осуществляться курсовая политика, основанная на режиме «плавающего регулируемого курса без определения и объявления пределов изменения курса», и официальный курс сомони по отношению к иностранной валюте будет установлен на основе спроса и предложения на внутреннем валютном рынке. Согласно данному режиму Национальный банк Таджикистана только в исключительных случаях может осуществлять интервенцию на внутреннем валютном рынке.

**II. Макроэкономические тенденции в 2023 году**

**1. Внешнеэкономическая конъюнктура**

Внешние шоки имевшие место последние годы, также как торговые конфликты между сверхдержавами, вспышка и распространение коронавируса (COVID-19), глобальный финансовый и экономический кризис в 2020 году, введение пакета санкций в отношении основных торговых партнерств и стали оказывать негативное влияние на финансово- экономический процесс всех стран, в том числе Республики Таджикистан. В связи с этим, факторы, оказывающие большое влияние на процесс формирования уровня инфляции внутри страны, в основном имеют немонетарный характер и возникают из-за внешних потрясений – повышения мировых цен на продовольственные и непродовольственные товары, а также минеральные удобрения и горючее.

На данный момент, усиление инфляционных рисков в большинстве стран мира и особенно в странах-основных торговых партнеров республики в значительной степени влияют на динамику процентных ставок. Согласно официальной статистике зарубежных стран, особенно основных торговых партнеров Республики Таджикистан, в январе – марте текущего года   
в некоторых из этих стран наблюдается значительный рост инфляции, выходящий за рамки их целевых показателей.

В условиях быстро меняющейся мировой экономики, с целью защиты внутренней экономики и уменьшения уязвимости от негативного влияния внешних факторов, возникла необходимость принятия мер для усиления   
и укрепления механизма реализации денежно-кредитной политики с целью сохранения стабильного уровня инфляции. Но негативные последствия   
в мире в определенной степени оказывают негативное влияние на процесс своевременного проведения монетарных реформ Национального банка Таджикистана и обеспечения их эффективности. Независимо от возникших трудностей, Национальный банк Таджикистана, с целью сохранения стабильного уровня цен посредством своих механизмов, инструментов и постепенного перехода к режиму инфляционного таргетирования систематически осуществляет все необходимые меры в пределах своих полномочий. Согласно анализу и оценкам влиятельных международных финансовых и экономических институтов, в частности МВФ и Всемирного банка, продолжение сложной геополитической ситуации, неопределенности и несбалансированности соотношения спроса   
и предложения на мировых рынках, повышение цен на продукты питания, горючее, энергоресурсы и существенный рост инфляции в большинстве стран мира, которые привели к реализации жесткой монетарной политики центральными банками, многие финансовые и экономические факторы и риски, особенно существенные инфляционные факторы в 2023 году, сохраняются.

В условиях неопределенности мировой экономики и увеличения внешних курсовых и инфляционных факторов, с целью обеспечения стабильности уровня внутренних цен и роста экономики страны, необходимой мерой считается постоянный мониторинг макроэкономических показателей, внешних угрожающих факторов и рисков и своевременное реагирование на их серьёзное изменение. В связи с этим, с учетом потенциальных рисков и инфляционных давлений Национальный банк Таджикистана в рамках своих полномочий в 2023 году и в среднесрочной перспективе направит все свои возможности   
на достижение основной цели, то есть удержание стабильного уровня внутренних цен в долгосрочном периоде, используя механизмы   
и инструменты денежно-кредитной политики.

1. **Экономический рост (динамика, вклад отраслей экономики)**

Несмотря на существующие негативные факторы, по официальным данным реальный ВВП республики сохранил свою тенденцию роста   
и в январе – марте текущего года увеличился на 8,2 процента, что   
на 0,7 п.п. больше по сравнению с этим же периодом прошлого года.

Номинальный объём ВВП за этот период составил 23,2 млрд. сомони, что больше по сравнению с этим же периодом прошлого года на 2,8 млрд. сомони.

Следует отметить, что за последние годы одним из основных драйверов экономического роста Таджикистана является ускоренное развитие промышленности, что способствует реализации одной   
из стратегических целей республики – ускоренной индустриализации страны. В период январь-март текущего года росту экономики способствовал рост строительства на 20,8 процента, платных услуг   
на 12,7 процента, промышленного производства на 8,8 процента, розничной торговли на 8,1 процента, и сельского хозяйства на 6,4 процента.

**III. Реализация денежно-кредитной политики в 2023 году**

1. **Инструменты денежно-кредитной политики**

**1.1. Процентная политика (в т.ч. динамика ключевой ставки и ставок по операциям центрального банка; факторы, повлиявшие на принятие решений)**

Ставка рефинансирования как ключевой инструмент денежно-кредитной политики на основе прогноза воздействия потенциальных внутренних и внешних рисков на экономику с учетом установления   
на нижнем зафиксированном уровне инфляции и улучшения инфляционных ожиданий, 3 февраля 2023 г. была установлена на уровне 11,0 процента годовых, снизившись на 2,0 процентных пункта.

На стадии перехода от резервных денег к краткосрочным межбанковским операциям установлен коридор колебания межбанковских операций на уровне ставки рефинансирования +/-3 п.п. Верхний предел коридора составляет кредиты овернайт (ставка рефинансирования +3 п.п.), а нижний предел коридора – депозиты овернайт (ставка рефинансирования -3 п.п.). Следует отметить, что в рамках рассматриваемого периода краткосрочная процентная ставка по межбанковским кредитам, которая является операционной целью Национального банка Таджикистана, была сохранена в пределах установленного коридора (ставка рефинансирования +/-3 п.п.).

Норматив обязательных резервов кредитных финансовых организаций по депозитам и иным подобным им обязательствам   
в 2023 году остался без изменений и сохранился в размере 3 процента годовых по депозитам в национальной валюте и 9 процента годовых по депозитам в иностранной валюте.

**1.2. Регулирование банковской ликвидности (в т.ч. превалирующее состояние ликвидности (избыток/дефицит)   
и факторы, оказывающие на него влияние; основные инструменты, использовавшиеся для регулирования ликвидности)**

Национальным банком Таджикистана с целью повышения эффективности управления ликвидности в банковской системе ежедневно проводится мониторинг и анализ текущей (оперативной) макроэкономической ситуации, и в случае необходимости с целью поддержания ликвидности банковской системы и предотвращения рисков будет и дальше принимать соответствующие меры по изъятию излишней ликвидности и минимизации инфляционных давлений.

Также следует отметить, что Национальный банк Таджикистана как орган последней кредитной инстанции в рамках действующего законодательства, в случаях возникновения чрезвычайной ситуации предоставляет кредиты для экстренного поддержания ликвидности кредитных организаций в целях содействия обеспечению стабильности финансового сектора.

Основные инструменты для изъятия излишней ликвидности   
со стороны Национального банка Таджикистана являются депозиты овернайт, депозитный аукцион и продажа ценных бумаг Национального банка Таджикистана.

**1.3. Валютная политика (в т.ч. динамика реального эффективного курса, динамика обменного курса к доллару США, повлиявшие на обменный курс факторы, меры и решения в области валютной политики)**

За период январь-март текущего года в целях сглаживания резких колебаний обменного курса и удовлетворения потребностей компаний – импортёров товаров первой необходимости со стороны Национального банка Таджикистана были проведены валютные интервенции. Следует отметить, что вмешательство Национального банка Таджикистана   
в ситуацию на внутреннем валютном рынке в форме валютных интервенций проводится только в исключительных случаях, когда динамика валютного курса представляет угрозу для уровня инфляции   
и финансовой стабильности, которая в текущем году была обусловлена неопределенностью в экономиках стран-основных торговых партнеров.

Негативные последствия сложной геополитической ситуации   
в регионе в конце первого квартала текущего года также способствовали нестабильности на всех мировых финансовых и валютных рынках.

Индекс реального эффективного курса сомони в рамках рассматриваемого периода (январь-март 2023 г.) в среднем находился   
в близи равновесного уровня и по сравнению с тем же периодом прошлого года имел тенденцию укрепления на 2,5 п.п.

1. **Итоги реализации денежно-кредитной политики**

Несмотря на все трудности, Национальный банк Таджикистана   
в целях минимизации негативных последствий внешних шоков, поддержания стабильного уровня цен и процесса регулирования денежной массы продолжает реализовать денежно-кредитную политику путем использования своих инструментов, ограничивая влияние монетарных факторов на макроэкономические показатели.

Следует отметить, что опыт мирового финансового экономического кризиса показывает, что в такой сложной и быстро меняющейся мировой ситуации сложно спрогнозировать уровень цен на товары, которые, в свою очередь, приводят к повышению инфляционных рисков в любой стране.

Несмотря на сохранившуюся неопределённость/нестабильность, Национальный банк Таджикистана в рамках своих полномочий будет предпринимать необходимые шаги, а также проводить соответствующую денежно-кредитную политику, направленную на поддержание стабильного уровня внутренних цен.

**2.1. Инфляция (в т.ч. ее динамика с начала года и в годовом выражении; факторы, оказывающие влияние)**

По официальным данным уровень инфляции в республике за январь-март 2023 г. составил 1,8 процента, что по сравнению с прошлым годом меньше на 0,6п.п. Данный показатель, в основном, связан с повышением цен на продовольственные товары на 3,0 процента, непродовольственные товары на 1,2 процента. Вместе с тем, в этом периоде было зафиксировано снижение цен на платные услуги населению, составившее -0,1 процента.

Годовая инфляция (последние 12 месяцев) в марте 2023 г. составила 3,6 процента, что по сравнению с данным периодом прошлого года меньше на 3,7 п.п.

На сегодняшний день основными факторами, которые влияют   
на уровень инфляции являются:

- неблагоприятные погодные условия;

- повышенный спрос населения на товары первой необходимости, вызванный началом национальных праздников,

- сезонные факторы.

**IV. Денежно-кредитная политика в 2024 году.**

1. **Цели и задачи, количественные ориентиры**

С учетом потенциальных рисков и все еще сохраняющейся неопределённости в мире Национальный банк Таджикистана в рамках своих полномочий в 2024 году и в среднесрочной перспективе направит все свои усилия на достижение основной цели, то есть удержание стабильного уровня внутренних цен (6 процентов +/- 2 п.п.) в долгосрочном периоде, используя механизмы и инструменты денежно-кредитной политики. Реальная ставка рефинансирования в среднесрочном периоде согласно последним прогнозам с учетом инфляционных ожиданий будет сохранена на плюсовой отметке.

1. **Режимы денежно-кредитной политики и политики обменного курса**

Национальный банк Таджикистана с целью развития институциональной реформы для перехода к режиму таргетирования инфляции будет предпринимать необходимые меры, в том числе: укреплять инструменты и повышать степень их эффективности, расширять потенциал прогнозирования макроэкономических показателей, продолжать проводить политику транспарентности информационной деятельности, совершенствовать нормативно – правовые акты Национального банка Таджикистана.

В 2024 году и среднесрочном периоде будет осуществляться курсовая политика, основанная на режиме «плавающего регулируемого курса   
без определения и объявления пределов изменения курса», и официальный курс сомони по отношению к иностранной валюте будет установлен   
на основе спроса и предложения на внутреннем валютном рынке. Согласно данному режиму Национальный банк Таджикистана только   
в исключительных случаях может осуществлять интервенцию   
на внутреннем валютном рынке.

1. **Использование инструментов денежно-кредитной политики для достижения ее целей**

Национальный банк Таджикистана в целях обеспечения эффективности управления денежно – кредитной политики, регулирования операционной цели, управления уровнем ликвидности банковской системы, краткосрочными ставками межбанковского рынка, и обеспечения стабильности уровня цен будет использовать все имеющиеся инструменты монетарной политики в зависимости от макроэкономической и финансовой ситуации в стране.

1. Более подробную информацию о целях и задачах денежно-кредитной политики Республики Армения можно найти на сайтe Центрального банка РА – www.cba.am [↑](#footnote-ref-1)
2. Более подробную информацию об основных макроэкономических тенденциях 2023 года в Армении можно найти в “Отчетaх о выполнении программы денежно-кредитной политики (Обзор инфляции)” 2023 года. [↑](#footnote-ref-2)
3. Более подробную информацию об основных макроэкономических тенденциях 2022 года в Армении можно найти в “Отчетaх о выполнении программы денежно-кредитной политики (Обзор инфляции)” 2022 года. [↑](#footnote-ref-3)
4. Базовый прогноз Банка России опубликован в Докладе о денежно-кредитной политике № 2 за 2023 год <http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43959/2023_02_ddcp.pdf> [↑](#footnote-ref-4)
5. По данными Минфина России средняя цена нефти марки Urals составила 58,63 долл. США/баррель в апреле (47,85 долл. США/баррель в марте), а нефти марки Brent – 83,6 долл. США/баррель в апреле (79,2 долл. США/баррель в марте). [↑](#footnote-ref-5)