



Банк России



АПРЕЛЬ 2020

ДОКЛАД  
О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ  
ПОЛИТИКЕ

6 мая 2020

Доклад подготовлен по статистическим данным на 23.04.2020.

Для прогнозных расчетов дата отсечения данных – 17.04.2020 (в случае выхода статистики или иной важной для принятия решений информации после даты отсечения данных она включается в текст доклада и может быть использована для корректировки среднесрочного прогноза).

Электронная версия информационно-аналитического сборника размещена на сайте Банка России в разделе «Издания Банка России/Доклад о денежно-кредитной политике», [www.cbr.ru/publ/?PrId=ddcp](http://www.cbr.ru/publ/?PrId=ddcp).

Вы можете направить ваши предложения и замечания по адресу [monetarypolicyreport@mail.cbr.ru](mailto:monetarypolicyreport@mail.cbr.ru).

Настоящий материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Телефоны: +7(495) 771-46-74, +7(495) 771-59-08

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ</b> .....	2
<b>СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ</b> .....	7
<b>1. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ</b> .....	8
1.1. Базовый сценарий .....	9
1.2. Факторы неопределенности прогноза .....	16
<b>2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ</b> .....	18
<b>3. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ</b> .....	27
3.1. Внешние условия и платежный баланс .....	28
3.2. Денежно-кредитные условия .....	37
3.3. Экономическая активность .....	44
3.4. Государственные финансы .....	54
3.5. Экономика России в апреле .....	60
<b>4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ</b> .....	67
4.1. Решения по ключевой ставке .....	67
4.2. Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики .....	69
<b>ВРЕЗКА</b> .....	73
Мировой спрос и предложение нефти в условиях пандемии .....	73
<b>ПРИЛОЖЕНИЯ</b> .....	75
Экономическая ситуация в регионах России .....	75
Статистические таблицы .....	85
<b>СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ</b> .....	90
<b>ГЛОССАРИЙ</b> .....	91
<b>СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ</b> .....	95

# ЗАЯВЛЕНИЕ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ ЭЛЬВИРЫ НАБИУЛЛИНОЙ

ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ  
СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ  
БАНКА РОССИИ  
24 АПРЕЛЯ 2020 ГОДА



**Сегодня Совет директоров решил снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 5,50% годовых. Это означает переход в область мягкой денежно-кредитной политики, и мы допускаем возможность дальнейшего снижения ключевой ставки при развитии ситуации в соответствии с обновленным базовым прогнозом Банка России.**

*В основе сегодняшнего решения лежит кардинальный пересмотр нашего взгляда на развитие экономики и динамику инфляции на ближайшие три года.*

*Со времени прошлого Совета директоров по ставке произошло три события, определивших наш взгляд на ситуацию. Все они главным образом связаны с распространением пандемии коронавируса. Во-первых, это значительный спад в мировой экономике. Во-вторых, это еще один раунд существенного снижения цен на нефть, несмотря на новую сделку ОПЕК+. В-третьих, это введение ограничительных мер в России. В результате большое количество предприятий не работает или перевело сотрудников на дистанционный режим. Многие граждане находятся в режиме самоизоляции.*

*Из положительных моментов отмечу некоторую стабилизацию по сравнению с мартом ситуации на мировых финансовых рынках, которая произошла во многом благодаря действиям центральных банков стран с резервными валютами.*

*В связи со всеми изменениями мы полностью пересмотрели наш экономический прогноз. И решение, которое мы сегодня приняли, базировалось именно на прогнозе, а не на той последней статистике, которую мы получаем. Статистика все еще отражает ситуацию месячной давности, и она недостаточно информативна с точки зрения оценки будущих трендов. При построении прогноза мы скорее ориентировались на опережающие индикаторы ситуации в экономике, такие как*

данные о потреблении электричества, финансовых потоках, расходах населения, а также на опыт других стран, где пандемия начала развиваться раньше.

Остановлюсь на **основных предпосылках базового прогноза**.

Мы заложили в прогноз консервативный взгляд по ценам на нефть, особенно в текущем году. Предполагаем их медленное повышение в среднем с 15 долларов США за баррель в II квартале до 25 долларов США за баррель в IV квартале. Накоплены огромные запасы нефти, произошло глубокое падение глобального спроса. Это будет сдерживать восстановление нефтяных цен даже в условиях стопроцентного выполнения новых соглашений ОПЕК+. Далее на прогнозном горизонте ожидается постепенный рост цен на нефть до 45 долларов США за баррель в 2022 году по мере восстановления мирового спроса и снижения запасов.

Продолжительность пандемии коронавируса и действия ограничительных мер в России и мире – другая ключевая предпосылка прогноза. В наших расчетах мы полагаем, что постепенно в II квартале большинство ограничений будет сниматься или существенно смягчаться. Тогда в III–IV кварталах можно ожидать восстановления экономической активности в измерении квартал к кварталу.

Нормализация **ситуации в экономике** будет происходить постепенно. Если прямой негативный эффект ограничительных мер приходится в основном на этот квартал, то их вторичные эффекты еще будут проявляться в дальнейшем. По результатам наших опросов, более 80% предприятий в различных отраслях испытывают на себе влияние пандемии коронавируса и ограничительных мер. Их деловые настроения существенно снизились. Потребуется время, чтобы восстановить бизнес-процессы, логистические и производственные цепочки, компенсировать произошедшие потери в прибылях и доходах, нарастить резервы и сбережения, в той или иной мере использованные в II квартале. Это наряду с неопределенностью развития внешних условий будет сдерживать производственную, инвестиционную, потребительскую активность. В этих условиях объем ВВП в III–IV кварталах сложится ниже, чем в этот же период прошлого года, то есть годовые темпы роста экономики будут отрицательными.

В целом за 2020 год, по прогнозу Банка России, ВВП снизится на 4–6%. Самый большой вклад в снижение ВВП внесет падение экспорта, которое может составить от 10 до 15%. Также существенно (на 6–10%) снизятся по сравнению с прошлым годом и инвестиции в основной капитал. Финансовые ресурсы компаний в первую очередь будут направлены на восстановление текущей деятельности. Неопределенность перспектив внутреннего и внешнего спроса будет сдерживать инвестиционные планы. Снижение производства и инвестиций ограничит возможности для роста доходов, произойдет сокращение потребительского спроса. Поддержку экономике, особенно наиболее пострадавшим секторам, окажут меры, принятые Правительством и Банком России.

Экономический рост в 2021–2022 годах будет во многом иметь восстановительный характер. Мы прогнозируем увеличение ВВП на 3–5% в 2021 году и на 1,5–3,5% в 2022 году. Вклад в рост ВВП будет вносить и продолжение реализации нацио-

нальных проектов. При этом в базовый прогноз мы закладываем только уже принятые меры бюджетной поддержки.

Способствовать восстановлению экономики и внутреннего спроса также будет смягчение **денежно-кредитных условий** под влиянием проводимой денежно-кредитной политики. Это поддержит кредитование, темп роста которого повысится с 3–8% в текущем году до 6–11% в 2021–2022 годах. Сохранению потенциала кредитования также помогут регуляторные послабления и расширение специализированных инструментов рефинансирования Банка России.

По нашим оценкам, смягчение денежно-кредитной политики необходимо для поддержания годовой **инфляции** вблизи 4% на прогнозном горизонте. Падение внутреннего и внешнего спроса в текущем году будет существенно сдерживать инфляцию, что без дополнительных мер денежно-кредитной политики создает риски ее значительного отклонения вниз от цели в 2021 году и на среднесрочном горизонте.

Дезинфляционное влияние слабого спроса уже в этом году компенсирует эффект временных проинфляционных факторов – ослабления рубля и наблюдавшегося повышенного спроса на отдельные товары. Вызванный этими факторами рост инфляционных ожиданий мы также оцениваем как временный.

Мы учитываем, что влияние спросовых ограничений на инфляцию будет устойчивым и продолжительным. С учетом лагов действия денежно-кредитной политики необходимо действовать уже сейчас. По нашему прогнозу, в условиях смягчения денежно-кредитной политики годовая инфляция будет в интервале 3,8–4,8% по итогам текущего года и в дальнейшем стабилизируется вблизи 4%. При этом в середине года произойдет разворот в инфляционных трендах. Месячная инфляция в аннуализированном выражении начнет снижаться, притом что годовая инфляция все еще продолжит расти.

Что касается **платежного баланса**, то в этом и в 2021 году мы прогнозируем снижение до отрицательных значений сальдо счета текущих операций (до 35 и 18 млрд долларов США соответственно). Это происходит за счет сильного сокращения экспорта, вызванного падением внешнего спроса, а также снижением экспортной выручки, прежде всего от продаж нефти.

Обращу внимание, что временный переход к отрицательному сальдо текущего счета – это ожидаемый эффект при существенном снижении цены на нефть в тех условиях, когда действует бюджетное правило. Средства от продажи иностранной валюты в рамках бюджетного правила позволяют оказать поддержку экономике и внутреннему потреблению. В такой ситуации сокращение импорта происходит в меньших масштабах, чем уменьшение экспорта из-за снижения цен на нефть. В результате сальдо текущего счета снизится до отрицательных значений. В 2022 году, когда цена на нефть превысит цену отсечения, сальдо текущего счета снова станет положительным и произойдет переход к накоплению резервов за счет покупки валюты в рамках бюджетного правила.

Мы не ожидаем существенного изменения сальдо финансового счета по частному сектору на прогнозном горизонте. По нашим оценкам, отрицательное сальдо финансового счета по частному сектору снизится с 18 млрд долларов США в 2019 году до 15 млрд долларов США в текущем году. Это связано с падением ВВП и со-

кращением доходов экономики, а также снижением возможности для заимствований на внешних рынках в конце I – начале II квартала в условиях возросшей волатильности и неопределенности. В дальнейшем по мере стабилизации ситуации на глобальных рынках потенциал для внешних заимствований будет восстанавливаться и это отразится в снижении отрицательного сальдо финансового счета по частному сектору до 10 млрд долларов США в 2021–2022 годах.

Безусловно, у этого базового сценария есть много **факторов неопределенности**. Они касаются и продолжительности ограничительных мер в России и мире, и скорости восстановления мировой и российской экономики. Также могут возникнуть новые всплески волатильности на глобальных финансовых или товарных рынках. Поэтому при обсуждении решения по ключевой ставке и ее траектории мы учитываем задачу поддержания финансовой стабильности.

Как я уже отметила, в базовом прогнозе мы заложили только уже принятые Правительством бюджетные решения. Мы допускаем, что в дальнейшем могут быть приняты дополнительные решения по поддержке экономики. Это будет способствовать смягчению последствий ограничительных мер для населения и бизнеса, ускорит возвращение экономической деятельности к нормальному режиму, а также снизит риски отклонения инфляции вниз от цели в предстоящие кварталы. В ходе обсуждения решения по ключевой ставке мы рассмотрели модельные оценки влияния таких дополнительных бюджетных мер на ВВП, инфляцию и траекторию денежно-кредитной политики.

Безусловно, мы будем учитывать возможные изменения в бюджетной политике, в глобальной и российской экономике при дальнейших уточнениях нашего базового сценария. Тем не менее наш текущий анализ показывает, что практически во всех возможных вариантах сценария просматривается пространство для смягчения денежно-кредитной политики, в том числе и в случае некоторого дополнительного расширения бюджетных мер поддержки экономики.

**Совет директоров исходит из наличия потенциала для снижения ключевой ставки**, и на заседании обсуждались варианты действий на текущем и ближайших заседаниях. Обсуждение показало, что при таком неординарном развитии событий подстраивать политику небольшими шагами, как мы привыкли, может оказаться недостаточным. Для возвращения инфляции к цели и стабилизации ситуации в экономике могут потребоваться более решительные шаги. На сегодняшнем заседании мы приняли решение снизить ключевую ставку на 50 б. п., до 5,5% годовых. Мы продолжаем видеть пространство для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики на ближайших заседаниях.

Отмечу также, что с учетом изменения ключевой ставки мы приняли решение снизить с 4,0 до 3,5% годовых процентную ставку по новому механизму Банка России по поддержке кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства, введенному несколько недель назад. Мы рассчитываем, что это дополнительно повысит доступность кредита для малых и средних предприятий, положение которых оказалось наиболее уязвимым в непростых условиях.

В заключение скажу, что сейчас особенно важны своевременные, даже упреждающие решения, для того, чтобы не только ограничить негативные тенденции в эко-

номике, но и создать условия для более быстрой нормализации экономической ситуации после снятия ограничительных мер. От этого будет зависеть и динамика инфляции, и траектория восстановления экономики. Поэтому Банк России оперативно в постоянном режиме оценивает эффекты уже принятых решений и готов предпринимать дальнейшие шаги. Как в сфере денежно-кредитной политики, так и по другим направлениям своей деятельности.

**Председатель Банка России**



**Э.С. Набиуллина**



# СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ<sup>1</sup>

## ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 24 АПРЕЛЯ 2020 ГОДА

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРОГНОЗА БАНКА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ  
(прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)

Табл. 1

	2019 г. (факт)	Базовый		
		2020 г.	2021 г.	2022 г.
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, долл. США за баррель	64	27	35	45
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	3,0	3,8–4,8	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	4,5	3,1–3,9	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт	1,3	-(4,0–6,0)	2,8–4,8	1,5–3,5
Расходы на конечное потребление	2,4	-(0,6–2,6)	2,3–4,3	0,8–2,8
– домашних хозяйств	2,5	-(1,6–3,6)	3,2–5,2	1,0–3,0
Валовое накопление	3,8	-(7,0–13,0)	2,3–6,3	1,8–5,8
– основного капитала	1,5	-(5,6–9,6)	2,2–6,2	2,2–6,2
Экспорт	-2,3	-(10,6–14,6)	3,7–7,7	2,3–6,3
Импорт	3,4	-(5,6–11,6)	4,9–8,9	2,0–6,0
Денежная масса в национальном определении	9,7	6–11	6–11	6–11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте*	10,1	3–8	6–11	6–11
– к организациям	7,1	4–9	5–10	5–10
– к населению	19,0	(-2)–2	9–14	10–15

\* Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевыми ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.  
Темпы прироста требований приведены с исключением эффекта валютной переоценки. Для исключения эффекта валютной переоценки прирост требований в иностранной валюте и драгоценных металлах пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу рубля к доллару США за соответствующий период.  
Источник: Банк России.

ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РОССИИ В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ\*  
(млрд долл. США)

Табл. 2

	2019 г. (факт)	Базовый		
		2020 г.	2021 г.	2022 г.
<b>Счет текущих операций</b>	<b>65</b>	<b>-35</b>	<b>-18</b>	<b>5</b>
Торговый баланс	164	43	66	101
Экспорт	419	250	295	363
Импорт	254	207	229	262
Баланс услуг	-36	-34	-39	-49
Экспорт	63	46	50	54
Импорт	99	80	89	103
Баланс первичных и вторичных доходов	-64	-44	-45	-47
<b>Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом</b>	<b>64</b>	<b>-35</b>	<b>-18</b>	<b>5</b>
<b>Финансовый счет (кроме резервных активов)</b>	<b>-5</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Сектор государственного управления и центральный банк	-23	-4	-8	-8
Частный сектор	18	15	10	10
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Изменение валютных резервов («+» – рост, «-» – снижение)</b>	<b>66</b>	<b>-47</b>	<b>-20</b>	<b>4</b>

\* В знаках шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ). В финансовом счете «+» – чистое кредитование, «-» – чистое заимствование.

Примечание: из-за округления итоговые значения могут отличаться от суммы соответствующих величин.  
Источник: Банк России.

<sup>1</sup> Дополнительные сценарии прогноза Банка России (с высокими ценами на нефть и рисковый) представлены в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов от 25.10.2019, [www.cbr.ru/Content/Document/File/79958/on\\_2020\(2021-2022\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/79958/on_2020(2021-2022).pdf).

# 1. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

*Банк России значительно пересмотрел макроэкономический прогноз на 2020–2022 годы. Пандемия коронавируса (COVID-19), меры, принимаемые правительствами в России и мире для ограничения распространения пандемии, а также их последствия для мирового рынка нефти делают неизбежным значительное снижение экономической активности в российской экономике в II квартале и в 2020 г. в целом.*

*Ослабление рубля, произошедшее в феврале-марте вследствие ухудшения внешних условий, и упреждающий спрос на товары первой необходимости ускорили текущий рост цен. Однако это ускорение будет носить кратковременный характер. Дезинфляционное влияние значительного сжатия внешнего и внутреннего спроса будет определяющим фактором для динамики инфляции во второй половине 2020 г. и в следующем году.*

*На настоящий момент по-прежнему высока неопределенность длительности и масштаба пандемии, связанных с ней ограничительных мер в различных странах, а также последствий для мировой и российской экономики.*

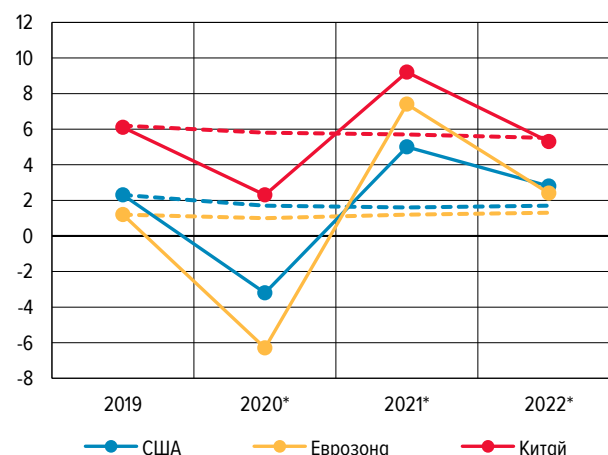
## 1.1. БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ

**Глубокий спад мировой экономики в 2020 году.** Вследствие пандемии коронавируса кардинально изменилась траектория развития мировой экономики на 2020 г. и значительно снизилась предсказуемость внешних условий и на текущий год, и на более длительную перспективу. Влияние пандемии на экономическую активность носит многоплановый характер. Производство товаров и еще в большей мере услуг прерывается из-за карантинных мер для работников и административных решений о приостановке ряда видов деятельности. Нарушение производственных цепочек влияет на выпуск в смежных секторах. Потребительский спрос снижается вследствие карантина как такового, а также опасений снижения будущих доходов. Спрос может сдерживать и произошедшее резкое падение цен финансовых активов через «эффект богатства».

Беспрецедентные меры, принимаемые властями по всему миру с целью стабилизации финансовых рынков и смягчения последствий экстраординарных обстоятельств для населения и бизнеса, значимо уменьшают масштаб спада. Но они вряд ли смогут полностью нейтрализовать краткосрочные последствия, а также долгосрочное влияние событий 2020 г. на поведение потребителей и инвестиционную активность корпораций.

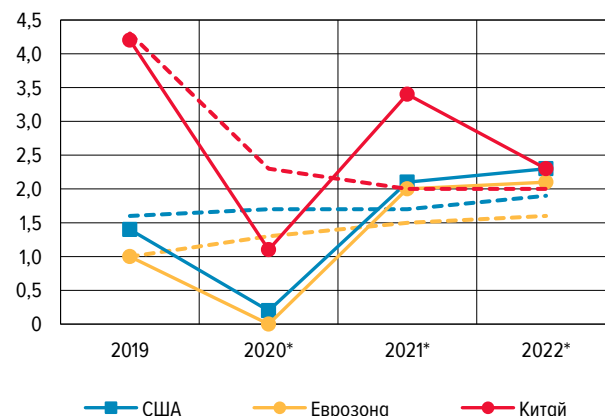
Банк России значительно понизил прогноз темпов роста ВВП в основных экономиках мира на 2020 г., предполагая более глубокое снижение мирового ВВП, чем в ходе кризиса 2008–2009 годов. Также, согласно обновленному прогнозу, события 2020 г. будут иметь долгосрочные последствия для потенциала мировой экономики. На конец прогнозного периода мировой ВВП с учетом восстановительного роста 2021–2022 гг. будет тем не менее ниже, чем предполагалось в ДодКП 1/20.

ПОКАЗАТЕЛИ РОСТА ВВП В КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИКАХ МИРА В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ (прирост в % к предыдущему году) Рис. 1.1.1



\* Прогноз. Пунктирная линия – предыдущий прогноз (февраль 2020 г.).  
Источник: расчеты Банка России.

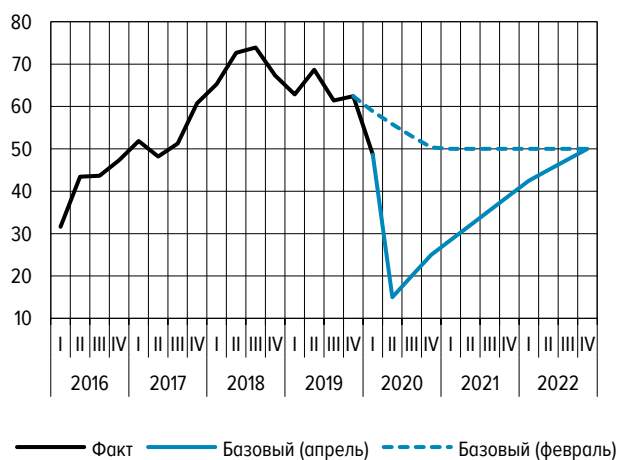
ПОКАЗАТЕЛИ ИНФЛЯЦИИ В КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИКАХ МИРА В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ (% год к году, среднее за IV квартал каждого периода) Рис. 1.1.2



\* Прогноз. Пунктирная линия – предыдущий прогноз (февраль 2020 г.).  
Примечание: для США прогнозируется PCE Price Index, для еврозоны – HICP, для Китая – CPI.  
Источники: расчеты Банка России, Bloomberg.

ТРАЕКТОРИЯ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ\*  
В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ  
(долл. США за баррель)

Рис. 1.1.3



\* Номинальные цены на нефть марки Urals (среднее арифметическое цены марки Urals с поставкой в Средиземное море и Северо-Западную Европу).  
Источник: расчеты Банка России.

### Избыток предложения на рынке нефти.

Ограничительные меры в наибольшей степени повлияли на транспортную отрасль вследствие фактического прекращения международных авиаперелетов во многих странах, а также карантинных мер, которые резко сократили использование автомобильного транспорта. Это вызвало беспрецедентное снижение мирового спроса на нефть в марте-апреле, к которому добавились увеличение добычи нефти рядом стран после прекращения действия соглашения ОПЕК+ и борьба за долю рынка. Цена нефти российской марки Urals с 1 по 23 апреля составила 16 долл. США за барр. (в первой половине января – 65 долл. США за барр.). Одновременно в течение всего I квартала наблюдалось значительное снижение и цен, и физических объемов экспорта трубопроводного газа в Европу. Это было связано с падением текущего спроса и высокими запасами в хранилищах после теплой зимы.

Банк России ожидает восстановления цен на нефть по мере возобновления нормальной транспортной активности. Росту цен будут способствовать новые договоренности ОПЕК+ о значительных ограничениях добычи до апреля 2022 г., а также падение добычи в других странах из-за закрытия нерентабельных скважин и падения объемов бурения и геологоразведки.

При этом восстановление цен будет постепенным из-за накопления запасов нефти, уже добытой в I–II кварталах. Базовый прогноз базируется на средней цене нефти Urals 15 долл. США в II квартале, 20 долл. США в III квартале и 25 долл. США в IV квартале. Возвращение к уровням вблизи цены отсечения бюджетного правила произойдет только в 2022 году.

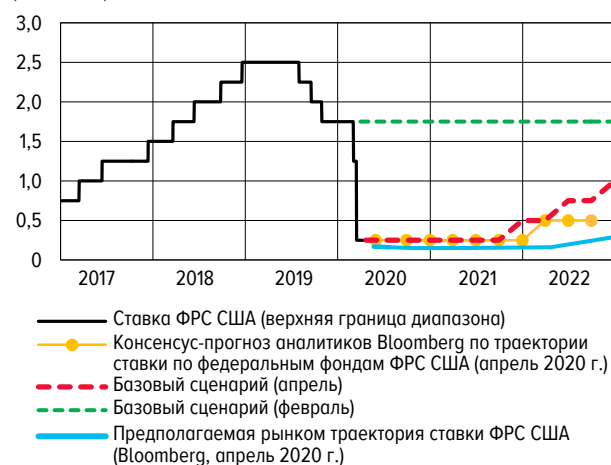
**Рост волатильности и премии за риск на финансовых рынках и ответные меры центральных банков.** Резкое ухудшение ожиданий мирового экономического роста по мере расширения пандемии привело во второй половине февраля – первой половине марта к стремительному росту премий за риск, падению цен корпоративных облигаций и акций, оттоку капитала из стран с формирующимися рынками (СФР), значительному снижению курсов их валют к доллару США, росту доходностей государственных облигаций СФР. Быстрое расширение ограничительных мер и связанное с этим падение выручки компаний в Европе и США привели к резкому росту спроса на текущую ликвидность, что еще больше усилило волатильность на мировых финансовых рынках в середине марта. Движения финансовых рынков по масштабу были близки к наблюдавшимся в ходе глобального финансового кризиса 2007–2008 годов. Однако сейчас эти изменения произошли буквально в течение 4–6 недель, а не 6–9 месяцев.

При этом столь же стремительная реакция центральных банков – в первую очередь ФРС и ЕЦБ – обеспечила быструю стабилизацию финансовых рынков. Центральные банки значительно расширили масштабы своих операций и круг финансовых инструментов, на которые они распространяются. В течение апреля существенно восстановились фондовые индексы, премии за риск сократились, но остаются на повышенном уровне.

Банк России исходит из сохранения ставки ФРС США неизменной вблизи нуля до IV квартала 2021 г., а для депозитной ставки ЕЦБ – из ее снижения в июне 2020 г. и сохранения на достигнутом уровне далее на прогнозном горизонте. Также Банк России предполагает дальнейшее расширение балансов ФРС США и ЕЦБ в течение 2020 года. В условиях столь мягкой денежно-кредитной политики по мере перехода мировой экономики к восстановлению премии за риск будут снижаться. В прогноз Банка России заложено постепенное снижение премий за риск для СФР в целом и для России с возвратом к их долгосрочным равновесным уровням к концу 2022 года. При этом данные уров-

ОЖИДАЕМЫЕ ТРАЕКТОРИИ СТАВКИ ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ФОНДАМ ФРС США (% годовых)

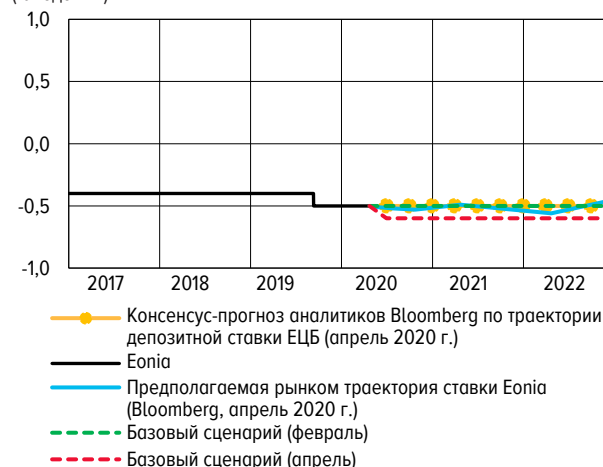
Рис. 1.1.4



Источники: расчеты Банка России, ФРС США, Bloomberg.

ОЖИДАЕМЫЕ ТРАЕКТОРИИ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК В ЕВРОЗОНЕ (% годовых)

Рис. 1.1.5



Примечание: базовый сценарий – траектория ставки Eonia.  
Источники: расчеты Банка России, Bloomberg.

ни были несколько повышены по сравнению с прогнозом ДоДКП 1/20.

**Спад и постепенное восстановление российской экономики.** Российская экономика вошла в 2020 г. с ускорением годового темпа роста. Этому способствовали повышение реальных доходов на фоне замедлившейся инфляции и положительный бюджетный импульс, в том числе за счет активизации национальных проектов. Еще одним значимым фактором стала постепенная трансмиссия смягчения денежно-кредитной политики, проводившаяся Банком России с июня 2019 года. Эти тенденции в целом сохранились в январе-феврале 2020 года.

Однако уже в марте значительно усилилось влияние последствий пандемии и на российские финансовые рынки, и на экономику. В ответ на ускорение распространения коронавируса в стране руководство России объявило неделю с 28 марта 2020 г. нерабочей. С тех пор период нерабочих дней был продлен на весь апрель и далее до 11 мая 2020 г. включительно.

В этих условиях динамика российской экономики в 2020 г. будет в значительной мере повторять траекторию мировой экономики. После глубокого падения ВВП в II квартале Банк России ожидает восстановления экономической активности по мере ослабления ограничительных мер. Базовый прогноз исходит из того, что смягчение ограничений начнется уже в июне.

Прогноз рассматривает ограничительные меры как временное снижение потенциала экономики, а также исходит из более низких, чем предполагалось ранее, темпов роста потенциала на горизонте прогноза. Это отражает результат адаптации как мировой, так и российской экономики к изменениям, а также действие ограничений на добычу нефти в соответствии с договоренностями ОПЕК+, достигнутыми в апреле.

Наиболее глубокое падение в II квартале и по году в целом приходится на экспорт. Вследствие снижения потенциала мировой экономики даже после роста в 2021–2022 гг. на конец прогнозного периода экспорт в реальном выражении все еще остается ниже уровня 2019 года. Падение потребления до-

машних хозяйств и инвестиционного спроса в II квартале будет иметь сопоставимый масштаб. При этом базовый прогноз исходит из более быстрого восстановления потребления во втором полугодии, в том числе за счет снижения нормы сбережений, в то время как инвестиции будут сдерживаться фактором неопределенности и финансовыми ограничениями компаний.

Потребление сектора государственно-го управления продолжает расти умеренным темпом как в II квартале, так и в последующие периоды. Это отражает стабилизирующий эффект бюджетного правила, которое позволяет не сокращать государственные расходы даже в условиях столь сильного падения цены нефти, и учитывает уже объявленные Правительством меры по поддержке экономики.

По оценкам Банка России, при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом дефицит бюджета в 2020 г. составит 5–6% ВВП, что будет важным фактором поддержки совокупного спроса. Данная оценка учитывает бюджетные меры, объявленные по состоянию на 23 апреля, и принимает во внимание перечисление в доходы бюджета части прибыли Банка России от продажи пакета акций ПАО Сбербанк в объеме 1,1 трлн рублей. На последующие годы прогноз исходит из параметров бюджетной политики, определяемых бюджетным правилом.

Банк России прогнозирует снижение ВВП на 4–6% по итогам 2020 г. с последующим ростом на 2,8–4,8% в 2021 г. и 1,5–3,5% в 2022 году. Таким образом, сезонно сглаженный ВВП восстановится к докризисному уровню в конце 2021 – начале 2022 года.

**Сдержанный спрос – главный фактор прогноза инфляции.** Ослабление рубля, произошедшее в феврале-марте, и упреждающий спрос на товары первой необходимости и продукты длительного хранения в условиях введения ограничительных мер вызвали ускорение роста цен в марте-апреле. В сезонно сглаженном выражении текущий рост цен находится вблизи уровней декабря 2018 – начала 2019 г., когда рост цен временно ускорился вследствие снижения обменного курса и повышения НДС.

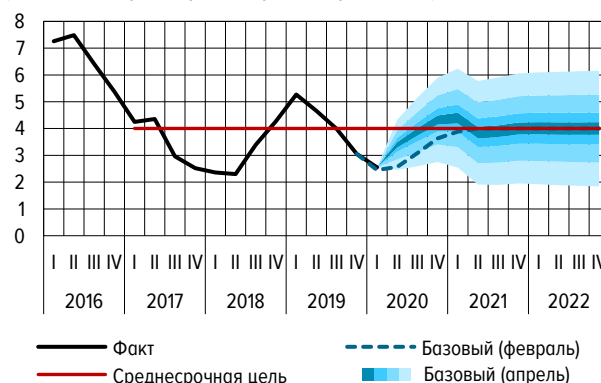
Банк России исходит из того, что эффект переноса обменного курса, повышенный спрос на товары первой необходимости, а также ограничения на производство, накладываемые пандемией, могут поддержать текущий рост цен на повышенном уровне в течение II квартала. По мере исчерпания эффекта переноса обменного курса, смягчения ограничительных мер и восстановления производственных цепочек начиная со второй половины 2020 г. превалирующим фактором станет дезинфляционное влияние сдержанного потребительского спроса и низкой инфляции в странах – торговых партнерах.

Банк России ожидает, что из-за ускорения роста цен в II квартале и выхода из расчета годовой инфляции очень низких месячных значений второй половины 2019 г. годовая инфляция ускорится до 3,8–4,8% в декабре 2020 г. и будет снижаться только в II квартале 2021 г., когда из ее расчета выйдут высокие значения весны 2020 года. При этом прогноз предполагает, что текущий квартальный рост цен уже в III квартале 2020 г. опустится ниже 4%. В условиях вероятного сохранения значимо отрицательного разрыва выпуска на протяжении 2020–2021 гг. для возвращения инфляции к цели в 2021–2022 гг. Банк России считает целесообразным уже сейчас переход к мягкой денежно-кредитной политике. Прогнозируется стабилизация годовой инфляции вблизи 4% в 2021–2022 гг. с учетом проводимой денежно-кредитной политики.

ТРАЕКТОРИЯ ИНФЛЯЦИИ  
В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

Рис. 1.16

(% к соответствующему периоду предыдущего года)

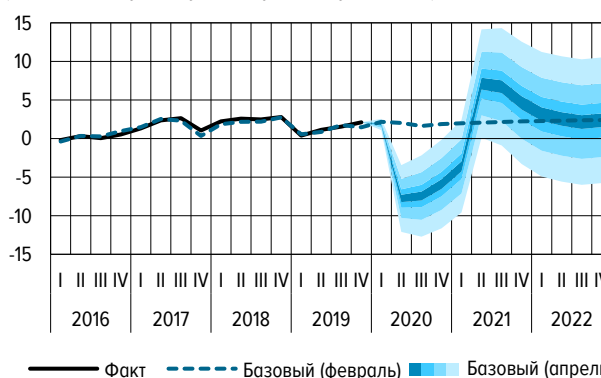


Примечание: затемненные области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений инфляции. Градация цвета отражает интервалы вероятности. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности инфляции.  
Источник: расчеты Банка России.

ТРАЕКТОРИЯ ТЕМПОВ ПРИРОСТА ВВП  
В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

Рис. 1.17

(% к соответствующему периоду предыдущего года)



Примечание: затемненные области на прогнозном горизонте отражают вероятности реализации различных значений темпа прироста ВВП. Градация цвета отражает интервалы вероятности. Доверительные области симметричны и построены на основе исторической оценки неопределенности темпов прироста ВВП.  
Источник: расчеты Банка России.

### ДЕКОМПОЗИЦИЯ ПРИРОСТА ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ К ЭКОНОМИКЕ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ\*

Рис. 1.1.8

(вклад в годовой темп прироста с исключением  
валютной переоценки)

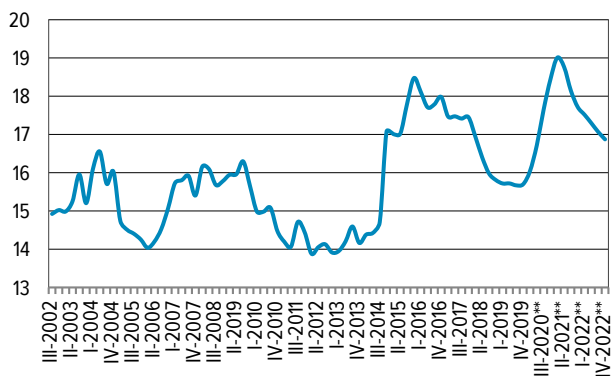


\* Прогноз. Декомпозиция приведена для темпа прироста требований к экономике, соответствующего середине прогнозного интервала в базовом сценарии.  
Источник: расчеты Банка России.

### ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА ОРГАНИЗАЦИЙ

Рис. 1.1.9

(коэффициент обслуживания долга\*, % ВВП)



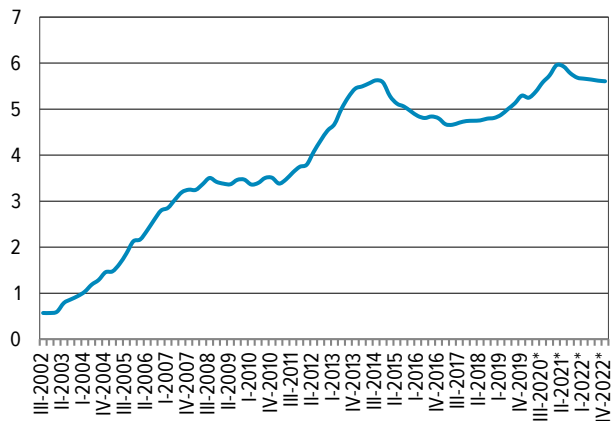
\* Коефициент обслуживания долга рассчитан в соответствии с методологией, описанной в работе: Донец С.А., Пономаренко А.А. Индикаторы долговой нагрузки. Деньги и кредит, №4, 2017.

\*\* Прогноз. Долговая нагрузка рассчитана для уровня требований, соответствующего середине прогнозного интервала в базовом сценарии.  
Источник: расчеты Банка России.

### ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА НАСЕЛЕНИЯ

Рис. 1.1.10

(коэффициент обслуживания долга, % ВВП)



\* Прогноз. Долговая нагрузка рассчитана для уровня требований, соответствующего середине прогнозного интервала в базовом сценарии.  
Источник: расчеты Банка России.

**Замедление роста кредита за счет требований к населению.** В январе-феврале рост требований банковской системы к экономике оставался умеренным. В марте было отмечено значительное увеличение спроса на кредит заемщиков – как населения, так и корпораций. В течение остального периода 2020 г. динамика кредита будет определяться ожиданиями относительно скорости восстановления экономики, оценкой банками последствий экономического спада для финансового положения заемщиков, воздействием на кредитную активность регуляторных послаблений и иных мер Правительства и Банка России, а также влиянием решений Банка России о смягчении денежно-кредитной политики на денежно-кредитные условия.

Банк России ожидает, что по итогам 2020 г. рост требований банковской системы к экономике замедлится до 3–8%. Требования к организациям вырастут на 4–9%, что близко к итогам 2019 года. Сокращение инвестиций будет сдерживать спрос на корпоративный кредит, но сокращение денежного потока увеличит потребность предприятий в финансировании текущей деятельности. В то же время рост требований к населению сильно замедлится и сложится в этом году вблизи нуля при сохранении роста ипотеки и снижении потребительского кредитования и других форм кредита населению. В последующие годы рост требований к населению вновь будут опережать рост требований к организациям.

Рост денежной массы будет дополнительно поддержан операциями бюджетного сектора и на всем прогнозируемом горизонте сложится на уровне 6–11% в год, что близко к фактическому значению за 2019 год.



**Счет текущих операций будет отрицательным в 2020–2021 годах.** Вследствие значительного падения цен на основные товары российского экспорта, а также существенного сокращения их физических объемов экспорт товаров сильно уменьшается в 2020 г. и даже на конец прогнозного периода остается заметно ниже фактического значения 2019 года. Сокращение импорта товаров имеет меньший масштаб. По мере восстановления потребительского и инвестиционного спроса импорт восстанавливается до уровня 2019 г. и даже несколько превышает его к концу прогнозного периода.

Банк России ожидает, что Россия будет иметь отрицательное сальдо счета текущих операций как в 2020 г. (35 млрд долл. США), так и в 2021 г. (18 млрд долл. США.). Это станет возможным благодаря следующим двум факторам.

Во-первых, это стабилизирующее действие бюджетного правила, которое находит свое отражение в сокращении валютных резервов в 2020–2021 гг., когда прогнозная цена нефти находится существенно ниже цены отсечения бюджетного правила. Действие бюджетного правила в 2020 г. дополнительно усиливается операциями Банка России, связанными с продажей из Фонда национального благосостояния (ФНБ) валюты для приобретения пакета акций ПАО Сбербанк России.

Во-вторых, Банк России не ожидает увеличения оттока капитала частного сектора в условиях роста премий за риск на мировых рынках. Это отражает гораздо большее доверие к макроэкономической политике российских властей, более низкие инфляционные и девальвационные ожидания вследствие последовательного проведения политики плавающего обменного курса и таргетирования инфляции, гораздо более низкий внешний долг российского корпоративного сектора в сравнении с предыдущими эпизодами резкого ухудшения внешних условий в 2008–2009 гг. и 2014–2015 годах. В 2022 г. прогнозируется возвращение сальдо счета текущих операций в положительную область.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

Рис. 1.1.11

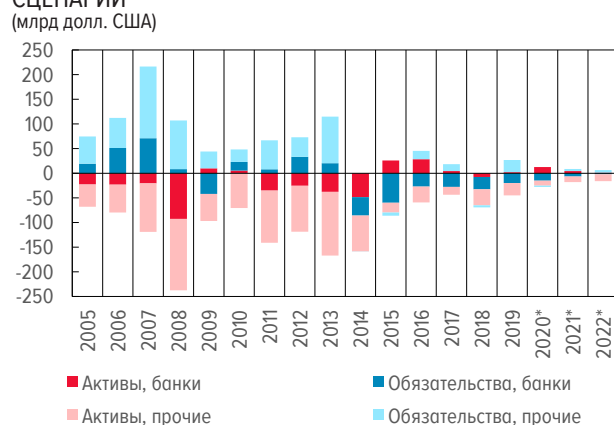


\* Прогноз.

Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА ПО ЧАСТНОМУ СЕКТОРУ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

Рис. 1.1.12



\* Прогноз.

Примечание: для активов «+» – снижение, «-» – рост; для обязательств «-» – снижение, «+» – рост.

Источник: расчеты Банка России.

## 1.2. ФАКТОРЫ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ ПРОГНОЗА

На настоящий момент по-прежнему вы-сока неопределенность длительности и масштаба пандемии, связанных с ней ограничительных мер в различных странах, а также последствий для мировой и российской экономики. Более того, потребуются значительное время для того, чтобы оценить параметры долгосрочного экономического равновесия, которое сформируется по итогам событий 2020 г. как в отдельных национальных экономиках, так и в мировой экономике в целом.

Повышенная неопределенность отражена в более широких, чем обычно, диапазонах базового прогноза инфляции, ВВП, его компонент в базовом прогнозе. Ниже рассмотрены факторы, которые могут повлиять на отклонение динамики российской экономики от базового прогноза.

**Экономический рост.** Оценки глубины экономического спада в II квартале весьма приблизительны, равно как и его последствия для финансового положения предприятий и домашних хозяйств. Сроки и степень смягчения ограничительных мер в отдельных странах могут существенно различаться. Это, с одной стороны, может сдерживать восстановление совокупного спроса, но с другой стороны, способно замедлить восстановление производственных цепочек, ограничивая совокупное предложение.

**Мировой нефтяной рынок.** Сроки возвращения цен на нефть на более высокие уровни зависят от траектории восстановления мировой экономики, масштабов сокращения добычи вне ОПЕК+, действенности апрельских договоренностей ОПЕК+, а также от избытка запасов уже добытой нефти, которые будут сформированы за период ее значительно перепроизводства. При этом возможный структурный сдвиг в поведении потребителей из-за боязни заражения может привести к устойчиво более низкому спросу на транс-

портные услуги. В связи с этим долгосрочная средняя цена нефти может складываться существенно ниже той, что наблюдалась в течение последних лет.

**Меры государственной поддержки в мире.** Скорость и масштаб реакции правительств и центральных банков беспрецедентны. Их усилия способны существенно уменьшить экономические последствия пандемии и ускорить восстановление. Однако связанные с этим бюджетные дефициты могут оказаться избыточными для стран с уже высоким уровнем долга. Эти государства могут быть вынуждены уже в ближайшее время перейти к значительной бюджетной консолидации, что замедлит восстановление мировой экономики или может стать источником нестабильности на мировых финансовых рынках.

**Распространение коронавируса в России.** Ключевым фактором неопределенности прогноза является развитие ситуации с пандемией коронавируса в России. Продолжительность, характер и охват государственных ограничительных мер будут определять как масштаб снижения экономической активности в II квартале, так и траекторию восстановления производственной активности и внутреннего спроса в последующие кварталы. При этом оценка последствий для прогноза инфляции будет зависеть от относительной динамики совокупного спроса и предложения, а также от влияния событий 2020 г. на долгосрочный потенциал российской экономики.

**Меры экономической политики.** Базовый прогноз учитывает совокупность мер, объявленных Правительством и Банком России к 23 апреля 2020 года. Траектория экономического роста и инфляции будет существенно зависеть от влияния этих мер на деятельность бизнеса и потребительское поведение и от спектра дополнительных мер, которые могут быть приняты в будущем.

**Демографические тенденции.** Динамика потенциала экономики на среднесрочном горизонте в значительной мере определяется численностью экономически активного насе-

ления. Способность компенсировать сокращение численности экономически активного населения в связи с возрастной структурой населения будет зависеть от гибкости рын-

ка труда, территориальной мобильности населения России, а также миграционной политики Правительства.

## 2. ИНФЛЯЦИЯ И ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

*В I квартале 2020 г. по сравнению с предыдущими кварталами динамика цен существенно изменилась. В январе-феврале 2020 г. сохранялись тенденции, характерные для второй половины 2019 года. Дезинфляционные факторы преобладали над проинфляционными, текущий рост потребительских цен оставался ниже цели Банка России. В феврале годовая инфляция составила 2,3%, приблизившись к историческому минимуму.*

*Однако в марте произошло значительное усиление инфляционного давления со стороны внешних и внутренних условий. Одним из последствий существенного ухудшения внешних условий стало ослабление рубля. Распространение пандемии коронавирусной инфекции на Россию привело к всплеску спроса и ускорению роста цен на товары первой необходимости. Как результат, повысились темпы удорожания продовольственных и непродовольственных товаров и инфляция в целом. Годовой темп роста цен на услуги не изменился, однако увеличились колебания цен на отдельные их виды.*

*Годовая инфляция в марте ускорилась до 2,5% и, согласно недельным данным об изменениях индекса потребительских цен, приблизилась к 3% в апреле. Текущий рост цен с поправкой на сезонность в марте-апреле близок к значениям декабря 2018 – января 2019 года. Банк России полагает, что, как и в тот период, это ускорение роста цен носит краткосрочный характер.*

*Тем не менее опросы населения показывают некоторое повышение инфляционных ожиданий населения и бизнеса на ближайшие месяцы и на текущий год. Среднесрочные прогнозы профессиональных аналитиков остаются заякоренными на цели Банка России (вблизи 4%).*

В феврале 2020 г. продолжилось снижение годовой инфляции, наблюдаемое с апреля 2019 года. Она составила 2,3%, что близко к исторически минимальному значению, зафиксированному в январе-феврале 2018 года. Тенденция к замедлению роста цен в этот период формировалась под влиянием таких дезинфляционных факторов, как высокая насыщенность многих рынков продуктов питания, укрепление рубля, консервативное потребительское поведение. Дополнительный вклад в снижение годовой инфляции в первые месяцы года внес статистический эффект, связанный с выходом из базы расчета высоких значений начала 2019 года.

Однако в марте соотношение краткосрочных факторов инфляции резко изменилось в пользу проинфляционных. Во-первых, ухудшение внешних условий повлекло за собой значительное дополнительное ослабление рубля. Оно привело к ускорению роста цен импортируемой продукции (конечной и промежуточной). Усиление курсовой неопределенности обусловило временное повышение спроса на непродовольственные товары длительного пользования с заметной импортной составляющей, прежде всего – на бытовую технику и электронику.

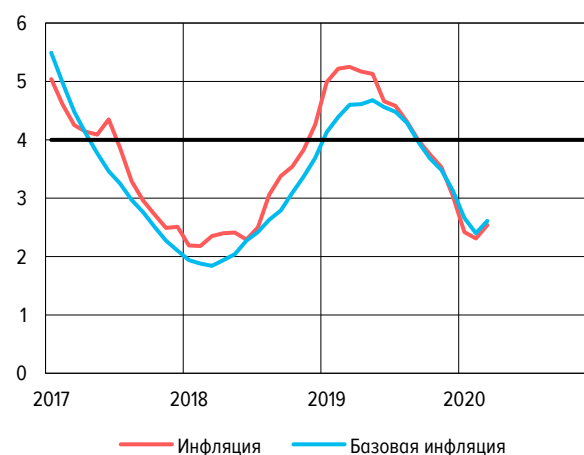
Во-вторых, распространение коронавирусной инфекции в России и вызванные этим ограничительные меры привели к кратковременному, но значительному увеличению спроса на длительно хранящиеся продукты питания и непродовольственные товары первой необходимости, включая медикаменты.

Месячный темп прироста потребительских цен в марте заметно ускорился – до 0,5% (с поправкой на сезонность, далее – SA), тогда как с сентября 2019 г. он не превышал 0,2%. Среднемесячные аннуализированные темпы прироста цен (SA) на многие основные группы товаров и услуг в феврале-марте 2020 г. были заметно выше, чем в среднем в декабре 2019 – январе 2020 года. Годовая инфляция возросла до 2,5%. Указанные факторы продолжили действовать и в апреле.

Значимое изменение соотношения факторов инфляции нашло отражение в дина-

**ИНФЛЯЦИЯ И БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ**  
(прирост в % к соответствующему месяцу  
предыдущего года)

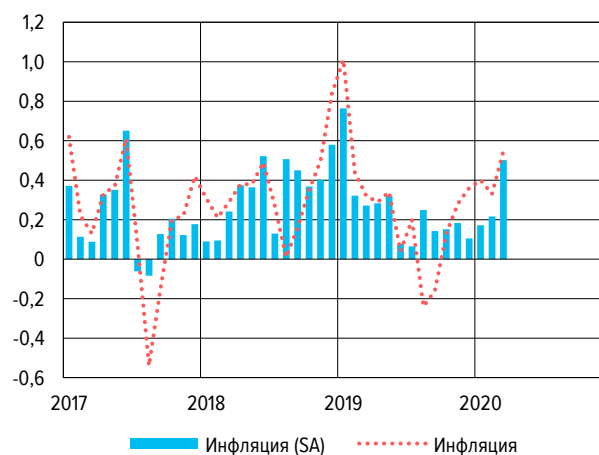
Рис. 2.1



Источник: Росстат.

**ИНФЛЯЦИЯ**  
(прирост в % к предыдущему месяцу)

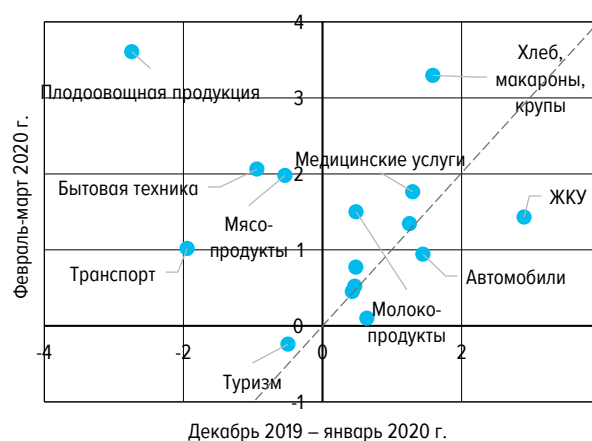
Рис. 2.2



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ ТОВАРЫ И УСЛУГИ**  
(прирост в % к соответствующему месяцу  
предыдущего года)

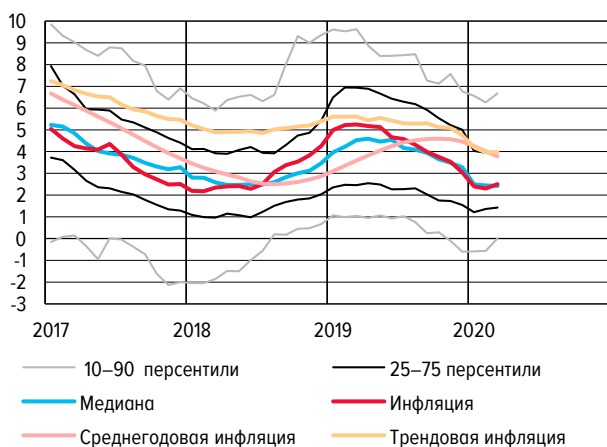
Рис. 2.3



Источник: Росстат.

**ИНФЛЯЦИЯ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИРОСТОВ  
ЦЕН НА ТОВАРЫ И УСЛУГИ**

Рис. 2.4

(прирост в % к соответствующему месяцу  
предыдущего года)

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ЦЕНЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ ТОВАРЫ И УСЛУГИ**

Рис. 2.5

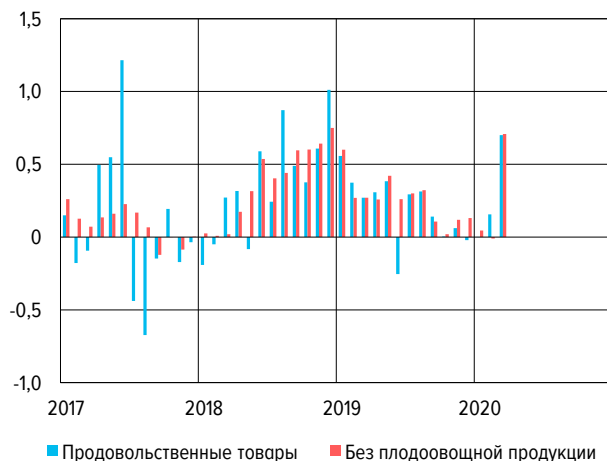
(аннуализированный SA прирост в %, в среднем за 3 месяца)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ**

Рис. 2.6

(прирост в % к предыдущему месяцу с исключением  
сезонности)

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

мике показателей, характеризующих устойчивые тенденции в динамике цен. Базовая инфляция увеличилась на 0,2 п.п., до 2,6%, после замедления, происходившего с июня 2019 года. Прекратилось снижение медианы распределения годовых приростов цен. Тем не менее она не выросла: несмотря на повышение, темпы прироста цен на ряд продовольственных товаров, имеющих большой вес в структуре расходов населения, остались в отрицательной области; отмечалось уменьшение годового прироста цен на отдельные услуги (прежде всего на воздушные перевозки). Среднегодовая инфляция, обладающая высокой инерцией, продолжила снижаться и составила 3,8%. Оценка трендовой инфляции в марте 2020 г. изменилась незначительно (до 3,98 с 3,96% в феврале)<sup>1</sup>.

Изменения годовых темпов роста цен на отдельные группы товаров и услуг в марте по сравнению с январем были разнонаправленными и в целом небольшими, отражая различия в соотношениях масштабов влияния проинфляционных и дезинфляционных факторов и специфику рынков.

**ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ**

Более всего усиление роли проинфляционных факторов отразилось на продовольственной инфляции. В марте ее повышение было наибольшим среди основных компонент инфляции и внесло наибольший вклад в ускорение роста потребительских цен. В 2019 г. и январе-феврале 2020 г. снижение темпа роста цен на продовольствие играло ключевую роль в замедлении инфляции.

Следует указать, что рост цен в марте 2020 г. по-прежнему сдерживала высокая насыщенность рынков продуктов – как растительного, так и животного происхождения. Однако действие проинфляционных факторов оказалось доминирующим. Основную роль сыграл всплеск спроса на продукты питания с длительным сроком хранения. Домохозяйства стремились закупить их впрок

<sup>1</sup> Подробнее о трендовой инфляции см. подраздел «Макроэкономические бюллетени» раздела «Документы и данные/Исследования» сайта Банка России.

в условиях распространения коронавируса, сопровождаемого нарастанием неопределенности и негативных настроений.

В марте 2020 г. прирост цен на продовольствие увеличился до 0,7% (SA), вернувшись к значениям, характерным для конца 2018 года. Годовая продовольственная инфляция возросла на 0,4 п.п., до 2,2%. Годовой прирост цен на продовольствие, за исключением плодоовощной продукции, составил 2,7% (в феврале – 2,3%).

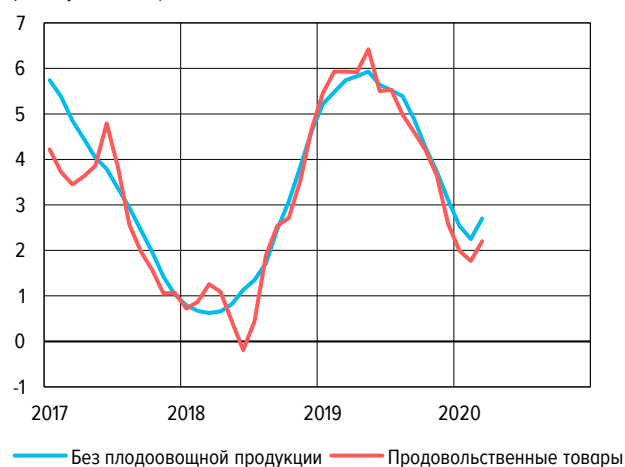
**Продукты питания длительного хранения.** Основную роль в повышении продовольственной инфляции играла динамика цен на продовольственные товары с длительным сроком хранения. Среди них – мясо птицы (хранящееся в замороженном виде). Динамика цен на него внесла наибольший вклад (с учетом веса в потребительской корзине) в увеличение годового темпа роста цен на продовольствие. В марте мясо птицы стало стоить на 2,3% меньше, чем годом ранее, тогда как в феврале это отставание было больше – 4,8%.

Цены на сахар в результате заметного роста в марте также уменьшили отставание от уровня сопоставимого периода предыдущего года. Если в феврале он был на 32,1% дешевле, чем годом ранее, то в марте – на 22,4%. Вклад динамики цен на сахар в повышение продовольственных цен был лишь немногим меньше, чем вклад увеличения цен на мясо птицы.

Повышенный спрос привел в марте также к развороту тенденции к замедлению роста цен на макаронные изделия, крупы и бобовые.

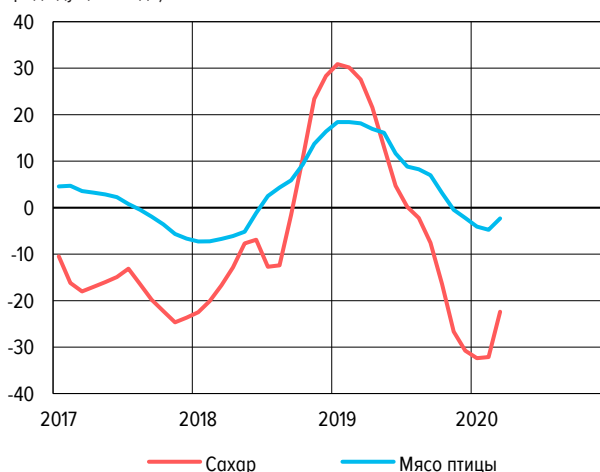
**Флодоовощная продукция.** Динамику, схожую с динамикой цен на мясо птицы и сахар, демонстрировали цены на плодоовощную продукцию: их уровень остался ниже, чем годом ранее, при сокращении разрыва. Основную роль в этой группе сыграла динамика цен на картофель, спрос на который также был повышенным. При этом в целом годовым темп роста цен на овощи «борщевое набора» продолжил снижаться.

**ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ** Рис. 2.7  
(прирост в % к соответствующему месяцу  
предыдущего года)



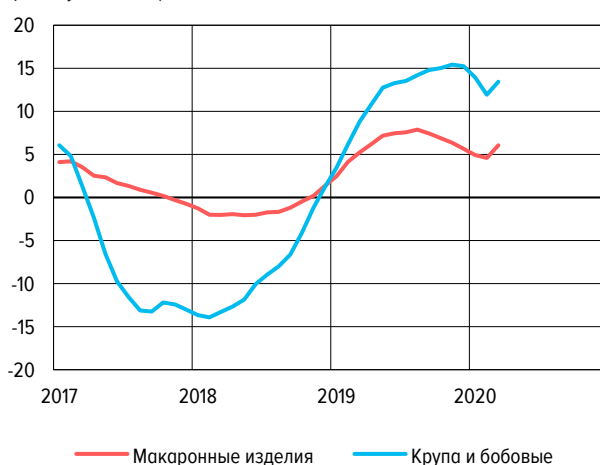
Источник: Росстат.

**ЦЕНЫ НА МЯСО ПТИЦЫ И САХАР** Рис. 2.8  
(прирост в % к соответствующему месяцу  
предыдущего года)



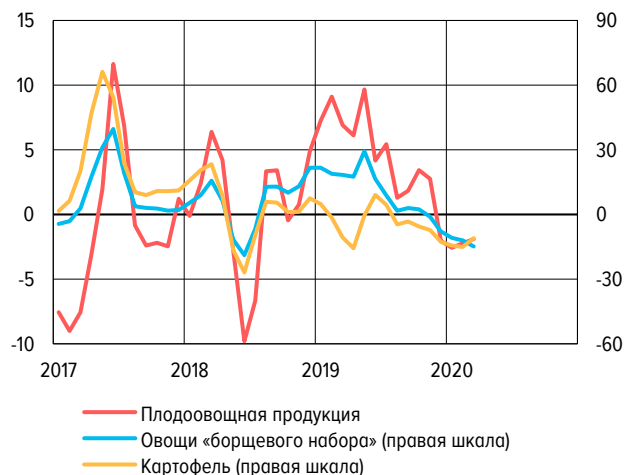
Источник: Росстат.

**ЦЕНЫ НА МАКАРОНЫ, КРУПЫ И БОБОВЫЕ** Рис. 2.9  
(прирост в % к соответствующему месяцу  
предыдущего года)



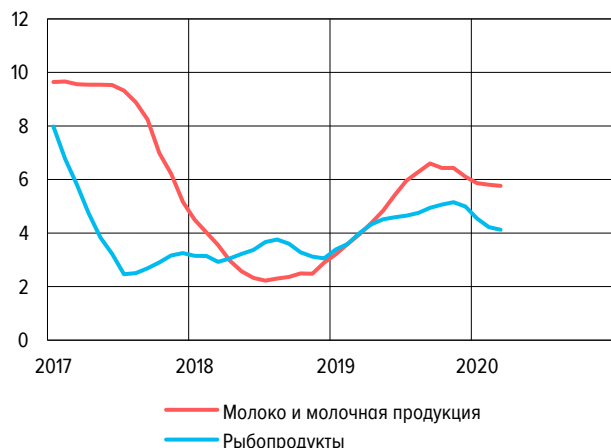
Источник: Росстат.

**ЦЕНЫ НА ПЛОДОВООЩНУЮ ПРОДУКЦИЮ** Рис. 2.10  
(прирост в % к соответствующему месяцу  
предыдущего года)



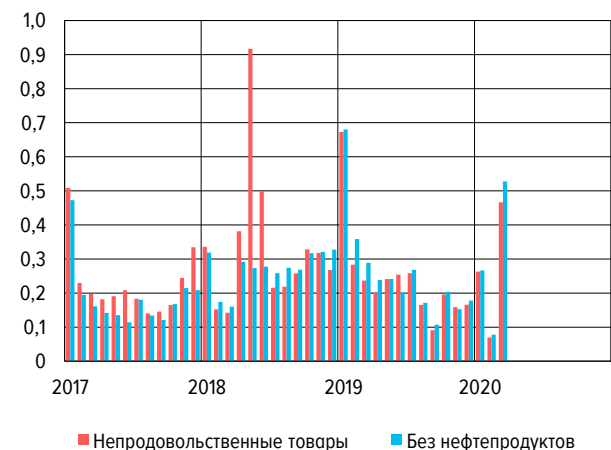
Источник: Росстат.

**ЦЕНЫ НА МОЛОЧНУЮ ПРОДУКЦИЮ  
И РЫБОПРОДУКТЫ** Рис. 2.11  
(прирост в % к соответствующему месяцу  
предыдущего года)



Источник: Росстат.

**ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ** Рис. 2.12  
(прирост в % к предыдущему месяцу с исключением  
сезонности)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**Другие продукты питания.** Ускорение роста цен наблюдалось не по всем основным группам продуктов питания. Пример – молочная продукция, рыбопродукты.

В ближайшее время давление на потребительские цены продовольственных товаров могут оказывать локальные эпизоды повышенного спроса на отдельные категории продуктов питания, преимущественно длительного хранения, а также факторы предложения – рост цен экспортного паритета на вывозимое Россией продовольствие, удорожание импортных товаров, возможные сбои в поставках, связанные с нарушением глобальных логистических цепочек. Вместе с тем сдерживать рост цен будет сохраняющаяся в целом высокая насыщенность российского рынка продовольствия.

## НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ

В 2019 – начале 2020 г. динамика цен на непродовольственные товары формировалась в условиях сдержанного спроса и укрепления рубля. В феврале месячный прирост цен на них сложился вблизи нуля (по оценке, 0,07% (SA), что является минимальным значением за период наблюдений. В марте ослабление рубля и ажиотажный спрос на товары первой необходимости привели к ускорению удорожания непродовольственных товаров до 0,5% (SA).

Годовой темп прироста цен на непродовольственные товары в марте увеличился на 0,2 п.п., до 2,5%. Основной вклад (с учетом веса в потребительских расходах) внесло повышение годовых темпов прироста цен на бытовую технику и электронику, связанное с ослаблением рубля. Ускорилось удорожание медикаментов. При этом темпы роста цен на одежду и обувь практически не изменились.

Цены на моторное топливо оставались стабильными на фоне действия демпфирующего механизма, сглаживающего влияние колебаний мировых цен на нефть и нефтепродукты на динамику внутренних цен.

Учитывая распространение коронавирусной инфекции по регионам страны, можно



ожидать сохранения повышенного спроса на товары первой необходимости и в апреле.

### УСЛУГИ

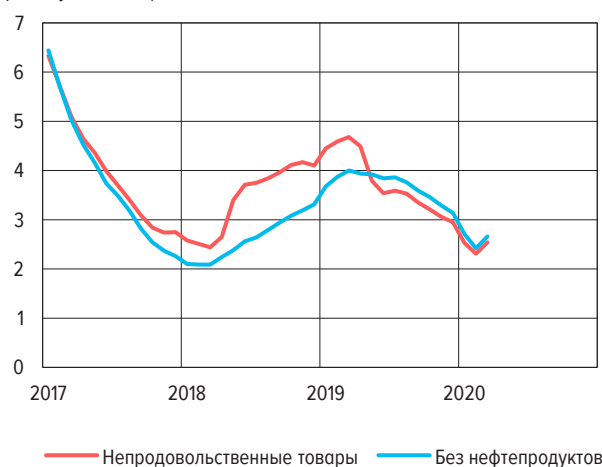
В феврале 2020 г. отмечалось повышение темпа роста цен на услуги, которое происходило под влиянием специфических факторов ценообразования на отдельных рынках. Месячный темп удорожания увеличился до 0,5% (SA) (в предыдущие шесть месяцев он составлял в среднем 0,3% (SA)). Ускорение произошло в значительной мере за счет повышения темпа роста цен на услуги сотовой связи, которое было обусловлено ростом расходов операторов, в том числе на обеспечение информационной и общественной безопасности, а также ценовой политикой в отношении архивных тарифных планов. Значимый вклад в повышение темпа удорожания услуг внесла также динамика цен на услуги пассажирского транспорта (городского электрического, воздушного, в регулируемом сегменте железнодорожных перевозок), связанная в том числе с давлением со стороны затрат.

Как результат, годовой прирост цен на услуги в феврале составил 3,0%. Это на 0,2 п.п. выше минимального значения за период наблюдений, зафиксированного в январе.

В марте месячный темп прироста цен на услуги снизился, вернувшись к значениям, характерным для 2019 года. Годовой прирост цен не изменился и составил 3,0%. При этом динамика цен на различные виды услуг была разнонаправленной – как в помесечном сопоставлении с исключением сезонности, так и в годовом. Она зависела от итогового баланса противоположно действующих факторов – проинфляционных (в первую очередь – ослабление рубля, на рынках отдельных услуг – повышение спроса) и дезинфляционных (падение спроса домохозяйств на необязательные услуги в связи с переключением расходов на покупку товаров, временная остановка оказания ряда услуг вследствие введения ограничительных мер).

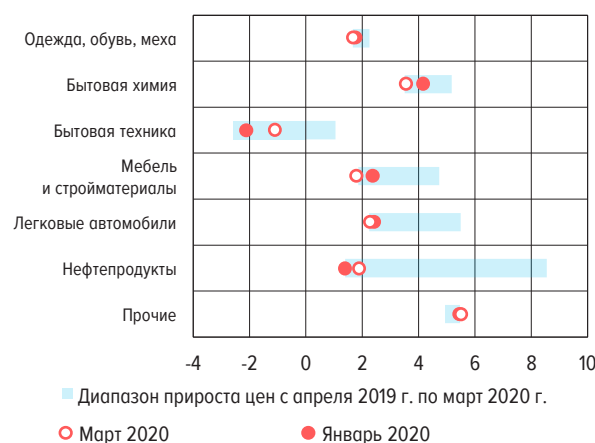
Так, в результате приостановки воздушного сообщения по целому ряду направлений произошло значимое снижение та-

**ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ** Рис. 2.13  
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



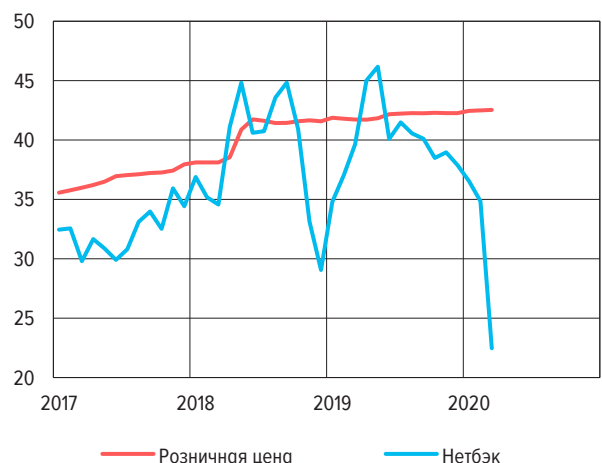
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ ТОВАРОВ** Рис. 2.14  
(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ЦЕНЫ НА БЕНЗИН АИ-92** Рис. 2.15  
(рублей за литр)

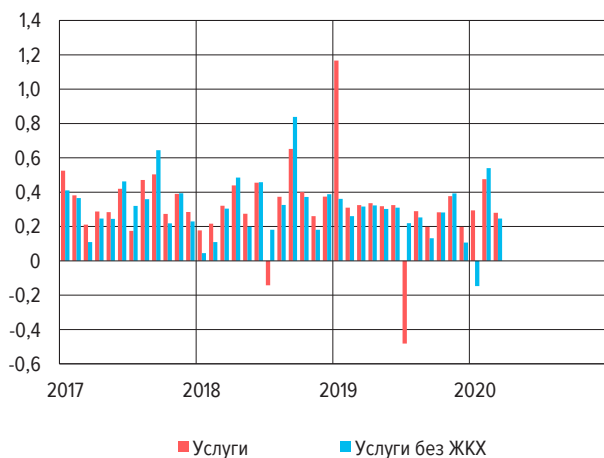


Источники: Росстат, СПБМТСБ, расчеты Банка России.

**ЦЕНЫ НА УСЛУГИ**

(прирост в % к предыдущему месяцу с исключением сезонности)

Рис. 2.16

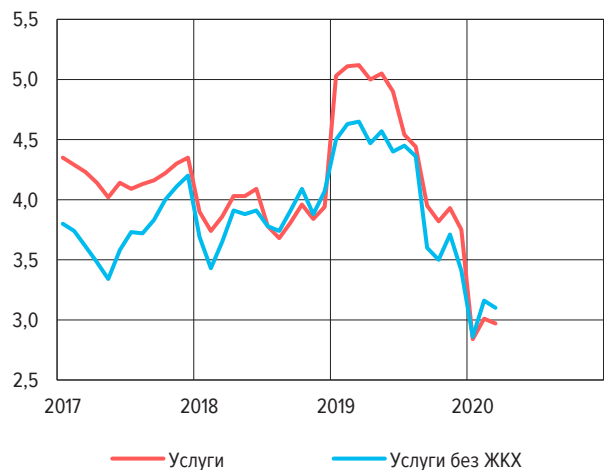


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ЦЕНЫ НА УСЛУГИ**

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 2.17

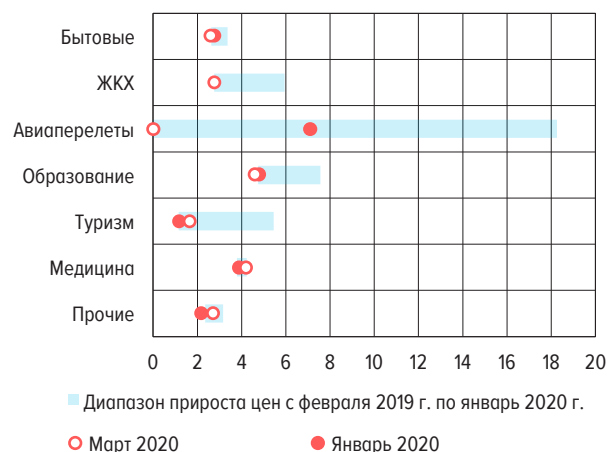


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

**ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ГРУППЫ УСЛУГ**

(прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Рис. 2.18



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

рифов на авиаперевозки и, как результат, на транспортные услуги в целом. Уровень цен на авиаперевозки вернулся к значению марта 2019 г., тогда как в феврале он был на 8,6% выше, чем годом ранее.

Напротив, рост цен на услуги зарубежного туризма ускорился как в помесечном сопоставлении (по оценке, до 0,8% (SA) после 0,1% (SA) в феврале), так и в годовом (до 1,2% после 0,3%), что было обусловлено преобладанием эффектов ослабления рубля над сдерживающим влиянием падения спроса.

Темп роста цен на платные медицинские услуги возрос до максимального значения с октября 2017 г. (по оценке, 0,5% (SA)). Увеличились и годовые темпы их удорожания (на 0,3 п.п., до 4,2%).

При этом темпы роста цен на бытовые, санаторно-оздоровительные услуги, услуги организаций культуры практически не изменились как в помесечном (SA), так и в годовом сопоставлении.

В ближайшие месяцы сдерживающее влияние на рост цен на услуги будет оказывать спрос, структура которого может временно сместиться в пользу товаров первой необходимости. Кроме того, ограничивать рост цен будут приостановка деятельности многих организаций в сфере услуг в связи с объявлением периода нерабочих дней до 11 мая в качестве меры по борьбе с распространением коронавируса, а также сокращение возможностей совершения поездок. Спрос на отдельные виды услуг, в первую очередь в области здравоохранения, вероятно, останется повышенным и будет оказывать давление на их цены.

**ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ**

В марте 2020 г. краткосрочные (в пределах 1 года) инфляционные ожидания экономических агентов, ранее демонстрировавшие тенденцию к снижению, резко изменились под влиянием усиления проинфляционного давления. О повышении инфляционных ожиданий домохозяйств во второй половине марта свидетельствовал ажиотажный спрос на ряд товаров. Существенно выросли ценовые ожи-

дания предприятий на ближайшие три месяца. Прогнозы профессиональных аналитиков инфляции на 2020 г. были повышены. Тем не менее их среднесрочные прогнозы остались заякоренными на цели Банка России.

#### Инфляционные ожидания населения.

Данные опросов населения, которые проводятся ООО «инФОМ» (по заказу Банка России) в начале месяца, в феврале-марте отражали продолжение тенденций, складывавшихся со второй половины 2019 г., в период замедления роста потребительских цен. Медианная оценка инфляции, наблюдаемой домохозяйствами за последние 12 месяцев, достигла минимального значения, зафиксированного в апреле 2018 г. (8,3%). Медианная оценка инфляции, ожидаемой в ближайшие 12 месяцев, стабилизировалась на уровне 7,9% – близком к минимальному.

**Ценовые ожидания предприятий.** Данные опросов, проводимых Банком России<sup>2</sup>, свидетельствовали о росте озабоченности предприятий относительно ценовой динамики, начавшемся уже в феврале.

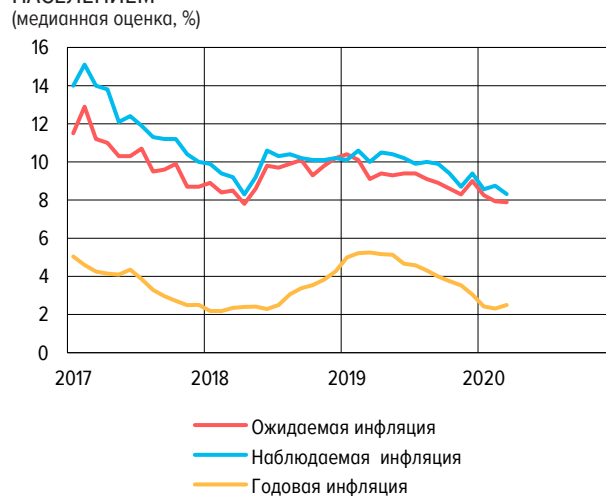
Дополнительный вопрос о причинах повышения цен показал, что рост ценовых ожиданий происходил в первую очередь на фоне ослабления рубля и связанного с ним увеличения издержек.

Ускорение роста цен в ближайшие три месяца ожидалось в большинстве отраслей, за исключением добычи полезных ископаемых и транспортировки. Наибольшее повышение ожиданий зафиксировано в розничной торговле.

В марте среднее значение ожидаемого прироста отпускных цен на ближайшие три месяца (в годовом выражении) увеличилось на 0,7 п.п. и составило 2,5%. При этом наиболее значительно возросла доля респондентов, ожидающих очень сильного роста цен преимущественно среди микро- и малых предприятий.

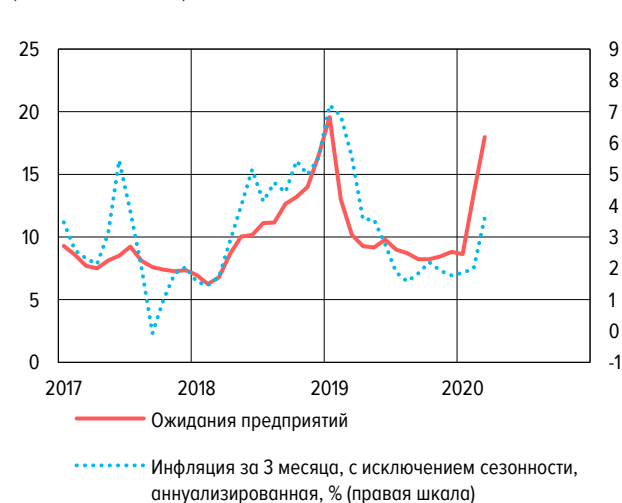
<sup>2</sup> Подробнее о методологии проведения опросов см. методологический комментарий «Анализ ценовых ожиданий предприятий», декабрь 2018 г., [www.cbr.ru/Content/Document/File/104012/analysis\\_18-12.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/104012/analysis_18-12.pdf).

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ Рис. 2.19



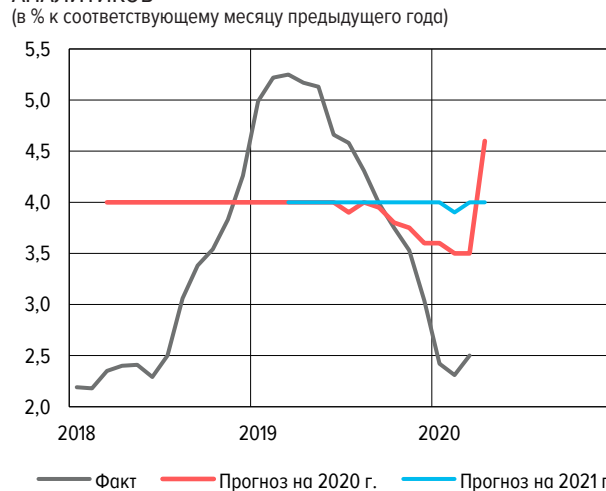
Источники: Росстат, ООО «инФОМ».

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ Рис. 2.20



Источники: Банк России, Росстат.

ПРОГНОЗ ИНФЛЯЦИИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ АНАЛИТИКОВ Рис. 2.21



Источники: Bloomberg, Росстат.

**Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков.** В феврале – начале марта прогноз инфляции на 2020 г., сделанный профессиональными аналитиками, составлял 3,5% и был ниже их прежних оценок. В конце марта – начале апреля прогноз

на 2020 г. был пересмотрен вверх (до 4,6%) с учетом усиления давления проинфляционных факторов.

Среднесрочные прогнозы профессиональных аналитиков остались заякоренными на цели Банка России.

### 3. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ<sup>1</sup>

*В феврале-апреле 2020 г. экономическая активность в мировой экономике резко снизилась из-за пандемии коронавируса, инфляция в крупнейших экономиках существенно замедлилась. Правительства и центральные банки большинства стран принимают значительные меры для уменьшения последствий пандемии и связанных с ней ограничительных мер для национальных экономик и для поддержки финансовой стабильности.*

*В марте-апреле произошло значительное падение мировых цен на нефть. Причинами стали снижение спроса из-за пандемии коронавируса и рост предложения вследствие прекращения действия договоренностей ОПЕК+ в начале марта. Однако новые договоренности, достигнутые ОПЕК+ в начале апреля, а также сокращение добычи в других странах способствовали некоторой стабилизации цен на нефть во второй половине апреля.*

*Курс рубля в феврале – первой половине марта значительно снизился из-за снижения спроса на рискованные активы и падения цены на нефть. В конце марта – апреле российская валюта частично компенсировала это снижение, чему способствовала стабилизация на мировых финансовых рынках, а также продажа валюты в рамках механизма бюджетного правила.*

*В начале марта произошло ужесточение денежно-кредитных условий. Резко выросли доходности ОФЗ вследствие волатильности на мировых финансовых рынках. Однако во второй половине марта доходности начали снижаться и к концу апреля полностью вернулись к минимальным значениям февраля.*

*В январе-феврале 2020 г. продолжался рост производственной активности в промышленности. Положительную динамику демонстрировали инвестиции в основной капитал, в том числе благодаря активизации капитальных расходов федерального бюджета. Уровень безработицы находился на исторических минимумах.*

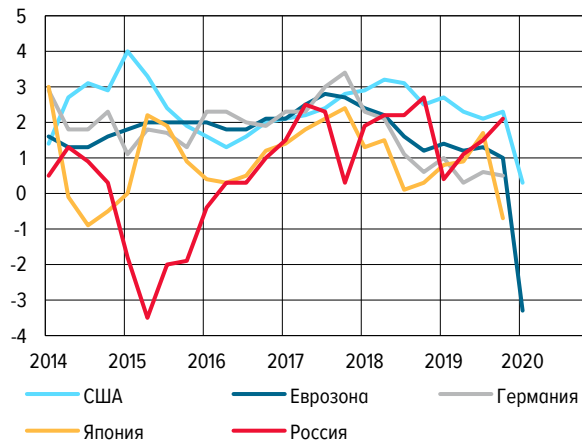
*В марте-апреле эти тенденции развернулись. Опросы предприятий зафиксировали падение индексов PMI, указывая на значительный спад экономической активности в связи с ограничительными мерами и снижением внешнего спроса. В большей мере пострадал сектор услуг.*

*В I квартале 2020 г. бюджетная политика сохраняла стимулирующий характер. Продолжилось активное исполнение расходов. Замедлился рост нефтегазовых доходов. Произошедшее падение мировых цен на нефть, а также ожидаемое снижение экономической активности окажут существенное негативное влияние на доходы бюджета до конца 2020 года. В целях оперативного реагирования на ухудшающиеся экономические условия было приостановлено действие отдельных положений Бюджетного кодекса Российской Федерации, что расширит возможности Правительства по реализации антикризисных мер при исполнении федерального бюджета в 2020 году.*

<sup>1</sup> В данном разделе в основном освещаются факты, которыми располагал Совет директоров Банка России на заседании по ключевой ставке 24 апреля. Некоторые дополнительные факты, которые стали доступны позже, но ввиду своей значимости для оценки текущей ситуации также включены в данный раздел, упомянуты курсивом в скобках с ремаркой «Дополнительно».

**ВВП: РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ И РОССИЯ**  
(темпы прироста, в % к соответствующему периоду  
предыдущего года)

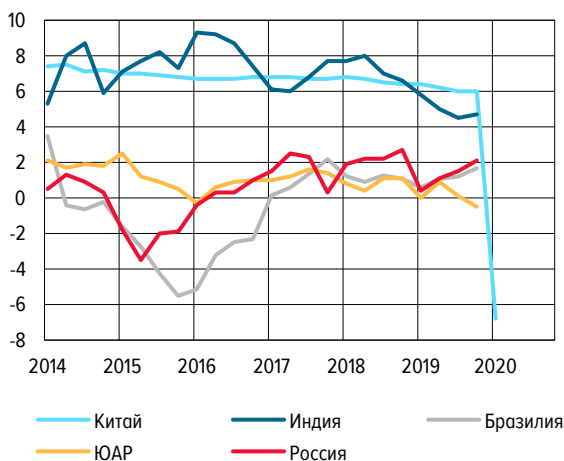
Рис. 3.1.1



Примечание: статистика за I квартал 2020 г. опубликована после даты отсечения данных.  
Источник: Bloomberg.

**ВВП: СФР И РОССИЯ**  
(темпы прироста, % к соответствующему периоду  
предыдущего года)

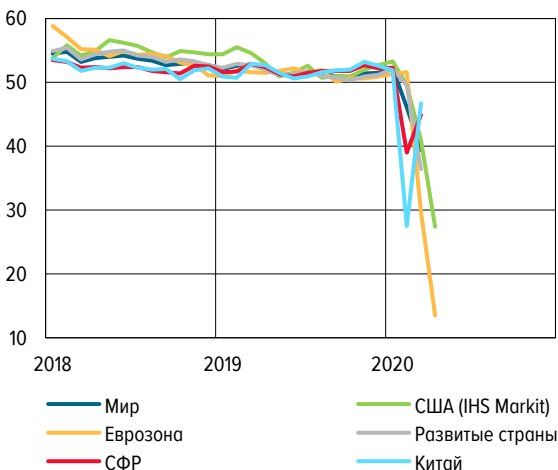
Рис. 3.1.2



Источник: Bloomberg.

**PMI COMPOSITE**  
(пункты)

Рис. 3.1.3



Источник: Bloomberg.

## 3.1. ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ И ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

### МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

**Экономический рост в мире.** В феврале-апреле мировая экономика резко замедлилась на фоне пандемии. Большинство стран столкнулись как с шоком предложения вследствие ограничений экономической активности из-за мер по сдерживанию распространения коронавируса, так и с шоком спроса из-за нахождения значительной части населения на карантине и существенного сокращения потребительской активности.

**Китай.** В феврале наиболее пострадавшей экономикой стал Китай, первым начавший закрытие городов. Падение наиболее сильно ударило по сфере услуг. Композитный PMI Caixin опустился до 27,5 с 51,9 пункта.

В марте-апреле на фоне снятия карантина и открытия производств отмечается существенное восстановление. Отчасти это отражает компенсацию крайне низкой базы февраля. Ухудшение ситуации в других экономиках в марте-апреле (см. ниже) будет ограничивать возможности восстановления экономики за счет экспорта.

Несмотря на улучшение ситуации в марте, ВВП Китая в I квартале 2020 г. снизился на 6,8% в годовом выражении после роста на 6% в IV квартале 2019 года.

**Европа и США.** В марте-апреле резкое снижение экономической активности распространилось на другие крупные экономики вследствие распространения коронавируса и введения аналогичных ограничительных мер. Величина снижения PMI Composite в марте в США сопоставима с падением этого показателя в Китае в феврале. В Европе, где меры были введены раньше, чем в США, и в более жестком виде, ситуация существенно хуже. Предварительные данные PMI Composite за апрель ожидаемо показывают значительное углубление экономического спада: показатель снизился до 27,4 и 13,5 в США и еврозоне соответственно.

Пандемия и карантин оказали беспрецедентное влияние на занятость. В США чис-

ло новых рабочих мест в марте снизилось на 701 тысячу. При этом обращения за пособиями по безработице ужекратно превзошли по масштабу кризис 2008 года. За четыре недели с 21 марта они составили 22 млн единиц. Занятость за 2008–2009 гг. сократилась на 8,5 млн человек – сейчас зафиксирован уже гораздо больший объем увольнений.

(Дополнительно: данные по ВВП за I квартал показывают замедление до 0,3% г/г в США и падение на 3,3% г/г в еврозоне. В квартальном сезонно сглаженном выражении это означает снижение на 1,2% (4,8% в пересчете на год) и 3,8% соответственно.)

**Инфляция в мире.** В феврале-марте инфляция в основных экономиках существенно замедлилась из-за снижения цен на энергоносители и уменьшения спроса. В США годовая инфляция вернулась к минимумам 2018 г., в еврозоне – к значениям конца 2016 года. В Китае годовая инфляция остается повышенной из-за роста цен на продовольствие в 2019 г., связанного со свиным гриппом, но также стремительно замедляется. Долгосрочные инфляционные ожидания существенно снизились.

### ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ЗАРУБЕЖНЫХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

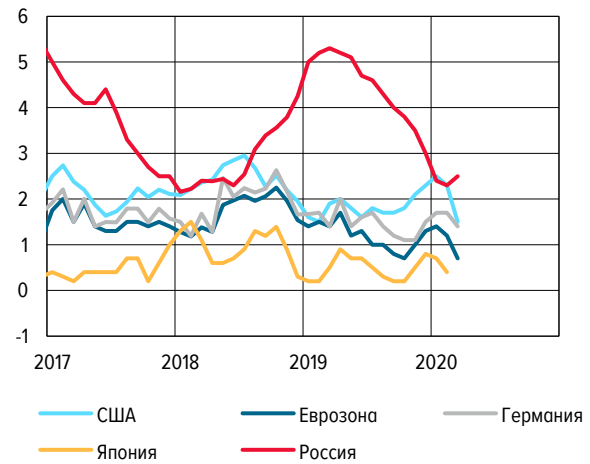
На фоне пандемии, закрытия экономик и очень сильных колебаний на финансовых и товарных рынках центральные банки развитых и развивающихся стран пошли на значительное смягчение денежно-кредитной политики, а также на беспрецедентные дополнительные меры.

**ДКП США и еврозоны.** ФРС США на двух внеплановых заседаниях снизила целевой диапазон ставки по федеральным фондам на 50 и 100 б.п., до 0–0,25%, и объявила о дополнительных мерах. В течение ближайших месяцев ФРС значительно увеличивает размер своего баланса за счет покупки государственных и ипотечных облигаций, а также дополнительных программ выкупа активов, которые осуществляются совместно с Министерством финансов (корпоративные облигации, в том числе потерявшие инвестици-

### ИНФЛЯЦИЯ: РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ И РОССИЯ

Рис. 3.1.4

(% к соответствующему периоду предыдущего года)

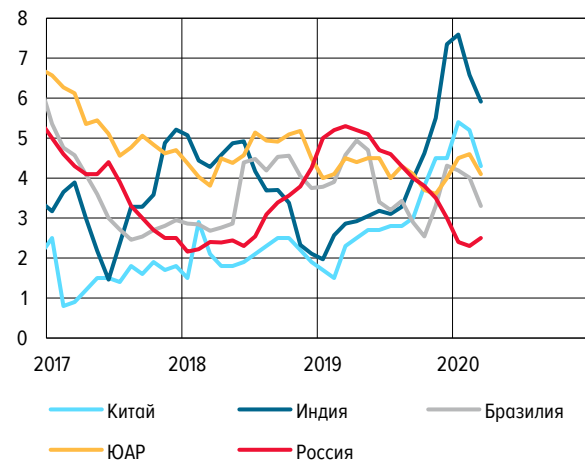


Источник: Bloomberg.

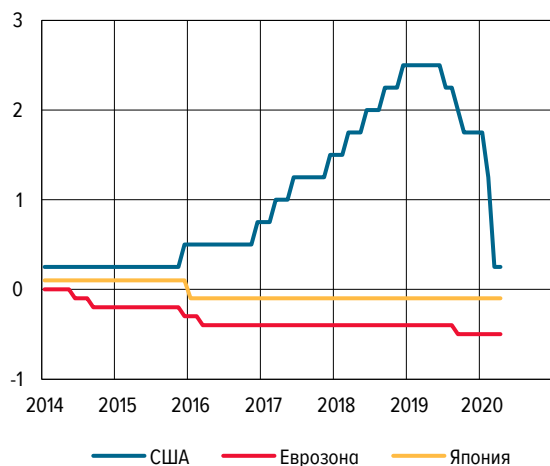
### ИНФЛЯЦИЯ: СФР И РОССИЯ

Рис. 3.1.5

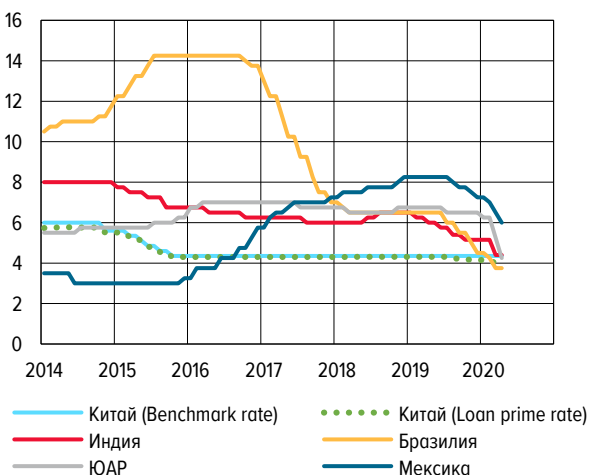
(% к соответствующему периоду предыдущего года)



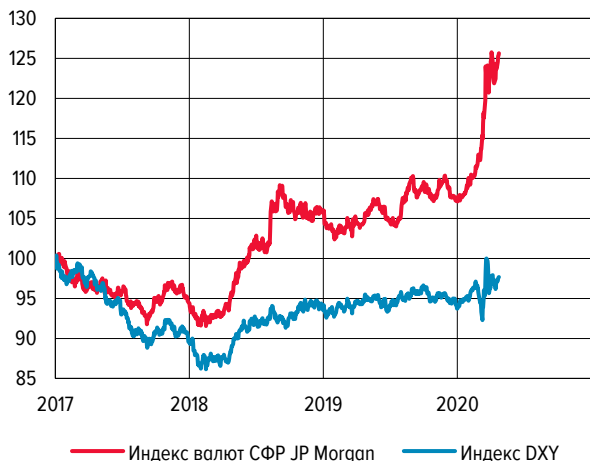
Источник: Bloomberg.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ  
(%) Рис. 3.1.6

Источник: Bloomberg.

КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: СФР  
(%) Рис. 3.1.7

Источник: Bloomberg.

КУРС ДОЛЛАРА США  
(динамика по отношению к валютам развитых и развивающихся стран, 100 = 02.01.2017) Рис. 3.1.8

Источники: Reuters, расчеты Банка России.

онный рейтинг, муниципальные облигации). По состоянию на 24 апреля баланс ФРС составил 6,5 трлн долл. США (4,3 трлн на 10 марта).

ЕЦБ в свою очередь представил программу выкупа активов в чрезвычайных условиях пандемии (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) на общую сумму 750 млрд евро, которая будет действовать до конца 2020 года. Объем планируемых покупок активов ЕЦБ в результате увеличится до 1,1 трлн евро. Впервые в число подпадающих под действие данной программы будут включены коммерческие бумаги нефинансовых организаций, а также греческий долг, который до этого ЕЦБ не покупал из-за низкого кредитного рейтинга. Также были понижены требования к кредитным рейтингам инструментов, используемых в качестве обеспечения в рамках операций рефинансирования.

**ДКП в других странах.** В марте-апреле смягчение ДКП происходило во всех крупных экономиках. Центральные банки G20 снизили ключевые ставки на 30–250 б.п., кроме тех, у кого ставки уже были в отрицательной зоне.

## МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

**Валюты.** В феврале-марте большинство валют значительно ослабли по отношению к доллару США. Это было связано со снижением аппетита к риску, но в середине марта было значительно усилено нехваткой ликвидности в финансовой системе США, что спровоцировало изъятие портфельных инвестиций из других стран. Отток капитала из фондов, инвестирующих в СФР, значительно превысил тот уровень, который наблюдался в сопоставимый период в ходе кризиса 2008–2009 годов. На рынке валютных свопов в марте отмечалось существенное расширение валютного базиса большинства валют по отношению к доллару США. Частично нормализовать ситуацию позволило расширение ФРС США своп-линий для центральных банков ряда стран как в части объемов и сроков, так и в части расширения круга стран, в том числе с включением ряда крупных СФР.

**Ставки.** Рост спроса на защитные активы, смягчение денежно-кредитной полити-



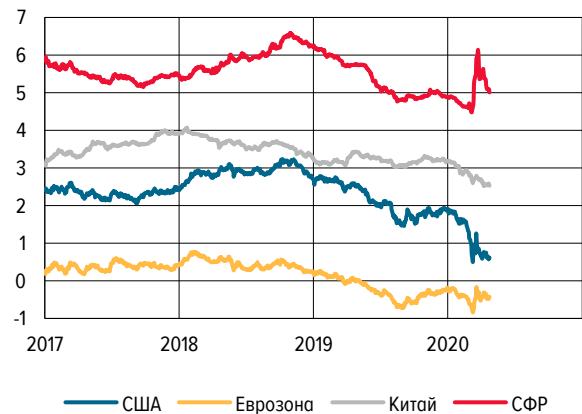
ки центральными банками и снижение долгосрочных инфляционных ожиданий привели к снижению доходности государственных облигаций развитых стран в феврале – первой половине марта до уровней, близких к историческим минимумам, а в ряде стран – даже ниже. Так, доходность 10-летних облигаций Германии на минимуме достигала -0,8% годовых, а Великобритании 0,16% годовых, что является историческими минимумами. Во второй половине марта доходности частично скорректировались на фоне новостей о готовности ряда европейских стран существенно нарастить государственные заимствования для последующего финансирования мер по борьбе с последствиями пандемии.

В то же время доходности облигаций большинства СФР преимущественно росли в условиях сокращения спроса на рисковые активы. На пике, в 20-х числах марта, рост доходности по сравнению с минимумами февраля составлял 120–300 базисных пунктов. В конце марта – апреле ситуация частично нормализовалась за счет улучшения конъюнктуры финансовых рынков развитых стран и доходности 10-летних облигаций отыграли около половины мартовского роста. Доходности 2-летних облигаций опустились на новые минимумы в условиях снижения ключевых ставок центральными банками.

**Страновые риск-премии.** Динамика CDS-спредов СФР была схожей с динамикой доходностей государственных облигаций. Спреды большинства стран достигли пиковых значений 18–19 марта, увеличившись на 100–300 б.п. по сравнению со значениями в феврале. Для ряда СФР достигнутые значения были максимальными со времени кризиса 2007–2009 гг. (Мексика, Чили, ЮАР, Турция), однако в большинстве стран (Бразилия, Мексика, Россия, Индонезия, Южная Корея и другие) в последние несколько лет периодически наблюдались и более высокие уровни, связанные преимущественно с локальными факторами.

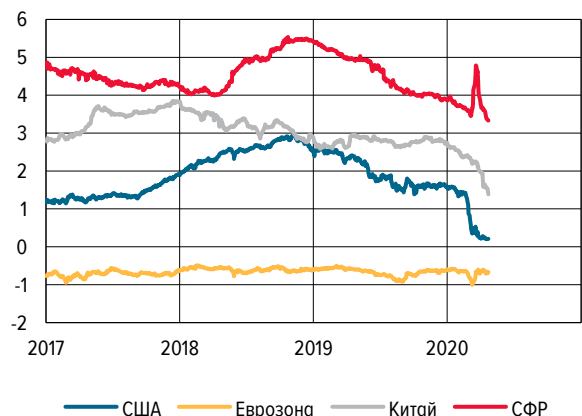
**Акции.** В феврале-марте большинство стран испытали падение индексов акций, которое не наблюдалось со времени кризиса 2007–2009 гг. и даже дольше. В частности,

**ДОХОДНОСТИ 10-ЛЕТНИХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ** Рис. 3.1.9  
(% годовых)



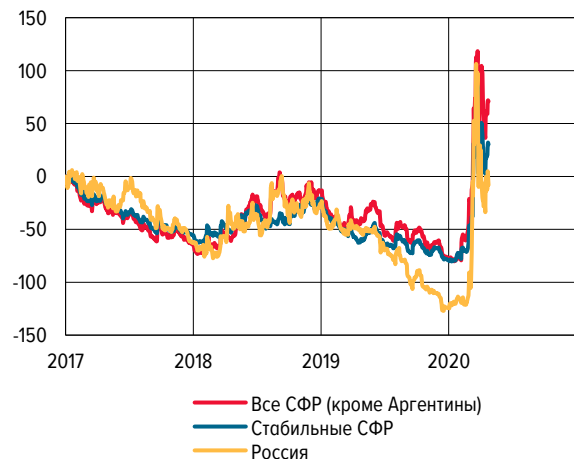
Примечание: в состав СФР на графике входят Индонезия, Мексика, Малайзия, Панама, Филиппины, Перу, Чили, Колумбия.  
Источники: Reuters, расчеты Банка России.

**ДОХОДНОСТИ 2-ЛЕТНИХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ** Рис. 3.1.10  
(% годовых)



Примечание: в состав СФР на графике входят Индонезия, Мексика, Малайзия, Панама, Филиппины, Перу, Чили, Колумбия.  
Источники: Reuters, расчеты Банка России.

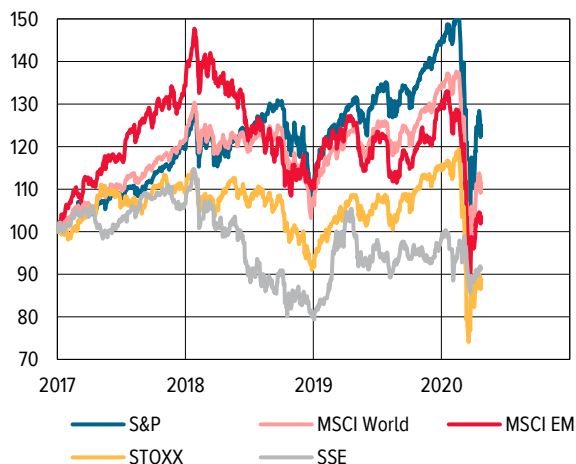
**CDS РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН** Рис. 3.1.11  
(изменение к 02.01.2017, б.п.)



Источники: Reuters, расчеты Банка России.

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ  
(100 = 02.01.2017)

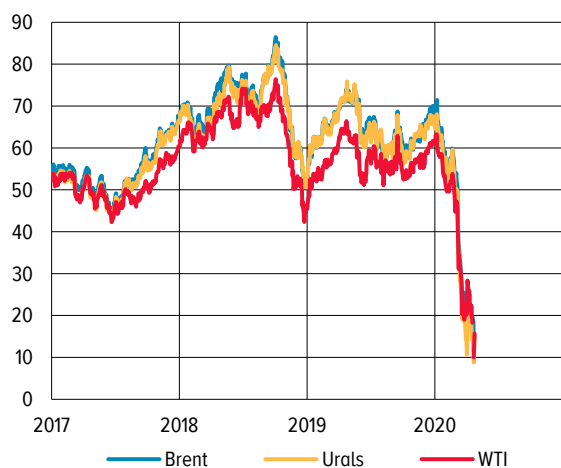
Рис. 3.1.12



Источники: Reuters, расчеты Банка России.

ЦЕНЫ НА НЕФТЬ  
(долл. США за баррель)

Рис. 3.1.13



Источники: Thomson Reuters, Bloomberg.

американский индекс S&P 500 от исторического максимума, зафиксированного 19 февраля, к закрытию 23 марта снизился на 34%. В кризис 2007–2009 гг. максимальное падение за 23 торговых дня составило 28,5%. Аналогичная картина наблюдалась и во многих других развитых и развивающихся странах. Во второй половине марта – апреле многие индексы перешли к росту, однако в условиях высокой неопределенности относительно длительности пандемии и ее влияния на мировую экономику наблюдающееся восстановление индексов может оказаться временным.

### МИРОВЫЕ ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

**Нефть – цена.** Средняя цена нефти марки Urals опустилась с 62 долл. США за баррель в январе до 55 долл. США за баррель в феврале и до 29 долл. США за баррель в марте. 1 апреля она упала до минимума с 1999 г. (11 долл. США за баррель), или более чем на 80% с начала года. Данное снижение вызвано факторами как спроса, так и предложения. Произошло очень сильное сжатие спроса вследствие ограничительных мер против распространения пандемии. На цену также повлияли прекращение действия договоренностей ОПЕК+ в марте и последовавшие за этим увеличение предложения нефти в апреле, борьба за долю рынка. Несмотря на достигнутые в начале апреля договоренности о значительном сокращении добычи на два года, цены продолжили снижение до беспрецедентных уровней на фоне опасений об исчерпании мощностей по хранению нефти. Некоторая стабилизация наступила лишь в последнюю неделю месяца.

**Нефть – мировой спрос.** В связи с распространением пандемии коронавируса и сопутствующими ограничительными мерами во многих странах (карантин, прекращение авиасообщения, закрытие границ) резко упали объем перевозок и спрос на топливо. Международные организации и консалтинговые компании в апреле существенно понизили прогнозы спроса на нефть на 2020 год. Управление по информации в области энергетики США ожидает снижения на 5,6 мбс, ОПЕК – на 6,9 мбс, Международное энерге-

тическое агентство (МЭА) – на 9,3 мбс. При этом падение спроса в апреле оценивается в 25–30 мбс, или от четверти до трети мировой добычи.

**Нефть – ОПЕК+.** В марте истекли договоренности ОПЕК+ об ограничении добычи, и в апреле отдельные страны – в частности, Саудовская Аравия – нарастили добычу. Однако резкое снижение цены на нефть, риски переполнения нефтехранилищ и вынужденной остановки добычи позволили заключить новое соглашение, которое будет действовать до 2022 года. Соглашение приведет к значительному снижению объемов добычи нефти ОПЕК+, в том числе и Россией, начиная с мая (лишь с частичным восстановлением со второй половины 2020 г.).

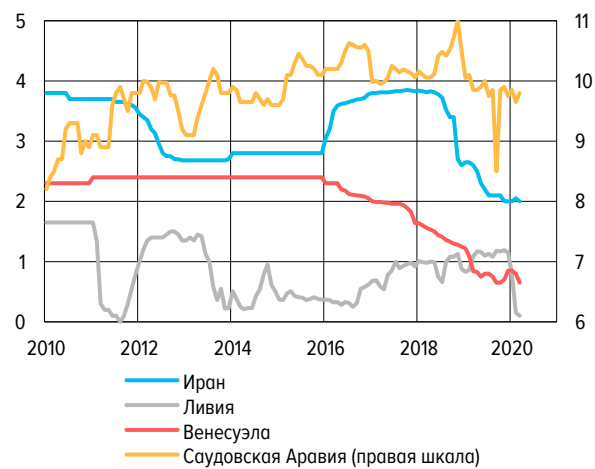
**Нефть – добыча вне ОПЕК+.** Добыча в странах вне ОПЕК+ перешла к снижению уже в апреле, по причине резкого падения буровой активности вслед за ценами на нефть. По оценке МЭА, под воздействием снижения цен на нефть добыча других стран-производителей, в основном США и Канады, сократится примерно на 3,5 мбс в ближайшие месяцы. В IV квартале 2020 г. снижение производства вне ОПЕК может достигнуть 5,2 мбс, а в среднем в 2020 г. – 2,3 мбс. Сокращение капиталовложений в разведку и добычу в мире, по прогнозу МЭА, на треть в 2020 г. обусловит дальнейшее снижение объемов добычи этими производителями и в 2021 году.

**Другие сырьевые рынки.** В феврале-марте 2020 г. снизились мировые цены на многие ключевые товары российского экспорта на фоне усиления обеспокоенности о потерях мировой экономики от коронавируса. Уголь и большинство металлов (кроме железной руды) подешевели вследствие низкой производственной активности в Китае. В то же время падение цены на газ в Европе до минимума с 1999 г. было во многом связано и с рекордными запасами после очень теплой зимы и значительного импорта газа в 2019 году.

**Продовольствие.** Коронавирус оказал понижающее давление и на мировые цены на продовольствие. В условиях сокращения спроса из-за пандемии сводный индекс ФАО

ДОБЫЧА СЫРОЙ НЕФТИ СТРАН ОПЕК  
(мбс)

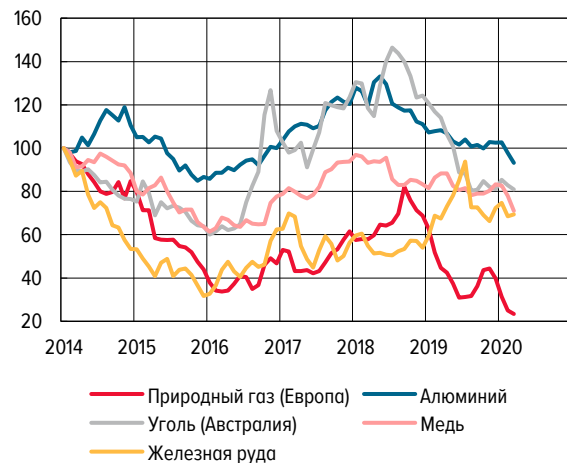
Рис. 3.1.14



Источник: Управление по информации в области энергетики США.

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ТОВАРЫ  
РОССИЙСКОГО ЭКСПОРТА  
(январь 2014 г. = 100%)

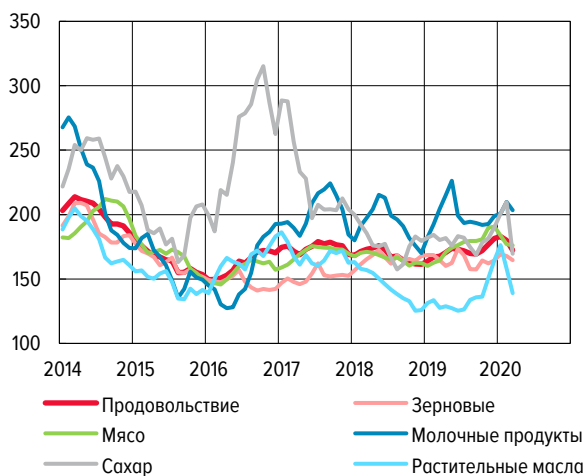
Рис. 3.1.15



Источник: Всемирный банк.

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ  
(2002–2004 гг. = 100%)

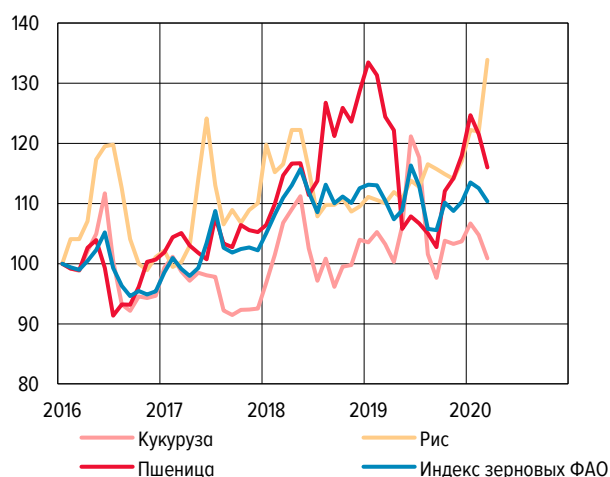
Рис. 3.1.16



Источник: Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО).

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА ЗЕРНОВЫЕ  
(январь 2016 г. = 100%)

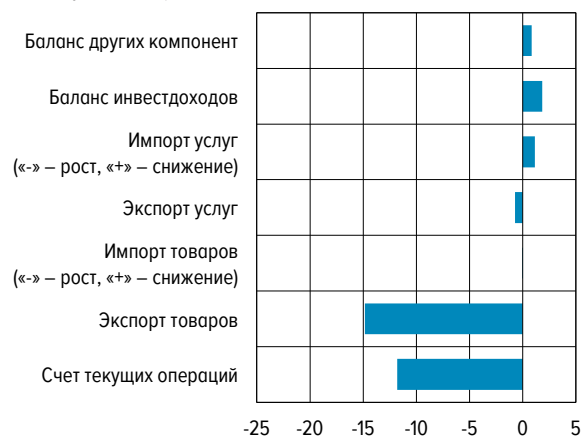
Рис. 3.1.17



Источники: Всемирный банк, Bloomberg, Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО).

СТРУКТУРА ПРИРОСТА САЛЬДО  
СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ  
В I КВАРТАЛЕ 2020 ГОДА\*

Рис. 3.1.18

(млрд долл. США к соответствующему кварталу  
предыдущего года)\* Оценка за I квартал 2020 года.  
Источник: Банк России.

снизился в марте второй месяц подряд, а его годовой рост замедлился до 3%. В марте понизились цены на все основные товарные группы. Особенно сильно на мировом рынке подешевел сахар: при падении цен на нефть сократился спрос на биотопливо. Мировые цены на зерно оставались относительно стабильными благодаря значительному мировому предложению и ожидаемому хорошему урожаю.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС<sup>1</sup>

**Счет текущих операций.** Профицит счета текущих операций в I квартале 2020 г. снизился на 12 млрд долл. США, до 22 млрд долл. США (здесь и далее изменения к аналогичному периоду предыдущего года, если не указано иное). Это произошло в основном за счет падения экспорта товаров как в стоимостном, так и в физическом выражении.

**Экспорт.** Сокращение стоимостного объема экспорта товаров и услуг в I квартале 2020 г. ускорилось до 13% (в IV квартале 2019 г.: -8%). Это было связано со значительным падением мировых цен на энергоносители и некоторые металлы и общим ухудшением внешнего спроса на фоне распространения пандемии коронавируса. По оперативным данным ФТС, в январе-феврале 2020 г. физический объем поставок упал по многим товарам.

**Нефтяной экспорт.** Снижение стоимостного объема экспорта нефти и нефтепродуктов в I квартале 2020 г. усилилось до 18% (в IV квартале 2019 г.: -14%) вслед за мировыми ценами на нефть. Его физический объем, по данным ФТС, в январе-феврале сократился на 6% на фоне снижения мирового спроса из-за пандемии и сопутствующих ограничительных мер для экономической активности. Наибольший вклад в снижение нефтяного экспорта России внесло уменьшение поставок в ЕС. Тем не менее Россия сохранила лидерство на рынке с долей в импорте нефти и нефтепродуктов в ЕС около 30%.

**Экспорт газа.** Стоимостный объем экспорта природного газа в газообразном состо-

<sup>1</sup> В данном подразделе указаны предварительная оценка показателей платежного баланса в I квартале 2020 г. и фактические данные о международных резервах.

янии в I квартале 2020 г. сократился вдвое (в IV квартале 2019 г.: -24%). Это произошло в связи со снижением цены на газ на европейском рынке, по данным Всемирного банка, на 50% в I квартале (в IV квартале 2019 г.: -41%) на фоне рекордных запасов из-за теплой зимы и расширения поставок сжиженного природного газа (СПГ). При этом, по данным ФТС, в январе-феврале 2020 г. средняя цена экспорта газа в газообразном состоянии из России во все страны снизилась на 35%. Его физический объем уменьшился на четверть (в IV квартале 2019 г.: +7%) в основном за счет поставок в ЕС. Рост российского экспорта СПГ замедлился из-за ослабления спроса в Азии на фоне пандемии коронавируса.

**Ненефтегазовый экспорт товаров.** Стоимостный объем ненефтегазового экспорта товаров в I квартале 2020 г. существенно не изменился. Динамика по товарным позициям была разнонаправленной. С одной стороны, в январе-феврале 2020 г. сократился как стоимостный, так и физический объем экспорта пшеницы, угля, черных металлов, алюминия, лесоматериалов, удобрений в условиях снижения темпов роста мировой экономики. С другой стороны, экспорт золота оставался выше уровня аналогичного периода предыдущего года в условиях высокого спроса на защитный актив на фоне неопределенности из-за коронавируса.

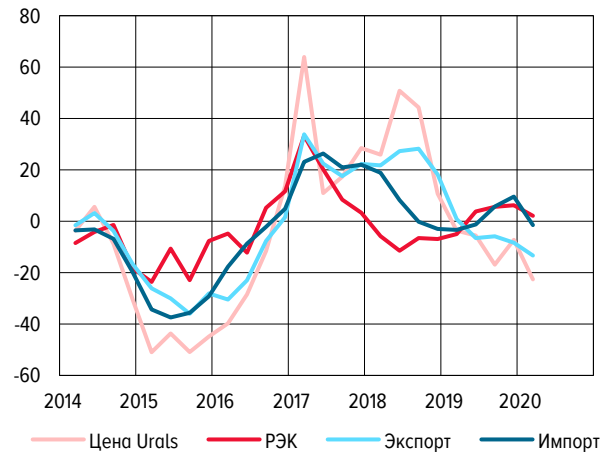
**Экспорт услуг.** В свою очередь экспорт услуг в I квартале снизился на 5%. Экспорт услуг, отражаемый по статье «Поездки», уменьшился примерно на 20% в условиях пандемии. В феврале для нераспространения коронавируса Россия запретила въезд гражданам Китая (8% туристических поездок иностранцев в Россию в 2019 г.). В марте был ограничен въезд в Россию всем иностранным гражданам и лицам без гражданства, в том числе туристам из всех стран. Помимо поездок, сократился стоимостный объем экспорта транспортных услуг на фоне вышеупомянутого уменьшения объема поставок товаров и сокращения въездного туристического потока.

**Импорт.** Рост стоимостного объема импорта товаров и услуг (в IV квартале 2019 г.:

### ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ

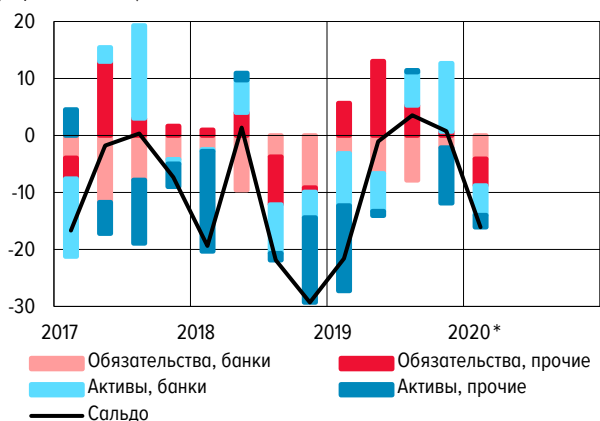
(в % к соответствующему кварталу предыдущего года)

Рис. 3.1.19



\* Оценка экспорта и импорта за I квартал 2020 года.  
Источники: Банк России, Thomson Reuters.

ОСНОВНЫЕ КОМПОНЕНТЫ ФИНАНСОВОГО СЧЕТА ПО ЧАСТНОМУ СЕКТОРУ (млрд долл. США) *Рис. 3.1.20*

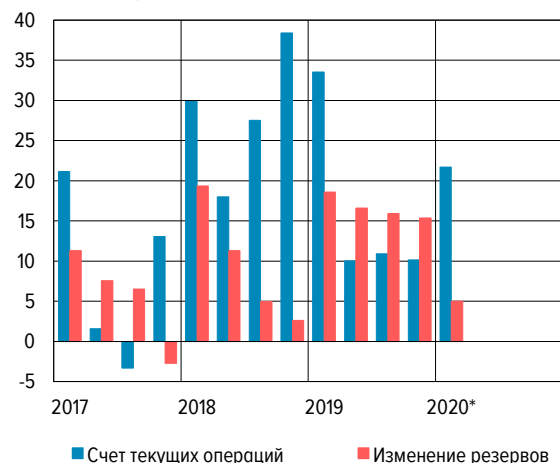


\* Оценка за I квартал 2020 года.

Примечание: для активов «+» – снижение, «-» – рост; для обязательств «-» – снижение, «+» – рост.

Источник: Банк России.

РЕЗЕРВНЫЕ АКТИВЫ И СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ (млрд долл. США) *Рис. 3.1.21*



\* Оценка счета текущих операций в I квартале 2020 года.

Источник: Банк России.

+10%) сменился в I квартале 2020 г. снижением на 1% за счет услуг. Импорт туристических услуг сократился на 14%. Россия сначала ограничила авиасообщение с рядом стран, а затем были прекращены регулярные и чартерные полеты из России во все государства.

**Финансовый счет – частный сектор.** Чистое кредитование частным сектором России остального мира в I квартале 2020 г. уменьшилось до 17 млрд долл. США (в I квартале 2019 г.: 24 млрд долл. США). Это произошло в основном за счет замедления роста иностранных активов на фоне уменьшения доходов от внешнеэкономической деятельности. Иностранные обязательства прочих секторов в I квартале 2020 г. снизились в основном за счет портфельных инвестиций, ссуд и займов. В условиях ухудшения ситуации на глобальных финансовых рынках в связи с угрозой рецессии в мировой экономике на фоне пандемии приток прямых иностранных инвестиций в прочие секторы в I квартале 2020 г. почти прекратился (в I квартале 2019 г.: прирост иностранных обязательств в виде прямых инвестиций на 10 млрд долл. США). Усилилось сокращение иностранных обязательств банков в I квартале.

**Финансовый счет – государственный сектор.** В I квартале 2020 г. чистое заимствование снизилось почти до нуля (в I квартале 2019 г.: 9 млрд долл. США) в большой степени за счет продаж нерезидентами российских гособлигаций на вторичном рынке во второй половине квартала, которые нивелировали покупки суверенных ценных бумаг в начале года. Это произошло на фоне снижения склонности глобальных инвесторов к риску в условиях распространения коронавируса.

**Международные резервы.** Резервные активы за счет операций, отраженных в платежном балансе, в I квартале 2020 г. увеличились на 5 млрд долл. США (в I квартале 2019 г.: +19 млрд долл. США). Замедление роста резервов происходило в основном за счет уменьшения объема покупки валюты в рамках бюджетного правила на фоне снижения цены на нефть. Кроме того, 10 марта Банк России начал упреждающую продажу иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила с учетом фактически складываю-

щейся цены на нефть, а 19 марта приступил к продаже иностранной валюты на внутреннем рынке в связи с продажей Банку России иностранной валюты из Фонда национального благосостояния для оплаты приобретаемого пакета акций ПАО Сбербанк. Включая вклад операций, переоценок и прочих изменений, международные резервы в течение I квартала 2020 г. выросли на 9 млрд долл. США, до 563 млрд долл. США.

### ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

**Курс рубля.** Курс рубля в феврале – первой половине марта значительно ослаб на фоне оттока капитала из СФР и падения цены на нефть. На минимуме курс рубля опустился ниже 82 руб. за долл. США, что в последний раз наблюдалось в конце 2015 – начале 2016 года. Во второй половине марта – апреле рубль начал укрепляться, вернувшись к уровню 73–75 руб. за долл. США, что, однако, по-прежнему значительно выше значений 2016–2019 годов. Стабилизации курса в этот период способствовали продажи валюты Банком России в рамках бюджетного правила и от сделки по продаже пакета акций ПАО Сбербанк. Кроме того, значительное влияние оказали стабилизация ситуации на мировых рынках и восстановление нефтяных котировок.

## 3.2. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

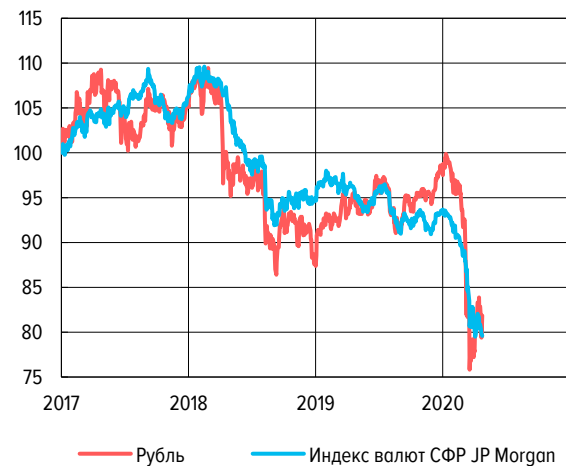
### ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

**Краткосрочные ставки МБК.** Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались в нижней половине процентного коридора, вблизи ключевой ставки Банка России. Средний спред в феврале-апреле составил -15 б.п. (в IV квартале: -14 б.п.) при колебаниях в интервале от -70 до +32 б.п. (в IV квартале: от -52 до +26 б.п.). Более подробно рынок МБК и ситуация с ликвидностью рассмотрены в подразделе 4.2 «Применение системы инструментов и иные меры денежно-кредитной политики».

**Валютная ликвидность.** Ситуация с валютной ликвидностью в российской финансо-

КУРС РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США  
И ИНДЕКС ВАЛЮТ СФР  
(100 = 02.01.2017)

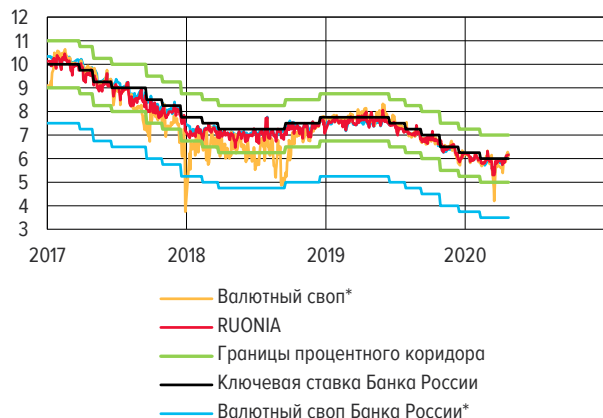
Рис. 3.1.22



Источник: Thomson Reuters.

СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА  
(% годовых)

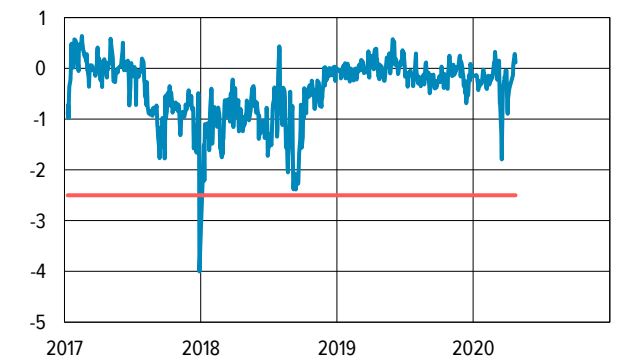
Рис. 3.2.1



\* Для каждого вида сделок указана вмененная рублевая ставка. Вмененная ставка по обратному валютному свопу Банка России = ставка размещения рублей – ставка заимствования валюты + LIBOR (с 19.12.2016: ключевая ставка – 1 п.п. – (LIBOR + 1,5 п.п.) + LIBOR = ключевая ставка – 2,5 п.п.).  
Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВКИ В СЕГМЕНТЕ  
«ВАЛЮТНЫЙ СВОП» К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ  
(п.п.)

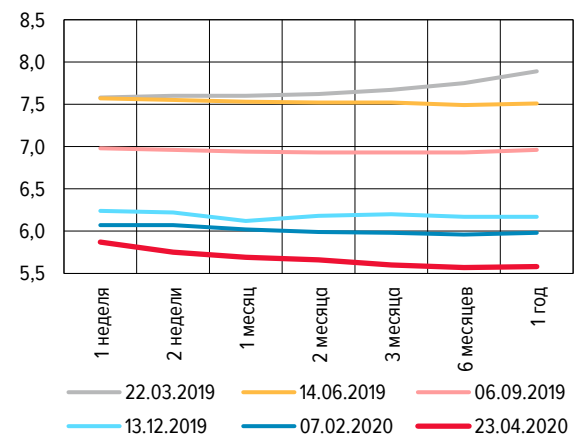
Рис. 3.2.2



\* Для каждого вида сделок указана вмененная рублевая ставка. Вмененная ставка = ставка размещения рублей – ставка заимствования валюты + LIBOR (с 19.12.2016: ключевая ставка – 1 п.п. – (LIBOR + 1,5 п.п.) + LIBOR = ключевая ставка – 2,5 п.п.).  
Источник: расчеты Банка России.

КРИВАЯ ROISFIX  
(% годовых)

Рис. 3.2.3



Примечание: ставка ROISFIX (RUONIA Overnight Interest Rate Swap) — индикативная ставка (фиксинг) по операциям «процентный своп» на ставку RUONIA. Она отражает ожидаемую среднюю ставку RUONIA на горизонте от одной недели до года.  
Источник: СРО НФА.

вой системе в течение февраля-апреля оставалась стабильной. В целом стоимость валютных заимствований в России оставалась на низких уровнях благодаря высокому запасу валютной ликвидности, накопленному в 2018–2019 годах. Спред ставок в сегментах «валютный своп» и МБК расширился, но незначительно, составив в феврале-апреле -13 б.п. (в IV квартале: 0 б.п.). Временный рост стоимости валютных заимствований был связан с повышенным спросом на долларовую ликвидность на мировых рынках, который, впрочем, был быстро компенсирован действиями ФРС США (см. пункт «Денежно-кредитная политика зарубежных центральных банков» подраздела 3.1 «Внешние условия и платежный баланс»). Переход Банка России к упреждающим продажам валюты в рамках бюджетного правила также способствовал поддержанию комфортного уровня валютной ликвидности в российской финансовой системе в этот период.

В условиях высокой волатильности на финансовых рынках Банк России принял решение с 10 марта увеличить лимит операций «валютный своп» по предоставлению долларов США со сроком исполнения «сегодня» до 5 млрд долл. США (ранее – 3 млрд долл. США с 2018 г.). Однако на фоне сохранения стоимости валютной ликвидности на рынке ниже, чем по операциям «валютный своп» с Банком России, данный инструмент в марте-апреле задействован не был.

**Долгосрочные ставки МБК.** Динамика ставок денежного рынка на сроки более 1 дня была разнонаправленной. Кривая ROISFIX на сроки от 1 месяца в середине марта значительно сдвинулась вверх (+37–112 б.п. на пике), отражая рост ожиданий участников рынка по ключевой ставке из-за увеличения волатильности на финансовых рынках, ослабления рубля и связанных с этим проинфляционных рисков. В дальнейшем ситуация нормализовалась (-70–152 б.п.) на фоне заявлений Банка России о краткосрочном характере этих рисков, а также о пространстве для снижения ключевой ставки в 2020 г. из-за наличия значимых дезинфляционных факторов. Снижению ожиданий также способствовали некоторая стабилизация финан-



совых рынков и укрепление рубля. К началу апреля уровень ставок на денежном рынке предполагал снижение ключевой ставки на 25–50 б.п. на заседании Совета директоров Банка России в апреле.

В то же время на фоне общего роста волатильности на финансовых рынках и роста рисков в банковском секторе в марте-апреле премия за срочность на денежном рынке по всей длине кривой выросла на 20–50 базисных пунктов. Кривая MOSPRIME на сроки более 1 месяца несколько сдвинулась вверх (на 6–10 б.п.).

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

В феврале-апреле 2020 г. российский фондовый рынок, как и рынки других стран, оказался под значительным негативным влиянием сокращения экономической активности, связанного с пандемией коронавируса. Негативное воздействие на российский рынок было усилено резким падением мировых цен на нефть.

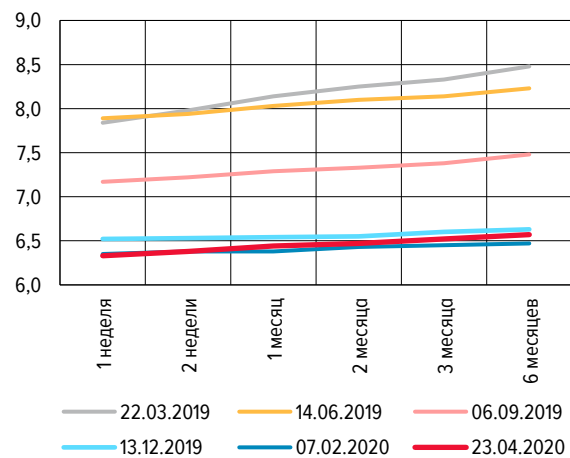
#### Рынок государственных облигаций.

На рынке ОФЗ в марте произошел кратковременный, но значительный сдвиг кривой доходности вверх. В крайней точке 18 марта он составил 190–230 б.п. от уровней середины марта. Это было связано с резким взлетом волатильности и премий за риск на мировых финансовых рынках, а также опасениями инвесторов относительно возможного ужесточения денежно-кредитной политики Банком России в ответ на падение цен на нефть и ослабление рубля. Последовавшая затем стабилизация на мировых финансовых рынках, сохранение ключевой ставки неизменной 20 марта, а также сигнал о низкой вероятности ужесточения денежно-кредитной политики создали условия для быстрого обратного движения кривой доходности ОФЗ. Накануне решения по ставке 24 апреля она полностью вернулась к уровням середины февраля.

Стабилизации рынка также способствовала приостановка Минфином России аукционов ОФЗ в марте – начале апреля. В результате размещения за I квартал составили чуть более 500 млрд руб. при плане 600 млрд рублей. Аукционы возобновились 8 апреля. За апрель Минфин России разместил 339

КРИВАЯ MOSPRIME  
(% годовых)

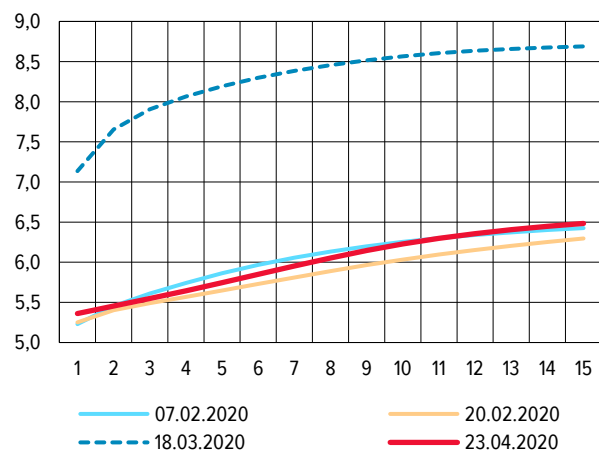
Рис. 3.2.4



Источник: СРО НФА.

КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ  
(% годовых)

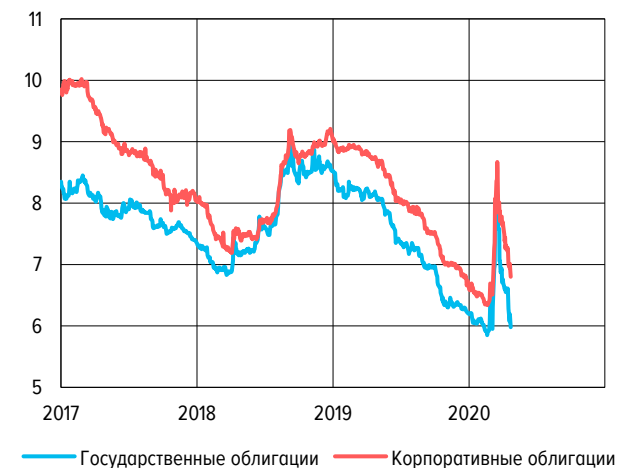
Рис. 3.2.5



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ  
И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ, ИНДЕКСЫ  
(% годовых)

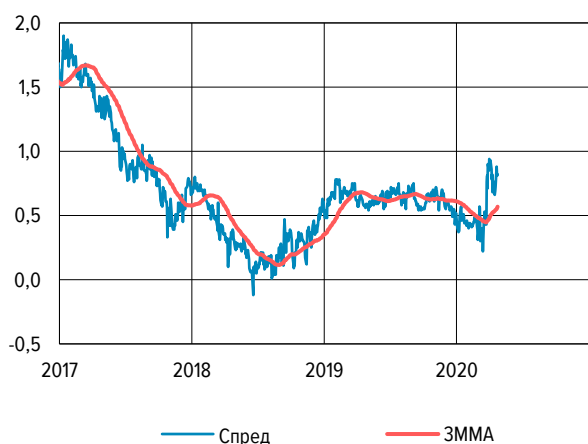
Рис. 3.2.6



Источник: ООО «Сбондс.ру».

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ  
КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ  
ОБЛИГАЦИЙ  
(п.п.)

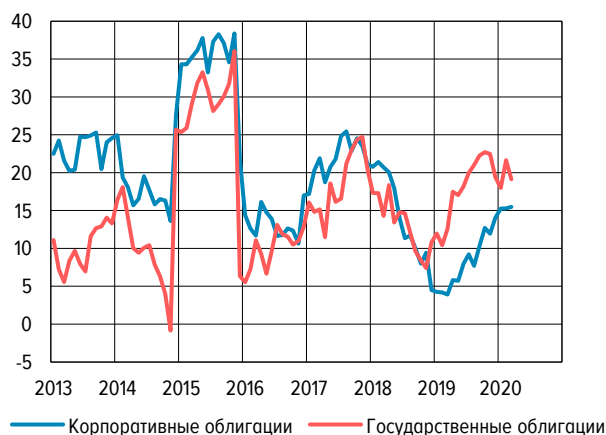
Рис. 3.2.7



Источник: ООО «Сбондс.ру».

ПОРТФЕЛЬ КОРПОРАТИВНЫХ  
И ГОСУДАРСТВЕННЫХ БУМАГ  
(прирост в % к соответствующему периоду  
предыдущего года)

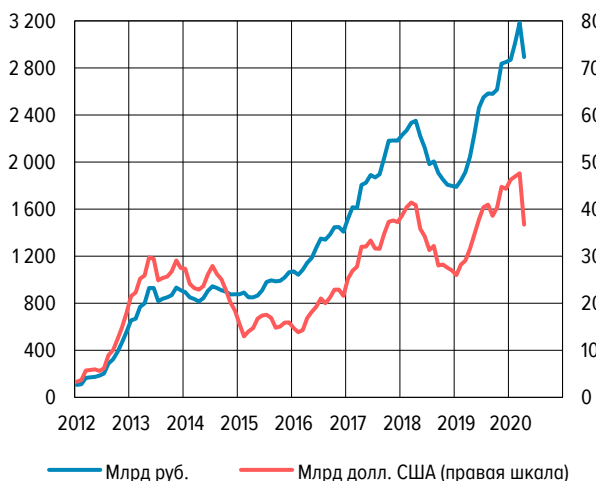
Рис. 3.2.8



Источник: ООО «Сбондс.ру».

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ОФЗ,  
ПРИНАДЛЕЖАЩИХ НЕРЕЗИДЕНТАМ

Рис. 3.2.9



Источник: Национальный расчетный депозитарий.

млрд ОФЗ при плане 600 млрд на II квартал. При этом отток капитала из СФР привел к существенным продажам ОФЗ нерезидентами, которые полностью нивелировали их покупки первых шести недель года. Предварительные данные свидетельствуют о том, что в апреле нерезиденты возобновили покупки.

**Рынок корпоративных облигаций.** Ситуация на рынке корпоративных облигаций во многом была схожей с ситуацией на рынке государственных облигаций. Доходности бумаг достигли максимума 18 марта, а затем начали снижаться, однако темпы снижения были ниже, чем на рынке ОФЗ, из-за их более высокой рискованности. В результате спред между ними вырос до максимума с середины 2017 года. Суммарный объем размещения облигаций в феврале-марте был на 60% выше, чем за аналогичный период 2019 года. Однако почти весь объем был размещен до 18 марта, а затем эмиссионная активность существенно снизилась и начала восстанавливаться только во второй половине апреля.

**Рынок акций.** В марте в большинстве стран произошло глубокое падение индексов акций. Так, индекс S&P 500 от исторического максимума, зафиксированного 19 февраля, к закрытию 23 марта снизился на 34%. В кризис 2007–2009 гг. максимальное падение за 23 торговых дня составило 28,5%. Колебания российских индексов, несмотря на значительное снижение, не превысили показателей периода мирового финансового кризиса. Индекс МосБиржи с 21 февраля по 18 марта (максимум февраля и минимум марта) снизился на 32,4%, а индекс РТС – на 45,8%, в то время как за худший период кризиса 2007–2009 гг. (сопоставимой длины) снижение составило около 52 и 57% соответственно. Начиная со второй половины марта произошло существенное восстановление фондовых индексов и в мире, и в России, но они все еще остаются значительно ниже пиковых значений начала года.

## ДЕПОЗИТНО-КРЕДИТНЫЙ РЫНОК

**Депозитные ставки.** В январе-феврале 2020 г. понижательная динамика доходностей облигаций продолжала транслироваться в ставки по розничным депозитам. С нача-

ла 2020 г. среднерыночные ставки по кратким и долгосрочным вкладам физических лиц снизились на 42 б.п., до 4,32%, и на 38 б.п., до 5,18% годовых, соответственно, тем самым достигнув своих многолетних минимумов. Однако на фоне произошедшего в марте ухудшения ситуации на финансовых рынках большинство банков сделали паузу в снижении, а отдельные участники рынка – повысили депозитные ставки.

**Депозитные операции.** Благодаря низкому инфляционному давлению на экономику в начале 2020 г. реальные ставки по розничным депозитам оставались положительными, что поддерживало интерес вкладчиков к размещению сбережений на банковских депозитах. Решающий вклад в прирост депозитов физических лиц в январе-марте 2020 г. продолжали вносить рублевые операции.

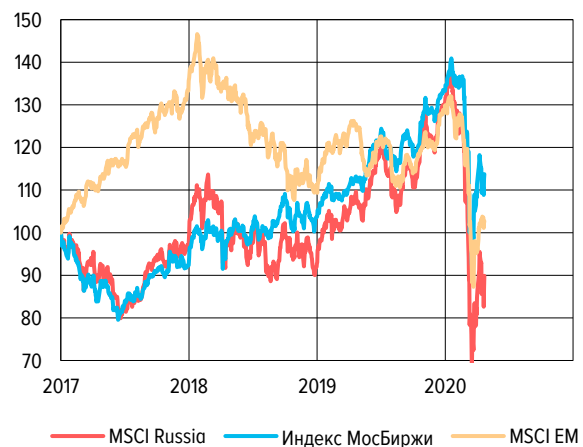
В феврале годовой прирост вкладов населения составил 9,0%<sup>2</sup>, оставаясь около максимальных значений последних 2,5 лет. Однако в марте годовой прирост депозитов населения замедлился до 7,3% вследствие оттока валютных вкладов (-4,6% г/г). Соответственно, некоторый рост валютизации розничных депозитов (с 19,6 до 22,1%) в январе-марте 2020 г. отражает лишь результат валютной переоценки, а не сдвиг в сберегательных предпочтениях населения.

Существенный отток депозитов в валюте в марте и их слабый приток в январе-феврале 2020 г. связаны со снижением интереса физических лиц к сбережениям в валюте в условиях крайне низких (околонулевых) процентных ставок по доллару США и евро вследствие денежно-кредитной политики, проводимой ФРС и ЕЦБ. Также снижается и интерес банков к привлечению валютных вкладов из-за падения спроса на валютное финансирование.

<sup>2</sup> Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовом эквиваленте. Для целей анализа потоков средств между банками и их клиентами при расчете приростов балансовых показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ  
(100 = 03.01.2017)

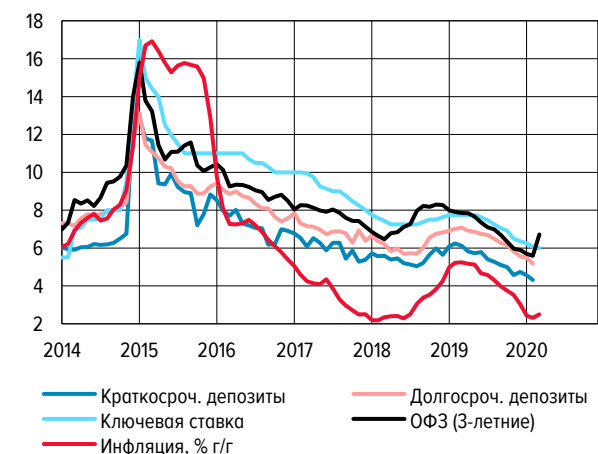
Рис. 3.2.10



Источник: Bloomberg.

СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ НАСЕЛЕНИЯ  
В РУБЛЯХ  
(% годовых)

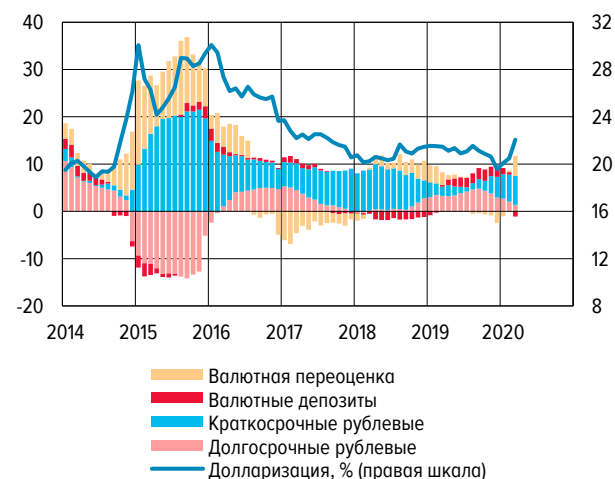
Рис. 3.2.11



Источник: Банк России.

ДЕПОЗИТЫ НАСЕЛЕНИЯ  
(вклад в годовой прирост, п.п.)

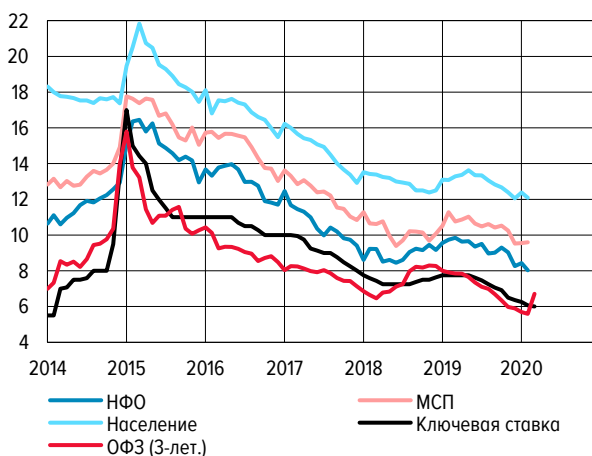
Рис. 3.2.12



Источник: Банк России.

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ КРЕДИТАМ  
НЕФИНАНСОВОМУ СЕКТОРУ В РУБЛЯХ (%  
ГОДОВЫХ)  
(вклад отдельных элементов, п.п.)

Рис. 3.2.13



Источник: Банк России.

Приток средств в долгосрочные рублевые вклады оставался стабильным, в том числе благодаря получившим в течение 2019 г. широкое распространение комбинированным депозитным продуктам. Банки предлагают более привлекательные условия для вкладчиков при размещении части сбережений в альтернативные инвестиционные инструменты (паи, брокерские счета, ИИС, доверительное управление и программы накопительного и инвестиционного страхования жизни).

**Кредитные ставки.** В начале 2020 г. изменение ставок по кредитам было неоднородным. В розничном сегменте в январе отмечался рост среднерыночных ставок на фоне традиционного для начала года сокращения выдач ипотечных кредитов, однако уже в феврале ставки вновь скорректировались вниз до уровней декабря 2019 года. При этом снижение ставок по ипотеке на протяжении всего анализируемого периода (в совокупности на 31 б.п., до 8,69% годовых) сопровождалось повышением ставок по авто- и потребительским кредитам, отражая взвешенный подход банков к оценке рисков.

В корпоративном сегменте динамика ставок во многом определялась структурными сдвигами и, в частности, изменением доли кредитов субъектам МСП в оборотах рынка. Если в январе рост веса таких кредитов способствовал повышению средней ставки по долгосрочным кредитам, то в феврале наблюдалась противоположная картина, и к началу марта средняя ставка уже едва превышала 8,00% годовых. Тем не менее возможность сохранения тренда на снижение стоимости корпоративного кредитования в ближайшем будущем будет в значительной степени зависеть от развития ситуации на финансовых рынках и изменения финансового положения российских компаний.

**Корпоративное кредитование.** В начале 2020 г. кредитование нефинансовых организаций продолжало демонстрировать крайне сдержанную динамику. По итогам февраля годовой прирост корпоративного кредитного портфеля снизился до 2%, причем это происходило за счет как рублевых, так и валютных операций. Спрос на кредит оставался сдерж-

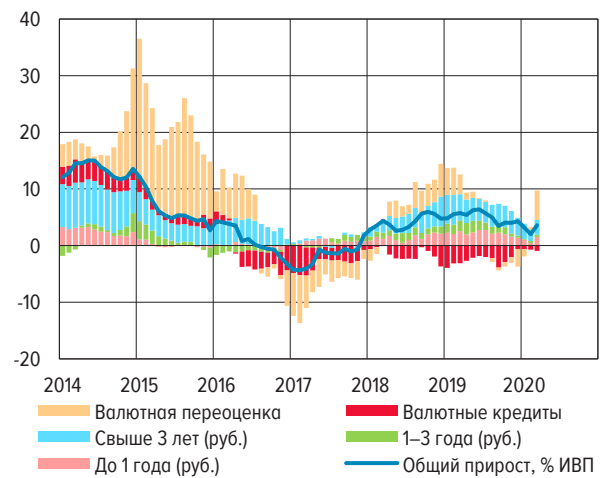
жанным в условиях возросшей экономической неопределенности в связи с пандемией, а также роста государственных расходов, которые отчасти удовлетворяли потребность компаний в финансовых ресурсах. Также рост рынка корпоративных облигаций продолжал замещать расширение банковского кредитования.

Однако в марте прирост корпоративного кредитования увеличился до 3,6% в годовом выражении преимущественно за счет заметного наращивания рублевых кредитов на срок до 1 года при сохранении прежних тенденций в динамике валютной структуры кредитного портфеля. Ускорение краткосрочного кредитования, скорее всего, было обусловлено потребностью организаций в финансировании текущих затрат на фоне сокращения денежных потоков в период объявленной нерабочей недели, а также ожиданиями ужесточения кредитных условий в краткосрочной перспективе. Это нашло свое отражение и в результатах обследования условий банковского кредитования (УБК) в I квартале 2020 года. К концу марта банки-респонденты уже успели повысить требования к финансовому положению как крупных компаний, так и субъектов малого и среднего предпринимательства, а также сообщили, что ожидают дальнейшего ужесточения условий кредитования на фоне ослабления спроса на заемные средства в ближайшие кварталы.

Работа банков с проблемными ссудами, в особенности в сегменте валютных кредитов, поддерживала стабильное качество корпоративного кредитного портфеля в начале 2020 г., так что к концу марта доля просроченных обязательств в портфеле кредитов компаниям уменьшилась до 7,5%. В ближайшие месяцы возможно некоторое увеличение просроченной задолженности, на сдерживание которого направлены принятые Банком России меры по расширению возможностей реструктуризации кредитов.

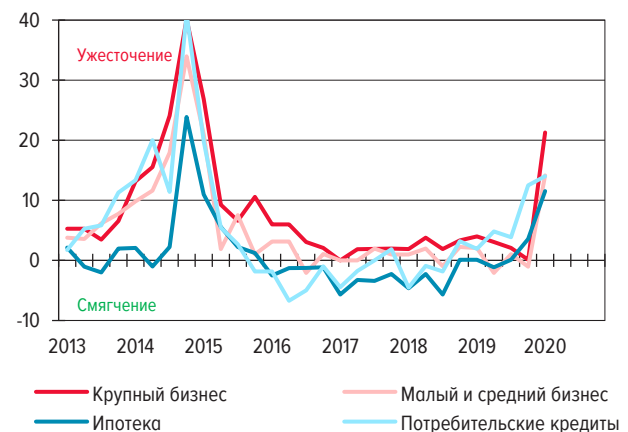
**Розничное кредитование.** На фоне невысоких темпов роста корпоративных кредитов розничное кредитование сохраняло роль ключевого драйвера рынка. В январе-феврале были зафиксированы рекордные выдачи ипотечных кредитов, а также высокая ак-

КОРПОРАТИВНЫЙ КРЕДИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ (вклад в годовой прирост, п.п.) *Рис. 3.2.14*



Источник: Банк России.

ИНДЕКСЫ ИЗМЕНЕНИЯ ТРЕБОВАНИЙ К ЗАЕМЩИКУ (п.п.) *Рис. 3.2.15*



Источник: Банк России.

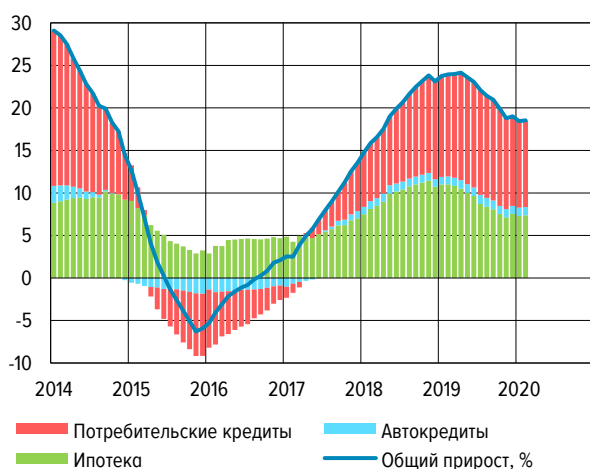
ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ И СПРОСА НА КРЕДИТЫ\* (п.п.) *Рис. 3.2.16*



\* Пунктиром выделены ожидания на II–III кварталы 2020 года.  
Источник: Банк России.

РОЗНИЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ  
(вклад в годовой прирост, п.п.)

Рис. 3.2.17



Источник: Банк России.

тивность в сегментах авто- и потребительских кредитов, связанные с повышением спроса населения на улучшение жилищных условий и товары длительного пользования в ожидании ужесточения условий кредитования. В марте прирост розничного кредитного портфеля составил 17,8% в годовом выражении при сохранении практически неизменного соотношения вкладов ипотеки, авто- и потребительских кредитов в этот рост. На фоне сохранения двузначных темпов увеличения задолженности населения перед банками качество портфеля розничных кредитов в начале 2020 г. оставалось около исторических максимумов: по итогам I квартала доля проблемных кредитов в нем составляла около 4,5%.

В краткосрочной перспективе можно ожидать, что кредитование населения будет замедляться как в результате приверженности банков более осторожной кредитной политике вследствие возросшей макроэкономической неопределенности (по данным обследования УБК, требования к розничным заемщикам повышаются второй квартал подряд), так и по причине ожидаемого банками снижения спроса самого населения на кредиты.

### 3.3. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ

#### ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ

**Вторая оценка 2019 года.** Росстат подтвердил оценку роста ВВП за 2019 г. на 1,3%, а также актуализировал квартальные данные по ВВП и его компонентам за 2011–2019 годы. Основной пересмотр квартальной динамики пришелся на 2018–2019 гг. и коснулся компонент конечного потребления и валового накопления. Новая траектория ВВП предполагает более равномерное ускорение роста по кварталам 2019 года. Во-первых, на это повлиял пересмотр вверх динамики потребления органов государственного управления. Он согласуется с ускоренным ростом расходов бюджетной системы, в том числе в рамках реализации национальных проектов, во второй половине 2019 года. Во-

вторых, новые данные указывают на ускорение роста валового накопления при большей волатильности ВНОК. В условиях наблюдавшегося в 2019 г. плавного повышения годовых темпов прироста инвестиций в основной капитал, вероятно, это произошло за счет тех компонентов ВНОК, которые не входят в расчет показателя инвестиций в основной капитал.

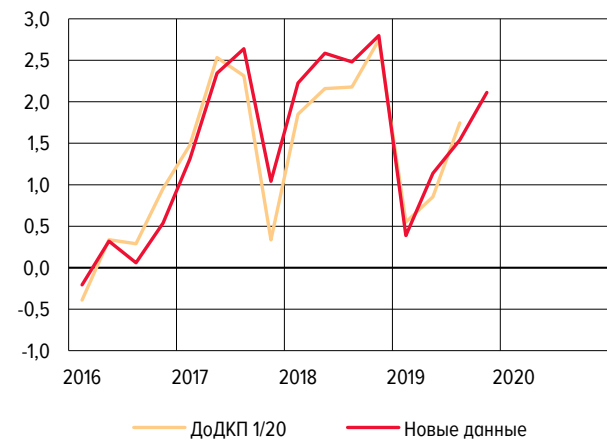
**Произведенный ВВП.** В IV квартале 2019 г. значительный вклад в ускорение роста ВВП внесла динамика выпуска в таких видах деятельности, как торговля, операции с недвижимым имуществом, информация и связь. Расширение внутреннего инвестиционного и потребительского спроса привело к повышению темпов роста торговли. Оно происходило в условиях увеличения доходов населения и улучшения их потребительских настроений, а также активизации бюджетных расходов. Рост ВДС по виду деятельности «Операции с недвижимым имуществом» в IV квартале носил восстановительный характер после снижения на протяжении предыдущих трех кварталов.

Наибольший отрицательный вклад в динамику ВВП в IV квартале 2019 г. по сравнению с предыдущим кварталом внесли добыча полезных ископаемых и обрабатывающие производства. К замедлению роста выпуска в этих отраслях привели сжатие внешнего спроса на российское сырье и продукты его переработки. Динамика ВДС в электроэнергетике и водоснабжении вследствие теплой погоды также несколько сдерживала рост ВВП в IV квартале.

**ВВП и компоненты по использованию.** По оценке Росстата, в IV квартале 2019 г. годовой прирост ВВП составил 2,1% (в III квартале: 1,5%). Ускорение роста по сравнению с предыдущим кварталом в основном было обусловлено динамикой ВНОК (2,9% после -1,1%) и положительным вкладом изменения запасов МОС (1,9 п.п. после 1,0 п.п.). Повышение годовых темпов прироста ВНОК в IV квартале произошло за счет опережающего расширения инвестиционной активности под влиянием укрепления рубля, смягчения денежно-кредитных условий во втором полугодии 2019 г., а также ускорения роста

**ВВП**  
(прирост в % к соответствующему кварталу  
предыдущего года)

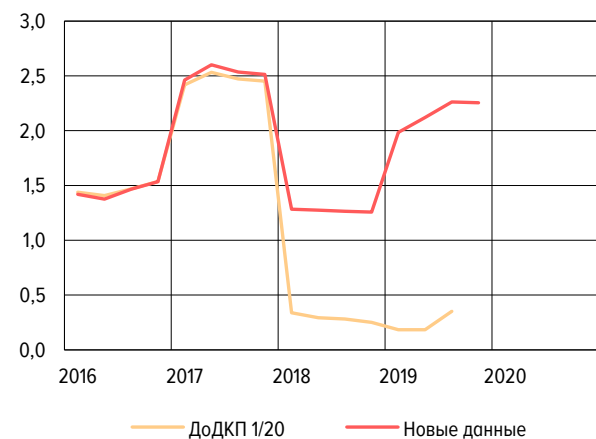
Рис. 3.3.1



Источник: Росстат.

**РАСХОДЫ НА КОНЕЧНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ  
ГОСУПРАВЛЕНИЯ**  
(прирост в % к соответствующему кварталу  
предыдущего года)

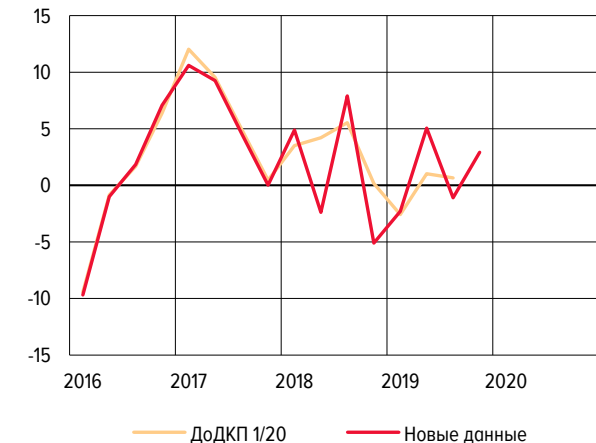
Рис. 3.3.2



Источник: Росстат.

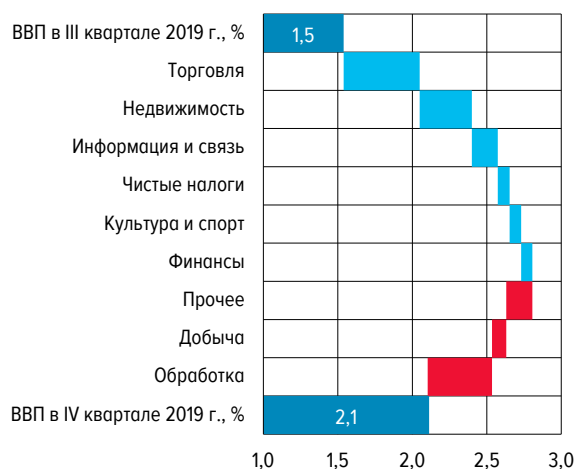
**ВНОК**  
(прирост в % к соответствующему кварталу  
предыдущего года)

Рис. 3.3.3



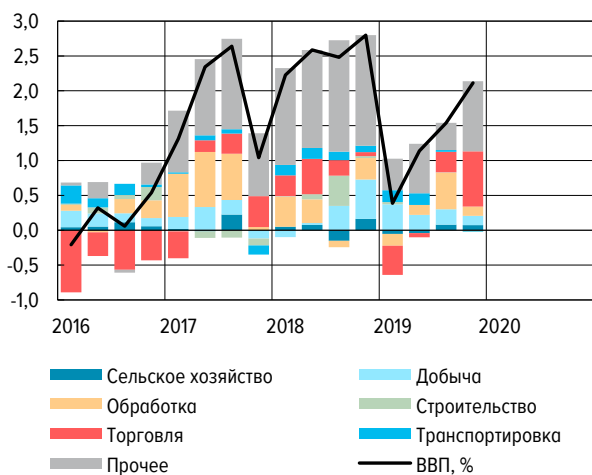
Источник: Росстат.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ ГОДОВОГО  
ТЕМПА ПРИРОСТА ВВП (п.п.) *Рис. 3.3.4*



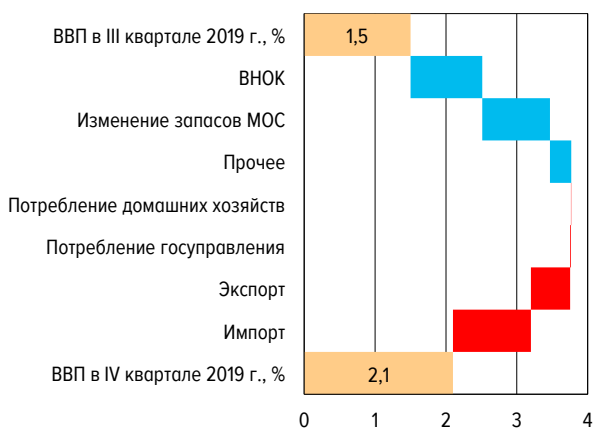
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ВВП ПО ПРОИЗВОДСТВУ (вклад в годовой прирост, п.п.) *Рис. 3.3.5*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ ГОДОВОГО  
ТЕМПА ПРИРОСТА ВВП (п.п.) *Рис. 3.3.6*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

расходов бюджета и активизации исполнения национальных проектов<sup>3</sup>.

В условиях роста доходов населения и улучшения потребительских настроений значительный вклад в рост ВВП в IV квартале продолжила вносить динамика расходов на конечное потребление домашних хозяйств (см. пункт «Потребление»). Увеличение внутреннего спроса отразилось на ускорении роста импорта в IV квартале. Отрицательный вклад в рост выпуска внесло сокращение экспорта в годовом выражении на 2,5% (кварталом ранее – 0,8%), происходившее под влиянием ослабления внешнего спроса из-за замедления роста мировой экономики.

**Оценка на I квартал.** По оценке Банка России, в I квартале 2020 г. годовой темп прироста ВВП составил 1,5–2,0%. В январе-феврале этому способствовало расширение внутреннего спроса в условиях роста реальной заработной платы и положительного бюджетного импульса (см. подраздел 3.4 «Государственные финансы»), в том числе в рамках реализации национальных проектов. Положительный вклад в годовую динамику выпуска в большинстве отраслей также внес эффект високосного года (один дополнительный день в феврале). В марте ситуация резко изменилась: ограничительные меры, принимаемые правительствами как в мире, так и в России для сдерживания распространения эпидемии коронавируса, привели к временному, но значительному снижению экономической активности.

## ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ АКТИВНОСТЬ

**Промышленное производство<sup>4</sup>.** Годовой темп прироста промышленного производства в I квартале составил 1,5% (в IV квартале: +1,8%). По оценкам с исключением календарного фактора, промышленное производство в марте снизилось на 0,3% после устойчиво-

<sup>3</sup> В IV квартале 2019 г. расходы федерального бюджета на национальные проекты ускорились, составив 673 млрд руб. (III квартал 2019 г. – 368 млрд руб.), особенно по статьям «Международная кооперация и экспорт», «Цифровая экономика», «Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры», «Здравоохранение» и «Демография».

<sup>4</sup> Материал подготовлен на основе оперативной информации Росстата по промышленному производству.



го роста на 1,1–1,3% в январе-феврале в годовом выражении. Основной отрицательный вклад в годовую динамику промышленности в I квартале 2020 г. внесли добывающие производства, а также электроэнергетика и водоснабжение.

**Производство сырья.** Объем добычи полезных ископаемых в I квартале 2020 г. значительно сократился (SA) и приблизился к уровню III квартала 2018 года. В связи с аномально теплой погодой и высокой заполненностью европейских газохранилищ заметно сократилась добыча природного газа. Существенно снизилась добыча угля. Добыча нефти оставалась стабильной в условиях выполнения сделки ОПЕК+.

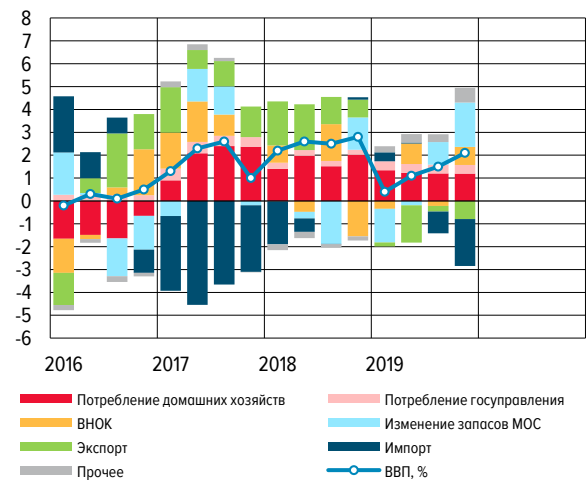
**Производство промежуточных товаров.** Выпуск промежуточных товаров в I квартале 2020 г. продолжал демонстрировать устойчивый рост (SA) в условиях постепенного увеличения производства основных видов продукции. Возобновился рост в металлургии после проведения плановых ремонтных работ на предприятиях в IV квартале 2019 года. Выпуск нефтепродуктов продолжил расти благодаря высокому спросу на продукцию отрасли со стороны химической промышленности, а также снижению себестоимости производства в условиях падения цены на нефть.

**Производство инвестиционных товаров.** Выпуск инвестиционных товаров в I квартале 2020 г. заметно сократился (SA). Его уровень вернулся к началу 2019 года. Существенно снизился выпуск продукции, зависящей от поставок комплектующих из зарубежных стран, – автотранспортных средств, компьютеров и электроники. Увеличился выпуск в производствах с относительно высоким уровнем локализации (электрооборудование, сельскохозяйственная техника). Наблюдалось увеличение выпуска основных строительных материалов как минерального происхождения, так и готовых металлических конструкций, что может быть связано с ускорением строительных работ в рамках исполнения национальных проектов.

**Производство потребительских товаров.** Рост производства продовольственных товаров в I квартале 2020 г. (SA) про-

ВВП ПО ИСПОЛЬЗОВАНИЮ  
(вклад в годовую прирост, п.п.)

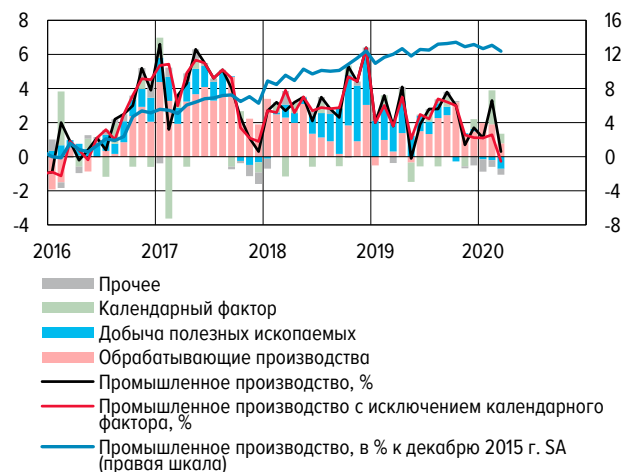
Рис. 3.3.7



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО  
(вклад в годовую прирост, п.п.)

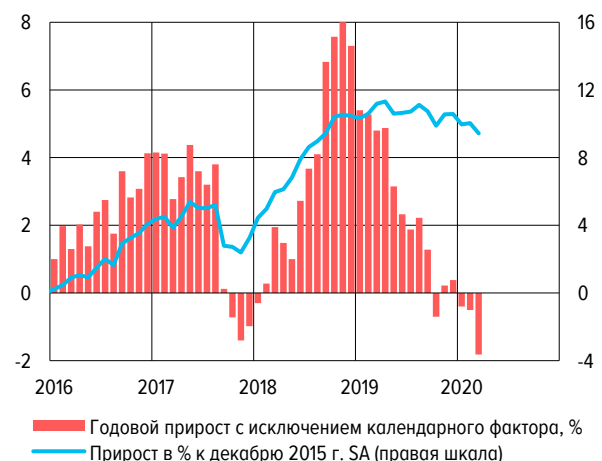
Рис. 3.3.8



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ

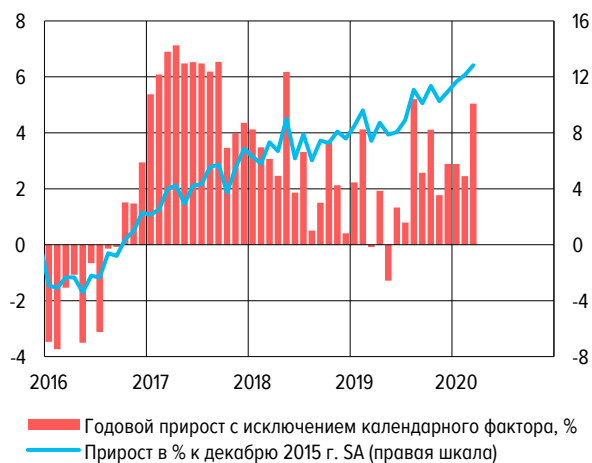
Рис. 3.3.9



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

## ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ТОВАРЫ

Рис. 3.3.10



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

## ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТОВАРЫ

Рис. 3.3.11



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

## ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ

Рис. 3.3.12



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

должился ускоренными темпами. Ускорение роста наблюдалось в выпуске молочной продукции, переработке мясной и рыбной продукции. В то же время выпуск непродовольственных товаров уменьшился, прежде всего за счет отдельных видов товаров длительного пользования. Продолжилось снижение выпуска автомобилей. Наблюдалось расширение производства отдельных видов бытовой техники (см. пункт «Потребление»). Значимо возрос выпуск спецодежды для медицинских работников на фоне распространения коронавируса.

**Опросы предприятий.** На фоне пандемии коронавируса совокупный индекс PMI России в марте упал до 39,5 пункта (здесь и далее – SA; в феврале: 50,9). Основной отрицательный вклад в динамику общего показателя внес индекс PMI в сфере услуг. Деловая активность в обрабатывающей промышленности также снизилась, но гораздо более умеренно. Деловые ожидания относительно выпуска в ближайшие 12 месяцев упали до минимального уровня за всю историю наблюдений.

Динамика прочих опережающих индикаторов выпуска в марте также была понижательной. Индексы предпринимательской уверенности Росстата снизились, наиболее значительно – в добыче полезных ископаемых. Потребление электроэнергии – важный косвенный индикатор экономической активности – в марте снизилось по отношению к февралю (SA) до уровней ниже среднего за 2019 год.

**Транспорт.** Грузооборот железнодорожного транспорта в марте ускорил снижение до 7,3% в годовом выражении, показав снижение шестой месяц подряд. Основной вклад в падение железнодорожных грузоперевозок внесло сокращение экспортных поставок угля и черных металлов на фоне снижения внешнего спроса, в том числе со стороны Китая из-за эпидемии коронавируса. В то же время рост перевозок строительных материалов продолжился.

В январе-феврале грузооборот транспорта снижался в годовом выражении при разнонаправленной динамике компонент. Ускорение роста оборота розничной торговли

оказывало поддержку грузообороту автомобильного транспорта.

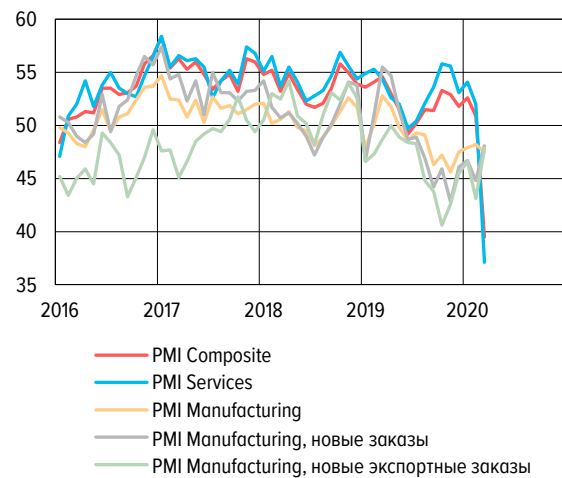
**Сельское хозяйство.** Рост производства продукции сельского хозяйства в январе-феврале замедлился. Рост отрасли поддерживало животноводство, в частности производство мяса и молока. По оценкам производителей молочной продукции, тенденция к увеличению выпуска молока сохранится на протяжении всего 2020 года. Это связано с повышением спроса на него со стороны переработчиков в условиях действия системы «Меркурий» и мер по повышению осведомленности потребителей о составе молочной продукции. В то же время рост производства мяса, особенно свинины и птицы, может замедлиться на фоне пандемии коронавируса и нарушения логистических цепочек в мировой торговле.

### ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ

В феврале 2020 г. Росстат существенно пересмотрел динамику инвестиций в основной капитал за 2018–2019 годы. Согласно новым данным, годовой темп прироста инвестиций в основной капитал в IV квартале 2019 г. увеличился до 2,3% с 1,7% кварталом ранее (предыдущая оценка в III квартале: 0,8%). Ускорение роста обусловлено как смягчением денежно-кредитных условий во второй половине 2019 г., так и укреплением рубля в этот период, которое снизило стоимость импортного оборудования для российских компаний. Значительную поддержку росту инвестиционной активности оказала реализация национальных проектов. Вклад компаний государственного и инфраструктурного секторов в годовой темп прироста инвестиций в IV квартале 2019 г., по оценке Банка России, составил 2 процентных пункта. Динамика инвестиций частного сектора оставалась слабой: в IV квартале 2019 г. они выросли лишь на 0,5% в годовом выражении.

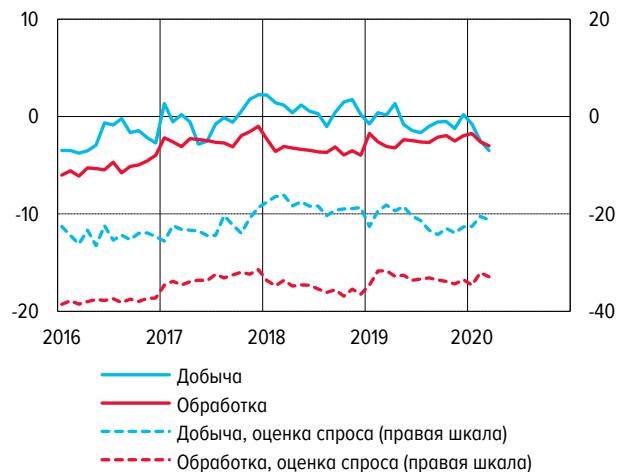
В марте 2020 г. инвестиционная активность по сравнению с предыдущим месяцем снизилась (SA). Понижительную динамику продемонстрировали все косвенные индикаторы инвестиционного спроса, кроме железнодорожных перевозок стройматериалов. Импорт машиностроительной продукции

ИНДЕКСЫ PMI: ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ СПРОСА НА СВОЮ ПРОДУКЦИЮ (SA) Рис. 3.3.13



Источник: IHS Markit.

ИНДЕКСЫ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ УВЕРЕННОСТИ РОССТАТА (% , SA) Рис. 3.3.14



Источник: Росстат.

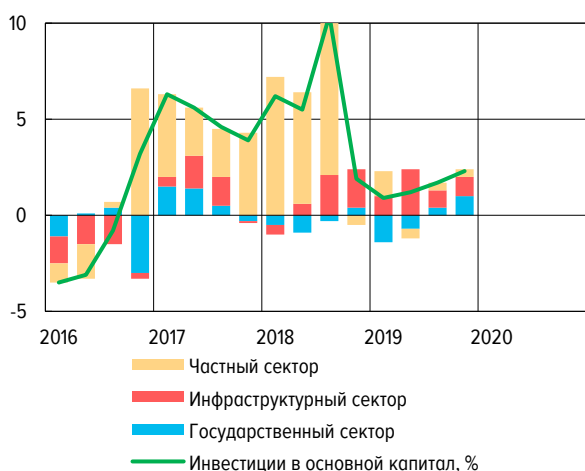
ГРУЗОБОРОТ ТРАНСПОРТА (прирост в % к соответствующему месяцу предыдущего года) Рис. 3.3.15



Источник: Росстат.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ  
(вклад в годовой прирост, п.п.)

Рис. 3.3.16



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ  
АКТИВНОСТИ

Рис. 3.3.17

(скользящий средний за 3 месяца прирост  
в % к соответствующему месяцу предыдущего года)

Источники: Росстат, ФТС, ОАО «РЖД», расчеты Банка России.

САЛЬДИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ  
РЕЗУЛЬТАТ

Рис. 3.3.18

(трлн руб.)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

из стран дальнего зарубежья упал до уровня сентября 2019 г. под влиянием ослабления рубля и введенных во многих странах мира ограничений из-за пандемии коронавируса. Его уровень вернулся к значениям сентября 2019 года. В условиях нехватки импортных комплектующих и нарушения международных логистических цепочек также сократилось производство отечественных инвестиционных товаров.

С учетом данных факторов, по оценкам Банка России, инвестиции в основной капитал в марте в годовом выражении снизились, за I квартал в целом – практически не изменились.

ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ КРУПНЫХ  
И СРЕДНИХ ОРГАНИЗАЦИЙ<sup>5</sup>

**Финансовый результат.** Темп прироста сальдированного финансового результата за скользящий год в январе 2020 г. замедлился до 15,1% в годовом выражении (в декабре 2019 г.: 17,5%). Основным фактором замедления остается падение финансового результата в добывающих отраслях, а также в сельском хозяйстве. По состоянию на январь обработка и торговля демонстрировали продолжение роста финансового результата за 12 месяцев, хотя темпы роста несколько замедлились.

Доля прибыльных организаций по всем крупным и средним организациям по сравнению с прошлым годом не изменилась, составив 64% в январе 2020 года.

**Долг.** Объем требований банковской системы к юридическим лицам<sup>6</sup>, включая финансовые организации, в рублях и иностранной валюте за первые два месяца 2020 г. вырос на 0,8% (в IV квартале 2019 г.: 1,4%). Темп прироста требований банковской системы к юридическим лицам в годовом выражении на 1 марта 2020 г. составил 5,2%. Во многом рост отражает эффект валютной переоценки требований в иностранной валюте. Требования в рублях за указанный период практически не изменились. По итогам I квартала 2020 г. ожидается дальнейшее ускорение

<sup>5</sup> Кроме кредитных организаций.<sup>6</sup> Включает кредиты и займы, долговые ценные бумаги и прочие требования.

роста требований в валюте из-за ослабления рубля в марте. Уровень долговой нагрузки за первые два месяца 2020 г. вырос на 0,15 п.п. ВВП, но остается вблизи минимумов последних лет.

## ПОТРЕБЛЕНИЕ

**Расходы на конечное потребление домашних хозяйств.** Согласно обновленным данным Росстата, в IV квартале 2019 г. годовой темп прироста расходов на конечное потребление домашних хозяйств сложился вблизи среднего уровня 2019 г. и составил 2,5%<sup>7</sup>. Такая динамика была обусловлена как замедлением инфляции, так и улучшением потребительских настроений на фоне продолжавшегося роста доходов населения.

По оценкам Банка России, в I квартале 2020 г. годовой темп прироста расходов домашних хозяйств на конечное потребление повысился до 2,8–3,3%. Он был поддержан дальнейшим ускорением роста розничных продаж. Поддержку потребительскому спросу оказывали продолжающийся рост трудовых доходов населения, а также замедление инфляции. В январе-феврале 2020 г. рост оборота розничной торговли ускорился до 2,7–4,7% в годовом выражении. Опережающий рост розничных продаж в феврале во многом был обусловлен календарными эффектами. С исключением календарного эффекта розничные продажи выросли в феврале на 3,2%. Месячный прирост розничных продаж в январе-феврале 2020 г. сложился на высоком уровне по сравнению с предыдущими месяцами (0,4–0,5% SA).

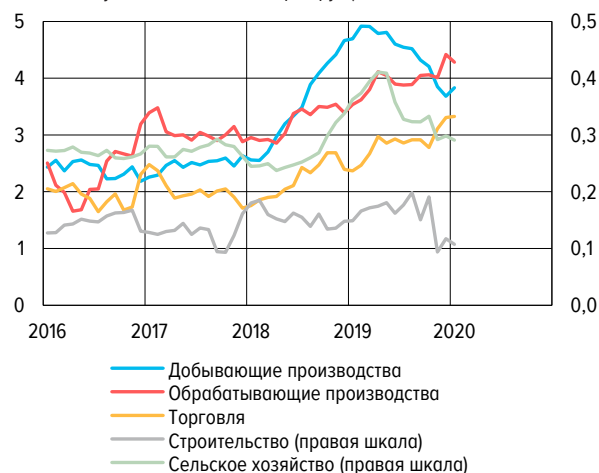
Сдерживающее влияние на потребительские расходы оказало значительное снижение импорта туристических услуг и международной интернет-торговли.

В марте потребительская активность оставалась на повышенном уровне, что подтверждается данными *Neilsen* и *Gfk*. На ее динамику оказывали влияние два ключевых фактора. Во-первых, в мире и в России наблюдался

<sup>7</sup> Основной пересмотр поквартальной динамики (SA) расходов на конечное потребление домашних хозяйств пришелся на II квартал 2018 года. Это привело к повышению годовых темпов прироста в 2018 г. и их снижению в 2019 г. по сравнению с ранее опубликованными данными.

САЛЬДИРОВАННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ ПО ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (скользящая сумма за 12 месяцев, трлн руб.)

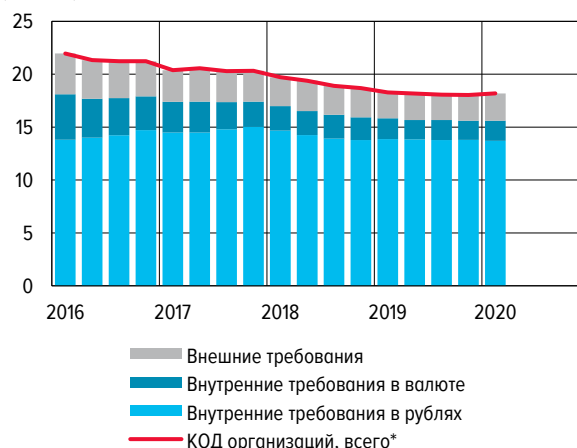
Рис. 3.3.19



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

СОВОКУПНАЯ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА ОРГАНИЗАЦИЙ (КОД) (% к ВВП)

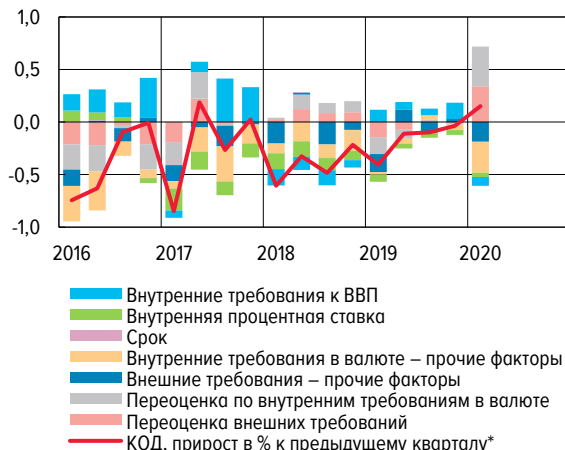
Рис. 3.3.20



\* Для I квартала 2020 г. приведена оценка за январь-февраль.  
Источник: расчеты Банка России.

ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ СОВОКУПНОЙ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ОРГАНИЗАЦИЙ (КОД) (п.п.)

Рис. 3.3.21



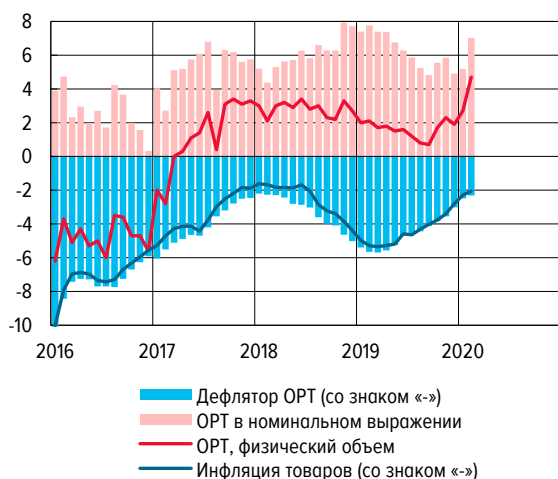
\* Для I квартала 2020 г. приведена оценка за январь-февраль.  
Источник: расчеты Банка России.

РАСХОДЫ НА КОНЕЧНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ  
ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ *Рис. 3.3.22*  
(вклад в годовой прирост, п.п.)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ОБОРОТ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ (ОРТ)  
(в % к соответствующему месяцу предыдущего года) *Рис. 3.3.23*



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ОБОРОТ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ И РЕАЛЬНАЯ  
ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА *Рис. 3.3.24*  
(прирост в % к декабрю 2015 г. SA)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

упреждающий спрос на товары повседневного спроса, среди которых преобладали продукты питания длительного хранения, а также непродовольственные товары первой необходимости<sup>8</sup>. Во-вторых, ослабление рубля в феврале-марте привело к увеличению продаж бытовой техники и автомобилей в ожидании роста цен. Эти внеплановые покупки в марте снизят розничные продажи в предстоящие месяцы.

(Дополнительно: данные по розничным продажам за март показывают рост на 5,6% г/г в марте и на 4,3% г/г за I квартал в целом.)

**Потребительские настроения.** Расширению розничных продаж в январе-феврале способствовало улучшение потребительских настроений. Индекс потребительской уверенности Росстата в I квартале 2020 г.<sup>9</sup> вырос и достиг максимального уровня со второй половины 2018 года. Индекс потребительских настроений ООО «инФОМ»<sup>10</sup> в январе-марте 2020 г. оставался на более высоких уровнях по сравнению с началом 2019 года<sup>11</sup>. При этом его субиндексы указывали на улучшение настроений респондентов в отношении уровня жизни и крупных покупок. Вместе с тем в конце марта 2020 г. в связи с введением режима самоизоляции для предотвращения распространения коронавируса ситуация изменилась. Опрос ООО «инФОМ» за апрель<sup>12</sup> показал, что выросла доля респондентов, чье материальное положение ухудшилось. Половина опрошенных отмечали рост расходов за последний месяц, что было связано как с повышением цен, так и с расходами по подготовке к самоизоляции: более четверти рос-

<sup>8</sup> По данным Nielsen, в марте 2020 г. (на 11–13 неделях) особенно сильно в годовом выражении росли продажи риса, гречки и макарон (45–224%), а также средств личной гигиены: влажных салфеток, мыла и туалетной бумаги (19–150%).

<sup>9</sup> Опрос проводился в феврале 2020 года.

<sup>10</sup> Опрос ООО «инФОМ» проводится в первой декаде месяца.

<sup>11</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Инфляционные ожидания и потребительские настроения» (№ 3 (39), март 2020 г.).

<sup>12</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Инфляционные ожидания и потребительские настроения» (№ 4 (40), апрель 2020 г.).

сиян совершили внеплановые покупки впрок товаров повседневного спроса.

**Долг домашних хозяйств.** Объем требований банковской системы к физическим лицам в рублях и иностранной валюте за первые два месяца 2020 г. вырос на 1,9% (в IV квартале 2019 г.: 3,0%). Уровень долговой нагрузки<sup>13</sup> физических лиц в начале 2020 г. продолжил расти за счет увеличения заимствований. К концу марта коэффициент обслуживания долга физических лиц приблизился к 9,5% их среднедушевых денежных доходов. В II квартале 2020 г. ожидается замедление роста требований банковской системы к физическим лицам, что окажет сдерживающее влияние на рост долговой нагрузки. Вместе с тем приостановка экономической активности в связи с введением мер по сдерживанию пандемии коронавируса негативно отразится на доходах в ближайшей перспективе, что увеличит долговую нагрузку от уже имеющихся кредитов.

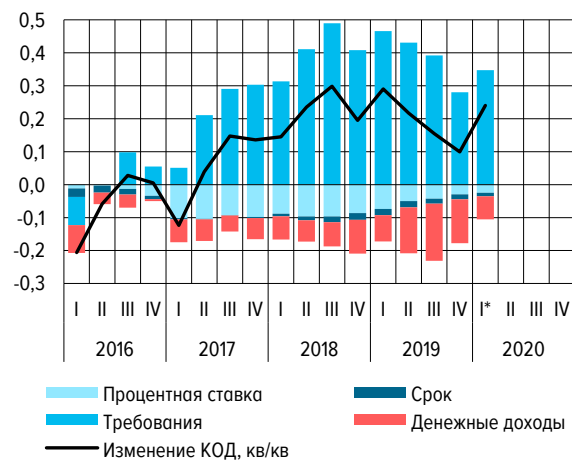
## РЫНОК ТРУДА

**Занятость.** В январе-феврале 2020 г. уровень безработицы снизился до нового исторического минимума: 4,4–4,5% SA. Это произошло в условиях сокращения численности рабочей силы, вызванного в первую очередь долгосрочными демографическими тенденциями. Вместе с тем индикатор hh.индекс, построенный как отношение активных резюме к вакансиям в сервисе HeadHunter.ru, в январе-марте 2020 г. оставался выше значений предыдущих лет, указывая на рост конкуренции среди соискателей. В основном это было связано со снижением числа заявленных вакансий. Согласно опросу IHS Markit PMI, в марте 2020 г. отмечалось снижение числа рабочих мест, особенно в секторе услуг (PMI Services Employment: 45,5 SA – минимум с 2016 г.).

Согласно исследованию ЦСР, посвященному поведению бизнеса в условиях распро-

**КОД ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ**  
(вклад компонентов в изменение, п.п.)

Рис. 3.3.25

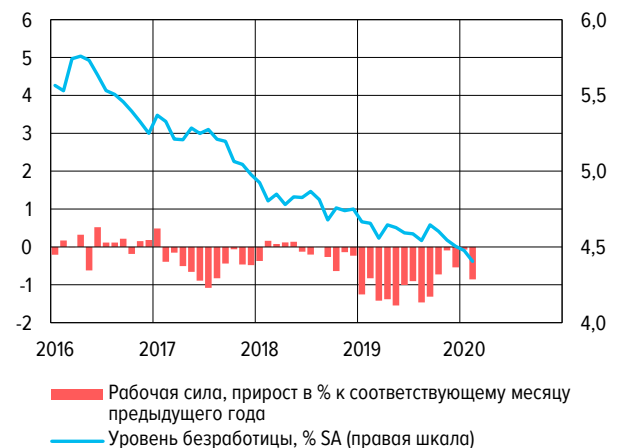


\* Оценка за I квартал 2020 года.

Источник: Росстат, Банк России, расчеты Банка России.

**БЕЗРАБОТИЦА И РАБОЧАЯ СИЛА**

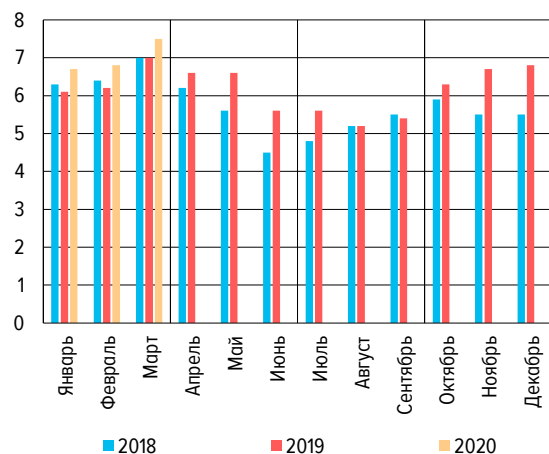
Рис. 3.3.26



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

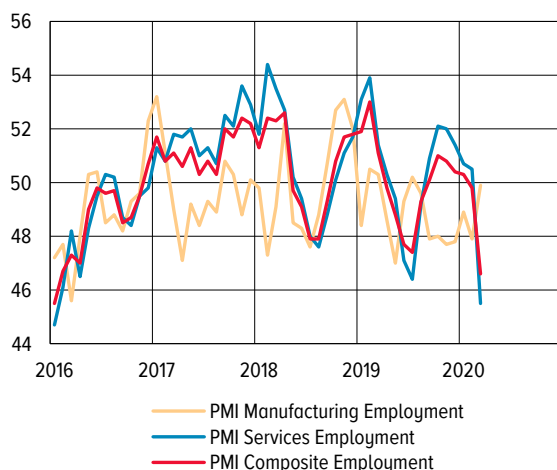
<sup>13</sup> Для измерения долговой нагрузки используется коэффициент обслуживания долга, рассчитанный как соотношение между объемом требований банковской системы к физическим лицам на конец рассматриваемого периода и средней величиной их денежных доходов за предыдущий год с учетом средней ставки и срока по соответствующим требованиям.

НН.ИНДЕКС (ОТНОШЕНИЕ РАЗМЕЩЕННЫХ  
РЕЗЮМЕ К ВАКАНСИЯМ) *Рис. 3.3.27*  
(раз)



Источник: hh.ru.

PMI В СФЕРЕ ЗАНЯТОСТИ (SA) *Рис. 3.3.28*



Источник: IHS Markit.

ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА *Рис. 3.3.29*  
(в % к соответствующему месяцу предыдущего года)



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

странения коронавируса и мерам по борьбе с ним, одной из форм адаптации к приостановке экономической активности на период режима нерабочих дней в России стали перевод сотрудников на неполное рабочее время и отпуск без сохранения заработной платы. Результаты опроса ООО «инФОМ» за апрель также подтверждают, что часть работающих по найму были отправлены в неоплачиваемый отпуск. Эти процессы будут определять текущую динамику рынка труда (во время периода нерабочих дней, а также в ближайшие месяцы после него).

(Дополнительно: по оценкам Банка России на основе данных Росстата за март 2020 г., безработица выросла до 4,6% SA (4,7% без устранения сезонности).)

**Заработная плата.** Годовой темп прироста номинальной заработной платы в январе 2020 г. снизился, но остался выше значений 2019 г.: 9,1% (в декабре: 10,1%). Существенный рост наблюдался во всех основных видах экономической деятельности. Поддержку росту трудовых доходов в том числе оказала индексация окладов работников социальной сферы и культуры на 5,4%. В реальном выражении замедление роста заработной платы в целом по экономике было менее выраженным (6,5% после 6,9% в декабре 2019 г.) благодаря замедлению инфляции.

## 3.4. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

В I квартале 2020 г. бюджетная политика сохраняла стимулирующий характер. Об этом свидетельствует расширение нефтегазового дефицита федерального бюджета до 5,8% ВВП по итогам I квартала 2020 г. после 5,4% ВВП на конец 2019 года. Продолжились активное исполнение расходов и замедление роста нефтегазовых доходов. По итогам февраля 2020 г. профицит бюджетной системы за скользящий год сократился на 0,4 п.п. ВВП по сравнению со значением на конец 2019 года. В связи с падением в марте мировых цен на нефть ниже базового уровня<sup>14</sup> Минфин России перешел к продажам валю-

<sup>14</sup> 42,4 долл. США за баррель (Urals).



ты<sup>15</sup> в рамках механизма бюджетного правила.

Активизация исполнения расходов бюджета, начавшаяся во втором полугодии 2019 г. и продолжившаяся в январе-марте 2020 г., оказала поддержку инвестиционной и потребительской активности в I квартале 2020 г. (см. подраздел 3.3 «Экономическая активность»). Проведенные в январе-феврале 2020 г. индексации страховых пенсий (в среднем – на 6,6%), социальных пособий и выплат (в среднем – на 3%), а также зарплат в бюджетном секторе (в среднем – на 5,4%) внесли положительный вклад в динамику доходов населения и, как следствие, расходов домохозяйств на конечное потребление в I квартале 2020 года. Расходы бюджетной системы на капитальные вложения также значительно ускорились (+53% в годовом выражении за два месяца 2020 г.), что положительно сказалось на динамике инвестиций в основной капитал.

Заметное ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры (резкое падение цен на сырьевые товары и физических объемов экспорта), а также временное снижение деловой активности в России, обусловленное мерами по сдерживанию пандемии коронавируса, окажут существенное негативное влияние на доходы бюджета. Тем не менее, по оценкам Банка России, бюджетный импульс будет находиться в положительной области на протяжении всего 2020 года. Поддержку внутреннему спросу окажут меры Правительства по борьбе с последствиями пандемии для экономики.

**Федеральный бюджет.** Оперативные данные об исполнении федерального бюджета в январе-марте 2020 г.<sup>16</sup> указывают на сохранение стимулирующего характера бюджетной политики. Ненефтегазовый дефицит за скользящий год расширился на 0,4 п.п. ВВП по сравнению с IV кварталом 2019 г.,

ПАРАМЕТРЫ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ Табл. 3.4.1  
(12-месячная скользящая сумма, % ВВП)

	2018 г.	2019 г.	Февраль 2020 г.	Март 2020 г.
<b>Консолидированный бюджет</b>				
Доходы	35,7	35,5	35,5	
Расходы	32,8	33,6	34,1	
Сальдо	2,9	1,9	1,5	
<b>Федеральный бюджет</b>				
Доходы	18,6	18,3	18,3	18,4
Нефтегазовые доходы	8,6	7,2	7,1	7,0
Дополнительные нефтегазовые доходы (сверхдоходы)	4,1	2,7	2,7	2,6
Ненефтегазовые доходы	10,0	11,1	11,2	11,4
Расходы	16,0	16,6	17,0	17,2
Сальдо	2,6	1,8	1,3	1,2

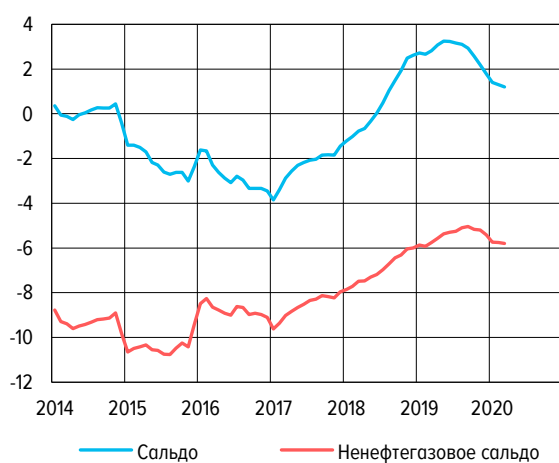
Источники: Росказна, расчеты Банка России.

<sup>15</sup> Информационные сообщения Минфина России от 09.03.2020 о механизме бюджетного правила при снижении цен на нефть ниже базового и от 03.04.2020 о нефтегазовых доходах и проведении операций по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

<sup>16</sup> Оперативный отчет об исполнении федерального бюджета на 01.04.2020 (Росказна).

САЛЬДО ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА  
(скользящая сумма за 12 месяцев, % ВВП)

Рис. 3.4.1



Источники: Росказна, расчеты Банка России.

до 5,8% ВВП. Профицит федерального бюджета за скользящий год в I квартале 2020 г. продолжил сокращаться и составил на конец марта 1,2% ВВП. Сокращение профицита происходило вследствие замедления роста доходов (+3,1% в годовом выражении по итогам I квартала) при ускорении исполнения расходов (+20,2% в годовом выражении).

Замедление роста доходов связано с падением цен на нефть. Нефтегазовые доходы за I квартал 2020 г. снизились на 10,3% г/г. Ненефтегазовые доходы выросли по итогам I квартала на 13% г/г, преимущественно за счет поступлений по налогу на прибыль (рост на 29%) и индексации акцизов.

Исполнению расходов федерального бюджета способствовали оперативное принятие поправок в бюджет на 2020–2022 гг. в соответствии с Посланием Президента Федеральному Собранию Российской Федерации<sup>17</sup>, а также принятие антикризисных норм, в том числе смягчающих и упрощающих процедуры государственных закупок и доведения средств до региональных бюджетов и внебюджетных фондов. В целях реагирования на ухудшающиеся экономические условия было приостановлено действие отдельных положений Бюджетного кодекса Российской Федерации<sup>18</sup>, что значительно расширило гибкость Правительства в принятии оперативных решений по исполнению федерального бюджета в 2020 году.

Расходы федерального бюджета на исполнение национальных проектов в I квартале 2020 г. составили 18% от годового объема, установленного в федеральном законе, и 16% от сводной бюджетной росписи. Высокий процент исполнения (более 20%) сложился по национальным проектам «Культура», «Жилье и городская среда» и «Здравоохранение». Вместе с тем в капиталоемких национальных проектах исполнение было слабым –

<sup>17</sup> Федеральный закон от 18.03.2020 № 52-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов».

<sup>18</sup> Федеральный закон от 12.11.2019 № 367-ФЗ (ред. от 01.04.2020) «О приостановлении действия отдельных положений Бюджетного кодекса Российской Федерации и установлении особенностей исполнения бюджетов бюджетной системы Российской Федерации в 2020 году».

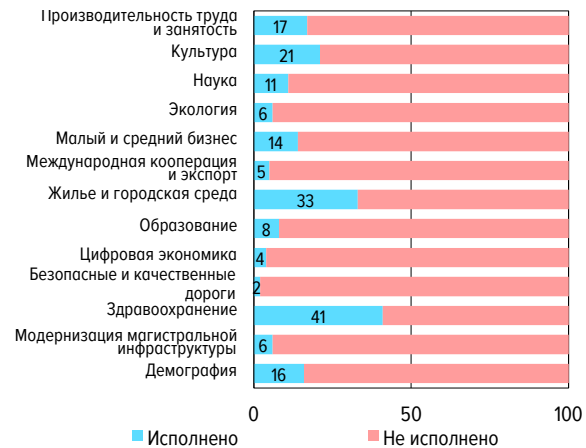
«Безопасные и качественные автомобильные дороги» (2%), «Международная кооперация и экспорт» (5%), «Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры» (6%).

#### Бюджет расширенного правительства.

По итогам февраля 2020 г. профицит бюджетной системы за скользящий год снизился до 1,5% ВВП<sup>19</sup> (на конец 2019 г.: 1,9% ВВП). Одной из причин стало исполнение региональных бюджетов с дефицитом. В феврале 2020 г. темп роста расходов бюджета расширенного правительства ускорился в годовом выражении до 13,2% (в конце 2019 г.: 7,9%), в том числе темп роста инвестиционных расходов<sup>20</sup> составил 53%. Рост доходов замедлился до 1,8% в годовом выражении (в конце 2019 г.: 4,8%), в том числе ненефтегазовых – до 6,3% (в конце 2019 г.: 10,2%). Тем не менее за скользящий год отмечается прирост доли поступлений по основным ненефтегазовым доходам в ВВП: наибольший – по НДС (+0,6 п.п.).

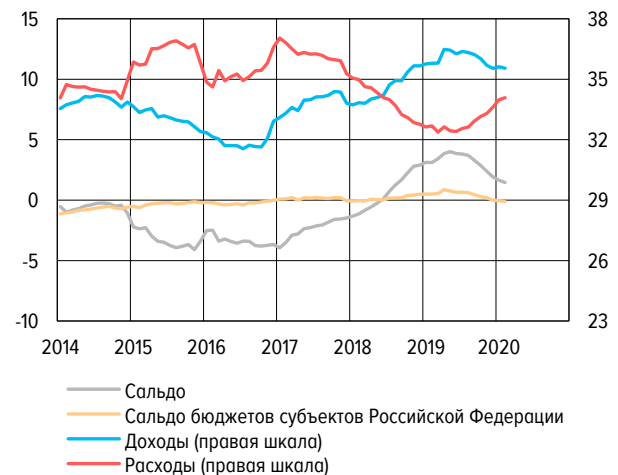
В марте-апреле Правительство приняло антикризисные меры в соответствии с обращениями Президента к гражданам России. Эти меры предполагают налоговые послабления (сокращение ставки социальных страховых взносов и отсрочка по уплате основных налогов, кроме НДС, для малого и среднего бизнеса) и увеличение расходов социального характера (выплаты дополнительных пособий семьям с детьми, увеличение пособий по безработице и оплаты больничных листов). Снижение деловой активности в результате объявления нерабочими пяти недель в марте-апреле 2020 г. снизит ожидаемые налоговые поступления при сохранении запланированных бюджетных расходов. В результате в текущем году ожидаются сохранение стимулирующего характера бюджетной политики и дефицит бюджета расширенного правительства.

ИСПОЛНЕНИЕ РАСХОДОВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА НА НАЦИОНАЛЬНЫЕ ПРОЕКТЫ НА КОНЕЦ МАРТА 2020 ГОДА (%) Рис. 3.4.2



Источники: Росказна, Минфин России, расчеты Банка России.

САЛЬДО КОНСОЛИДИРОВАННОГО БЮДЖЕТА (скользящая сумма за 12 месяцев, % ВВП) Рис. 3.4.3



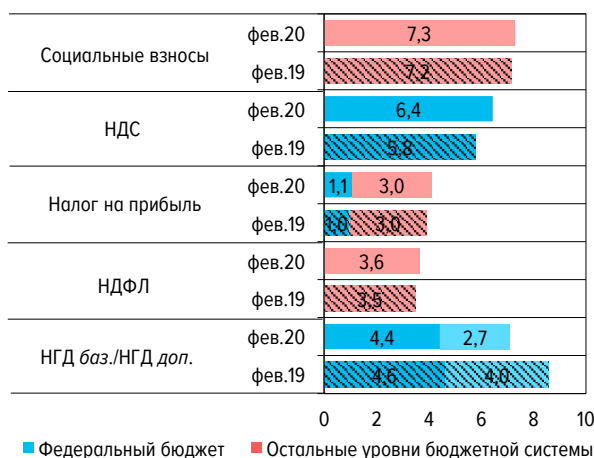
Источники: Росказна, расчеты Банка России.

<sup>19</sup> Ежемесячный отчет Федерального казначейства «Об исполнении консолидированного бюджета Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов» на 01.03.2020.

<sup>20</sup> Расходы на капитальные вложения в объекты государственной собственности.

ДОХОДЫ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ  
ПО ОСНОВНЫМ ВИДАМ НАЛОГОВ  
(12-месячная скользящая сумма, % ВВП)

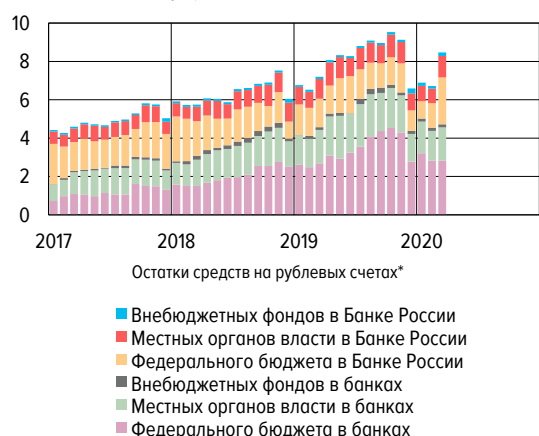
Рис. 3.4.4



Источники: Росказна, Минфин России, расчеты Банка России.

ОСТАТКИ СРЕДСТВ БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ НА  
РУБЛЕВЫХ СЧЕТАХ В БАНКАХ И БАНКЕ РОССИИ  
(на конец период, трлн руб.)

Рис. 3.4.5



\* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации» и баланса Банка России. Источник: Банк России.

**Остатки средств на счетах в банковской системе.** На фоне активного расходования бюджетных средств в начале 2020 г. остатки средств бюджетной системы в банковской системе по итогам марта оставались на уровнях предыдущих трех месяцев – чуть выше 4 трлн рублей. Остатки Федерального казначейства в Банке России возросли в результате аккумулирования средств для оплаты сделки по покупке пакета акций ПАО Сбербанк (сделка совершена 10 апреля 2020 г.)

**Фонд национального благосостояния.** Объем средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) на 01.04.2020 составил 165,4 млрд долл. США (11,3% ВВП), в том числе ликвидная часть – 142,7 млрд долл. США (9,8% ВВП). В ФНБ 16 марта 2020 г. были перечислены дополнительные нефтегазовые доходы 2019 года<sup>21</sup>.

В период с 2 по 6 марта 2020 г. в рамках реализации механизма бюджетного правила Банк России приобрел валюту для Минфина России в объеме 1,0 млрд долл. США.

В целях повышения предсказуемости действий денежных властей и снижения волатильности финансовых рынков в условиях значительных изменений на мировом рынке нефти 9 марта Банк России приостановил покупку валюты в рамках реализации механизма бюджетного правила<sup>22</sup>. 10 марта Банк России перешел к упреждающей продаже валюты в рамках реализации механизма бюджетного правила с учетом фактически складывающейся цены нефти<sup>23</sup>.

В связи с тем, что объем ликвидных средств ФНБ превысил 7% ВВП, Правительство приняло решение об инвестировании части средств ФНБ в акции ПАО Сбербанк

<sup>21</sup> Информационное сообщение Минфина России от 19.03.2020 «О перечислении денежных средств в Фонд национального благосостояния и начале проведения операций по продаже иностранной валюты», [www.minfin.ru/ru/press-center/?id\\_4=36998-informatsionnoe-soobshchenie](http://www.minfin.ru/ru/press-center/?id_4=36998-informatsionnoe-soobshchenie).

<sup>22</sup> Комментарий Банка России по операциям в рамках бюджетного правила от 09.03.2020, [www.cbr.ru/press/event/?id=6482](http://www.cbr.ru/press/event/?id=6482).

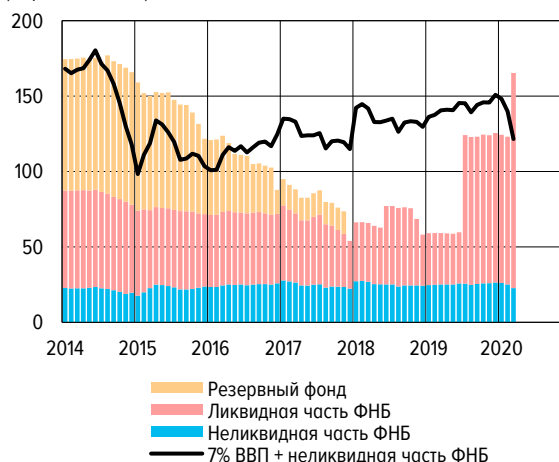
<sup>23</sup> Комментарий Банка России по операциям в рамках бюджетного правила от 10.03.2020, [www.cbr.ru/Press/event/?id=6483](http://www.cbr.ru/Press/event/?id=6483).

России<sup>24</sup>. В марте валютные средства ФНБ (в сумме 8,7 млрд долл. США, 7,9 млрд евро и 1,6 млрд фунтов стерлингов) были конвертированы Банком России в 1,5 трлн руб. в целях приобретения обыкновенных акций ПАО Сбербанк России<sup>25</sup>; оставшаяся часть необходимых для сделки средств была конвертирована в апреле.

19 марта 2020 г. Банк России приступил к осуществлению продажи на внутреннем валютном рынке иностранной валюты, конвертированной ФНБ в рубли для оплаты приобретаемого пакета акций<sup>26</sup>. При этом в условиях повышенной волатильности на финансовых рынках в марте Банк России разработал механизм продаж, призванный усиливать стабилизирующее действие бюджетного правила при низких ценах на нефть. Дополнительные продажи Банка России, связанные с реализацией валюты от сделки с акциями ПАО Сбербанк России, определяются исходя из возмещения выпадающего предложения валюты на внутреннем валютном рынке из-за снижения экспортной выручки от продажи нефти, нефтепродуктов и природного газа при падении цен ниже 25 долл. США за баррель марки Urals.

В период с 10 по 31 марта Банк России продал валюту на 2,0 млрд долл. США<sup>27</sup>. Таким образом, нетто-продажи валюты за март в рамках реализации механизма бюджетного правила составили 1,0 млрд долл. США.

ОБЪЕМ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ (млрд долл. США) *Рис. 3.4.6*



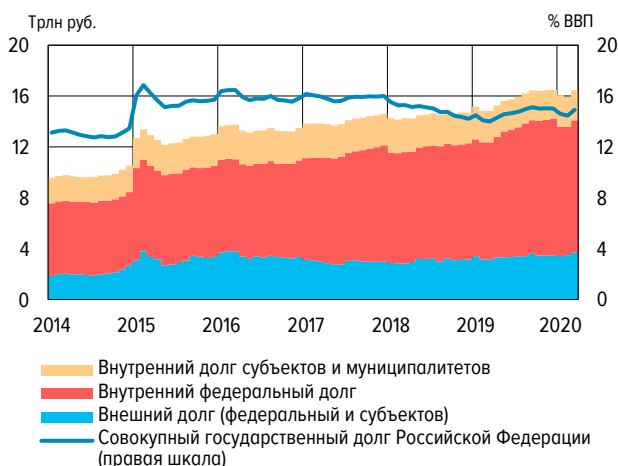
Источники: Минфин России, расчеты Банка России.

<sup>24</sup> Федеральный закон от 18.03.2020 № 50-ФЗ «О приобретении Правительством Российской Федерации у Центрального банка Российской Федерации обыкновенных акций публичного акционерного общества «Сбербанк России» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

<sup>25</sup> Информационное сообщение Минфина России от 03.04.2020 «О результатах размещения средств Фонда национального благосостояния за период с 1 января по 31 марта 2020 года», [www.minfin.ru/ru/press-center/?id\\_4=37023-minfin\\_rossii\\_informiruet\\_o\\_rezultatakh\\_razmeshcheniya\\_sredstv\\_fonda\\_natsionalnogo\\_blagosostoyaniya\\_za\\_period\\_s\\_1\\_yanvarya\\_po\\_31\\_marta\\_2020\\_g](http://www.minfin.ru/ru/press-center/?id_4=37023-minfin_rossii_informiruet_o_rezultatakh_razmeshcheniya_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya_za_period_s_1_yanvarya_po_31_marta_2020_g).

<sup>26</sup> Комментарий Банка России по операциям с иностранной валютой, связанным с приобретением Фондом национального благосостояния пакета акций ПАО Сбербанк России (19.03.2020), [www.cbr.ru/Press/event/?id=6517/](http://www.cbr.ru/Press/event/?id=6517/).

<sup>27</sup> Сумма упреждающей продажи и продажи в рамках сделки с акциями ПАО Сбербанк.

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РОССИЙСКОЙ  
ФЕДЕРАЦИИ Рис. 3.4.7

Источник: Минфин России.

**Государственный долг.** По данным Минфина России, на конец марта 2020 г. объем совокупного государственного долга Российской Федерации составил 15,4% ВВП, что на 0,8 п.п. ВВП, или на 5,6% в номинальном выражении, выше по сравнению с его величиной на конец 2019 года. Совокупный государственный федеральный долг увеличился до 13,2% ВВП, что на 0,8 п.п. ВВП, или на 7,2%, выше, чем по итогам 2019 года. Этому способствовали размещение ОФЗ и курсовая переоценка внешнего долга. По итогам I квартала 2020 г. Минфин России выполнил план по внутренним заимствованиям на 83,6%<sup>28</sup> (подробнее см. подраздел 3.2 «Денежно-кредитные условия»).

### 3.5. ЭКОНОМИКА РОССИИ В АПРЕЛЕ

В апреле ситуация в российской экономике изменилась коренным образом в сравнении и с I кварталом в целом, и даже отдельно взятым мартом. Значительное усиление ограничительных мер в форме объявления периода нерабочих дней в масштабах всей страны с 30 марта и самоизоляции различной степени строгости (в зависимости от региона) существенно ограничили экономическую активность.

Данный подраздел содержит подборку сведений о текущей экономической динамике российской экономики в апреле, которые принимались во внимание при подготовке решения по ключевой ставке 24 апреля.

**Инфляция.** В апреле введение во многих регионах России ограничений, направленных на противодействие распространению коронавирусной инфекции, отразилось на дальнейшем повышении спроса на товары, которыми население запасалось впрок на период самоизоляции, и ускорении роста цен на них. По оперативной информации Росстата<sup>29</sup>, в апреле потребительские цены росли темпа-

<sup>28</sup> График аукционов по размещению облигаций федеральных займов на I квартал 2020 года.

<sup>29</sup> На основе еженедельной регистрации потребительских цен на 100 видов товаров и услуг.

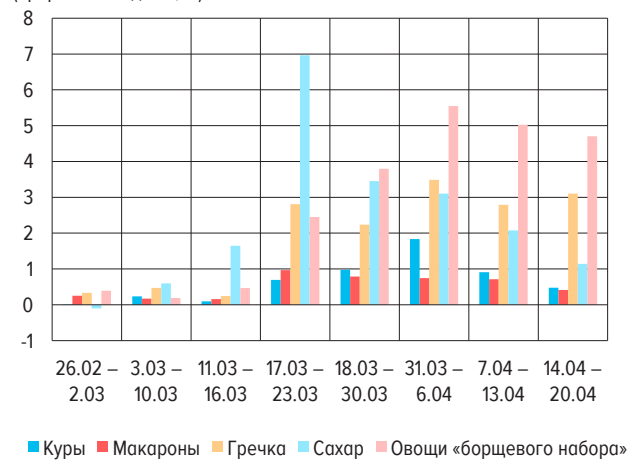
ми, характерными для третьей декады марта. За период с 1 по 20 апреля их прирост составил 0,7%. Годовая инфляция, по данным на 20 апреля, оценивается в 3,1%. Как и конце марта, в апреле более всего дорожали продукты питания длительного хранения и непродовольственные товары первой необходимости. При этом цены на товары, покупку которых можно отложить, росли умеренными темпами или снижались. За период с начала апреля прирост цен на отдельные виды одежды и обуви, подпадающие под недельное наблюдение, составил от -0,5 до 0,1%. Цены на смартфоны снизились на 0,9%. Цены на нефтепродукты оставались практически неизменными в условиях действия механизма возвратного акциза: бензин подешевел на 0,1%, дизельное топливо – на 0,4%.

**Инфляционные ожидания.** По данным телефонного опроса, который был проведен 2–10 апреля<sup>30</sup>, 75% респондентов считают, что темп роста цен увеличился по сравнению с январем-февралем. В целом апрельские данные указывают на то, что ускорение роста цен связано в основном с ростом «карантинного» спроса. Среди товаров, рост цен на которые был наиболее заметен россиянам, чаще всего упоминались крупы, сахар, макароны, овощи «борщевого набора». Рост цен на фрукты и овощи мог быть связан также с удорожанием импорта в результате ослабления рубля, а также сезонностью в ценовой динамике. Ответы на вопрос об ожидаемом росте цен в ближайшие месяц и год указывают на повышенный уровень инфляционных ожиданий. Так, 65% респондентов считают, что рост цен ускорится в ближайший месяц, а 53% – в ближайший год. При этом население воспринимает текущую ситуацию как временную и рассчитывает на восстановление занятости и доходов после за-

<sup>30</sup> В условиях периода самоизоляции было принято решение о проведении в апреле ООО «инФОМ» (по заказу Банка России) двух всероссийских репрезентативных телефонных опросов вместо традиционного опроса в формате личного интервью.

ЦЕНЫ НА ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ  
В МАРТЕ-АПРЕЛЕ 2020 ГОДА  
(прирост за неделю, %)

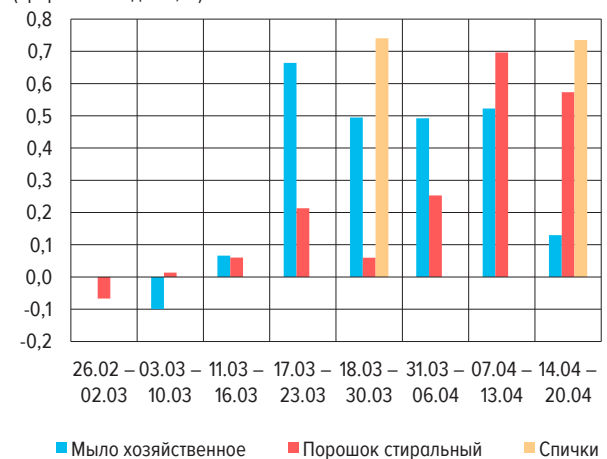
Рис. 3.5.1



Источник: Росстат.

ЦЕНЫ НА НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ  
В МАРТЕ-АПРЕЛЕ 2020 ГОДА  
(прирост за неделю, %)

Рис. 3.5.2



Источник: Росстат.

СРАВНЕНИЕ ТЕКУЩЕГО РОСТА ЦЕН  
С ЯНВАРЕМ-ФЕВРАЛЕМ 2020 ГОДА  
(доля респондентов, %)

Рис. 3.5.3

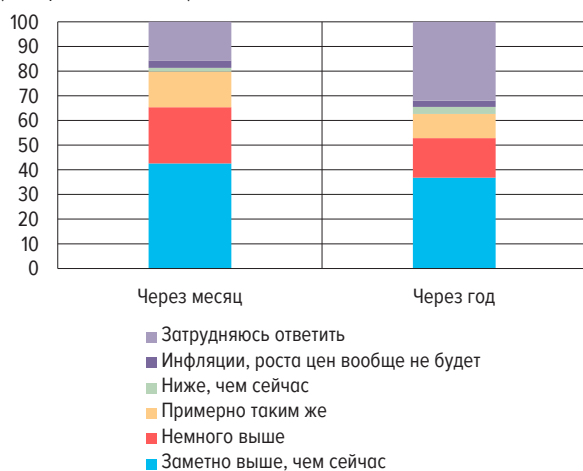


Источник: ООО «инФОМ».

СРАВНЕНИЕ БУДУЩЕГО И ТЕКУЩЕГО  
РОСТА ЦЕН

(доля респондентов, %)

Рис. 3.5.4



Источник: ООО «ИНФОМ».

вершения режима нерабочих дней<sup>31</sup> и самоизоляции.

**Розничная торговля.** По данным Nielsen, в марте 2020 г. (на 11–13 неделях) продажи в крупнейших розничных сетях увеличились на 14–35%<sup>32</sup> в годовом выражении. Исследование Gfk показало, что на 12-й неделе (16–22 марта) продажи бытовой техники выросли до рекордных уровней: ноутбуки – на 138% в годовом выражении, холодильники – на 85%, стиральные машины – на 58%, телевизоры – на 55%. По оценке АЕБ, в марте также возросли продажи легковых и коммерческих автомобилей (на 4%) после слабой динамики в январе-феврале.

Вместе с тем после введения режима нерабочих дней<sup>33</sup> спрос снизился. Годовой рост продаж товаров повседневного спроса в крупнейших розничных сетях на 15-й неделе (6–12 апреля) вернулся на уровень первой половины марта (8,5%).

В то же время, по оценкам лаборатории «СберДанные», общие расходы населения на товары и услуги в реальном выражении сократились на 22% г/г в первую нерабочую неделю. Во второй половине апреля снижение несколько уменьшилось: до -15–16% г/г. Согласно этим данным, на неделе 20–26 апреля розничный товарооборот упал на 10%, а потребление услуг – на 54%.

Наиболее значимое восстановление расходов наблюдается в категориях, связанных с бытовым благоустройством (бытовая техника и электроника, цифровые товары, мебель и предметы интерьера). Продажи продовольственных товаров соответствуют уровням прошлого года. В целом нет оснований

<sup>31</sup> Указы Президента России от 25.03.2020 № 206 «Об объявлении в Российской Федерации нерабочих дней» и от 02.04.2020 № 239 «О мерах по обеспечению санитарно-эпидемиологического благополучия населения на территории Российской Федерации в связи с распространением новой коронавирусной инфекции (COVID-19)».

<sup>32</sup> В натуральном выражении.

<sup>33</sup> Указы Президента России от 25.03.2020 № 206 «Об объявлении в Российской Федерации нерабочих дней» и от 02.04.2020 № 239 «О мерах по обеспечению санитарно-эпидемиологического благополучия населения на территории Российской Федерации в связи с распространением новой коронавирусной инфекции (COVID-19)».



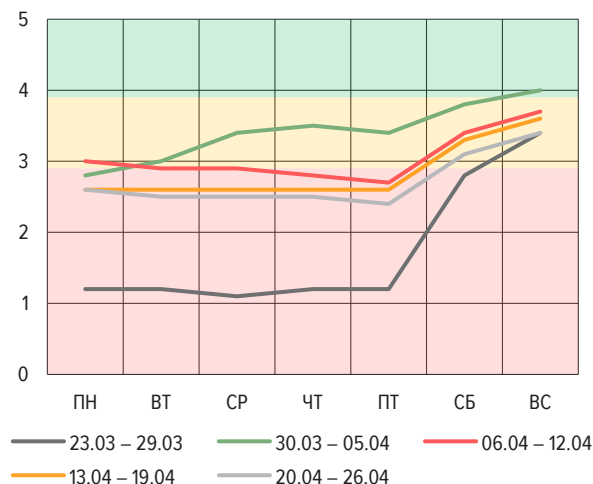
говорить о значительном целенаправленном сокращении потребления. Пока характер снижения продаж в основном отражает последствия закрытия торговых точек и ограничения на деятельность в сфере услуг.

**Индекс самоизоляции («Яндекс»).** В марте 2020 г. индекс самоизоляции, отражающий уровень активности населения по использованию различных сервисов и приложений системы «Яндекс»<sup>34</sup>, в целом по России находился на низком уровне (0,5–1,2 балла в будни<sup>35</sup>). Значимый рост был отмечен на первой неделе, объявленной нерабочей с целью сдерживания эпидемии COVID-19 в России. На неделе с 30 марта по 5 апреля индекс самоизоляции увеличился до 3,2 балла в среднем, что свидетельствует о широком распространении и соблюдении ограничительных мер. В следующие три недели среднее значение индекса сохранялось на повышенном уровне, однако имело тенденцию к снижению, опустившись до 2,5 балла. Это отражает большую дифференциацию ограничительных мер между регионами, а также точечное смягчение мер в части отдельных отраслей и видов деятельности (например, в строительстве).

**Потребление электроэнергии.** Снижение объемов потребления электроэнергии указывает на значительное сокращение производственной активности, особенно в европейской части России. В марте – начале апреля сокращение электропотребления наблюдалось и в годовом, и в ежемесячном выражении (с исключением сезонности, календарного и температурного факторов). Оно было обусловлено как теплой погодой, так и снижением спроса на электроэнергию в условиях ограничения экономической активности для сдерживания распространения коронавируса. Со второй половины апреля уровень электропотребления начал постепенно вос-

ИНДЕКС САМОИЗОЛЯЦИИ  
(баллы)

Рис. 3.5.5



Источник: «Яндекс».

<sup>34</sup> «Яндекс» сравнивает уровень активности с активностью в обычный день до эпидемии. Если активность соответствует часу пик, то уровень самоизоляции низкий (0 баллов), если активность, как ночью, – высокий (5 баллов).

<sup>35</sup> Здесь и далее приведены данные для будних дней.

становиваться, что может указывать на возобновление работы части предприятий.

**Финансовые потоки**<sup>36</sup>. Согласно проведенному анализу, в первую неделю, объявленную нерабочей в рамках мер по сдерживанию распространения коронавирусной инфекции (с 30 марта по 3 апреля), объемы платежей, поступающих российским предприятиям и организациям, резко сократились. Их отклонение от «нормального» уровня<sup>37</sup> составило 28% (без учета добычи полезных ископаемых и производства нефтепродуктов – 22,0%). Во вторую и третью нерабочие недели (6–10 апреля и 13–17 апреля) отклонение вниз объема входящих платежей от «нормального» уровня несколько сократилось, составив 17,4 и 20,4% соответственно. Это говорит об адаптации потребителей и компаний к новым условиям. Постепенное снижение запасов продуктов питания и товаров первой необходимости у населения обеспечило восстановление уровня розничных продаж. Объем входящих платежей в розничной торговле во вторую и третью нерабочие недели находился лишь несколько ниже максимальных уровней прошлых лет. Напротив, ситуация в отраслях, обслуживающих инвестиционный спрос, остается сложной. Так, в третью нерабочую неделю отклонение объема платежей вниз от «нормального» уровня приблизилось к значениям первой нерабочей недели после сокращения во вторую нерабочую неделю.

#### **Мониторинг предприятий Банка России.**

Опрос предприятий, проводившийся Банком России в апреле 2020 г., показал резкое ухудшение оценок конъюнктуры в биз-

нес-среде. Масштаб этого ухудшения превосходит наблюдаемый в 2015 г. и сопоставим с 2008–2009 годами.

Опрос выявил снижение оценок как текущего, так и ожидаемого в ближайшие три месяца объема производства. Основными факторами снижения являлись слабый спрос и ограничение на работу, связанные с мерами борьбы с пандемией, а также рост издержек, обусловленный курсовой волатильностью и перебоями в поставках товаров, который не удастся переложить в цены конечной продукции.

Наиболее негативными были оценки сокращения текущих и ожидаемых объемов транспортных услуг, а также услуг предприятий розничной торговли, спрос на которые значительно сократился. В то же время оценки производства сельскохозяйственной продукции изменились незначительно, поддерживаемые хорошими видами на урожай и возросшими экспортными ценами на фоне ослабления рубля.

#### **Еженедельный опрос предприятий Банка**

**России.** В апреле Банк России дополнил регулярный ежемесячный мониторинг еженедельными опросами по более ограниченной выборке для более высокочастотного замера оценки изменений экономической ситуации. Доля предприятий, испытывающих влияние ситуации с коронавирусом на процесс и результаты своей деятельности, выросла с 25% на 28 февраля 2020 г. до 88% на 23 апреля 2020 года. Существенный рост доли таких предприятий был отмечен после объявления периода нерабочих дней в конце марта.

Основные проблемы, с которыми сталкивались предприятия на протяжении пяти недель, – изменение цен на сырье и комплектующие (50% на 23.04.2020), отмена/сокращение заказов (47%), снижение спроса (42%) и перебои в поставках (30%). К концу апреля случаи перебоев в поставках и сокращения заказов, согласно результатам опроса, начали уменьшаться. Увеличилась доля тех предприятий, которые используют кредиты банков (с 27% на 28 февраля 2020 г. до 42% на 23 апреля 2020 г.). По оценкам боль-

<sup>36</sup> Данные национальной платежной системы об объемах рублевых поступлений производителям товаров и услуг представляют собой оперативную информацию, на основе которой можно составить представление о текущей экономической активности в различных видах деятельности. Подробнее см. еженедельный аналитический материал Банка России «Мониторинг отраслевых финансовых потоков», [www.cbr.ru/analytics/finflows/](http://www.cbr.ru/analytics/finflows/).

<sup>37</sup> Нормальный уровень входящих платежей по видам деятельности оценивался либо как уровень входящих платежей на соответствующей неделе 2019 г., либо как уровень на неделе с 16 по 22 марта 2020 г., либо как их линейная комбинация. Выбор базы сравнения зависел от масштаба сезонности показателя внутри месяца.

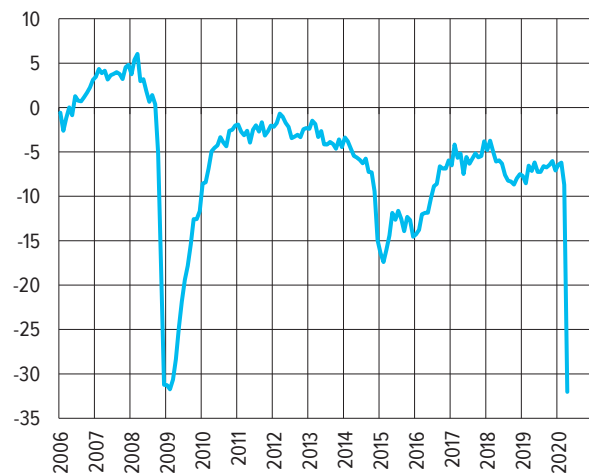
шинства из них (28%), условия кредитования не изменились, для 9% они ухудшились. Большинство предприятий отмечают влияние изменений валютного курса в феврале-апреле на свою деятельность.

Ожидания предприятий относительно экономической ситуации на 3 месяца стали негативными в преддверии объявления периода нерабочих дней. Если по состоянию на 28 февраля 2020 г. ухудшения экономической конъюнктуры ожидали 27% респондентов, то 26 марта – уже 63%, 2 апреля – 68%, на 23 апреля их доля несколько уменьшилась – до 63%. Вместе с тем о намерении сократить штат сотрудников в мае сообщили только 4% респондентов. В основном это предприятия наиболее пострадавших отраслей – транспортировка и хранение, услуги, торговля, строительство. У них отмечается существенный дефицит денежных средств для ведения деятельности и исполнения обязательств, в том числе и по выплате заработных плат сотрудникам. 5% организаций предполагают отправить сотрудников в отпуск с сохранением заработной платы и 4% – без сохранения заработной платы. Только 1% опрошенных, преимущественно из сферы услуг и строительства, сообщили о намерении закрыть предприятия.

**Инвестиционная активность.** Влияние распространения ограничительных мер и общей неопределенности, в совокупности с падением цен на нефть и ослаблением курса рубля, уже отражается на инвестиционных планах российских компаний. Судя по конференц-звонкам публичных компаний, которые отчитываются о своих результатах за I квартал, по итогам 2020 г. можно ожидать снижения капитальных затрат на 10–20% к прошлому году. При этом, видимо, на текущий момент сохраняется большой разброс в оценке ситуации между секторами и отдельными компаниями. Очень весомым фактором для инвестиционного спроса будут решения по капитальным затратам в нефтегазовом секторе в свете падения спроса на трубопроводный газ в Европе, которое проявилось еще до начала пандемии, а также выполнения Росси-

ИЗМЕНЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ  
КОНЪЮНКТУРЫ  
(баланс ответов в % SA)

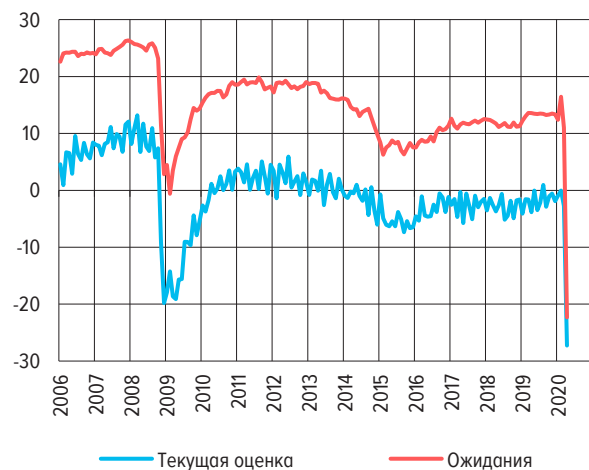
Рис. 3.5.6



Источник: Банк России.

ИЗМЕНЕНИЕ СПРОСА НА ПРОДУКЦИЮ  
(баланс ответов в % SA)

Рис. 3.5.7



Источник: Банк России.

ей нового соглашения ОПЕК+. Также следует ожидать сдвига на 2021 г. и последующие годы отдельных инвестиционных проектов госсектора.

**Бюджет.** По данным платежной системы Банка России, в апреле нефтяные доходы бюджета за счет основных налогов заметно сократились. Это связано преимущественно с объявлением апреля нерабочим месяцем и возможностью переноса уплаты налогов предприятиями, не осуществляющими экономическую деятельность в этот период, на первый рабочий день (6 мая 2020 г.). По оценкам Банка России, снижение налоговых поступлений за счет налога на добавленную стоимость и налога на доходы физических лиц по сравнению с нормальным уровнем могло составить 20–30%. В то же время списания со счетов бюджетной системы (без учета операций по управлению временно свободными бюджетными средствами) соответствовали сезонным тенденциям. В ближайшие месяцы предстоит ускорение бюджетных расходов, связанное с реализацией антикризисных мер.

**Влияние на ВВП.** Количественная оценка последствий ограничительных мер для экономической активности и ВВП страны зависит, во-первых, от характера ограничений, во-вторых, от их дифференциации между регионами, в-третьих, от длительности действия ограничений.

Режим нерабочих дней и самоизоляции по-разному влияет на отрасли. Наиболее уязвимы те из них, бизнес-процессы в которых требуют непосредственного и ежедневного вовлечения сотрудников, в то время как функционирование предприятий непрерыв-

ного цикла продолжается в том числе в период нерабочих дней. Наиболее значительно страдает сфера услуг. Впрочем, даже здесь отдельные сектора – сервисы доставки, интернет-торговля – получают преимущества.

Ограничительные меры существенно различаются между регионами. Наиболее строгие ограничения экономической активности затронули Москву, Московскую область, Санкт-Петербург. При этом Сибирь и Дальний Восток затронуты мерами в меньшей степени.

Продолжительность периода ограничений и их масштаб будут зависеть от развития ситуации с распространением COVID-19 в России. При этом по мере удлинения периода нерабочих дней происходит определенная адаптация как населения, так и бизнеса к временно изменившимся условиям. Это видно по большинству описанных выше индикаторов. Соответственно, при прочих равных дополнительные нерабочие недели вычитают несколько меньше из ВВП, чем предыдущие.

По оценкам Банка России, сам по себе один полный нерабочий месяц может вычесть из годового ВВП от 1,5 до 2,0% (или от 4,5 до 6% из ВВП соответствующего квартала). Вторичные эффекты, связанные с постепенным снятием ограничительных мер и последствиями остановки предприятий для производственных цепочек, скорее всего, значимо усилят этот эффект. В то же время меры, принимаемые Правительством Российской Федерации и Банком России для борьбы с последствиями вынужденной самоизоляции, будут способны компенсировать часть потерь для населения, бизнеса и экономики в целом и ускорить процесс восстановления.

## 4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

### 4.1. РЕШЕНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

#### **Принятые решения по ключевой ставке.**

В марте-апреле 2020 г. ситуация в мировой и российской экономике кардинально изменилась. События развивались стремительно – как в части распространения пандемии коронавируса, изменения ситуации на мировых финансовых и товарных рынках, так и в части реакции на происходящие события правительств и центральных банков.

В этих условиях на заседании 20 марта Совет директоров Банка России принял решение сохранить ключевую ставку неизменной. Данное решение было принято по итогам детального рассмотрения различных альтернатив и с учетом необходимости поддержать финансовую стабильность в условиях крайне высокой волатильности финансовых рынков как в России, так и в мире.

Но уже на заседании 24 апреля, опираясь на значительно обновленный среднесрочный макроэкономический прогноз и оценку баланса рисков, Совет директоров счел оправданным пойти на снижение ключевой ставки на 50 б.п., до 5,50% годовых. Данный шаг сдвигает ключевую ставку в область мягкой денежно-кредитной политики. При этом в апреле Банк России существенно пересмотрел среднесрочный макроэкономический прогноз.

При принятии решения о снижении ключевой ставки Банк России учитывал следующие факторы. Для борьбы с пандемией коронавируса были введены существенные ограничительные меры и в мире, и в России, что негативно отражается на экономической активности. Это создает значительное и продолжительное дезинфляционное влияние на динамику цен со стороны совокупного спроса, что компенсирует эффекты временных проинфляционных факторов. По оценкам Банка России, динамика спроса

будет оставаться существенным дезинфляционным фактором на прогнозном горизонте, а влияние краткосрочных проинфляционных факторов, в том числе связанных с произошедшим ослаблением рубля и эпизодами повышенного спроса на отдельные товары при подготовке граждан к периоду самоизоляции, будет ограниченным как по времени, так и по масштабу. В этих условиях и с учетом проводимой денежно-кредитной политики Банк России прогнозирует годовую инфляцию в 2020 г. в интервале 3,8–4,8% и ее стабилизацию вблизи 4% в дальнейшем.

В части денежно-кредитных условий в апреле доходности ОФЗ снизились, приблизившись к уровням февраля текущего года. Этому способствовали меры Банка России по поддержанию финансовой стабильности, а также уменьшение волатильности на мировых финансовых рынках, в том числе под влиянием действий центральных банков. Снижение доходностей ОФЗ способствует ограничению роста депозитно-кредитных ставок. По оценкам Банка России, принятое в апреле решение о снижении ключевой ставки, а также регуляторные послабления будут противодействовать ужесточению денежно-кредитных условий в связи с возросшими рисками.

Банк России также учитывал, что распространение пандемии коронавируса в России и ограничительные меры, принятые для борьбы с ней, а также падение внешнего спроса и дальнейшее снижение цен на нефть и другие экспортные товары окажут значительное негативное влияние на экономическую активность. В этих условиях произойдет снижение ВВП в II квартале текущего года с постепенным восстановлением экономической активности по мере нормализации ситуации с распространением коронавируса и смягчения большинства ограничительных мер в России и в мире. При этом, согласно апрельскому прогнозу Банка России, ВВП снизится

на 4–6% в 2020 году. В 2021–2022 гг. прогнозируются восстановительные темпы роста российской экономики в интервалах 2,8–4,8% и 1,5–3,5% соответственно. Поддержку российской экономике будут оказывать как меры Правительства, так и проводимая денежно-кредитная политика.

При этом при принятии решения по ключевой ставке Банк России принимал во внимание, что важными факторами неопределенности на горизонте 2020 г. остаются ситуация с динамикой распространения коронавируса в России и мире, масштабы возможных мер борьбы с пандемией и их влияние на экономическую активность, а также скорость восстановления мировой и российской экономики после снятия ограничительных мер. Динамика восстановления российской экономики будет в значительной мере зависеть от масштаба и эффективности мер, принимаемых Правительством и Банком России для смягчения последствий пандемии коронавируса. Среди возможных проинфляционных рисков также рассматривались: краткосрочные проинфляционные риски, связанные с возможным более значительным переносом в цены произошедшего ослабления рубля, а также с эпизодами повышенного спроса на отдельные группы товаров; нарушения логистических цепочек в связи с введением ограничительных мер; периоды усиления волатильности на глобальных рынках, которые могут влиять на курсовые и инфляционные ожидания.

При принятии решения как в марте, так и в апреле учитывалась необходимость поддержания финансовой стабильности в условиях изменчивой конъюнктуры международных товарных и финансовых рынков.

**Денежно-кредитная политика на среднесрочном горизонте.** С учетом принятого в апреле решения ключевая ставка опустилась ниже нижней границы оцениваемого Банком России диапазона значений долгосрочной номинальной нейтральной ставки: 6–7% годовых (реальная ставка – 2–3% годовых плюс цель по инфляции – вблизи 4%). Соответственно, это решение переводит ключевую ставку в область мягкой денежно-кредитной политики.

При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России допускает возможность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Банк России будет принимать решения по ключевой ставке с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

На всем прогнозном горизонте Банк России будет проводить денежно-кредитную политику таким образом, чтобы обеспечить закрепление инфляции вблизи 4%. Падение внешнего и внутреннего спроса в 2020 г. в рамках базового сценария станет источником значительного и продолжительного дезинфляционного давления. Ввиду рисков отклонения инфляции вниз от цели на среднесрочном горизонте ожидаемая Советом директоров траектория ключевой ставки в базовом сценарии располагается ниже траектории, предполагавшейся в ДоДКП 1/20.

**Влияние принятых решений на ожидания по ключевой ставке.** В период с момента публикации ДоДКП 1/20 произошли значительные изменения ожиданий участников финансового рынка по ключевой ставке.

В конце февраля – марте в связи возросшей волатильностью на мировых финансовых и товарных рынках, которая сопровождалась ослаблением рубля, ожидания участников финансового рынка по дальнейшей траектории ключевой ставки существенно сместились вверх (с уровня 5,50% годовых на конец 2020 г., предполагавшегося после февральского заседания). Более того, в условиях значительной неопределенности относительно дальнейшего развития событий в мировой и российской экономике увеличился разброс ожидаемых рынком уровней ключевой ставки на горизонте 2020 г., не исключавший и сценарий ее повышения. Вместе с тем ближе к мартовскому заседанию Совета директоров Банк России сообщил, что произошедшие события являются существенным, но краткосрочным проинфляционным фактором, тогда как возможное выраженное и продолжительное замедление мировой экономики,

слабая динамика внутреннего спроса могут стать значимыми дезинфляционными факторами среднесрочного характера. В результате ожидания аналитиков сместились в сторону сохранения ключевой ставки на уровне 6,00% годовых в марте.

По итогам мартовского заседания Совета директоров Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 6,00% годовых и сообщил о том, что в дальнейшем будет следить за развитием ситуации и оценивать баланс рисков, связанный с принятием того или иного решения по ключевой ставке. С учетом этого большинство аналитиков и других участников финансового рынка стали ожидать сохранения ключевой ставки на уровне 6,00% годовых до конца 2020 года. В то же время, несмотря на некоторое снижение волатильности на мировых финансовых и товарных рынках в апреле, разброс ожидаемых рынком уровней ключевой ставки на горизонте 2020 г. по-прежнему оставался значительным.

В апреле по мере развития ситуации в мировой и российской экономике и выхода новых данных по динамике инфляции постепенно росла доля участников финансового рынка, ожидающих снижения ключевой ставки на ближайшем заседании Совета директоров Банка России. Кроме того, по мере приближения апрельского заседания Банк России отмечал возможность рассмотрения вопроса о снижении ключевой ставки в апреле. Банк России также сообщал, что будет оценивать различный масштаб возможного снижения ключевой ставки. В результате непосредственно перед апрельским решением по ключевой ставке большинство аналитиков и участников финансового рынка в основном ожидали снижения ключевой ставки на предстоящем заседании на 50 б.п., до 5,50% годовых, а также ее дальнейшего снижения на горизонте 2020 года. Подтверждение готовности Банка России рассматривать возможность дальнейшего снижения ключевой ставки уже на ближайших заседаниях сместило ожидаемую рынком траекторию ставки еще несколько ниже.

## 4.2. ПРИМЕНЕНИЕ СИСТЕМЫ ИНСТРУМЕНТОВ И ИНЫЕ МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

**Ликвидность банковского сектора.** Структурный профицит ликвидности в феврале-марте 2020 г. снизился с 3,6 до 2,3 трлн руб. вследствие роста объема наличных денег в обращении, оттоков по бюджетному каналу и увеличения остатков средств на корсчетах кредитных организаций в Банке России.

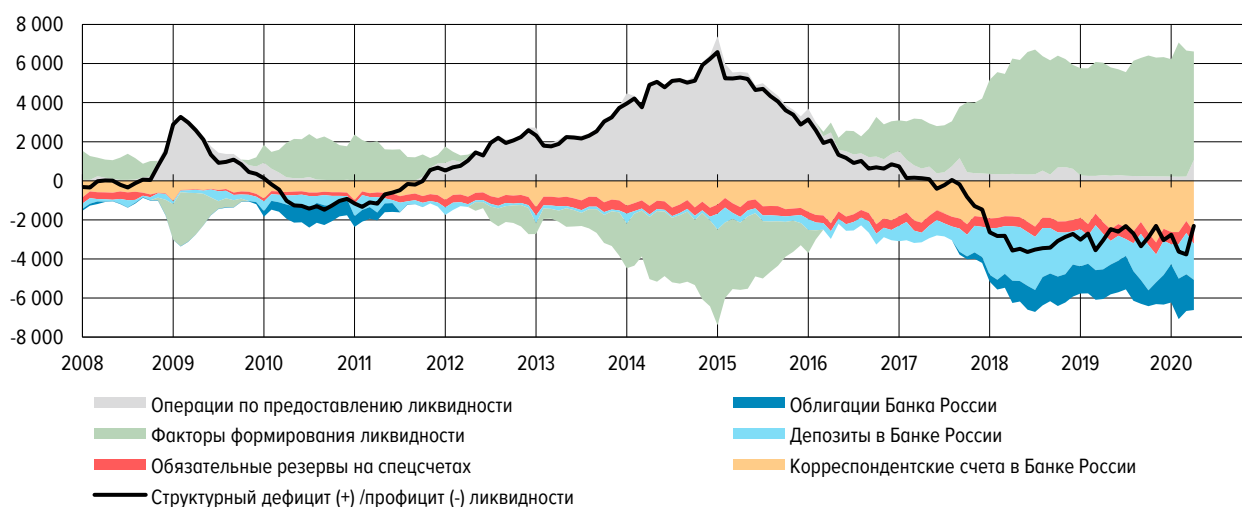
**Наличные деньги в обращении.** Значительный отток ликвидности из банков был связан с ростом объема наличных денег. За февраль-март их объем в обращении вырос на 0,9 трлн руб. (с учетом средств, использованных для пополнения касс и банкоматов кредитных организаций). Вероятно, в условиях введения ограничительных мер как физические лица, так и предприятия предъявляют повышенный спрос на наличные деньги, что приводит к оттоку ликвидности из банковского сектора. При этом после стабилизации ситуации эти средства, как правило, постепенно возвращаются на банковские счета в виде инкассированной выручки предприятий розничной торговли, депозитов и иных поступлений на счета в кредитных организациях.

**Операции по счетам бюджета.** В целом за февраль-март 2020 г. сформировался значительный отток ликвидности по бюджетному каналу. В феврале бюджетные расходы превысили налоговые поступления. Однако отток ликвидности за счет снижения задолженности банков по операциям Федерального казначейства и размещения ОФЗ Минфин России был еще более значительным фактором.

В марте, наоборот, бюджетные доходы сформировались на довольно высоком уровне. В этот период клиенты банков заплатили годовой налог на прибыль по итогам 2019 г., объем НДПИ был также относительно большим, поскольку был рассчитан по высоким ценам на нефть предыдущего отчетного периода. В то же время часть социальных выплат, которые традиционно приходятся на на-

**БАЛАНС БАНКА РОССИИ**  
(по состоянию на начало дня, млрд руб.)

Рис. 4.2.1



Источник: расчеты Банка России.

**СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ И ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ**  
(трлн руб.)

Табл. 4.2.1

	Февраль 2020 г.	Март 2020 г.
<b>1. Факторы формирования ликвидности</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,9</b>
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	-0,3	-0,2
– изменение наличных денег в обращении	-0,2	-0,7
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,0
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0
<b>2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>
<b>3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>
<b>4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,3</b>

\* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила, расчеты по операциям Банка России «валютный своп» по продаже долларов США за рубли и прочие операции.

Источник: расчеты Банка России.

чало календарного месяца, из-за объявления нерабочими дней с 30.03.2020 пришлось на конец марта, что несколько компенсировало оттоки ликвидности за счет уплаты налогов. Притоку средств в банки также способствовали относительно высокие для этого периода иные расходы бюджета.

**Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2020 г.** снижен с 3,4–3,9 до 2,2–2,8 трлн рублей. Это учитывает уточнение прогноза объема наличных денег в обращении, влияние операций в рамках бюджетного правила, в том числе связанных с продажей Правительству Российской Федерации акций ПАО Сбербанк, времен-

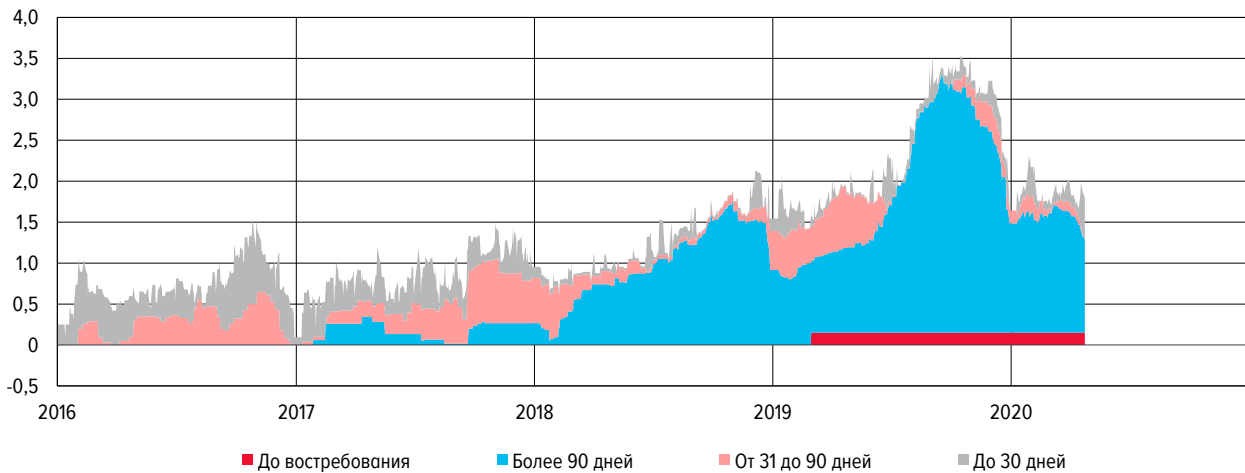
ную приостановку проведения отложенных в 2018 г. покупок иностранной валюты на внутреннем рынке, а также приостановку покупки золота на внутреннем рынке драгоценных металлов.

**Применение системы инструментов денежно-кредитной политики.** Несмотря на некоторое снижение структурного профицита ликвидности, основным инструментом Банка России для ее регулирования оставались депозитные аукционы на срок 1 недели. Однако в марте объем заявок кредитных организаций на аукционах был часто ниже установленных Банком России лимитов. Принимая во внимание рост волатильно-



ЗАДОЛЖЕННОСТЬ БАНКОВ ПО ДЕПОЗИТАМ, РЕПО И СВОПАМ ФЕДЕРАЛЬНОГО КАЗНАЧЕЙСТВА  
(трлн руб.)

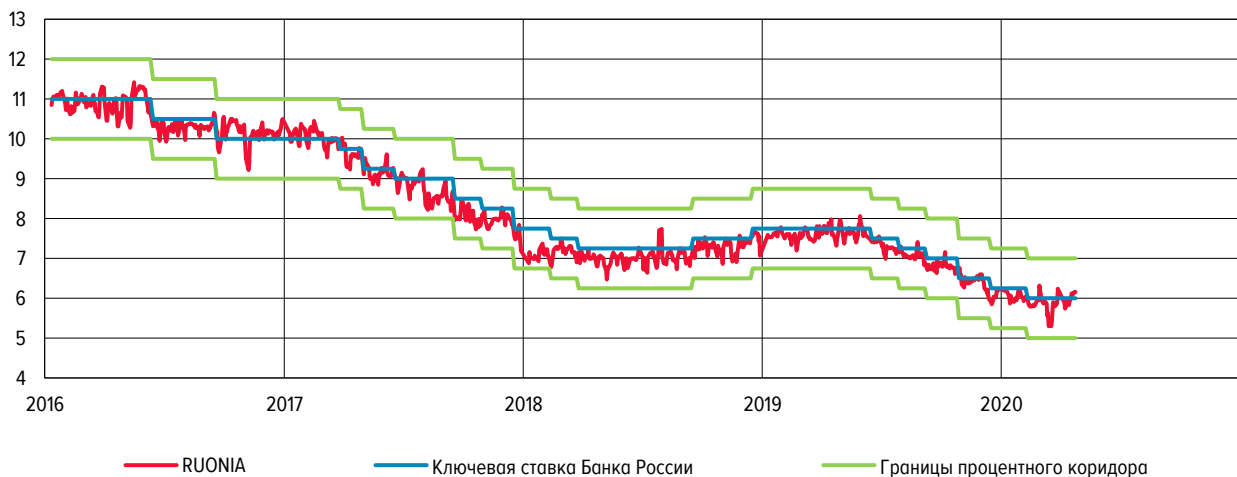
Рис. 4.2.2



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA И ПРОЦЕНТНЫЙ КОРИДОР БАНКА РОССИИ  
(% годовых)

Рис. 4.2.3



Источник: Банк России.

сти обменных курсов и цен финансовых активов, а также ситуацию на денежном рынке, отдельные кредитные организации стремились поддерживать запас средств на своих корсчетах на случай непредвиденных крупных клиентских оттоков. В связи с этим, несмотря на сохраняющийся структурный профицит ликвидности, ряд банков испытывали потребность в привлечении рефинансирования у Банка России. Поэтому в марте и начале апреля Банк России периодически проводил аукционы репо «тонкой настройки», предоставляя средства по ключевой ставке.

Банк России, как и ранее, продолжал размещение купонных облигаций (КОБР). Однако в феврале-марте банки снизили вложения в КОБР на 0,5 трлн рублей.

**Достижение операционной цели денежно-кредитной политики.** Краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка формировались в нижней половине процентного коридора вблизи ключевой ставки Банка России. Средний спред в феврале-апреле составил -15 б.п. (в IV квартале: -14 б.п.) при колебаниях в интервале от -70 до +32 б.п. (в IV квартале: от -52 до +26 б.п.).

## СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ И СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Рис. 4.2.4



Источник: расчеты Банка России.

Расширение спреда в отдельные периоды происходило на фоне высокой волатильности на финансовых рынках и значительной неопределенности в денежных потоках клиентов банков. В связи с этим банки стремились формировать запас ликвидности на своих корсчетах в Банке России или размещать средства на короткие сроки. Как следствие, предложение на недельных депозитных аук-

ционах и на аукционах по размещению КОБР нередко формировалось ниже устанавливаемых Банком России лимитов. Это оказывало понижающее давление на краткосрочные ставки МБК. При этом в отдельные дни отток ликвидности, в том числе из-за повышенного спроса населения на наличные деньги, приводил к положительному спреду между ставкой МБК и ключевой ставкой Банка России.

## ВРЕЗКА

### МИРОВОЙ СПРОС И ПРЕДЛОЖЕНИЕ НЕФТИ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ

В 2020 г. из-за коронавируса произошел крупнейший за последнее время шок спроса на нефть. На фоне введения в большинстве стран мира мер по ограничению распространения пандемии объемы перевозок резко упали, что негативно сказалось на спросе на топливо. Уменьшилось потребление нефти и в условиях свертывания производства из-за карантина. По оценке МЭА, мировой спрос на нефть упал в апреле 2020 г. до минимума с 1995 г., или почти на 30% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

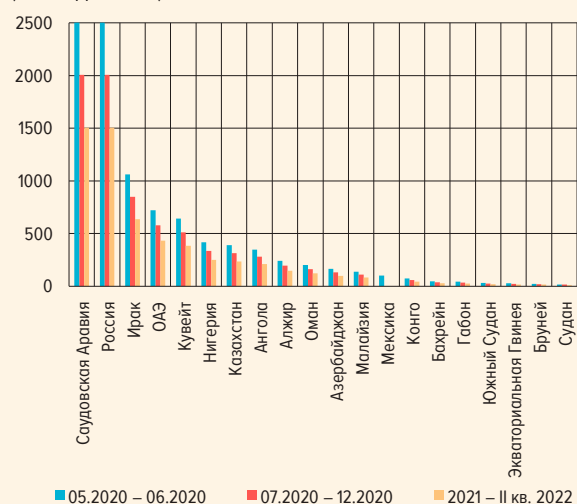
Значительное выпадение спроса в 2020 г. привело к существенному росту запасов (запасы нефти и нефтепродуктов в США по состоянию на 24 апреля выросли более чем на 100 млн барр. по сравнению с началом года) и создало риск нехватки свободного места для хранения нефти. По оценкам Управления по информации в области энергетики США (EIA), по состоянию на 24 апреля мощности для хранения нефти были заполнены более чем на 60% в целом по США и более чем на 80% в Кушинге. На этом фоне цены на нефть упали до минимумов за несколько десятилетий. Дополнительное давление на цены в марте оказали непродление сделки ОПЕК+ и рост добычи нефти в странах ОПЕК (+0,8 мбс) по сравнению с февралем.

Для стабилизации ситуации на рынке нефти странами-производителями на встречах G20 и ОПЕК+ в апреле было принято решение о сокращении добычи в мае-июне на 9,7 мбс. По условиям соглашения, во второй половине 2020 г. сокращение добычи ОПЕК+ с базового уровня уменьшится до 7,7 мбс, а в январе 2021 – апреле 2022 г. оно предусмотрено в размере 5,8 мбс.

В то же время можно ожидать дополнительного сокращения предложения нефти странами, напрямую не участвующими в соглашении, в том числе за счет естественного уменьшения добычи в результате снижения мировых цен на нефть. В частности, несмотря на то, что США не являются официальным участником сделки, основное сокращение добычи в результате снижения цен на нефть придется на сланцевую добычу внутри страны. По оперативным данным EIA, добыча сырой нефти в стране по состоянию на 24 апреля уменьшилась до 12,1 мбс по сравнению с 12,9 мбс в начале года. Существенно снизившийся уровень буровой активности (число активных буровых установок в США с на-

СОКРАЩЕНИЕ ДОБЫЧИ В РАМКАХ  
СОГЛАШЕНИЯ G20 – ОПЕК+  
(тыс. барр. в день)

Рис. 1



Источники: ОПЕК, IHS.

ПРОГНОЗ БАЛАНСА НА РЫНКЕ НЕФТИ  
(мбс)

Рис. 2



Источник: IHS.

чала года, по данным компании Baker Hughes, уменьшилось более чем на 40%, до 465 установок к 24 апреля) приведет к дальнейшему падению добычи нефти в США в ближайшее время.

Объемы сокращения добычи в рамках соглашения G20 – ОПЕК+ и естественное снижение предложения в других странах в ближайшие месяцы могут оказаться меньше, чем пиковое выпадение спроса в II квартале 2020 года. В этих условиях запасы нефти и нефтепродуктов в мире, вероятно, продолжат расти, что будет способствовать сохранению цены на нефть на текущих низких уровнях.

Вместе с тем во второй половине 2020 г. на фоне смягчения ограничений на передвижение прогнозы МЭА и ОПЕК предусматривают постепенное восстановление мирового спроса на нефть. По прогнозу EIA, мировое потребление нефти к декабрю 2020 г. вырастет на 18 мбс по сравнению с минимумом в апреле, а в среднем в 2021 г. расширится более чем на 6 мбс; запасы начнут снижаться уже во втором полугодии текущего года. В прогнозе Банка России тоже ожидается оживление мирового спроса на нефть на фоне довольно быстрого восстановления мировой экономики (подробнее см. подраздел 1.1 «Базовый сценарий»).

В этой ситуации в среднесрочной перспективе восстановление спроса на нефть и снижение запасов обусловят рост цены на нефть с текущих низких уровней начиная со второй половины 2020 года.

ПРОГНОЗЫ ИЗМЕНЕНИЯ СПРОСА/ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА РЫНКЕ НЕФТИ  
(г/г, мбс)

Табл. 1

	Минэнерго США (EIA, 07.04.2020)			МЭА (09.03.2020)		ОПЕК (16.04.2020)		Wood Mackenzie (30.03.2020)			IHS (15.04.2020)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Цена нефти Brent, долл./барр.	64,0	33,0	46,0					64,0	36,0	46,0	64,0	34,0	44,0
Мировой спрос	0,8	-5,2	6,4	0,8	-0,1	1,0	-6,9	0,4	-3,6	4,6	0,9	-10,4	8,9
Китай	0,5	-0,9	1,7	0,7	-0,3	0,4	-0,8	0,3	-0,4	1,2	0,5	-1,0	1,4
ОЭСР	-0,3	-3,4	2,7	-0,3	-0,2	0,0	-4,0	-0,3	-2,6	2,0	-0,2	-6,5	4,8
Вне ОЭСР (без Китая)	0,6	-1,0	2,1	0,4	0,4	0,6	-2,0	0,4	-0,6	1,3	0,6	-2,9	2,7
Мировое предложение	-0,3	-1,2	0,8	0,2		0,1		0,3	1,6	0,0	-0,3	-9,2	5,8
ОПЕК	-2,1	-0,9	0,6	-1,9		-2,5		-1,9	-0,2	0,9	-2,3	-4,0	4,6
США	1,5	-0,5	-0,3	1,7	1,1	1,7	-0,1	1,7	0,8	-0,9	1,2	-0,6	-2,4
Россия	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	-1,3	0,1	0,3	0,2	0,1	-1,1	0,8
Прочие страны вне ОПЕК	0,3	0,2	0,5	0,3	1,0	0,8	0,0	0,4	0,8	-0,2	0,7	-3,5	2,8
Изменение запасов	-0,2	3,9	-1,8	0,5		-0,6		1,2	6,3	1,7	-0,3	0,8	-2,3

Источники: ОПЕК, IHS, Управление по информации в области энергетики США, Международное энергетическое агентство, Wood Mackenzie.

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РЕГИОНАХ РОССИИ

В январе-феврале 2020 г. в регионах продолжалось однонаправленное замедление инфляции. Однако в марте тренд изменился: в большинстве субъектов инфляция ускорилась под действием временных внешних и внутренних факторов. При этом сохранялась группа регионов, где в силу локальных особенностей замедление инфляции продолжалось. В январе-феврале в большинстве субъектов отмечался рост экономической активности. Основной вклад в него вносили розничная торговля, ускорение которой продолжалось на фоне роста реальных заработных плат, и промышленность. В ближайшие месяцы в регионах стоит ожидать снижения экономической активности под действием сокращения внешнего и внутреннего спроса и ограничительных мер, связанных с распространением коронавируса. Наиболее уязвимыми окажутся субъекты со сравнительно высокой долей отраслей сферы обслуживания, а также малого и среднего бизнеса в выпуске и занятости (города федерального значения и многие высокоурбанизированные регионы с крупными городами).

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭКОНОМИКИ И ИНФЛЯЦИИ ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ОКРУГАМ (%)

Табл. 1

	ЦФО	СЗФО	ЮФО	СКФО	ПФО	УФО	СФО	ДФО
Инфляция (март)	2,3	2,8	2,1	3,0	2,5	2,5	2,7	3,3
Индикатор экономической активности (г/г, февраль)	4,8	1,1	5,1	-0,2	1,9	5,6	-0,8	1,9
Промышленное производство (г/г, февраль)	5,8	3,2	3,4	6,6	3,1	6,2	0,3	5,9
Оборот розничной торговли (г/г, февраль)	6	5,6	5,1	1,7	4,6	6,0	4,7	2
Объем платных услуг (г/г, февраль)	3,4	0,2	2,6	-0,7	-0,7	-0,5	-1,7	-1,2
Объем работ в строительстве (г/г, февраль)	6,0	-12,8	35,2	-16,5	-4,5	22,1	-12,1	-1,1
Прирост задолженности по кредитам физическим лицам (г/г, февраль)	19,6	19,0	20,0	18,8	16,5	15,1	15,8	18,1
Прирост задолженности по кредитам юридическим лицам (г/г, февраль)	5,6	-1,8	4,6	3,9	0,7	9,1	5,0	29,0
Реальная заработная плата (г/г, январь)	8,5	4,4	6,5	7,9	5,2	5,1	3,8	6,1
Уровень безработицы (декабрь-февраль)	2,9	3,7	5,3	11,5	4,2	4,2	5,6	6,1

Источники: Росстат, Банк России.

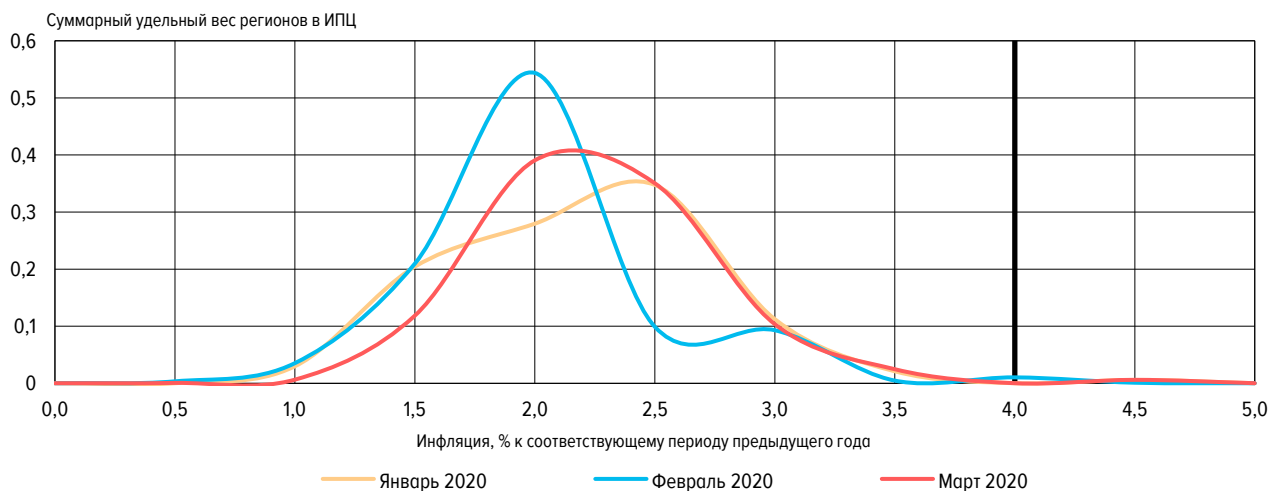
### ИНФЛЯЦИЯ И ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ

#### Распределение регионов по уровням инфляции

В январе-феврале 2020 г. в большинстве регионов продолжалось замедление годовой инфляции. В марте тренд изменился, в 69 из 85 регионов инфляция ускорилась. Наиболее сильное ускорение произошло в Приволжском и Северо-Западном федеральных округах (на 0,4 п.п. в каждом), где основной вклад, как и в целом по стране, внесла инфляция товаров (продовольственных и непродовольственных) при более сдержанной динамике цен на услуги. На уровне отдельных регионов ускорение инфляции в марте также было значительным во многих субъектах Центрального федерального округа. При этом более сдержанная, чем по России в целом, динамика по этому округу объяснялась меньшими темпами ускорения инфляции в Москве и Московской области. В то же время продолжалось замедление инфляции

## РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО УРОВНЯМ ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ

Рис. 1



Примечание: Тюменская и Архангельская области учтены вместе с автономными округами.  
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

в Дальневосточном федеральном округе, где оно происходило в основном за счет динамики продовольственных цен<sup>1</sup>.

Ускорение темпов роста цен в России в целом в марте не сопровождалось усилением неоднородности их динамики по регионам: распределение субъектов по величине годового темпа инфляции вернулось к форме с одной вершиной (рис. 1). При этом значения годовой инфляции в российских регионах в марте находились в интервале от 0,9% (Чукотский АО) до 4,6% (Еврейская АО) при среднероссийском значении 2,5%. В несколько вытянутом правом «хвосте» распределения находились преимущественно регионы южной части Дальнего Востока, где на более высоких уровнях сохранялась инфляция продовольственных товаров, а также некоторые регионы севера европейской части России (Республика Коми, Ненецкий АО), где высокий уровень инфляции определялся в основном динамикой цен на услуги. Происходившее в целом по стране на протяжении апреля 2019 – февраля 2020 г. замедление темпов роста цен в большей части этих регионов началось несколько позже и было менее выраженным, в основном из-за специфики ценообразования на рынках продовольственных товаров. В результате значения годовой инфляции в указанных регионах в марте все еще были заметно выше среднероссийского уровня.

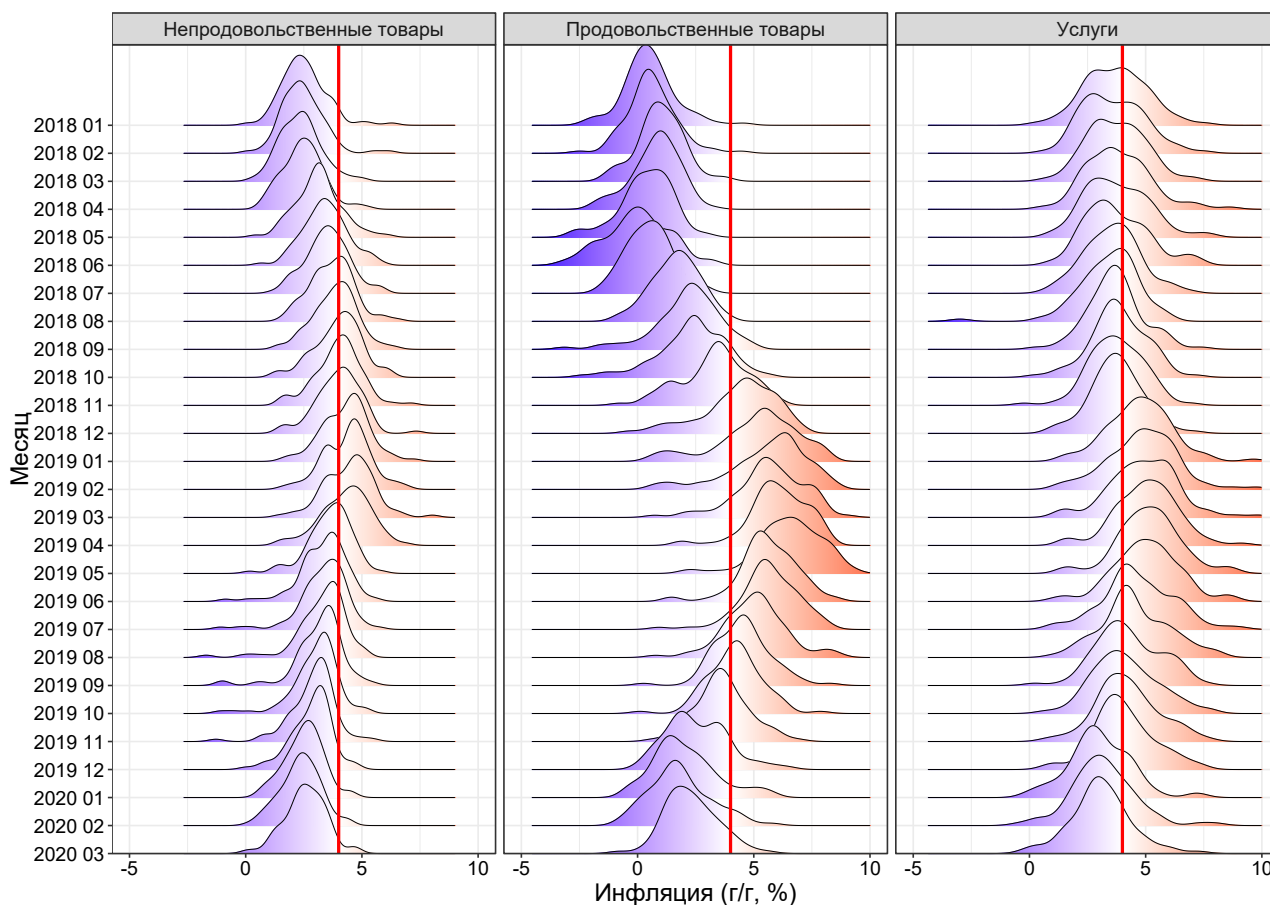
### Продовольственная инфляция

В январе-феврале на фоне общероссийского замедления продовольственной инфляции ее региональная неоднородность снижалась главным образом за счет более значительного, чем в других субъектах, снижения темпов прироста цен в ряде дальневосточных и сибирских регионов с высокими значениями инфляции продовольственных товаров. Эти регионы в декабре 2019 г. формировали правую вершину регионального распределения (рис. 2). В марте рост цен на продовольствие ускорился в большинстве субъектов, в том числе и в тех, где уровни продовольственной инфляции были заметно ниже среднероссийских. Наиболее значительным ускорением было в регионах Поволжья, Урала и Центральной России (кроме Москвы и Московской области). Основной вклад в него в большинстве субъектов внесли мясопродукты, сахар, яйца, макароны и крупы. Повышение темпов роста цен на эти товары происходило под действием общестранового фактора – временного ажиотажного увеличения спроса на фоне

<sup>1</sup> Несмотря на замедление, уровень инфляции в ДФО остается наиболее высоким среди всех федеральных округов.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНОВ ПО ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ ТОВАРОВ  
(ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ И НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННЫХ) И УСЛУГ

Рис. 2



Примечание: по горизонтальной оси приведен уровень инфляции (в годовом выражении, %), по вертикальной – количество регионов.  
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

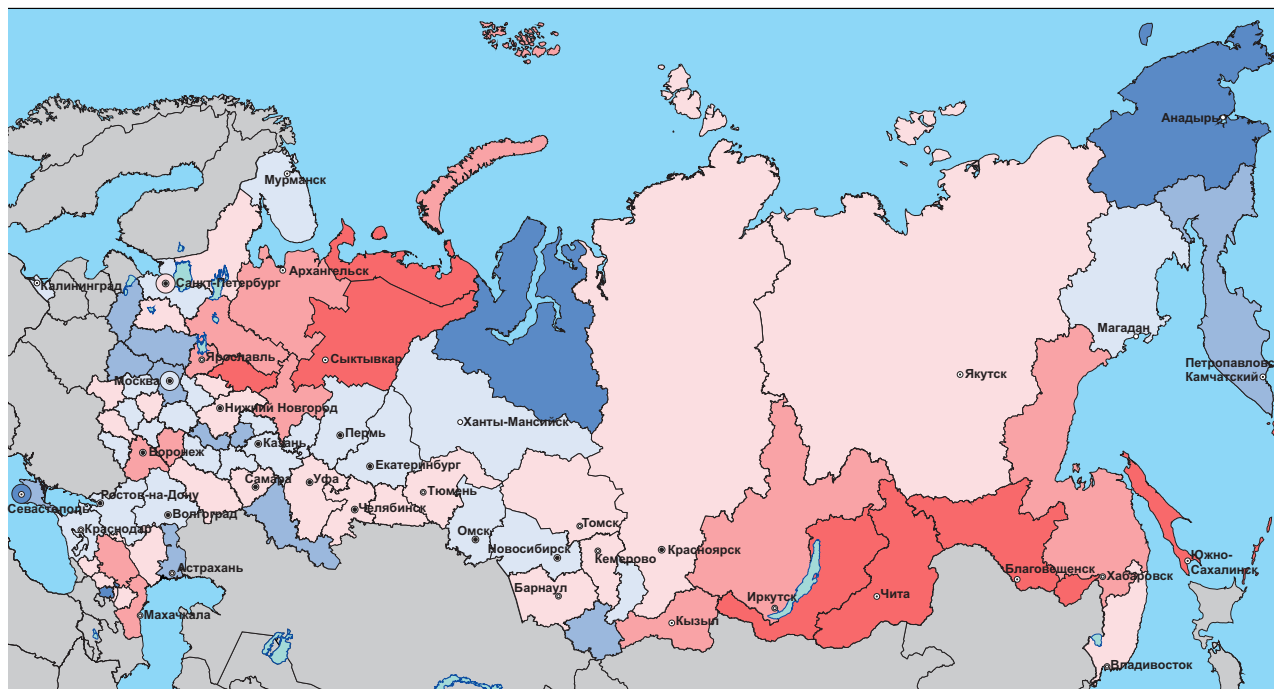
распространения коронавируса и ожидания введения ограничительных мер в России. В то же время на Дальнем Востоке продолжалось замедление роста цен на продовольствие. Во многих регионах этого округа потенциал замедления продовольственной инфляции, связанный с расширением предложения, к началу 2020 г. был реализован не полностью. Замедление происходило с некоторым лагом в сравнении с европейской частью страны и оказалось менее выраженным и более растянутым во времени из-за удаленности от основных аграрных регионов и более высокой доли транспортных издержек в конечной стоимости продукции. В результате и в январе-марте уровень инфляции продовольственных товаров в ДФО оставался заметно выше, чем в других округах, а ее замедление и приближение к среднероссийским уровням продолжалось.

### Непродовольственная инфляция

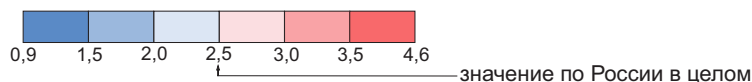
Смена тренда в общероссийской динамике непродовольственной инфляции с замедления, продолжавшегося в январе-феврале, на ускорение в марте сопровождалась некоторым ростом ее региональной неоднородности (рис. 2). При ускорении роста цен на непродовольственные товары в большинстве субъектов в марте сохранялась группа регионов, где значения непродовольственной инфляции оставались ниже среднероссийских, а ускорения не происходило либо оно было менее значительным, чем в целом по России. В этих регионах действие общестранового фактора – произошедшего в марте ослабления рубля – оказалось менее су-

ИНФЛЯЦИЯ В РЕГИОНАХ В МАРТЕ 2020 ГОДА (%)

Рис. 3



Инфляция в марте 2020 г., %



Источник: Росстат.

ществленным в силу локальных особенностей. Так, в марте продолжалось замедление непродовольственной инфляции во многих северных и удаленных регионах (Ненецкий и Чукотский АО, Камчатский край, республики Саха и Коми), где цены на импортные товары с запозданием реагируют на изменения валютного курса из-за географической удаленности и более длинных сроков доставки продукции из-за рубежа. Также замедление роста цен на непродовольственные товары происходило во многих регионах с низкими доходами населения (Кабардино-Балкарская Республика, республики Ингушетия и Адыгея, Курганская, Костромская, Брянская, Смоленская, Тамбовская области), где возможности для повышения цен ограничены низким потребительским спросом.

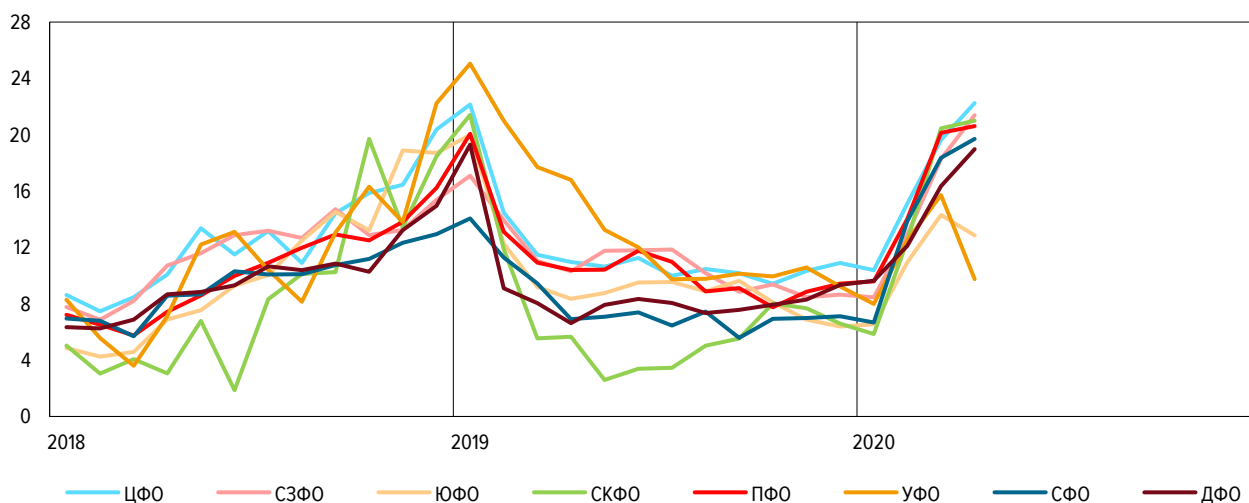
### Инфляция в сфере услуг

После однородного замедления в январе динамика инфляции услуг в регионах в февралемарте была разнонаправленной: в феврале ее ускорение наблюдалось в 54 регионах, в марте – в 38. Февральское ускорение инфляции услуг в большинстве регионов было связано с динамикой цен на услуги пассажирского транспорта: воздушного (темпы роста цен увеличились во многих регионах Сибири) и городского (существенное ускорение инфляции произошло, в частности, в Москве, Пермском крае, Кировской и Тверской областях). В марте услуги воздушного транспорта вносили значительный вклад в уменьшение темпов прироста цен на услуги более чем в половине субъектов. Такая динамика цен на авиабилеты была обусловлена резким сокращением спроса в условиях быстрого распространения коронавирусной инфекции и связанных с этим ограничений на авиаперелеты. В тех регионах, где ускорение инфляции услуг в марте продолжилось, оно было обусловлено в основном динамикой цен на услуги связи



**ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ**  
(баланс ответов, %)

Рис. 4



Источник: мониторинг предприятий (Банк России).

(Тульская, Тюменская, Нижегородская, Воронежская области, ЯНАО), дорожавших из-за роста издержек операторов, связанного с реализацией требований законодательства в сфере безопасности<sup>2</sup>. Также в отдельных регионах заметно ускорилась инфляция услуг железнодорожного транспорта (Смоленская область, Севастополь), бытовых (Сахалинская область) и медицинских (Краснодарский край) услуг.

**Ценовые ожидания**

В феврале-марте произошло значительное и однородное увеличение ценовых ожиданий предприятий во всех федеральных округах (рис. 4). Причиной этого увеличения, по данным опроса, стали рост издержек предприятий, в том числе рост закупочных цен, ослабление рубля и увеличение спроса, носившее временный характер и связанное с ажиотажными покупками. По данным опроса, проведенного в апреле, рост ценовых ожиданий в большинстве федеральных округов замедлился, а в Южном и Уральском федеральных округах ожидания снизились. К замедлению и снижению ожиданий привело сильное сокращение спроса. При этом повышательное влияние на ценовые ожидания предприятий продолжают оказывать рост закупочных цен и произошедшее ослабление рубля. В отраслевом разрезе наибольший рост ценовых ожиданий в феврале-апреле происходил в торговле. В то же время снизились ожидания предприятий добычи полезных ископаемых (на фоне снижения внешнего спроса и мировых цен на топливо), транспортировки и хранения и предприятий сферы услуг – из-за сокращения спроса.

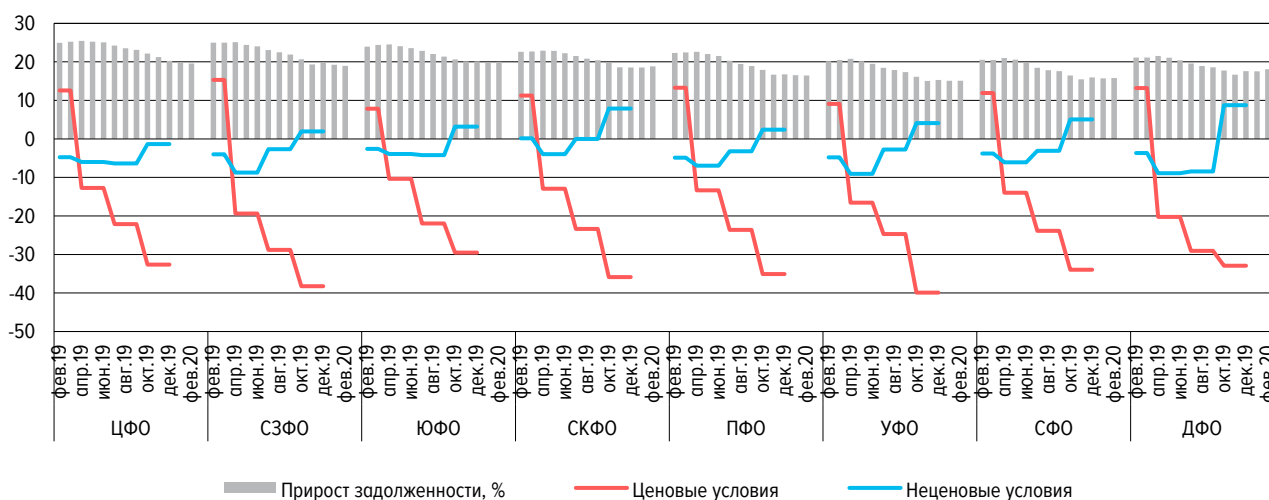
**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ****Кредитование населения**

Годовые показатели прироста розничного кредитного портфеля в январе-феврале 2020 г. оставались двузначными во всех федеральных округах (рис. 5), темпы замедления роста кредитования населения в большинстве регионов уменьшились в сравнении с ноябрем-декабром. В феврале в четырех федеральных округах (ЮФО, СКФО, СФО, ДФО) динамика кредитования

<sup>2</sup> Рост затрат операторов связан с реализацией «закона Яровой» и планируемые расходы на обеспечение требований «закона о суверенном рунете».

ИЗМЕНЕНИЕ УСЛОВИЙ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ (ОТРИЦАТЕЛЬНАЯ ЗОНА – СМЯГЧЕНИЕ, ПОЛОЖИТЕЛЬНАЯ – УЖЕСТОЧЕНИЕ) И ПРИРОСТ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ (В ГОДОВОМ СОПОСТАВЛЕНИИ)

Рис. 5

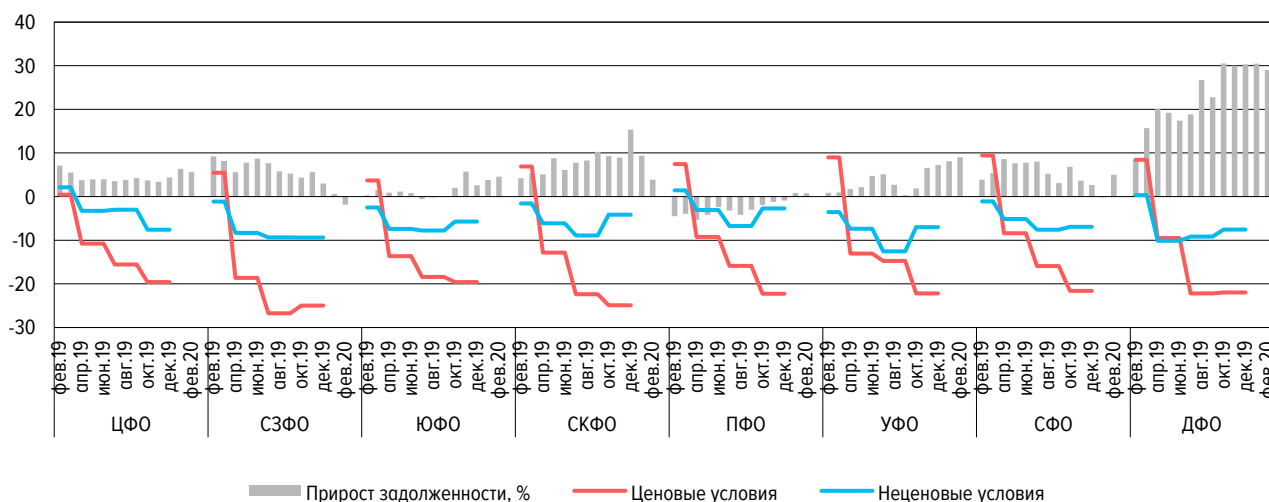


Источник: Банк России.

физических лиц несколько ускорилась после продолжавшегося с мая прошлого года замедления. На Дальнем Востоке ускорение наблюдалось и по ипотечным, и по потребительским кредитам, в Южном, Северо-Кавказском и Сибирском ФО оно происходило только за счет необеспеченных потребительских кредитов. Февральское ускорение розничного кредитования в этих округах, скорее всего, было связано с продолжавшимся с II квартала 2019 г. смягчением ценовых условий кредитования населения. Этот же фактор, вероятно, привел и к тому, что прирост кредитного портфеля физических лиц в других федеральных округах замедлился в феврале меньшим темпом, чем в январе. При этом в целом в январе-феврале сохранялось сдерживающее влияние на кредитование населения макропруденциальных мер по необеспеченным потребительским кредитам заемщикам с высокой долговой нагрузкой, действующих с октября 2019 года. В ближайшие месяцы на динамику розничного кредитования в регионах сдерживающее влияние будет оказывать также ухудшение общей экономической ситуации в России на фоне распространения коронавируса и введения ограничительных мер.

ИЗМЕНЕНИЕ УСЛОВИЙ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ (ОТРИЦАТЕЛЬНАЯ ЗОНА – СМЯГЧЕНИЕ, ПОЛОЖИТЕЛЬНАЯ – УЖЕСТОЧЕНИЕ) И ПРИРОСТ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ (В ГОДОВОМ СОПОСТАВЛЕНИИ)

Рис. 6



Источник: Банк России.

## Кредитование предприятий

Кредитование юридических лиц в январе-феврале 2020 г. в большинстве округов в годовом сопоставлении увеличилось. При этом в четырех из восьми федеральных округов (ЦФО, ЮФО, ПФО, УФО) наблюдалось некоторое ускорение роста в сравнении с ноябрем-декабром 2019 г. (рис. 6). Наиболее высокие годовые темпы прироста кредитного портфеля юридических лиц отмечались на Дальнем Востоке, где они с августа 2019 г. устойчиво превышают 20%. Такой рост кредитования в ДФО наблюдается в основном за счет предприятий строительства, операций с недвижимым имуществом и электроэнергетики. Он поддерживается реализацией крупных инвестиционных проектов в регионах округа, которая происходит в том числе за счет привлечения финансирования через банковские кредиты. Качество кредитного портфеля корпоративных заемщиков в январе-феврале продолжало улучшаться в большинстве регионов: доля просроченной задолженности снижалась в 47 из 82 субъектов.

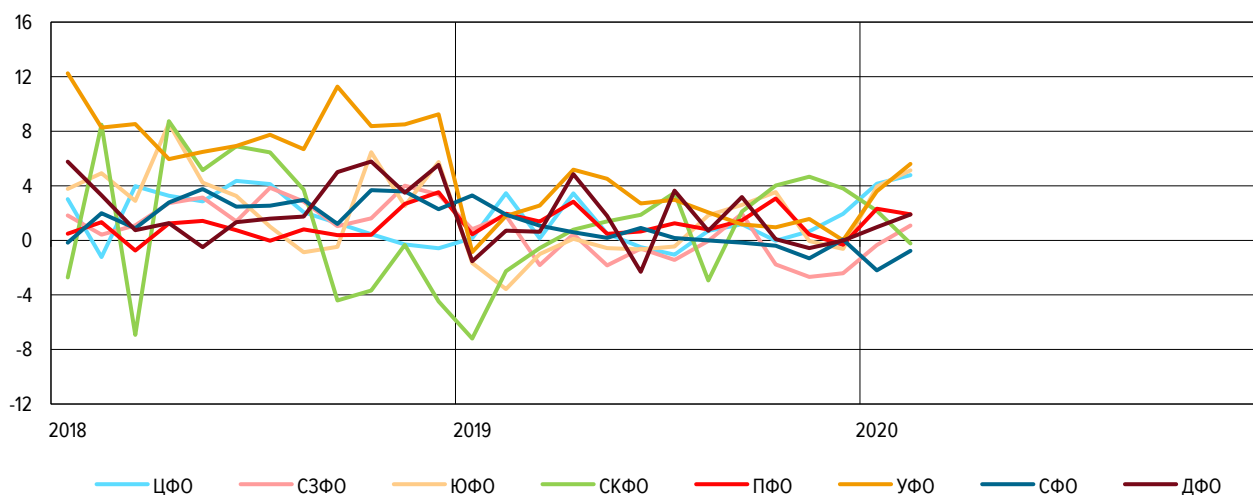
## ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ

### Индикатор экономической активности

В январе-феврале в большинстве регионов происходило ускорение роста экономической активности. Число регионов с положительной динамикой индикатора экономической активности<sup>3</sup> (ИЭА) в феврале увеличилось до 60 (в декабре 2019 г. было 46 таких регионов). На уровне федеральных округов наиболее высокие темпы роста наблюдались в Центральном федеральном округе, на Юге и Урале (рис. 7). В ЦФО, где с конца 2019 г. происходило опережающее увеличение реальной заработной платы и расширение потребительского спроса, основной вклад в расширение экономической активности вносили розничная торговля и услуги. В ЮФО, помимо торговли и услуг, существенный рост наблюдался также в строительстве, что связано в основном с продолжающимися работами на крупных объектах в Республике Крым. В Уральском

ИНДИКАТОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ (ЯНВАРЬ 2018 – ФЕВРАЛЬ 2020 Г.)  
(в годовом сопоставлении, %)

Рис. 7

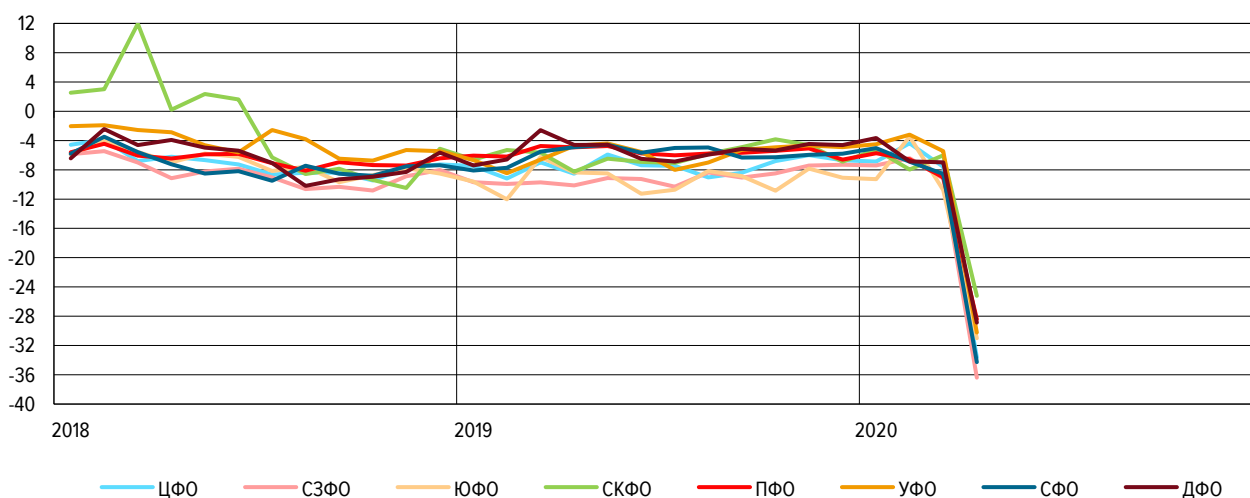


Источники: Росстат, расчеты Банка России.

<sup>3</sup> Индикатор экономической активности рассчитывается как средневзвешенный темп основных видов экономической деятельности: добывающей и обрабатывающей промышленности, обеспечения электроэнергией, газом и паром, водоснабжения, водоотведения, организации сбора и утилизации отходов, сельского хозяйства, строительства, предоставления платных услуг населению, торговли. В качестве весов для расчета средней используются веса соответствующих видов экономической деятельности в структуре валового регионального продукта. ИЭА является аналогом Индекса выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности, публикуемого Росстатом, на уровне регионов.

ОЦЕНКА ПРЕДПРИЯТИЯМИ ИЗМЕНЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОНЪЮНКТУРЫ  
(баланс ответов, %)

Рис. 8



Источник: мониторинг предприятий (Банк России).

федеральном округе рост ИЭА происходил главным образом за счет промышленности, в первую очередь химической. Положительная динамика химических производств в округе наблюдалась с октября 2019 г. и связана с постепенным запуском крупного нефтехимического комплекса в Тюменской области. Кроме того, с начала 2020 г. на динамику ИЭА на Урале перестал оказывать влияние эффект высокой базы последних месяцев 2018 г. в строительстве. Снижение ИЭА в феврале наблюдалось в двух округах – на Северном Кавказе и в Сибири. В СКФО это было связано с уменьшением объема работ в строительной отрасли, динамика которой здесь традиционно волатильна: при небольших размерах округа ее колебания определяются проведением работ на нескольких крупных объектах. В Сибирском федеральном округе снижение экономической активности имело более долгосрочный характер: значения годового прироста ИЭА здесь находились преимущественно в отрицательной зоне с августа 2019 года. В феврале основной вклад в снижение вносили платные услуги и строительство. Относительно других округов более сдержанной была динамика промышленного производства. Продолжительному снижению экономической активности в Сибири способствовали слабый внешний спрос на основную экспортную продукцию округа (сырье и металлы) и более медленное в сравнении с другими округами восстановление внутреннего потребительского спроса.

### Деловые настроения

Оценки экономической конъюнктуры предприятиями – участниками мониторинга Банка России, по данным, полученным в марте-апреле, значительно ухудшились во всех федеральных округах (рис. 8). На это повлияли существенное снижение внешнего и внутреннего спроса, введение ограничений на экономическую активность для остановки эпидемии коронавируса в России, ослабление рубля. В ближайшие три месяца предприятия не ждут восстановления спроса и производства. В отраслевом разрезе наиболее сильно оценки ухудшились в торговле, услугах, транспортировке и хранении, для которых влияние введенных ограничений оказалось наиболее значительным. Меньше, чем в других отраслях, ухудшились оценки в сельском хозяйстве.

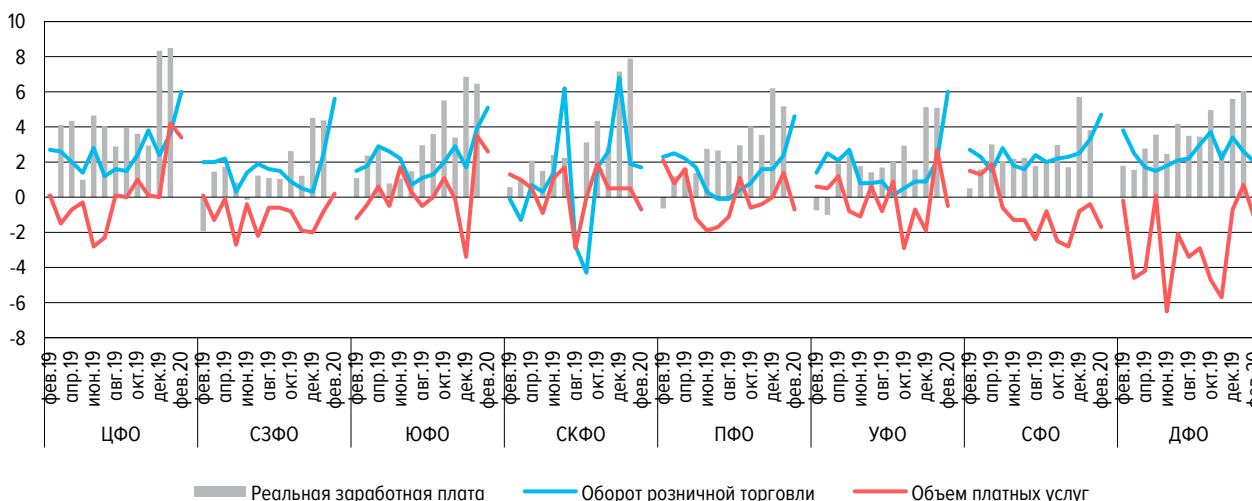
### Инвестиции

По итогам 2019 г. рост инвестиций в основной капитал наблюдался в большинстве субъектов (52 из 85; в 2018 г. – 50). На уровне федеральных округов наиболее высокими (более 5% г/г) темпы роста инвестиций были в Центральном и Сибирском федеральных округах.

В ЦФО основной вклад в рост внесли отдельные сегменты сферы услуг (деятельность в области информации и связи, административная деятельность, операции с недвижимым имуществом, деятельность профессиональная, научная и техническая), а также строительство, транспортировка и хранение. В Сибири увеличение инвестиций в основной капитал происходило за счет промышленности (как добывающих, так и обрабатывающих отраслей), в том числе в условиях реализации крупных инвестиционных проектов в добыче полезных ископаемых, металлургии, нефтепереработке, а также за счет транспортировки и хранения. Наиболее значительное уменьшение объемов инвестиций в 2019 г. произошло в Северо-Западном (-18,2%) и Южном (-14,7%) федеральных округах. В значительной степени оно было связано с завершением крупных инвестиционных проектов в ряде регионов: Санкт-Петербурге, Ленинградской и Калининградской областях (СЗФО), Краснодарском крае и Республике Крым (ЮФО).

РЕАЛЬНАЯ ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА, ОБОРОТ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ И ОБЪЕМ ПЛАТНЫХ УСЛУГ  
(в годовом сопоставлении, %)

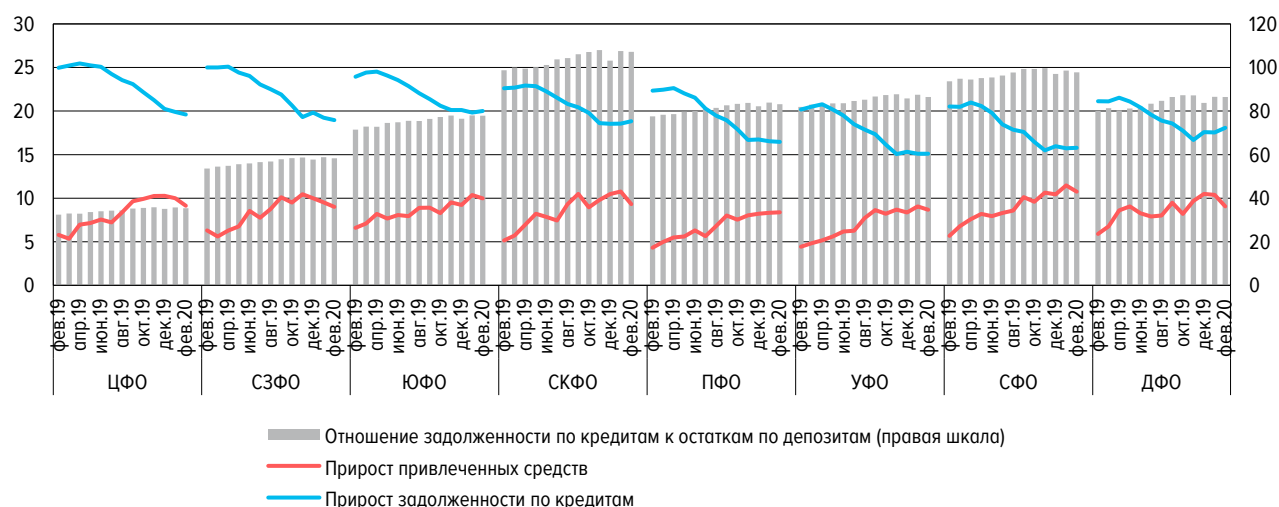
Рис. 9



Источник: Росстат.

ДИНАМИКА КРЕДИТОВ И ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ В ФЕДЕРАЛЬНЫХ ОКРУГАХ  
(%)

Рис. 10



Источник: Банк России.

## ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС И СБЕРЕЖЕНИЯ

### Региональные особенности потребления

В январе-феврале в регионах в целом продолжалось улучшение динамики потребительской активности на фоне роста реальной заработной платы<sup>4</sup> (рис. 9). Сравнительно высокие темпы роста зарплат компенсировали сдерживающее влияние замедления кредитования населения на потребление в большинстве субъектов. При этом темпы замедления роста розничного кредитования в январе-феврале уменьшились в большей части регионов (рис. 10). Наиболее заметное расширение потребительского спроса имело место преимущественно в европейской части страны – Центральном, Южном и Северо-Западном федеральных округах. Ниже средне-российских значений динамика розничной торговли и платных услуг была на Дальнем Востоке и в Сибири на фоне наиболее низких темпов прироста реальных заработных плат при сдержанной динамике экономической активности.

---

<sup>4</sup> Рост реальной заработной платы в январе наблюдался в абсолютном большинстве регионов – 82 из 85.

## СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

Табл. 1

## ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ОПЕРАЦИЯМ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ

Назначение (% годовых)	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	На	С	С	С	С	С	Общий подход к установлению ставок <sup>1</sup>	
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт; ломбардные кредиты; кредиты, обеспеченные нерыночными активами; сделки «валютный своп» (рублевая часть) <sup>2</sup> ; операции репо	1 день	Ежедневно	8,75	8,50	8,25	8,00	7,50	7,25	7,00	Ключевая ставка + 1,00
			От 2 до 549 дней		9,50	9,25	9,00	8,75	8,25	8,00	7,75	7,25
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами <sup>3</sup>	3 месяца	Ежемесячно <sup>4</sup>	8,00	7,75	7,50	7,25	6,75	6,50	5,75	Ключевая ставка + 0,25
			1 неделя		8,00	7,75	7,50	7,25	6,75	6,25	6,00	5,50
	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Аукционы репо	От 1 до 6 дней	Еженедельно <sup>5</sup>								
			От 1 до 2 дней		7,75 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	7,25 (ключевая ставка)	7,00 (ключевая ставка)	6,50 (ключевая ставка)	6,00 (ключевая ставка)	5,50 (ключевая ставка)	Ключевая ставка
Абсорбирование ликвидности	Операции постоянного действия	Депозитные операции	1 день <sup>7</sup>	Ежедневно	6,75	6,50	6,25	6,00	5,50	5,25	4,50	Ключевая ставка - 1,00
					6,75	6,50	6,25	6,00	5,50	5,00	4,50	Ключевая ставка - 1,00

<sup>1</sup> С 4 июня 2018 г. размеры процентных ставок по операциям Банка России с кредитными организациями устанавливаются в виде спредов к ключевой ставке. См. пресс-релиз [www.cbr.ru/press/](http://www.cbr.ru/press/)

<sup>2</sup> С 23 декабря 2016 г. ставки по валютной части установлены равными ставкам LIBOR по кредитам на срок 1 день в долларах США или евро (в зависимости от используемой в сделках валюты).

<sup>3</sup> Операции, которые проводятся по плавающей процентной ставке, привязанной к уровню ключевой ставки Банка России.

<sup>4</sup> Операции не проводятся с апреля 2016 года.

<sup>5</sup> В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.

<sup>6</sup> Операции «тонкой настройки».

<sup>7</sup> До 16 мая 2018 г. также «до востребования». С 17 мая 2018 г. Банк России проводит с кредитными организациями только депозитные операции овернайт.

Справочно: значение ставки рефинансирования с 1 января 2016 г. приравнено к значению ключевой ставки Банка России на соответствующую дату.

Источник: Банк России.

Табл. 2

ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ  
(млрд рублей)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Требования Банка России по инструментам предоставления ликвидности, обязательства Банка России по инструментам абсорбирования ликвидности									
					На 01.01.2019	На 01.04.2019	На 01.07.2019	На 01.10.2019	На 01.01.2020	На 01.02.2020	На 01.03.2020	На 01.04.2020		
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	8,1	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	16,7	0,0	
		Ломбардные кредиты			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
		Сделки «валютный своп»			4,1	32,8	3,6	0,0	12,6	0,0	0,0	0,0		
		Операции репо			3,6	2,6	1,4	0,0	0,0	0,0	0,2	16,7		
Предоставление ликвидности	Операции на открытом рынке	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	От 1 до 549 дней	Ежемесячно <sup>1</sup>	5,1	8,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	
		Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
		Аукционы репо			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
		Аукционы «валютный своп»			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке	Депозитные аукционы	До 3 месяцев	Нерегулярно	1 478,2	1 680,0	704,4	2 180,0	696,6	1 619,4	1 920,0	1 673,5		
		Аукционы по размещению и доразмещению КОБР <sup>4</sup>			1 391,3	1 515,3	1 716,6	808,2	1 956,3	2 072,2	1 873,7			
		Депозитные операции			423,8	136,4	152,8	135,1	329,7	146,7	194,4	160,5		
		Депозитные операции			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		

<sup>1</sup> Операции не проводятся с апреля 2016 года.<sup>2</sup> В зависимости от ситуации с ликвидностью проводится либо аукцион репо, либо депозитный аукцион.<sup>3</sup> Операции «тонкой настройкой».<sup>4</sup> В случае если отчетная дата приходится на выходной или праздничный день, объем КОБР в обращении указывается с учетом накопленного купонного дохода на первый после отчетной даты рабочий день.<sup>5</sup> До 16 мая 2018 г. также «до востребования». С 17 мая 2018 г. Банк России проводит с кредитными организациями только депозитные операции овернайт.

Источник: Банк России.



НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ  
(%)

Табл. 3

Вид обязательств	Даты действия			
	01.12.2017– 31.07.2018	01.08.2018– 31.03.2019	01.04.2019– 30.06.2019	с 01.07.2019 <sup>1</sup>
<b>Банки с универсальной лицензией и небанковские кредитные организации</b>				
Перед физическими лицами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75
По иным обязательствам в рублях				
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	6,00	7,00	7,00	8,00
Перед физическими лицами в иностранной валюте				
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00
По иным обязательствам в иностранной валюте				
<b>Банки с базовой лицензией</b>				
Перед физическими лицами в рублях	1,00	1,00	1,00	1,00
По иным обязательствам в рублях				
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях	5,00	5,00	4,75	4,75
Перед физическими лицами в иностранной валюте				
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00
По иным обязательствам в иностранной валюте				

<sup>1</sup> Указание Банка России от 31.05.2019 №5158-У. См. пресс-релиз от 31 мая 2019 г. на сайте Банка России.  
Источник: Банк России.

## КОЭФФИЦИЕНТ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

Табл. 4

Вид кредитных организаций	
Банки с универсальной лицензией, банки с базовой лицензией	0,8
Небанковские кредитные организации	1,0

Источник: Банк России.

ГРАФИК ПЕРИОДОВ УСРЕДНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ НА 2020 Г. И ИНФОРМАЦИЯ  
О ВЫПОЛНЕНИИ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ КРЕДИТНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ

Табл. 5

Период усреднения по расчету размера обяза- тельных резервов за со- ответствующий отчетный период	Длительность периода усреднения (в днях)	Справочно:		Фактические среднедневные остатки средств на корсчетах	Обязательные резервы, подле- жащие усредне- нию на корсчетах	Обязательные резервы на сче- тах для их учета
		Отчетный период	Период регулирования обязательных резервов			
11.12.2019 – 14.01.2020	35	ноябрь 2019	13.12.2019 – 17.12.2019	2 526	2 428	617
15.01.2020 – 11.02.2020	28	декабрь 2019	22.01.2020 – 24.01.2020	2 479	2 418	618
12.02.2020 – 10.03.2020	28	январь 2020	14.02.2020 – 18.02.2020	2 474	2 398	613
11.03.2020 – 07.04.2020	28	февраль 2020	16.03.2020 – 18.03.2020			
08.04.2020 – 12.05.2020	35	март 2020	14.04.2020 – 16.04.2020			
13.05.2020 – 09.06.2020	28	апрель 2020	20.05.2020 – 22.05.2020			
10.06.2020 – 07.07.2020	28	май 2020	15.06.2020 – 17.06.2020			
08.07.2020 – 04.08.2020	28	июнь 2020	14.07.2020 – 16.07.2020			
05.08.2020 – 08.09.2020	35	июль 2020	14.08.2020 – 18.08.2020			
09.09.2020 – 06.10.2020	28	август 2020	14.09.2020 – 16.09.2020			
07.10.2020 – 10.11.2020	35	сентябрь 2020	14.10.2020 – 16.10.2020			
11.11.2020 – 08.12.2020	28	октябрь 2020	16.11.2020 – 18.11.2020			
09.12.2020 – 12.01.2021	35	ноябрь 2020	14.12.2020 – 16.12.2020			

## ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Табл. 6

		Март 2019	Апрель 2019	Май 2019	Июнь 2019	Июль 2019	Август 2019	Сентябрь 2019	Октябрь 2019	Ноябрь 2019	Декабрь 2019	Январь 2020	Февраль 2020	Март 2020
<b>Реальный сектор</b>														
Инфляция	% г/г	5,3	5,2	5,1	4,7	4,6	4,3	4,0	3,8	3,5	3,0	2,4	2,3	2,5
ВВП <sup>1</sup>	% г/г	0,4			1,1			1,5			2,1			
ВВП в текущих ценах <sup>1</sup>	трлн руб.	24,9			26,4			28,9			29,8			
Выпуск по базовым ВЭД	% г/г	0,2	3,1	0,0	2,1	2,6	2,3	3,1	3,1	1,6	2,4	2,0	4,0	
Промышленное производство	% г/г	1,2	4,6	0,9	3,3	2,8	2,9	3,0	2,6	0,3	2,1			
Производство сельхозпродукции	% г/г	1,3	1,3	0,9	1,0	6,1	3,2	5,4	5,0	5,7	5,6	2,9	3,1	
Строительство	% г/г	0,3	0,0	0,3	0,1	0,2	0,2	1,0	1,1	0,3	0,4	1,0	1,8	
Инвестиции в основной капитал <sup>1</sup>	% г/г	0,9			1,2			1,7			2,3			
Грузооборот транспорта	% г/г	2,5	2,6	1,0	0,5	-0,9	-0,3	0,5	0,2	-1,2	-1,3	-3,4	-0,1	
PMI Composite Index	% SA	54,6	53,0	51,5	49,2	50,2	51,5	51,4	53,3	52,9	51,8	52,6	50,9	39,5
Оборот розничной торговли	% г/г	1,7	1,8	1,5	1,6	1,2	0,8	0,7	1,7	2,3	1,9	2,7	4,7	
Реальные располагаемые доходы <sup>1</sup>	% г/г	-1,8			1,0			3,1			1,1			
Реальная заработная плата	% г/г	2,3	3,1	1,6	2,9	3,0	2,4	3,1	3,8	2,7	6,9	6,5		
Номинальная заработная плата	% г/г	7,7	8,4	6,8	7,7	7,7	6,8	7,2	7,7	6,3	10,1	9,1		
Уровень безработицы	% SA	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,5	4,6	4,6	4,6	4,5	4,5	4,4	
<b>Банковский сектор</b>														
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	7,0	6,6	6,7	6,4	7,0	7,3	8,0	7,9	8,3	7,6	8,0	7,9	
Денежная масса (агрегат М2)	% г/г	8,9	7,7	8,0	7,3	7,8	7,2	9,1	8,7	9,6	9,7	10,7	11,0	
Депозиты населения	% г/г, ИВП	5,6	6,8	7,0	7,3	7,1	8,2	9,4	9,2	9,8	9,8	9,8	9,0	7,3
в рублях	% г/г	6,6	7,0	6,7	6,6	6,5	7,8	8,9	8,6	10,0	9,9	10,8	10,8	10,7
в иностранной валюте	% г/г	1,6	5,8	8,1	9,9	9,5	9,6	11,3	11,7	9,6	9,8	6,3	2,3	-4,6
долларизация	%	21,5	21,1	21,3	20,9	21,1	21,5	21,1	20,9	20,6	19,6	20,1	20,5	22,1
Кредиты нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	5,7	5,4	6,2	6,4	5,7	5,0	3,4	4,1	4,0	4,3	3,2	2,0	3,6
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	2,7	-1,0	1,3	4,7	4,9	2,1	1,2	1,3	0,6	0,4	4,9	3,3	9,8
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	5,2	5,8	5,9	5,4	4,3	4,0	2,1	3,0	3,1	3,2	2,8	1,9	2,3
просроченная задолженность	%	7,9	7,8	7,9	7,9	8,1	8,0	8,0	8,0	7,9	7,8	7,8	7,6	7,5
Кредиты населению	% г/г, ИВП	23,5	23,8	23,3	22,8	21,9	21,2	20,7	19,7	18,6	18,5	17,9	17,8	17,7
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	24,2	23,5	22,7	21,6	19,8	19,0	18,3	17,3	16,4	16,9	15,6	15,4	
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	24,2	25,2	24,9	24,6	24,4	23,7	23,4	22,6	21,1	20,8	20,1	20,2	
просроченная задолженность	%	5,1	5,1	5,0	4,9	4,9	4,8	4,7	4,6	4,5	4,3	4,4	4,5	4,5

Обозначения:

г/г – к соответствующему периоду предыдущего года;

SA – сезонно скорректированный;

ВЭД – виды экономической деятельности;

ИВП – с исключением валютной переоценки.

<sup>1</sup> Данные за квартал.

Источники: Росстат, IHS Markit, расчеты Банка России.

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ:  
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Табл. 7

		I квар- тал 2018	II квар- тал 2018	III квар- тал 2018	IV квар- тал 2018	I квар- тал 2019	II квар- тал 2019	III квар- тал 2019	IV квар- тал 2019	I квар- тал 2020 <sup>1</sup>
<b>Платежный баланс<sup>2</sup></b>										
Цена нефти марки Urals	% г/г	25,9	50,8	44,3	10,7	-3,7	-5,5	-16,9	-7,2	-22,6
Курс к доллару («+» – укрепление, «-» – ослабление рубля)	% г/г	3,4	-7,5	-9,9	-12,1	-14,0	-4,3	1,4	4,3	0,0
Экспорт товаров и услуг	% г/г	21,8	27,3	28,2	18,2	0,8	-6,6	-5,8	-8,4	-13,3
Импорт товаров и услуг	% г/г	18,9	8,2	-0,2	-3,0	-3,3	-1,2	5,7	9,6	-1,5
<b>Счет текущих операций</b>										
	<b>млрд долл. США</b>	<b>29,9</b>	<b>18,0</b>	<b>27,5</b>	<b>38,4</b>	<b>33,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>	<b>21,7</b>
Торговый баланс	млрд долл. США	44,1	45,4	47,8	57,2	47,0	39,5	38,0	39,9	32,1
Экспорт	млрд долл. США	101,5	108,8	110,4	122,4	102,6	101,4	103,4	111,3	87,8
Импорт	млрд долл. США	57,4	63,4	62,7	65,2	55,6	62,0	65,4	71,4	55,7
Баланс услуг	млрд долл. США	-6,6	-7,7	-8,7	-6,9	-6,0	-9,0	-11,5	-9,8	-5,5
Экспорт	млрд долл. США	14,0	16,7	17,4	16,7	13,8	15,8	17,0	16,2	13,1
Импорт	млрд долл. США	20,6	24,4	26,1	23,6	19,8	24,7	28,5	26,0	18,6
Баланс первичных и вторичных доходов	млрд долл. США	-7,6	-19,7	-11,5	-11,9	-7,4	-20,5	-15,6	-20,0	-4,9
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	млрд долл. США	29,6	17,8	27,5	37,7	33,6	9,8	10,8	9,8	21,7
<b>Финансовый счет, кроме резервов (чистое кредитование (+)/чистое заимствование (-))</b>	<b>млрд долл. США</b>	<b>12,7</b>	<b>9,7</b>	<b>24,8</b>	<b>30,6</b>	<b>12,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>-4,6</b>	<b>15,7</b>
Государственный сектор	млрд долл. США	-6,6	11,1	2,9	1,3	-9,3	-6,2	-3,6	-3,9	-0,3
Частный сектор	млрд долл. США	19,4	-1,4	21,9	29,3	21,6	1,1	-3,5	-0,8	16,1
Чистые ошибки и пропуски	млрд долл. США	2,5	3,3	2,3	-4,5	-2,6	1,7	-2,0	1,0	-1,0
<b>Изменение резервных активов («+» – рост, «-» – снижение)</b>	<b>млрд долл. США</b>	<b>19,3</b>	<b>11,3</b>	<b>5,0</b>	<b>2,6</b>	<b>18,6</b>	<b>16,6</b>	<b>15,9</b>	<b>15,4</b>	<b>5,0</b>

<sup>1</sup> Оценка.<sup>2</sup> В знаках РПББ.

## СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ

Информационно-аналитические комментарии Банка России, вышедшие после публикации ДоДКП 1/20 17 февраля 2020 г.<sup>1</sup>:

1. Динамика потребительских цен, № 2 (50), февраль 2020 г. (13 марта 2020 г.)
2. Динамика потребительских цен, № 3 (51), март 2020 г. (14 апреля 2020 г.)
3. Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 2 (38), февраль 2020 г. (27 февраля 2020 г.)
4. Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 3 (39), март 2020 г. (25 марта 2020 г.)
5. Инфляционные ожидания и потребительские настроения, № 4 (40), апрель 2020 г. (27 апреля 2020 г.)
6. Экономика, № 1 (49), январь 2020 г. (28 февраля 2020 г.)
7. Экономика, № 2 (50), февраль 2020 г. (30 марта 2020 г.)
8. Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 2 (48), февраль 2020 г. (12 марта 2020 г.)
9. Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки, № 3 (49), март 2020 г. (15 апреля 2020 г.)
10. Платежный баланс России, № 1 (3), I квартал 2020 г. (16 апреля 2020 г.)

<sup>1</sup> В скобках указана дата публикации на официальном сайте Банка России.

# ГЛОССАРИЙ

## **БАЗОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ**

Индикатор инфляции, характеризующий наиболее устойчивую ее часть. Базовая инфляция измеряется на основе базового индекса потребительских цен (БИПЦ). Отличие БИПЦ от индекса потребительских цен (ИПЦ) состоит в исключении при расчете БИПЦ изменения цен на отдельные товары и услуги, подверженные влиянию факторов, которые носят административный, а также сезонный характер (отдельные виды плодоовощной продукции, услуг пассажирского транспорта, связи, жилищно-коммунальных услуг, моторное топливо и так далее).

## **ДЕНЕЖНАЯ БАЗА**

Сумма отдельных компонентов наличных денег и средств кредитных организаций на счетах и в облигациях Банка России в валюте Российской Федерации. Денежная база в узком определении включает наличные деньги в обращении (вне Банка России) и средства кредитных организаций на счетах по учету обязательных резервов по привлеченным кредитными организациями средствам в валюте Российской Федерации. Широкая денежная база включает наличные деньги в обращении (вне Банка России) и все средства кредитных организаций на счетах и в облигациях Банка России.

## **ДЕНЕЖНАЯ МАССА**

Сумма денежных средств резидентов Российской Федерации (за исключением органов государственного управления и кредитных организаций). Для целей экономического анализа рассчитываются различные денежные агрегаты (M0, M1, M2, широкая денежная масса).

## **ДЕНЕЖНАЯ МАССА В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ (ДЕНЕЖНЫЙ АГРЕГАТ M2)**

Сумма наличных денег в обращении вне банковской системы и остатков средств резидентов Российской Федерации (нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц) на расчетных, текущих и иных счетах до востребования (в том числе счетах для расчетов с использованием банковских карт), срочных депозитов и иных привлеченных на срок средств, открытых в банковской системе в валюте Российской Федерации, а также начисленные проценты по ним.

## **ДОЛЛАРИЗАЦИЯ БАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ (КРЕДИТОВ)**

Доля депозитов (кредитов) в иностранной валюте в общем объеме депозитов (кредитов) банковского сектора.

## **ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН (ИПЦ)**

Отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. Рассчитывается Федеральной службой государственной статистики. ИПЦ показывает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для потребления. ИПЦ рассчитывается на основе данных о фактической структуре потребительских расходов и поэтому является основным индикатором стоимости жизни населения. Кроме того, ИПЦ обладает рядом характеристик, которые делают его удобным для широкого применения: простота и понятность методологии построения, месячная периодичность расчета, оперативность публикации.

## **ИНДЕКСЫ MSCI**

Группа индексов, рассчитываемых Morgan Stanley Capital International. Рассчитываются индексы по отдельным странам (в том числе России), глобальные индексы (по различным регионам, по развитым странам и странам с формирующимися рынками) и «мировой» индекс.

## **ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ**

Ожидания экономических агентов относительно роста цен в будущем. Выделяют инфляционные ожидания компаний, населения, финансовых рынков, профессиональных аналитиков. На основе ожиданий хозяйствующие субъекты принимают экономические решения и строят свои планы на будущее (в том числе о потреблении, сбережениях, заимствованиях, инвестициях, ставках по кредитам и депозитам). Инфляционные ожидания оказывают влияние на инфляцию и по этой причине являются важным индикатором при принятии решений о денежно-кредитной политике.

## **ИНФЛЯЦИЯ**

Устойчивое повышение общего уровня цен на товары и услуги в экономике. Когда говорят об инфляции, обычно имеют в виду изменение во времени стоимости потребительской корзины: набора продовольственных, непродовольственных товаров и услуг, потребляемых средним домохозяйством (см. также статью «Индекс потребительских цен»).

## **КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ**

Основной инструмент денежно-кредитной политики Банка России. Ставка устанавливается Советом директоров Банка России восемь раз в год. Изменение ключевой ставки оказывает влияние на кредитную и экономическую активность и в конечном итоге позволяет достигать основной цели денежно-кредитной политики. Соответствует минимальной процентной ставке на аукционах репо Банка России на срок 1 неделя и максимальной процентной ставке на депозитных аукционах Банка России на срок 1 неделя.

## **КРЕДИТНЫЙ ДЕФОЛТНЫЙ СВОП (CREDIT DEFAULT SWAP, CDS)**

Финансовый инструмент, который позволяет его покупателю в обмен на регулярную выплату премий (CDS-спред) его продавцу застраховаться от некоего кредитного события (например, дефолта) по финансовым обязательствам третьей стороны. Чем выше выплачиваемая премия, тем более рискованными считаются обязательства, в отношении которых был заключен кредитный дефолтный своп.

## **ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА**

Средства кредитных организаций, поддерживаемые на корреспондентских счетах в Банке России в валюте Российской Федерации главным образом в целях осуществления платежей через платежную систему Банка России и выполнения обязательных резервных требований.

## **НЕЙТРАЛЬНАЯ СТАВКА**

Такой уровень ключевой ставки, при котором денежно-кредитная политика не способствует ни снижению, ни ускорению инфляции.

## **НОРМАТИВЫ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ**

Коэффициенты, значения которых могут находиться в интервале от 0 до 20%, применяемые к резервируемым обязательствам кредитной организации для расчета нормативной величины обязательных резервов. Устанавливаются Советом директоров Банка России.

### **ОПЕРАЦИИ АБСОРБИРОВАНИЯ**

Операции Банка России по привлечению ликвидности у кредитных организаций на возвратной основе. Могут быть в форме привлечения средств в депозит или размещения облигаций Банка России.

### **ОПЕРАЦИИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ**

Операции Банка России по предоставлению ликвидности кредитным организациям на возвратной основе. Могут быть в форме кредита, репо или валютного свопа.

### **ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

Статистическая система, в которой отражаются все экономические операции между резидентами и нерезидентами Российской Федерации, произошедшие в течение отчетного периода.

### **РЕЖИМ ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА**

Режим валютного курса, при котором центральный банк не устанавливает ориентиров, в том числе операционных, для уровня или изменения курса, позволяя курсообразованию происходить под влиянием рыночных факторов. При этом центральный банк оставляет за собой право осуществлять покупки иностранной валюты для пополнения международных резервов либо ее продажи в случае возникновения угроз для финансовой стабильности.

### **СТАВКА RUONIA (RUBLE OVERNIGHT INDEX AVERAGE)**

Индикативная взвешенная рублевая депозитная ставка овернайт российского межбанковского рынка. Отражает оценку стоимости необеспеченного заимствования банков с минимальным кредитным риском. Расчет ставки RUONIA осуществляется Банком России по методике, разработанной Национальной финансовой ассоциацией совместно с Банком России, на основании информации о депозитных сделках банков-участников между собой. Список банков – участников RUONIA формируется Национальной финансовой ассоциацией и согласовывается с Банком России.

### **СТРУКТУРНЫЙ ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА**

Структурный дефицит – состояние банковского сектора, характеризующееся существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в привлечении ликвидности в Банке России. Структурный профицит характеризуется формированием устойчивого избытка ликвидности у кредитных организаций и необходимостью для Банка России проводить операции по ее абсорбированию. Расчетный уровень структурного дефицита/профицита ликвидности представляет собой разницу между задолженностью по операциям рефинансирования и операциям абсорбирования избыточной ликвидности Банка России.

### **ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ**

Стратегия денежно-кредитной политики со следующими принципами: основной целью денежно-кредитной политики является ценовая стабильность, цель по инфляции четко обозначена и объявлена, в условиях режима плавающего курса основное воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки, решения по денежно-кредитной политике принимаются на основе анализа широкого круга макроэкономических показателей и их прогноза, при этом Банк России стремится создавать четкие ориентиры для населения и бизнеса, в том числе путем повышения информационной открытости.

### **ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ**

Механизм влияния решений в области денежно-кредитной политики на экономику в целом и ценовую динамику в частности; процесс постепенного распространения сигнала центрального банка о сохранении или изменении ключевой ставки и будущей ее траектории от сегментов финансового рынка на реальный сектор экономики и в итоге на инфляцию. Изменение уровня ключевой ставки транслируется в экономику по различным каналам (процентному, кредитному, валютному, балансовому, каналу инфляционных ожиданий и другим).

### **ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ**

Состояние финансовой системы, в котором не происходит формирования системных рисков, способных при реализации оказать негативное воздействие на процесс трансформации сбережений в инвестиции и реальный сектор экономики. В ситуации финансовой стабильности экономика более устойчива к внешним шокам.



## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

- АЕБ – Ассоциация европейского бизнеса
- АИЖК – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию
- б.п. – базисный пункт (0,01 процентного пункта)
- БИПЦ – базовый индекс потребительских цен
- БРИКС – группа из пяти стран, включающая Бразилию, Россию, Индию, Китай и Южно-Африканскую Республику
- ВВП – валовой внутренний продукт
- ВДС – валовая добавленная стоимость
- ВНОК – валовое накопление основного капитала
- ВПК – военно-промышленный комплекс
- ВРП – валовой региональный продукт
- ВЦИОМ – Всероссийский центр изучения общественного мнения
- ВЭБ – Внешэкономбанк
- ДДКП – Департамент денежно-кредитной политики Банка России
- ДоДКП – Доклад о денежно-кредитной политике (по тексту: 2/19 – № 2 2019 г., 3/19 – № 3 2019 г., 4/19 – № 4 2019 г., 1/20 – № 1 2020 г.)
- ЕС – Европейский союз
- ЕЦБ – Европейский центральный банк
- ООО «инФОМ» – Институт фонда «Общественное мнение»
- ИВП – исключая валютную переоценку
- ИПЦ – индекс потребительских цен
- ИЦП – индекс цен производителей
- ИЦПП – индекс цен производителей промышленной продукции
- КОД – коэффициент обслуживания долга (отношение потока платежей по накопленному долгу, включающих как погашение части основной суммы долга, так и выплату процентов, к величине текущих доходов)
- КПМ – квартальная прогнозная модель Банка России
- МБК – межбанковские кредиты
- мбс – млн баррелей в сутки
- МОС – материальные оборотные средства
- МСП – малое и среднее предпринимательство
- МЭА – Международное энергетическое агентство
- НГД – нефтегазовые доходы

- НДС – налог на добавленную стоимость
- НКООДХ – некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства
- НПФ – негосударственный пенсионный фонд
- НФО – нефинансовая организация
- ОАО – открытое акционерное общество
- ОБР – облигации Банка России
- ОНБП – основные направления бюджетной политики
- ОНЕГДКП 2020–2022 гг. – Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов (одобрены Советом директоров Банка России 25 октября 2019 г.)
- ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
- ОФЗ – облигации федерального займа
- ОФЗ-ИН – облигации федерального займа с номиналом, индексируемым на инфляцию
- ОФЗ-ПД – облигации федерального займа с постоянным купонным доходом
- ОФЗ-ПК – облигации федерального займа с переменным купонным доходом
- ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития
- ПАО – публичное акционерное общество
- ПРС – промышленно развитые страны
- ПСК – полная стоимость кредита
- п.п. – процентный пункт
- РПББ – Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, разработанное Международным валютным фондом
- РЭБ – ежемесячный бюллетень «Российский Экономический Барометр»
- РЭК – реальный эффективный валютный курс (real effective exchange rate, REER)
- СНС – система национальных счетов
- СФР – страны с формирующимися рынками
- УБК – условия банковского кредитования
- УК – управляющая компания
- ФАО (Food and Agriculture Organization of the United Nations, FAO) – Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН
- ФБ ММВБ – Фондовая биржа ММВБ
- ФГУП – Федеральное государственное унитарное предприятие
- ФНБ – Фонд национального благосостояния
- ФРС – Федеральная резервная система США
- ФТС – Федеральная таможенная служба

- Cbonds-Muni – индекс доходности региональных облигаций
- IFX-Cbonds – индекс доходности корпоративных облигаций
- MIACR – Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)
- MIACR-B – Moscow Interbank Actual Credit Rate-B-Grade (фактическая ставка по межбанковским кредитам, предоставленным банкам со спекулятивным кредитным рейтингом)
- MIACR-IG – Moscow Interbank Actual Credit Rate-Investment Grade (фактическая ставка по межбанковским кредитам, предоставленным банкам с инвестиционным кредитным рейтингом)
- MTVECM, TVECM – Momentum Threshold Vector Error Correction Model, Threshold Vector Error Correction Model (пороговая векторная модель коррекции ошибками)
- PMI – Purchasing Managers' Index (индекс менеджеров по закупкам)
- RGBEY – Russian Government Bonds Effective Yield until Redemption (эффективная доходность к погашению государственных облигаций России, рассчитываемая ПАО Московская Биржа)
- RUONIA – Ruble Overnight Index Average (индикативная взвешенная рублевая депозитная ставка овернайт российского межбанковского рынка)
- SA – с исключением сезонности
- TVP FAVAR – Time-Varying Parameter Factor-Augmented Vector Auto-Regression (факторная модель векторной авторегрессии с меняющимися параметрами)
- VECM – Vector Error Correction Model (векторная модель коррекции ошибками)
- ЗММА – трехмесячное скользящее среднее (three-month moving average)

