

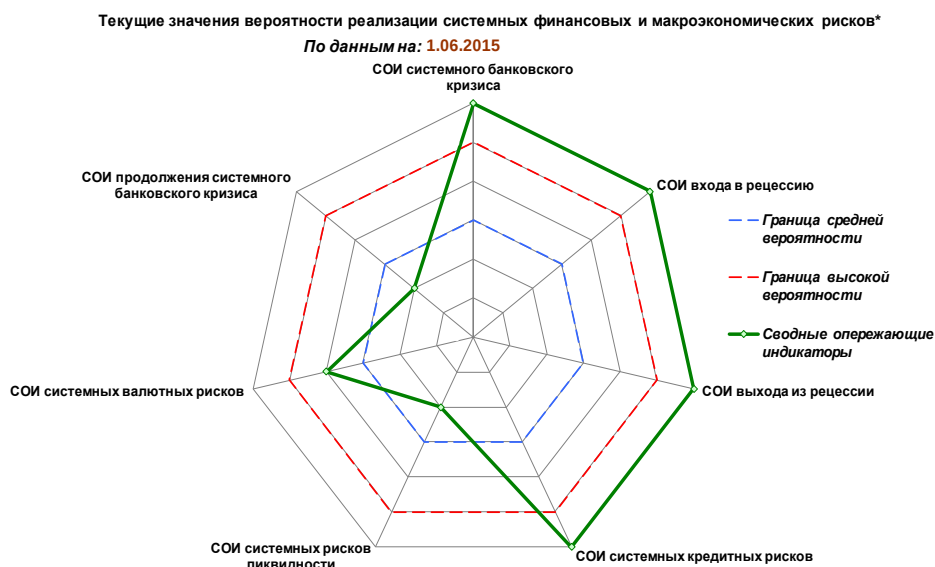
Что показывают опережающие индикаторы системных финансовых и макроэкономических рисков?

(по данным статистики на 1.06.2015)

В настоящее время вероятность перехода банковского кризиса в «застойный» не очень высока. Однако в случае дальнейшего погружения российской экономики в рецессию и затягивания периода жёсткой денежно-кредитной политики эта вероятность станет высокой.

Вероятность реализации различных видов системных рисков:

- возникновение системного банковского кризиса (до марта 2016 г.) – высокая (риск реализовался)
- продолжение системного банковского кризиса (с января 2016 г.) – низкая
- возникновение рецессии в российской экономике (до мая 2016 г.) – высокая (риск реализовался)
- системные кредитные риски (до декабря 2015 г.) – высокая (риск реализовался)
- системные валютные риски (до ноября 2016 г.) – средняя (риск реализовался)
- системные риски ликвидности (до июня 2017 г.) – низкая



Настоящий отчет и содержащаяся в нём информация являются исключительной собственностью ЦМАКП. Распространение, воспроизведение, копирование настоящего материала, внесение в него изменений частично или полностью не допускается без предварительного письменного разрешения авторов отчета.

СОИ возникновения системного банковского кризиса

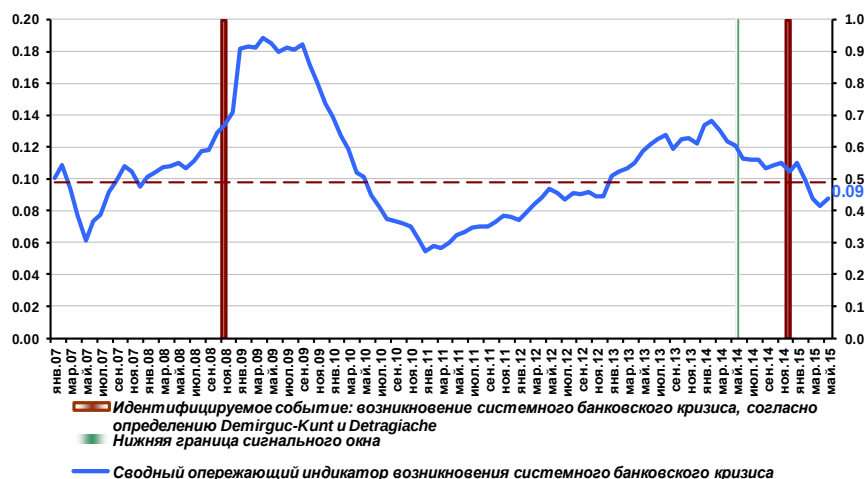
Идентифицируемое данным сводным опережающим индикатором (СОИ) событие – системный банковский кризис в соответствии с определением Demirguc-Kunt, Detragiache² – фактически реализовалось в декабре 2014 г. (подробнее об этом – см. предшествующие Обзоры). В результате подтвердился сигнал, который СОИ подавал на протяжении месяцев, предшествующих возникновению кризиса.

На начало июня значение СОИ было ниже порогового уровня (0.088 против 0.098). Однако, поскольку идентифицируемое им событие уже реализовалось, то, в соответствии с используемой нами методологией, в течение года после события («период релаксации») отслеживание поведения сводного индикатора утрачивает смысл.

Несмотря на это, поведение частных индикаторов, входящих в СОИ, может давать определённую информацию о развитии кризисных процессов. Судя по этому поведению, в мае в сторону развёртывания кризиса действовали следующие факторы.

1. Ухудшение ситуации с занятостью. В мае 2015 г. уровень безработицы составил 5.6% ЭАН, что заметно выше показателя аналогичного периода предшествующего года (4.9%). Как правило, рост безработицы сказывается на платёжеспособности домашних хозяйств даже более существенно, чем снижение их реальных доходов, подрывая не только возможности, но и стимулы к аккуратному обслуживанию долга.
2. Снижение обеспеченности банков рублёвыми ликвидными активами. К началу июня их доля в совокупном объёме банковских активов (с устранённой сезонностью) достигла исторических минимумов, зафиксированных в предшествующий кризис – в начале 2009 г. Это отчасти связано с ужесточением предоставления ликвидности Банком России в рамках операций рефинансирования.
3. Сокращение объёмов производства. Последнее является важным фактором, ограничивающим платёжеспособность корпоративных заёмщиков.

² В соответствии с определением Demirguc-Kunt, Detragiache – системный банковский кризис – это ситуация, при которой реализуется, по крайней мере, одно из следующих условий: 1) доля проблемных активов в общих активах банковской системы превысила 10%; 2) произошло изъятие клиентами значительной средств со счетов и депозитов, или принудительное «замораживание» этих средств; 3) с целью предотвратить последствия 1-2 была проведена вынужденная реорганизация/национализация значительной части (более 10%) банков или масштабная (в объёме более 2% ВВП) единовременная рекапитализация банков государством и/или компаниями. См. Demirguc-Kunt A., Detragiache E. The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries. //IMF Staff Papers, Vol.45, N1, 1998.



СОИ продолжения системного банковского кризиса

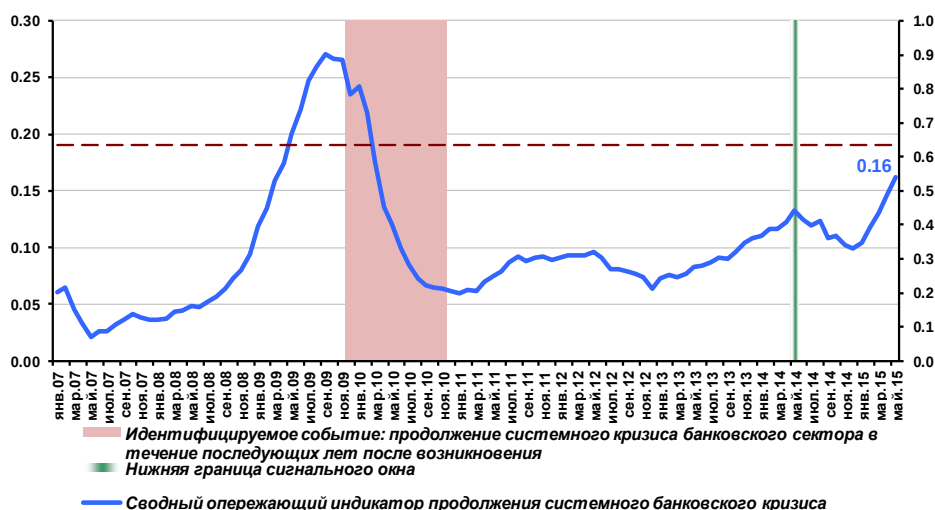
Поскольку системный банковский кризис возник, то ключевым становится вопрос о его возможной длительности. Разработанный ЦМАКП сводный опережающий индикатор продолжения кризиса настроен на определение вероятности такого продолжения в течение более чем одного года с момента возникновения. Под продолжением системного банковского кризиса подразумевается ситуация, при которой периодически возникают новые эпизоды паники вкладчиков и/или доля проблемных активов в активах банковской системы держится на уровне выше 10%.

На начало июня значение СОИ не превышало критического уровня (0.16 против 0.19). Формально это говорит о низкой вероятности продолжения кризиса.

Однако в последние месяцы значение СОИ устойчиво растёт (ещё на начало текущего года оно составляло менее 0.10). С такой динамикой уже в ближайшие два-три месяца СОИ вполне может перейти через критический порог.

Судя по поведению частных индикаторов, сейчас на повышение вероятности затягивания банковского кризиса в основном работают следующие факторы.

1. Ухудшение ситуации с занятостью. Рост уровня безработицы не только снижает текущую платёжеспособность физических лиц-заёмщиков, но и усиливает риск накопления «застойного» проблемного долга, ведущего к длительной стагнации кредитного рынка и декапитализации банков.
2. Снижение обеспеченности банков рублёвыми ликвидными активами. Низкий уровень ликвидности в банковском секторе не только может привести к неплатёжеспособности банков, но и затрудняет процесс «перезапуска» кредитного рынка. Как известно, одной из предпосылок такого «перезапуска» является накопление банками избытка ликвидности, которую они стремятся разместить в кредиты заёмщикам, прошедшим испытание кризисом.



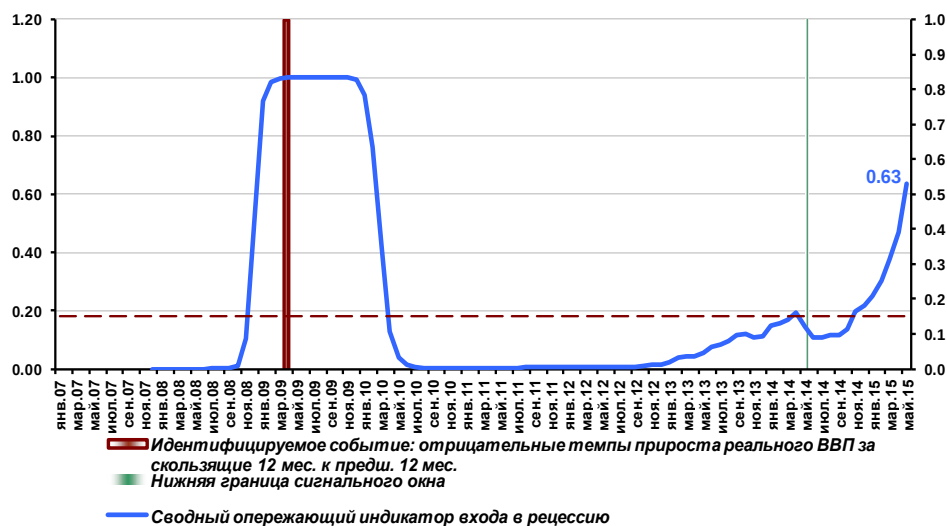
СОИ входа в рецессию

В мае 2015 г. значение СОИ возникновения масштабной рецессии (отрицательных темпов прироста ВВП за скользящий год к предшествующему скользящему году) выросло с 0.47 (данные уточнены) до 0.63. Это значительно превышает порог, отделяющий низкую вероятность данного события от высокой (0.18).

Исходя из данных Минэкономразвития спад годового ВВП (за скользящий год) с учётом майской статистики составил -1.0%. Заметим, что впервые он был зафиксирован в марте.

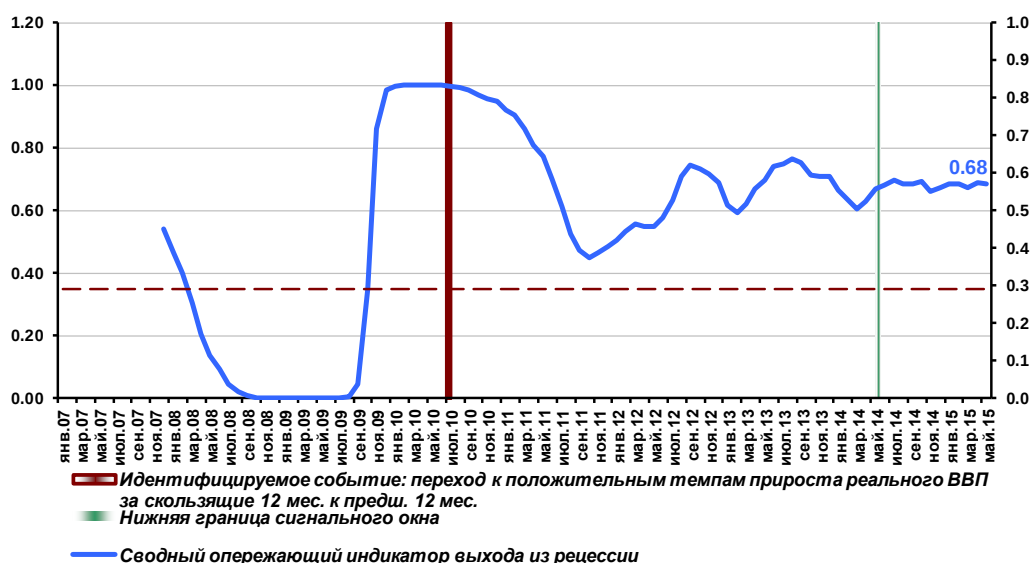
Напомним, что первые сигналы о приближении рецессии были поданы данным СОИ ещё в марте-апреле 2014 г. Таким образом, идентификация риска возникновения рецессии произошла с опережением ровно в один год (это соответствует плановой «дальнобойности» данного СОИ, заданной при его разработке).

Одним из ключевых факторов, ведущих в настоящее время к росту СОИ рецессии, является высокая стоимость денег в экономике.



СОИ выхода из рецессии

Значение СОИ выхода из рецессии в мае остаётся стабильным на уровне 0.68, что находится выше порогового уровня (0.35). Это означает, что по текущим оценкам длительность рецессии составит меньше года.



СОИ системных кредитных рисков

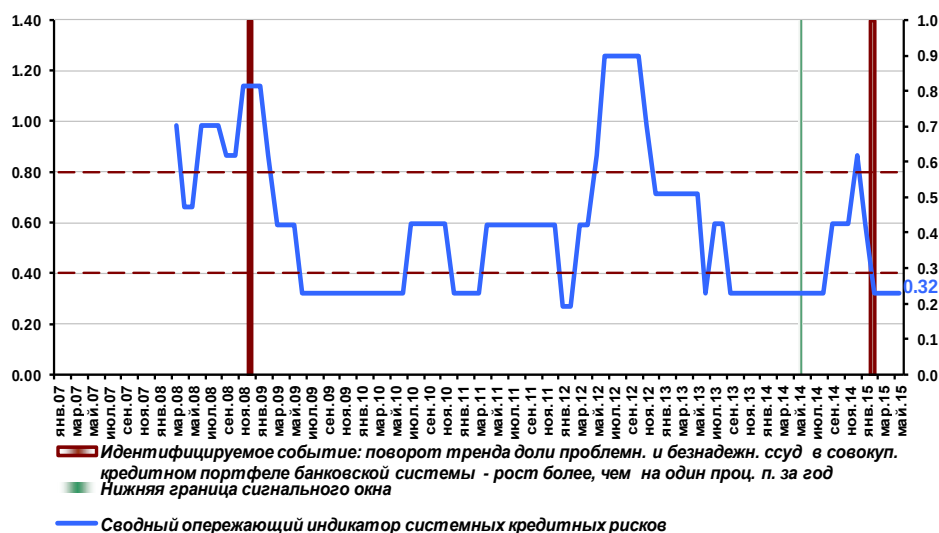
В декабре 2014 г. сводный опережающий индикатор системных кредитных рисков перешёл из зоны средней вероятности реализации в зону высокой вероятности. Это позволяло прогнозировать резкое ухудшение качества кредитного портфеля российских банков (повышение доли проблемных и безнадежных ссуд в кредитном портфеле более чем на 1 проц. п. в течение скользящего года).

В феврале 2015 г. предсказываемое событие реализовалось — доля ссуд IV и V категорий качества увеличилась до 7.2% (против 6.2% годом ранее). В дальнейшем процесс ухудшения качества ссуд ускорился: на начало мая 2015 г. годовой прирост доли проблемных и безнадежных ссуд составил уже +1.5 проц. п. (до 8.0%).

Идёт вовлечение корпоративных кредитов в процесс ухудшения качества долга: если темп прироста объема просроченной задолженности в розничном сегменте достиг своего пика в марте 2015 г. и уже снижается (по данным на май 2015 г. годовой темп прироста составил +40%), то нарастание объёма «плохих» корпоративных ссуд идет ускоренными темпами (58% в мае 2015 г. к аналогичному периоду предшествующего года).

На начало июня СОИ системных кредитных рисков находился в области низкой вероятности. Однако, исходя из нашей методологии, в течение нескольких месяцев после

того, как предсказываемое событие реализовалось («период релаксации»), значения данного индикатора становятся неинформативными.

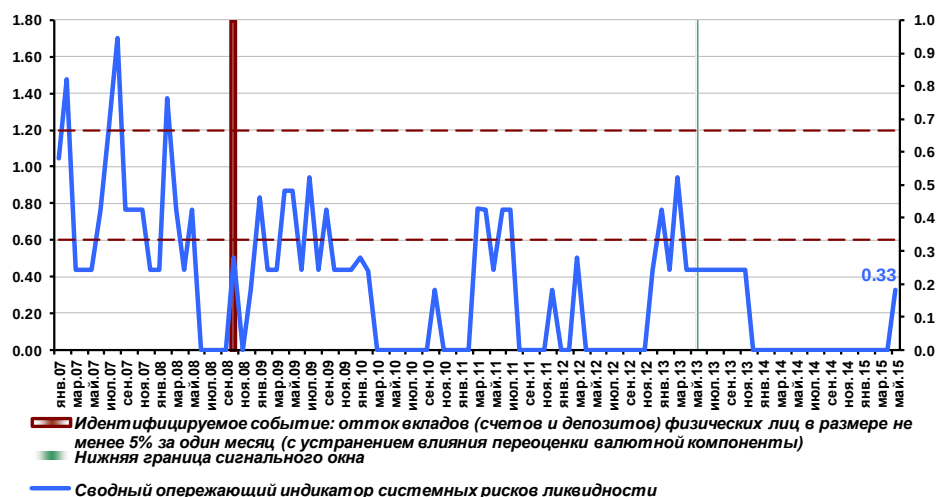


СОИ системных рисков ликвидности

В мае оптимизм частных вкладчиков, присущий им в три предшествующих месяца, несколько иссяк: темп прироста розничных счетов и депозитов замедлился с 2.0-2.7% до всего 0.7%. Это объясняется, в первую очередь, окончанием периода резкого укрепления рубля — в мае рубль несколько ослабил свои позиции. Другими факторами, способствовавшими замедлению динамики вкладов, стали сокращение реальных зарплат и уменьшение процентных ставок по вкладам (в 10 крупнейших банках максимальные рублёвые ставки снизились с 12.4% годовых в начале месяца до 11.3% в конце).

На этом фоне частные опережающие индикаторы, откалиброванные на подачу сигналов о возможности масштабных оттоков (не менее 5% суммы вкладов в течение месяца), впервые за последние 17 месяцев прервали свое «молчание». Конечно, пока это относится только к одному из пяти таких индикаторов — динамике денежного мультипликатора, который лишь немногим превысил своё пороговое значение. Импульс от одного этого частного индикатора оторвал значения сводного опережающего индикатора (СОИ), однако, не смог вывести его даже в зону средней вероятности (0.3 против 0.6).

Поскольку лаг опережения по данному СОИ составляет два года, то вплоть до июня 2017 г. вероятность реализации предсказываемого события оценивается как низкая.



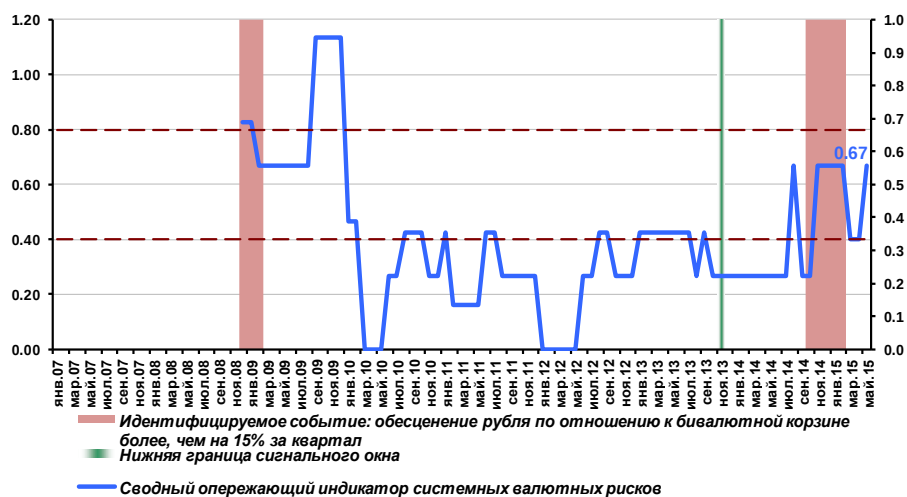
СОИ системных валютных рисков

В мае 2015 г. СОИ системных валютных рисков находился в области средней вероятности – также как и в августе, ноябре, декабре, январе, феврале.

В 4 кв. 2014 г. произошла реализация события, на предсказание которого ориентирован СОИ системных валютных рисков (девальвация более чем на 15% суммарно за три месяца подряд). Снижение стоимости рубля к бивалютной корзине за этот период составило 40%.

После реализации валютного риска, интерес представляет поведение частных опережающих индикаторов, входящих в состав сводного индикатора, а не сам СОИ.

Судя по поведению частных индикаторов, в настоящее время на сохранение валютных рисков «работает» сильная волатильность трансграничных потоков капитала и всё ещё невысокое значение счета текущих операций.



ПРИЛОЖЕНИЕ

Табличные значения показателей

Сводный опережающий индикатор возникновения системного банковского кризиса

	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
2007	0.10	0.11	0.09	0.08	0.06	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11	0.10	0.09
2008	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13	0.14
2009	0.18	0.18	0.18	0.19	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.17	0.16	0.15
2010	0.14	0.13	0.12	0.10	0.10	0.09	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06
2011	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08
2012	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
2013	0.10	0.10	0.11	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13	0.12	0.13	0.13	0.12
2014	0.13	0.14	0.13	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.10
2015	0.11	0.10	0.09	0.08	0.09							

Порог 1 0.090

Порог 2 0.098

Порог 1

Порог 2

- граница средней вероятности наступления идентифицируемого события

- граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события

- реализация идентифицируемого события

Сводный опережающий индикатор входа в рецессию

	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
2007	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2008	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.10	0.48
2009	0.92	0.98	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.99
2010	0.94	0.76	0.42	0.13	0.04	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
2012	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
2013	0.02	0.04	0.04	0.04	0.06	0.07	0.08	0.10	0.12	0.12	0.11	0.11
2014	0.15	0.16	0.17	0.19	0.15	0.11	0.11	0.12	0.11	0.14	0.20	0.22
2015	0.25	0.30	0.38	0.47	0.63							

Порог 1 0.17

Порог 2 0.18

Порог 1

Порог 2

- граница средней вероятности наступления идентифицируемого события

- граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события

- реализация идентифицируемого события

Сводный опережающий индикатор выхода из рецессии

	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
2007												0.54
2008	0.46	0.40	0.30	0.20	0.13	0.09	0.04	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00
2009	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.04	0.35	0.86	0.98
2010	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.99	0.98	0.97	0.96	0.95
2011	0.92	0.91	0.86	0.81	0.77	0.70	0.61	0.52	0.47	0.45	0.46	0.48
2012	0.50	0.53	0.56	0.55	0.55	0.58	0.63	0.71	0.74	0.73	0.72	0.69
2013	0.62	0.59	0.62	0.67	0.70	0.74	0.75	0.77	0.75	0.71	0.71	0.71
2014	0.66	0.63	0.61	0.63	0.67	0.68	0.70	0.68	0.68	0.69	0.66	0.67
2015	0.69	0.68	0.67	0.69	0.68							

Порог 1 -

Порог 2 0.35

Порог 1

Порог 2

- граница средней вероятности наступления идентифицируемого события

- граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события

- реализация идентифицируемого события

Сводный опережающий индикатор системных кредитных рисков

	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
2007												
2008			0.98	0.66	0.66	0.98	0.98	0.98	0.86	0.86	1.14	1.14
2009	1.14	0.86	0.59	0.59	0.59	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32
2010	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.32
2011	0.32	0.32	0.32	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59
2012	0.27	0.27	0.59	0.59	0.86	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	0.98	0.71
2013	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.32	0.60	0.60	0.32	0.32	0.32	0.32
2014	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.60	0.60	0.60	0.86
2015	0.60	0.32	0.32	0.32	0.32							

Порог 1 0.40

Порог 2 0.80

Порог 1

Порог 2

- граница средней вероятности наступления идентифицируемого события

- граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события

- реализация идентифицируемого события

Сводный опережающий индикатор системных рисков ликвидности

	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
2007	1.05	1.48	0.44	0.44	0.44	0.77	1.19	1.70	0.77	0.77	0.77	0.44
2008	0.44	1.37	0.77	0.44	0.77	0.00	0.00	0.00	0.00	0.51	0.00	0.33
2009	0.83	0.44	0.44	0.87	0.87	0.44	0.94	0.44	0.77	0.44	0.44	0.44
2010	0.51	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00
2011	0.00	0.00	0.77	0.77	0.44	0.77	0.77	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33
2012	0.00	0.00	0.51	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.44
2013	0.77	0.44	0.94	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.00
2014	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2015	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33							

Порог 1 0.60

Порог 2 1.20

Порог 1

Порог 2

- граница средней вероятности наступления идентифицируемого события

- граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события

- реализация идентифицируемого события

Сводный опережающий индикатор системных валютных рисков

	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
2007												
2008												0.83
2009	0.83	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	1.13	1.13	1.13	1.13
2010	0.47	0.47	0.00	0.00	0.00	0.27	0.27	0.43	0.43	0.43	0.27	0.27
2011	0.43	0.16	0.16	0.16	0.16	0.43	0.43	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
2012	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.27	0.27	0.43	0.43	0.27	0.27	0.27
2013	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43	0.27	0.43	0.27	0.27	0.27
2014	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.67	0.27	0.27	0.67	0.67
2015	0.67	0.67	0.40	0.40	0.67							

Порог 1 0.40

Порог 2 0.80

Порог 1

Порог 2

- граница средней вероятности наступления идентифицируемого события
- граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события
- реализация идентифицируемого события

Сводный опережающий индикатор продолжения системного банковского кризиса

	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
2007			0.05	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04
2008	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08	0.09
2009	0.12	0.13	0.16	0.17	0.20	0.22	0.25	0.26	0.27	0.27	0.27	0.24
2010	0.24	0.22	0.17	0.14	0.12	0.10	0.09	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06
2011	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
2012	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.06
2013	0.07	0.08	0.07	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.10	0.10	0.11
2014	0.11	0.12	0.12	0.12	0.13	0.12	0.12	0.12	0.11	0.11	0.10	0.10
2015	0.10	0.12	0.13	0.15	0.16							

Порог 1 -

Порог 2 0.19

Порог 1

Порог 2

- граница средней вероятности наступления идентифицируемого события
- граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события
- реализация идентифицируемого события

Построение сводного опережающего индикатора возникновения системного банковского кризиса

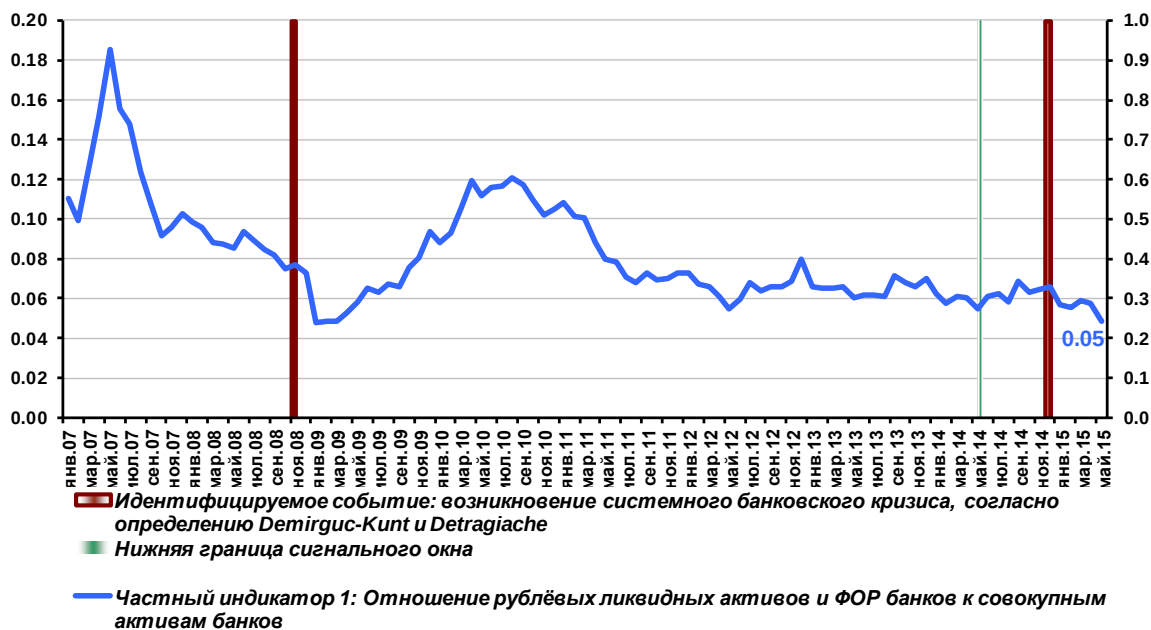
Идентифицируемое событие: возникновение системного банковского кризиса, согласно определению Demirguc-Kunt и Detragiache

- 1) Доля проблемных активов в общих активах банковской системы достигла уровня 10% и выше
- 2) Произошло изъятие значительной доли депозитов
- 3) Произошло замораживание вкладов
- 4) С целью предотвратить последствия 1-3 проводилась вынужденная национализация значительной части (более 10%) банков или масштабная (в объеме более 2% ВВП) единовременная рекапитализация банков государством и/или компаниями

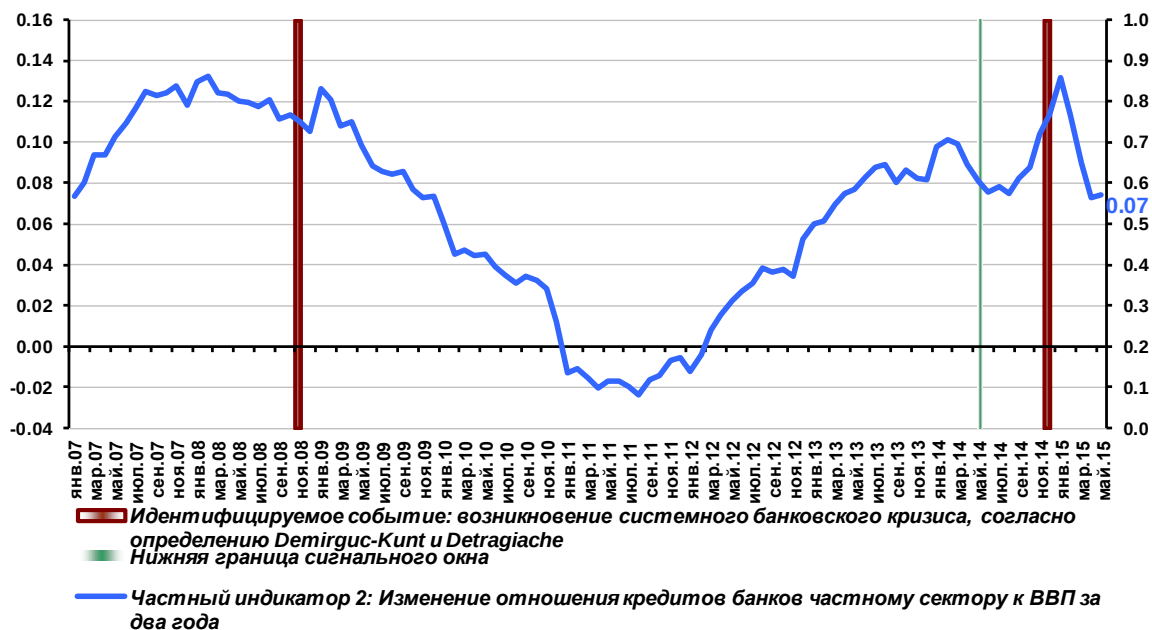
Сигнальное окно: 12 мес.

"Буферная" зона: 0 мес.

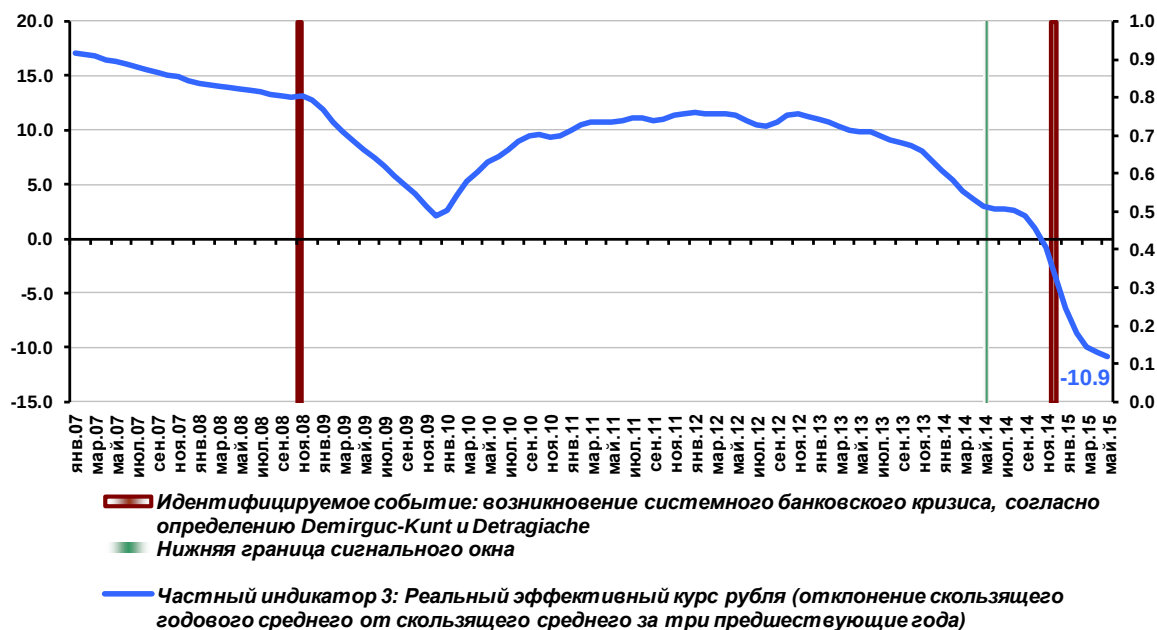
.....
Частный индикатор 1: отношение рублевых ликвидных активов и ФОР банков к совокупным активам банков



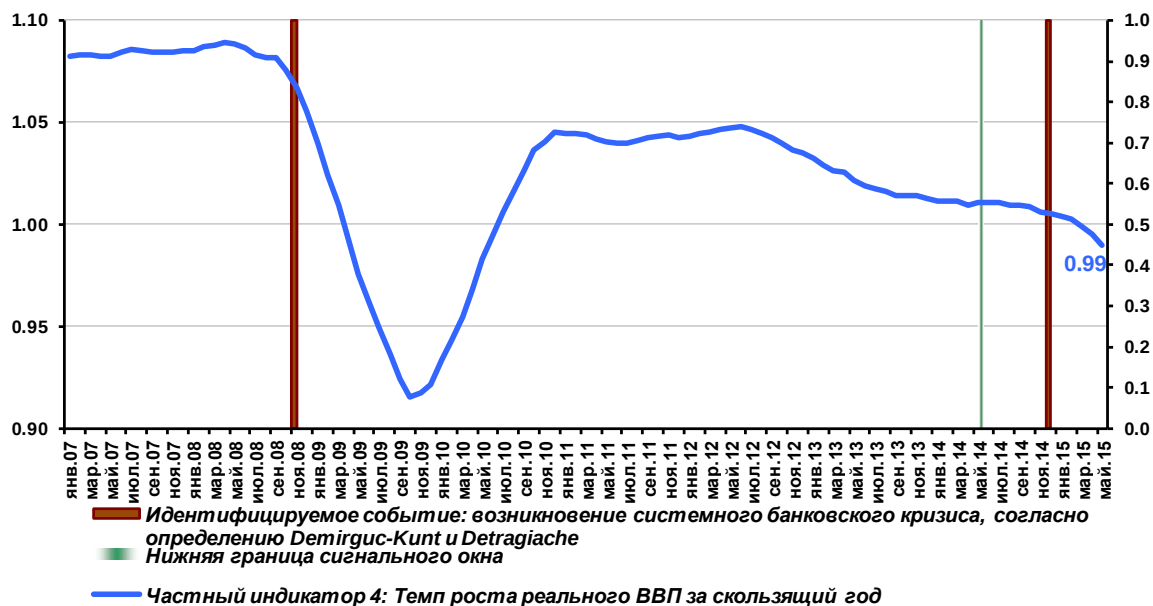
Частный индикатор 2: изменение отношения кредитов банков частному сектору к ВВП за 2 года



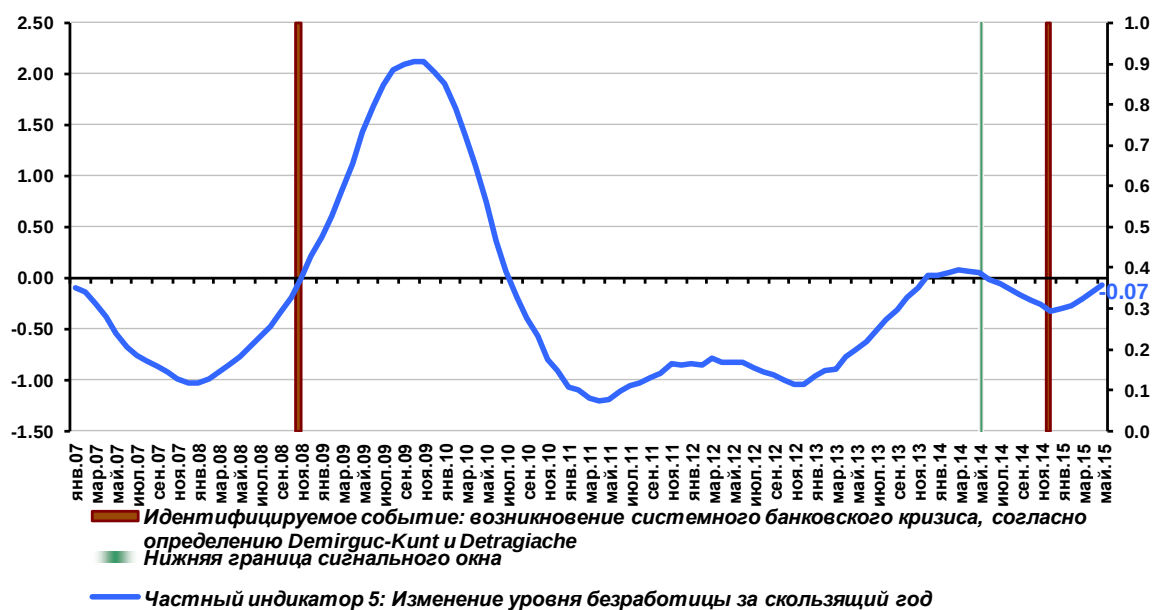
Частный индикатор 3: реальный эффективный курс рубля (отклонение скользящего годового среднего от скользящего среднего за три предшествующих года)



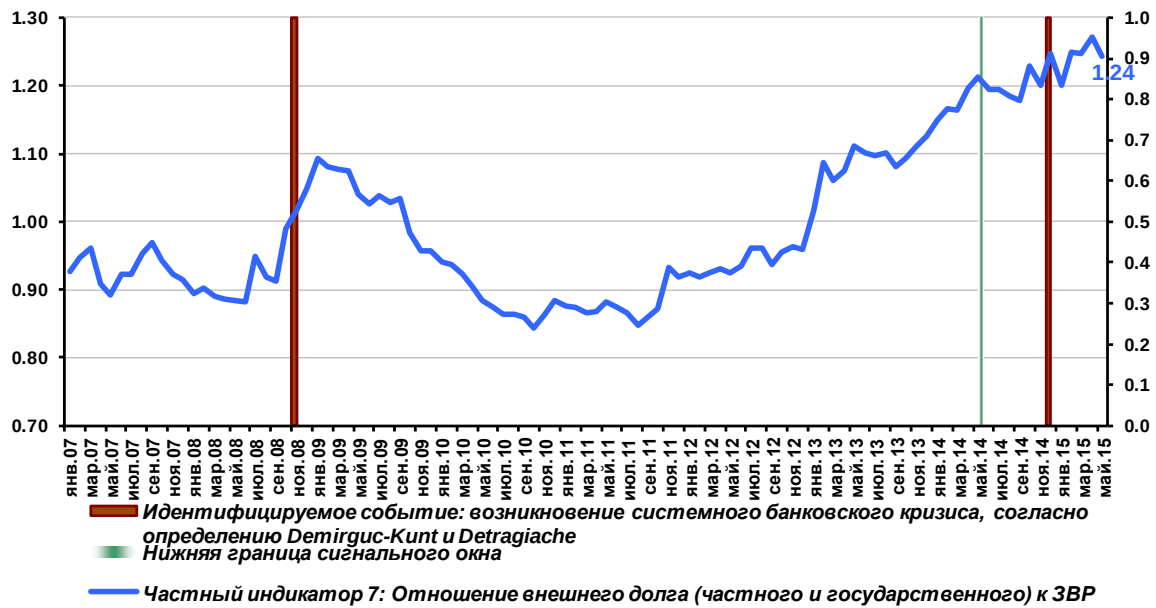
Частный индикатор 4: темп роста физического объема ВВП за скользящий год



Частный индикатор 5: изменение уровня безработицы за скользящий год



Частный индикатор 7: отношение совокупного внешнего долга к золотовалютным резервам



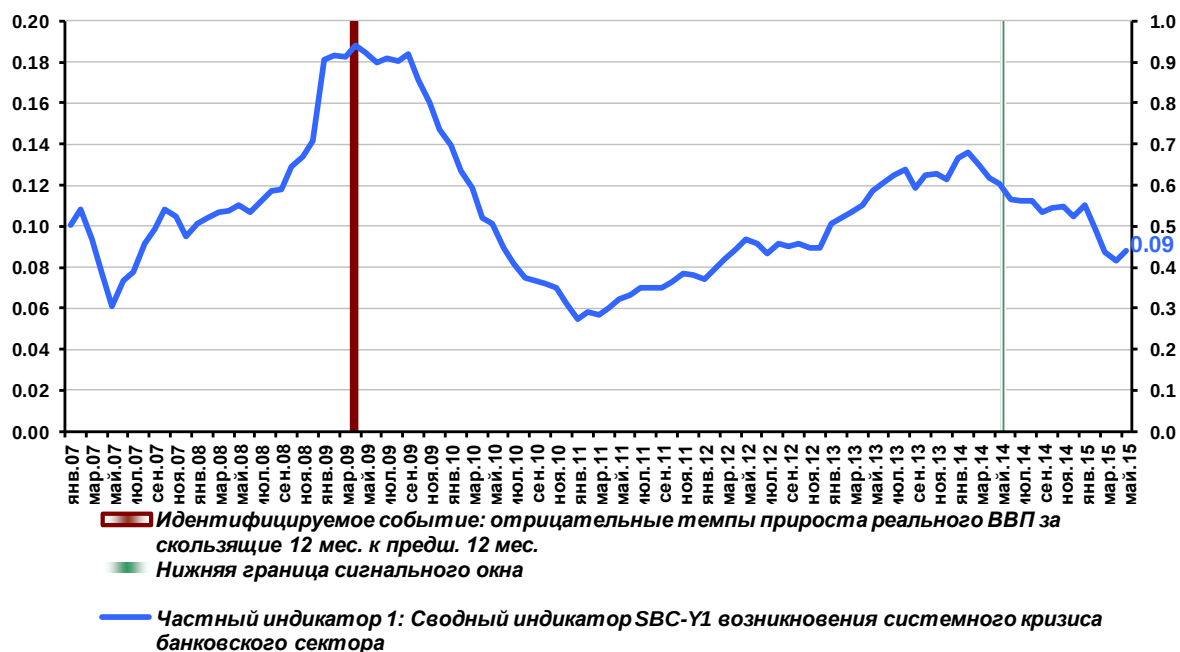
Построение сводного опережающего индикатора входа в рецессию

Идентифицируемое событие: отрицательные темпы прироста физического объёма ВВП

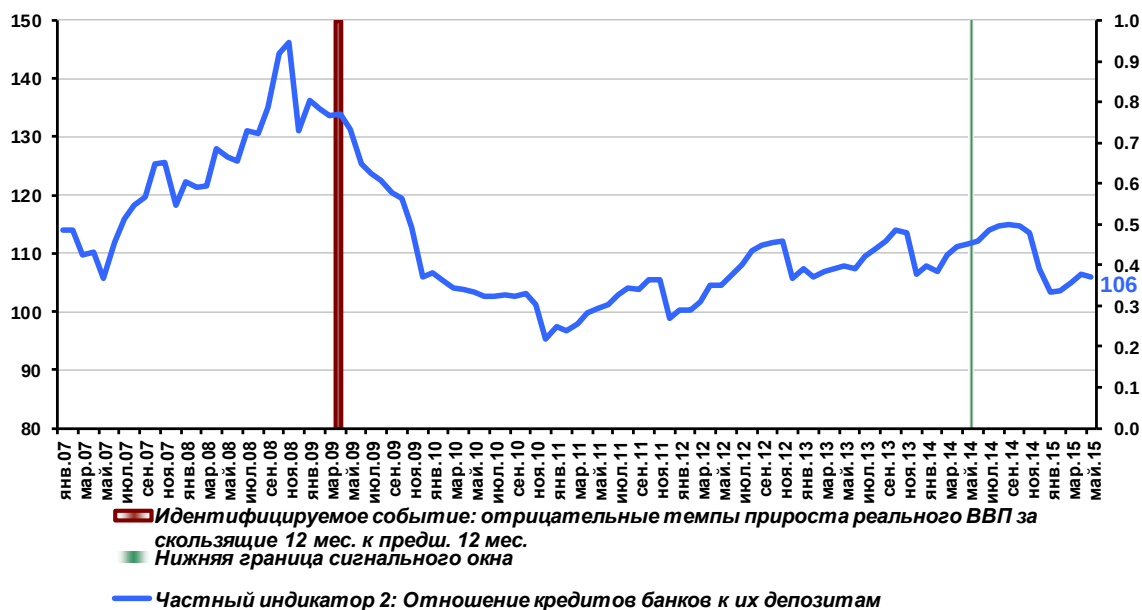
Сигнальное окно: 12 мес.

"Буферная" зона: 0 мес.

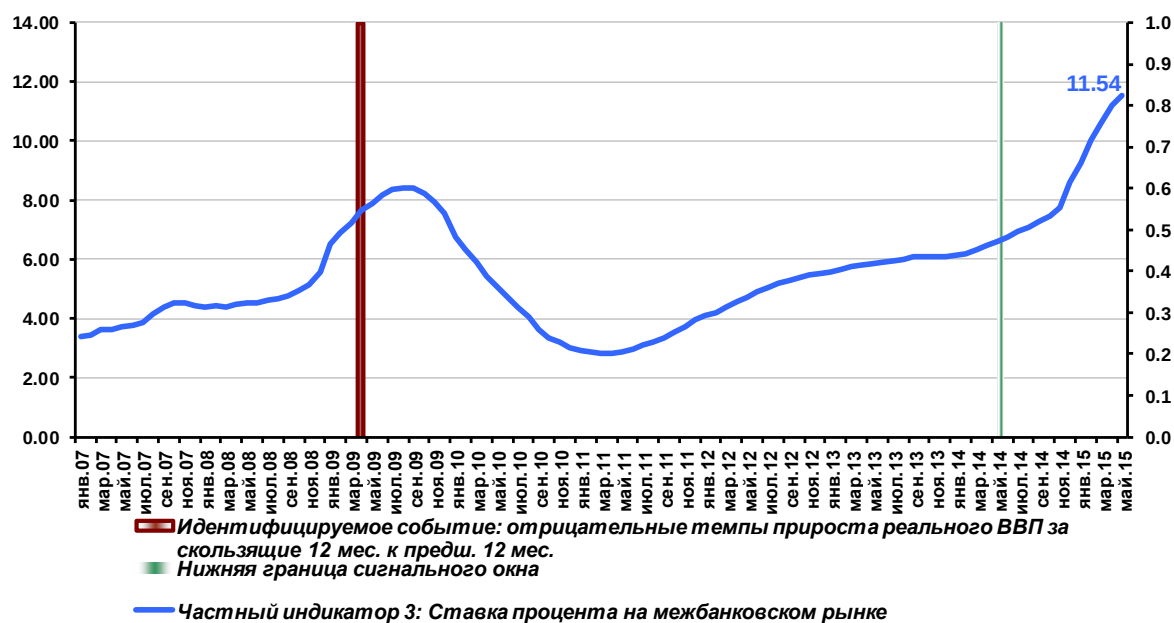
Частный индикатор 1: сводный опережающий индикатор возникновения системного банковского кризиса



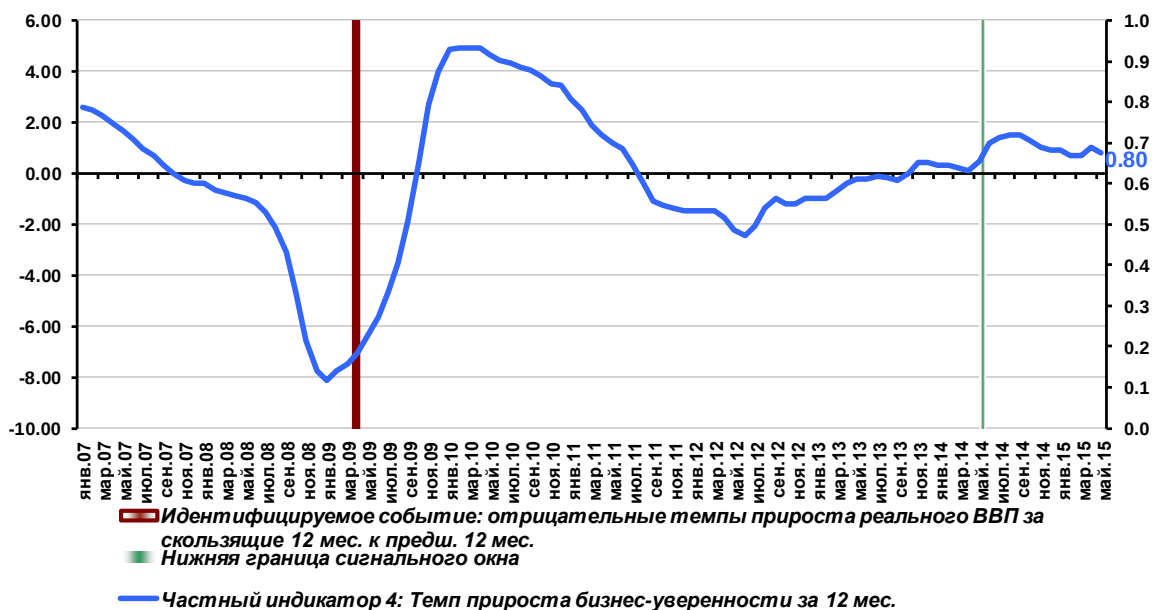
Частный индикатор 2: отношение кредитов банков к их депозитам, %



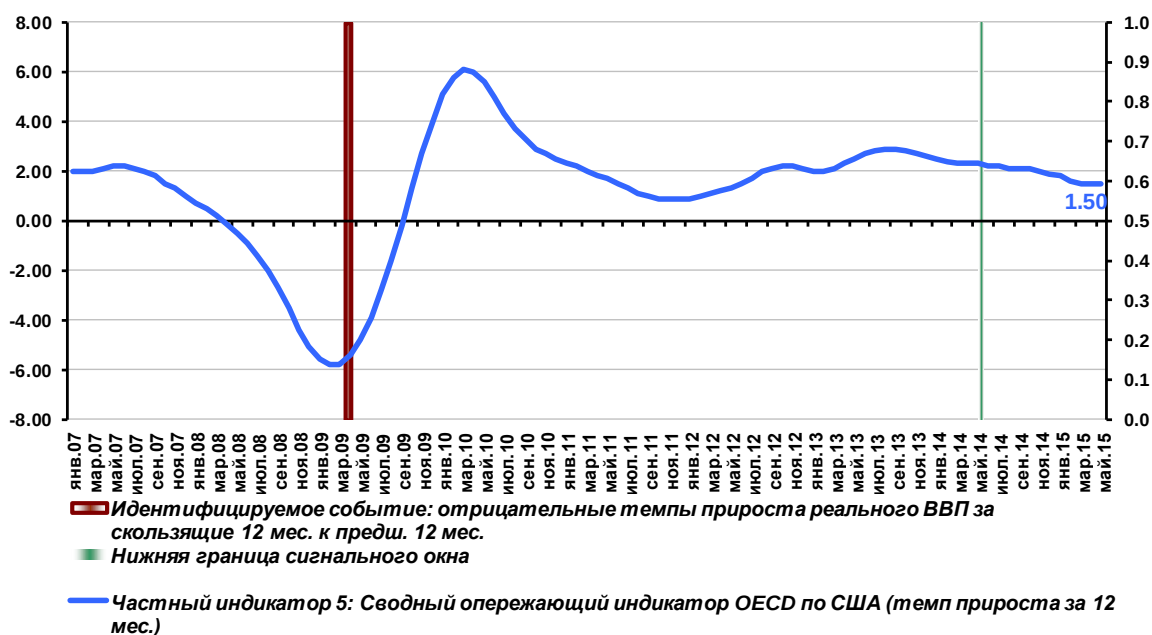
Частный индикатор 3: Ставка процента на межбанковском рынке, % годовых, среднее за скользящий год



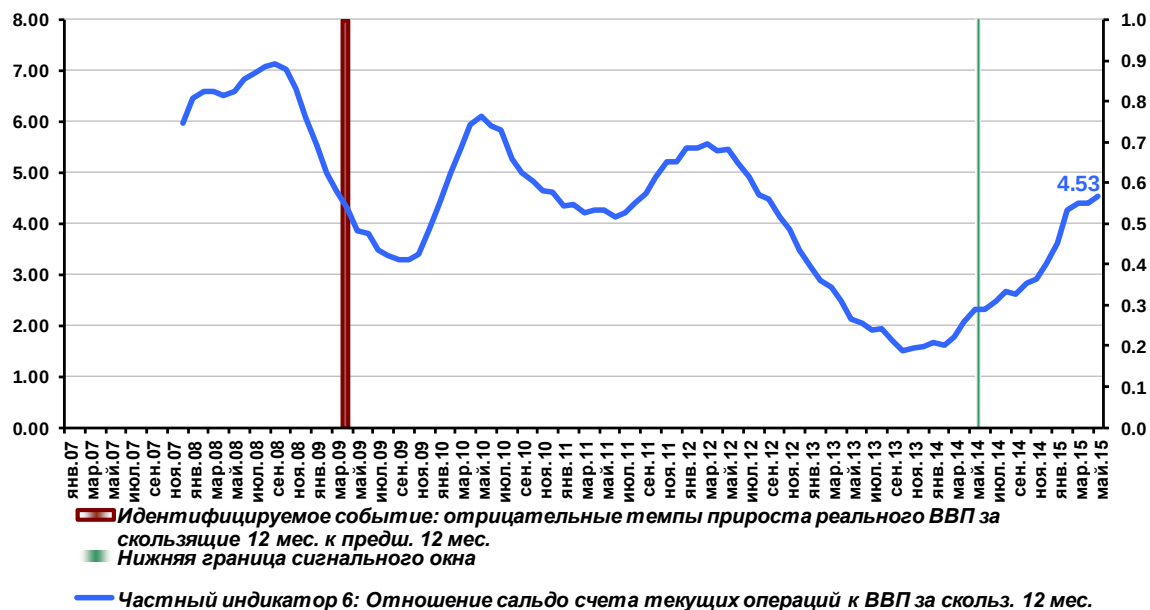
Частный индикатор 4: темп прироста бизнес-уверенности за 12 мес.



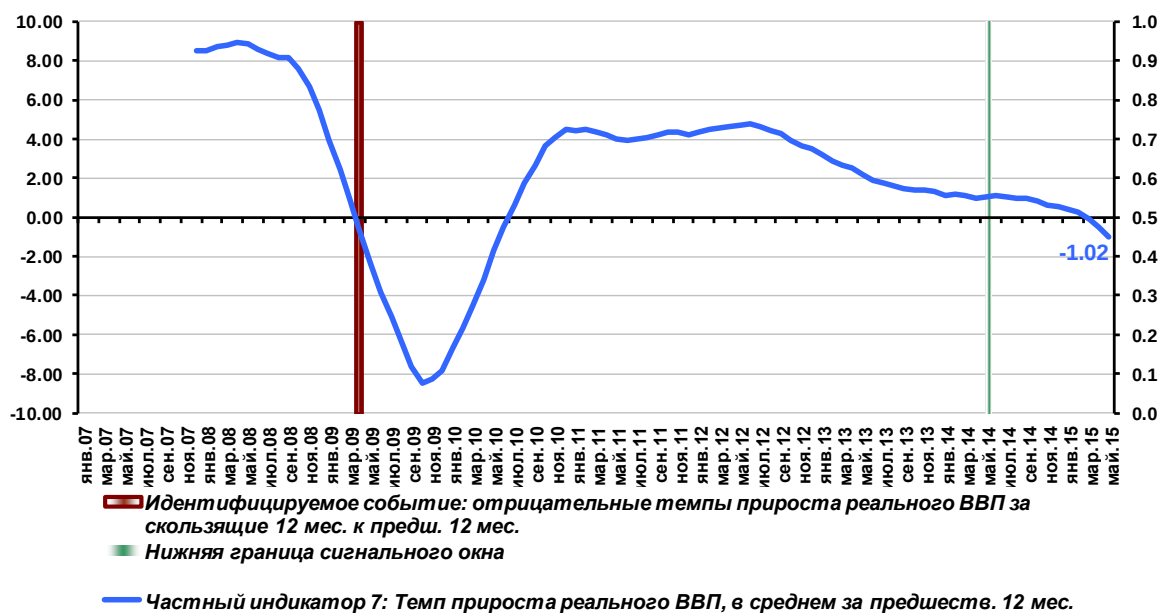
Частный индикатор 5: сводный опережающий индикатор OECD по США (темп прироста за 12 мес.)



Частный индикатор 6: отношение сальдо счета текущих операций к ВВП за скользящ. 12 мес.



Частный индикатор 7: темп прироста физического объёма ВВП, в среднем за предш. 12 мес.



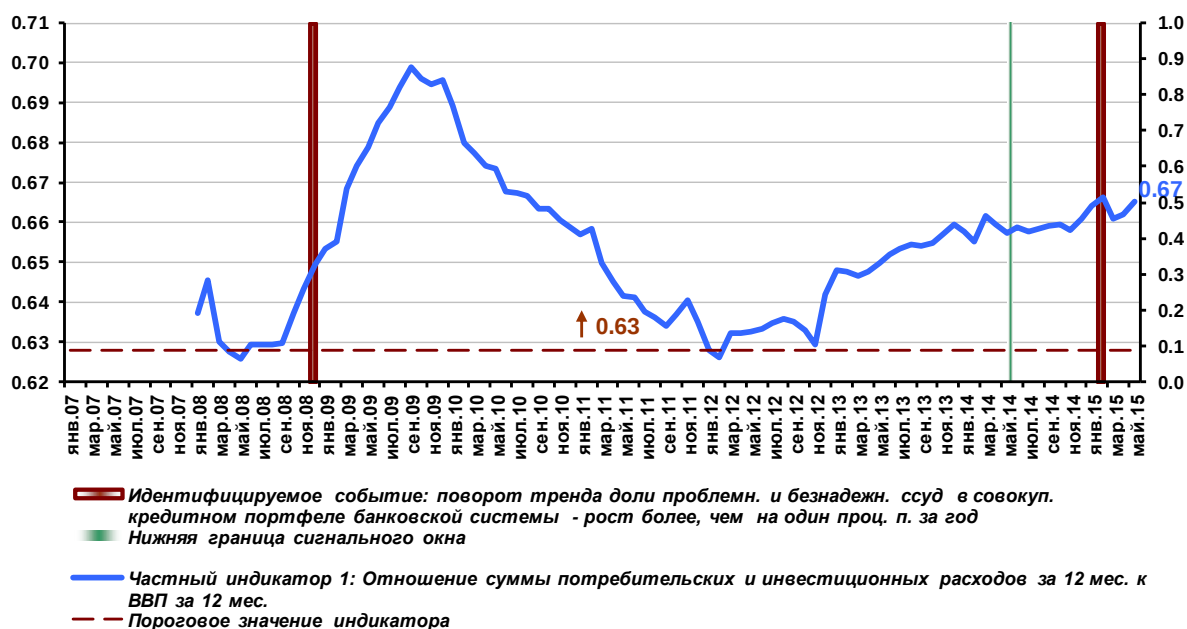
Построение сводного опережающего индикатора системных кредитных рисков

Идентифицируемое событие: поворот тренда доли проблемных и безнадежных ссуд (IV и V категории качества) в совокупном кредитном портфеле банковской системы - рост этой доли более чем на один процентный пункт в течение года

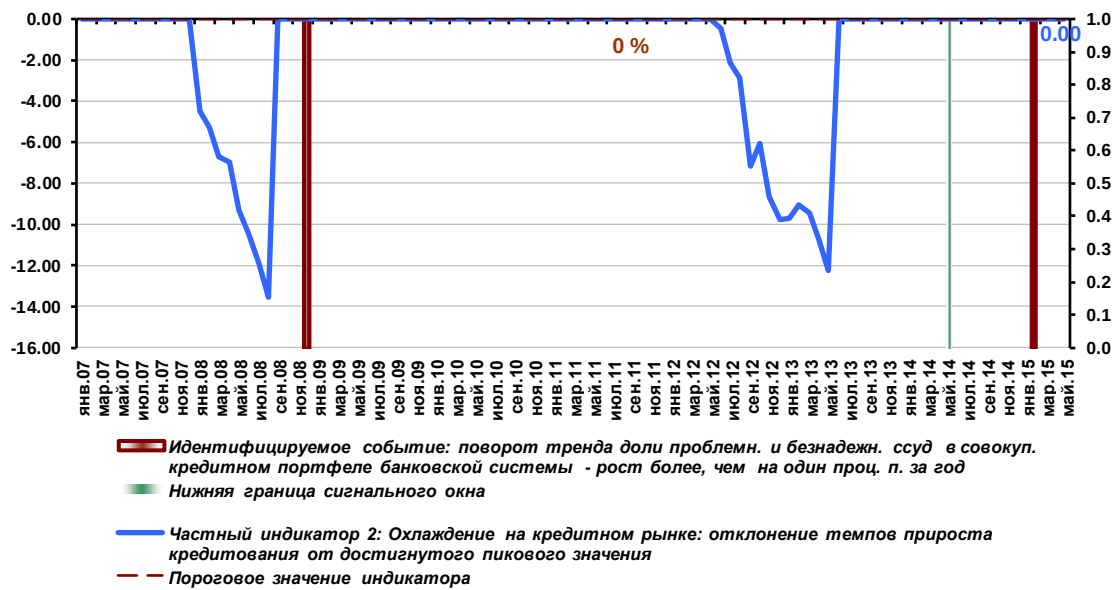
Сигнальное окно: 12 мес.

"Буферная" зона: 3 мес.

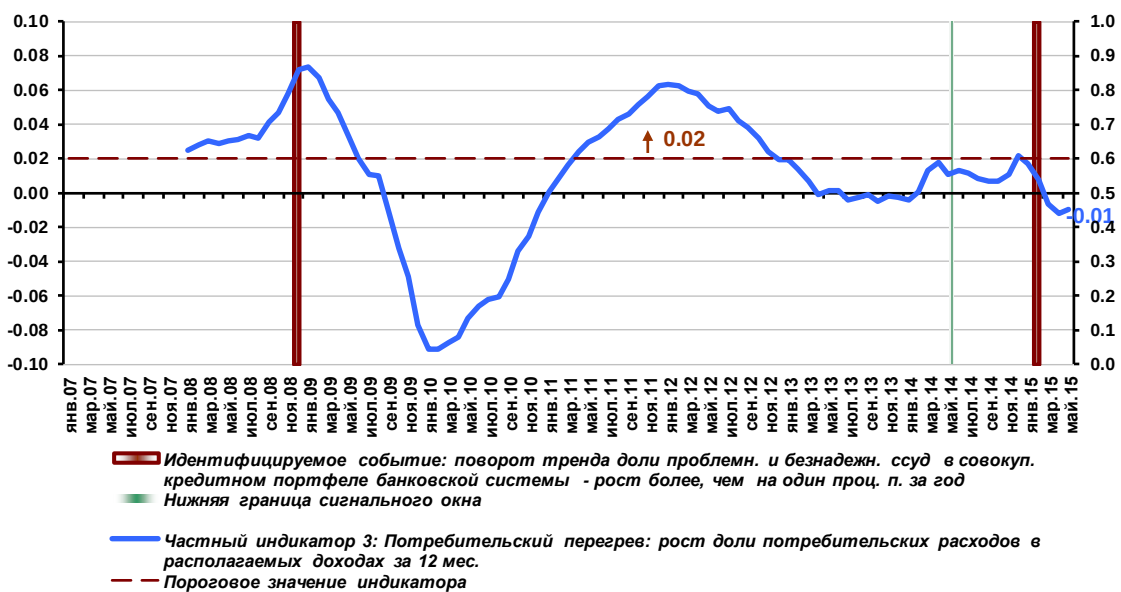
Частный индикатор 1: отношение суммы потребительских и инвестиционных расходов за 12 мес. к ВВП за 12 мес.



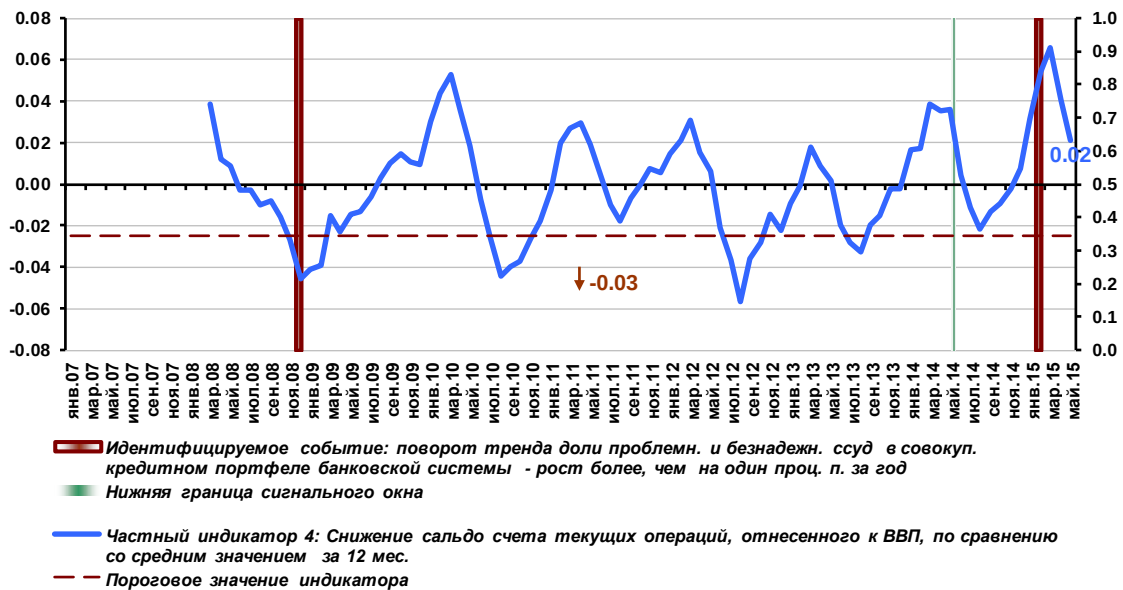
Частный индикатор 2: охлаждение на кредитном рынке – отклонение темпов роста кредитования в реальном выражении от локального пика



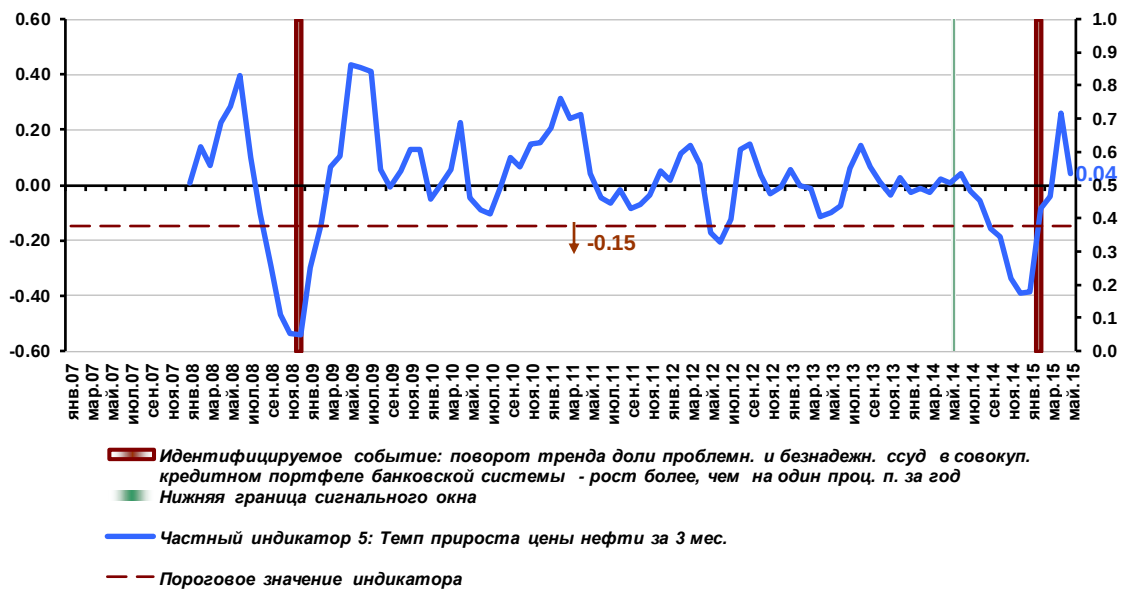
Частный индикатор 3: потребительский перегрев – рост доли потребительских расходов в располагаемых доходах за 12 мес.



Частный индикатор 4: разница между текущим значением отношения сальдо счета текущих операций к ВВП и средним значением этого показателя за предшествующий год



Частный индикатор 5: темп прироста цен на нефть за квартал



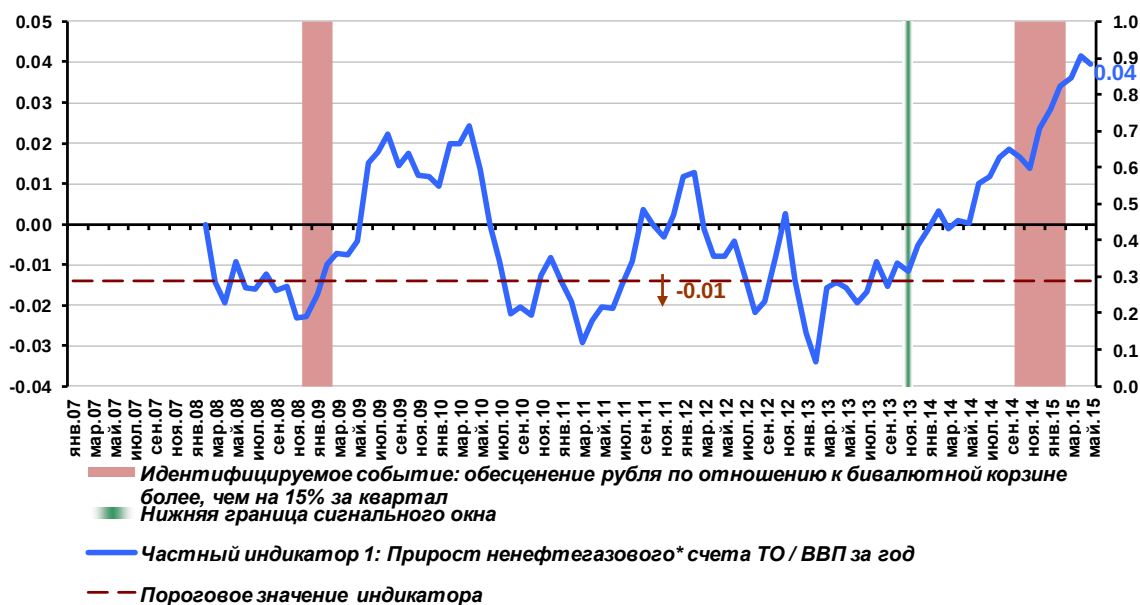
Построение сводного опережающего индикатора системных валютных рисков

Идентифицируемое событие: обесценение рубля по отношению к бивалютной корзине более, чем на 15% за квартал

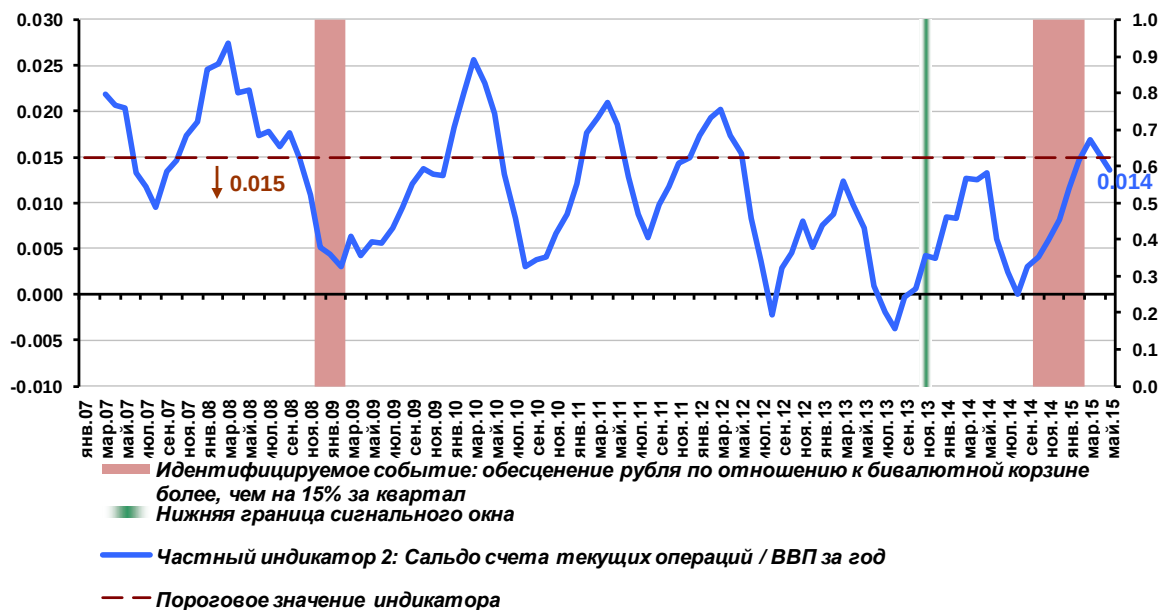
Сигнальное окно: 18 мес.

"Буферная" зона: 3 мес.

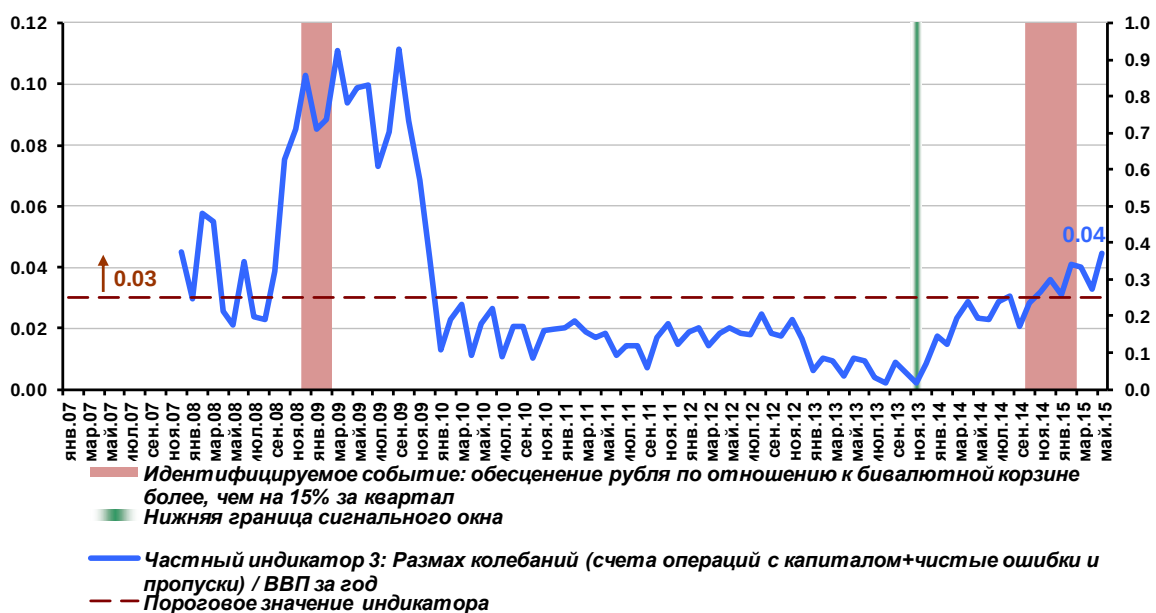
Частный индикатор 1: прирост за год нефтегазового сальдо по текущим операциям, отнесенное к ВВП



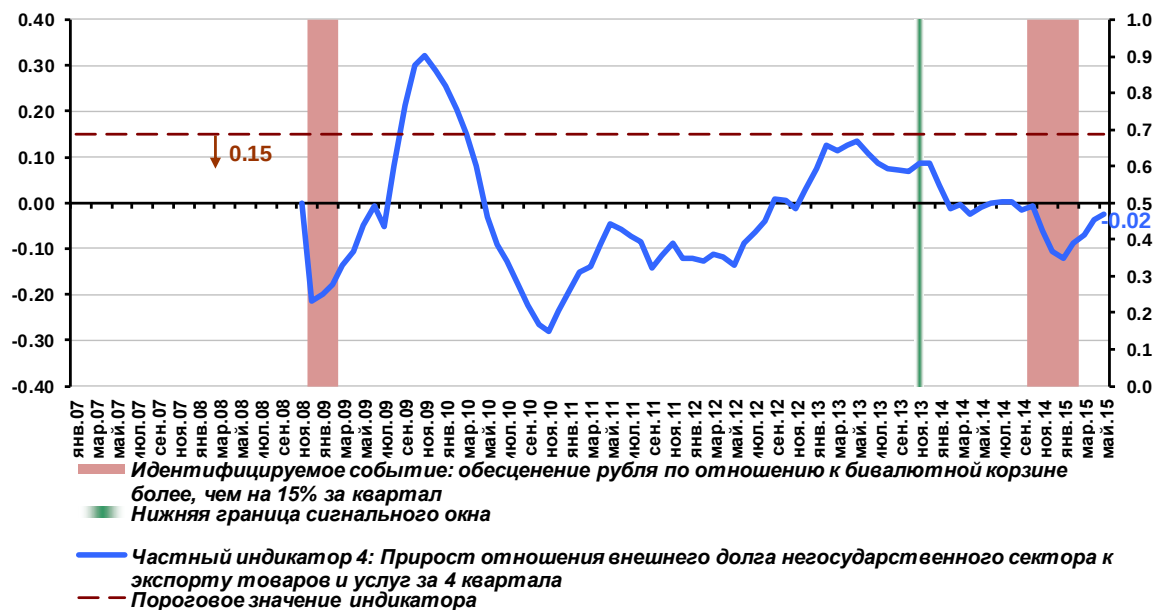
Частный индикатор 2: отношение квартального сальдо счета текущих операций к ВВП за скользящий год



Частный индикатор 3: размах колебаний счета операций с капиталом (включая чистые ошибки и пропуски), отнесенный к ВВП за год



Частный индикатор 4: прирост отношения внешнего долга негосударственного сектора к экспорту товаров и услуг за 4 квартала



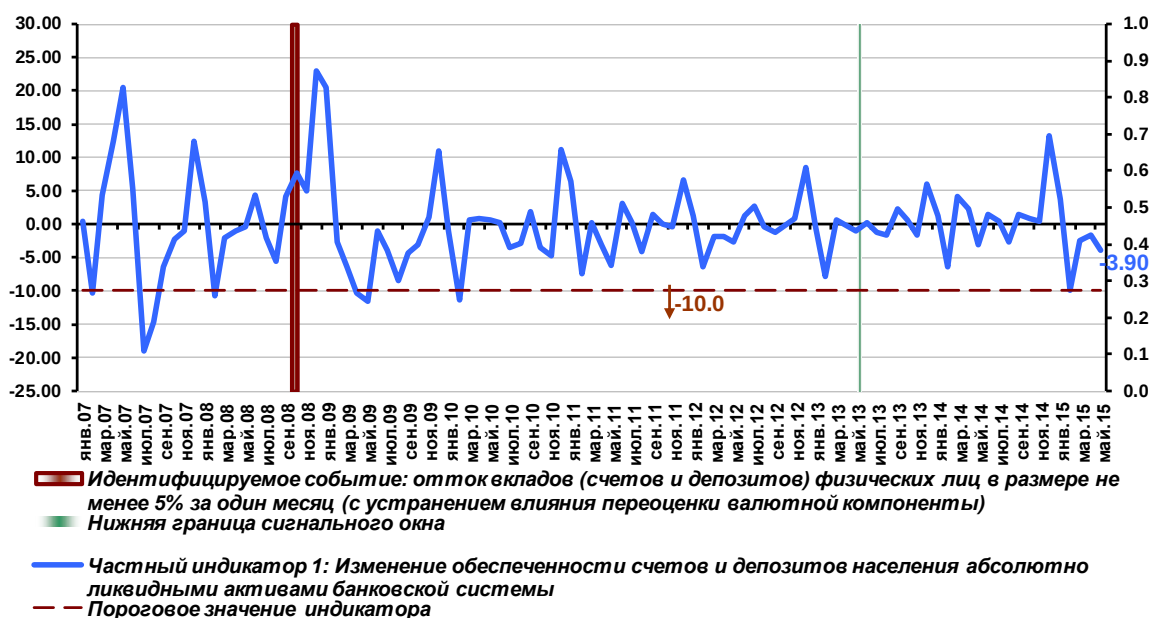
Построение сводного опережающего индикатора системных рисков ликвидности

Идентифицируемое событие: отток вкладов (счетов и депозитов) физических лиц в размере не менее 5% за один месяц (с устранением влияния переоценки валютной компоненты)

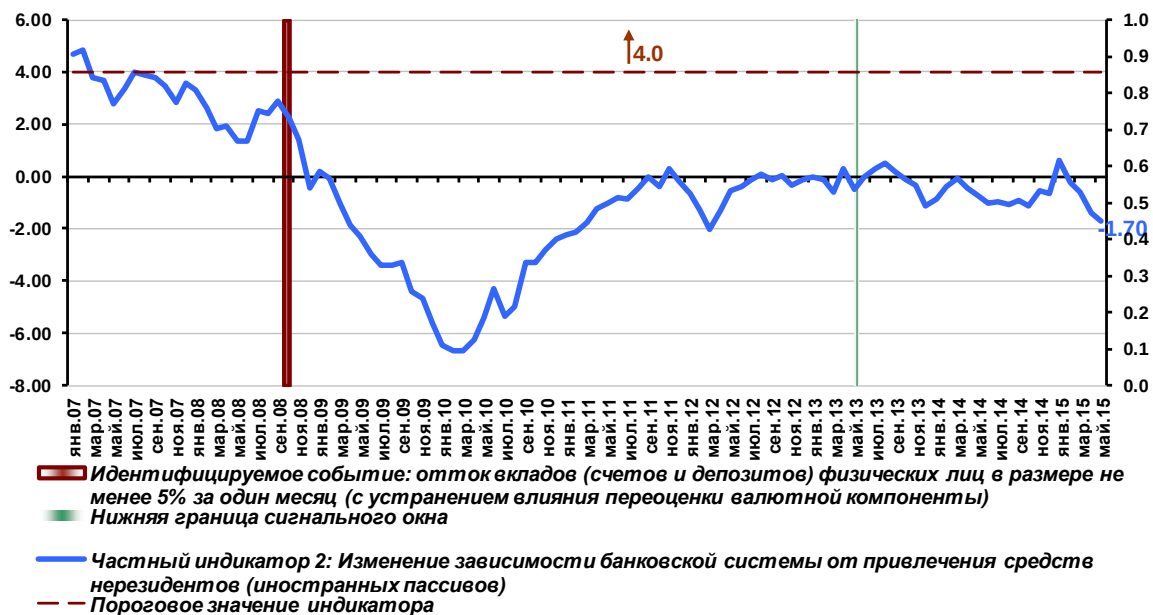
Сигнальное окно: 24 мес.

"Буферная" зона: 3 мес.

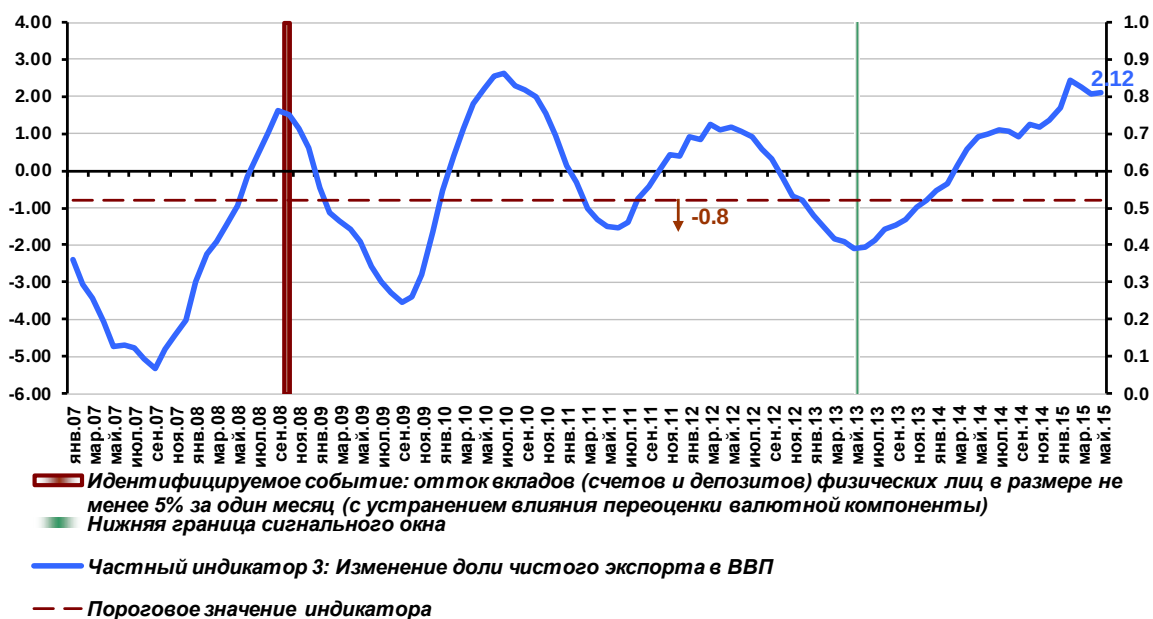
Частный индикатор 1: изменение обеспеченности счетов и депозитов физических лиц абсолютно ликвидными активами банков за два месяца



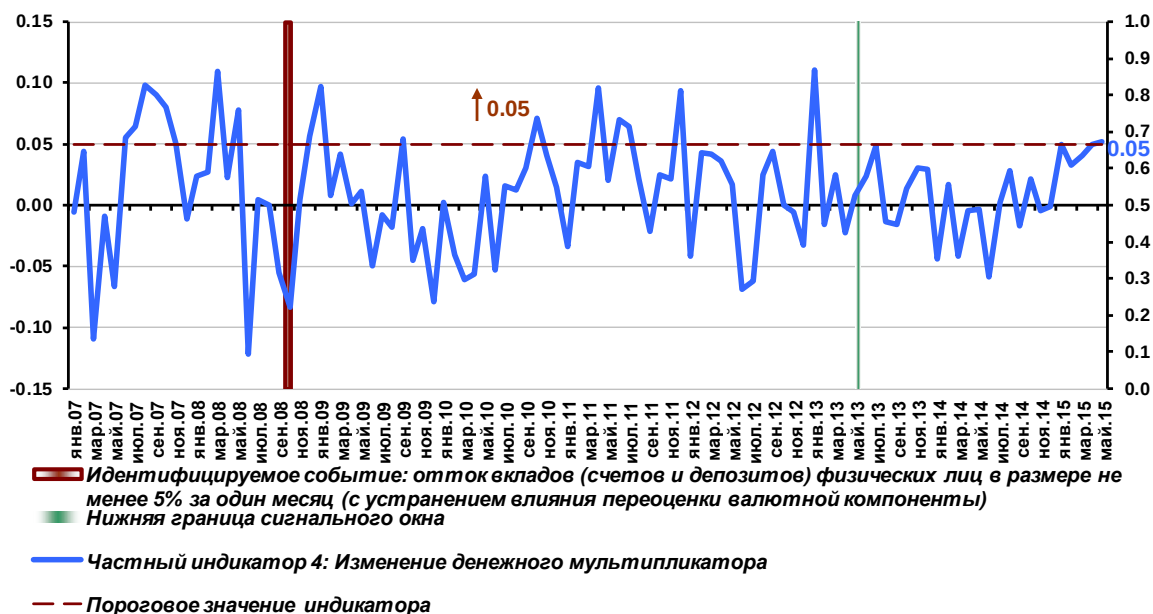
Частный индикатор 2: изменение зависимости банковской системы от привлечения средств нерезидентов (иностранных пассивов)



Частный индикатор 3: изменение доли чистого экспорта в ВВП за 12 мес.



Частный индикатор 4: изменение денежного мультипликатора за 1 месяц (с устранением сезонности)



Частный индикатор 5: интенсивность основных факторов денежной эмиссии (операции Банка России на валютном рынке и стерилизация эмиссии на счетах органов государственного управления)

